

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

LAUREN DAL BEM VENTURINI

**RELAÇÃO DO CONTEÚDO INFORMACIONAL DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE
AUDITORIA COM A PREVISÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS**

Porto Alegre

2020

LAUREN DAL BEM VENTURINI

**RELAÇÃO DO CONTEÚDO INFORMACIONAL DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE
AUDITORIA COM A PREVISÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Márcia Bianchi

Porto Alegre

2020

CIP - Catalogação na Publicação

Venturini, Lauren Dal Bem
Relação do conteúdo informacional dos principais
assuntos de auditoria com a previsão dos analistas
financeiros / Lauren Dal Bem Venturini. -- 2020.
118 f.
Orientadora: Márcia Bianchi.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas,
Programa de Pós-Graduação em Controladoria e
Contabilidade, Porto Alegre, BR-RS, 2020.

1. Relatório de Auditoria. 2. Principais Assuntos
de Auditoria. 3. Analistas Financeiros. 4. Assimetria
Informacional. 5. Valor Informativo. I. Bianchi,
Márcia, orient. II. Título.

RELAÇÃO DO CONTEÚDO INFORMACIONAL DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA COM A PREVISÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Aprovada em: Porto Alegre, 27 de fevereiro de 2020.

BANCA EXAMINADORA

Prof^a. Dr.^a Márcia Bianchi - Orientadora
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

Prof^a. Dr.^a Fernanda Gomes Victor
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia
Universidade de São Paulo (USP)

Prof. Dr. Marcelo Botelho da Costa Moraes
Universidade de São Paulo - Ribeirão Preto (USP - RP)

AGRADECIMENTOS

Este sonho se realiza devido algumas pessoas que, de uma forma ou de outra, contribuíram, ampararam, apoiaram e, compreenderam. Agradeço:

- a Deus pelo dom da vida, pela saúde e por permitir alcançar meus sonhos;

- a minha família pelo amor incondicional, valores, ensinamentos e apoio no atingimento de meus projetos. Saibam que amo vocês e sou grata por serem minha base, fonte de compreensão, proteção e inspiração. Ao meu pai Adair (*in memoriam*) que desde as séries iniciais me incentivou e destacou a importância da formação acadêmica para a vida como um todo. A minha mãe Inês pela paciência e palavras de fé que sempre me encorajaram e motivaram a ser e fazer o melhor. As “manas” Aline e Larissa, que me orgulho muito de assim chamá-las, por serem luz, paz e inspiração, sendo o sonho de uma, o de todas;

- aos meus familiares, tios e primos, pelas palavras de incentivo e “torcida”. Ainda, agradeço aos meus amigos de Porto Alegre/RS, Santa Maria/RS e Ivorá/RS (minha terra natal) que são “minha segunda família”, e aos colegas de trabalho (Tribunal Regional Federal da 4ª Região) por todo apoio na conclusão desse estudo e que compreenderam minhas ausências;

- aos colegas do mestrado pelas trocas de conhecimento. Em especial a Vanessa, Josiane e Fernanda, pelo “quarteto” de muita parceria, troca de conhecimentos, e sinônimo de amizade para a vida acadêmica e pessoal. Um reconhecimento singular a Vanessa, pela amizade, trocas de experiências, incentivos, e por ser minha âncora nessa jornada, permitindo que ela se tornasse mais leve. Sou grata a Rafaela pelo apoio e amizade;

- a Fundação Universidade Regional de Blumenau, na pessoa da Doutoranda Caroline Keidann Soschinski, pelo apoio e auxílio na busca de alguns dados;

- aos professores do PPGCONT da UFRGS por todos os incentivos e ensinamentos transmitidos, onde aprendi muito além do saber técnico. Agradeço em especial ao Prof. Dr. Edilson Paulo e Prof.^a Dr.^a Márcia Bianchi pela amizade e valiosos ensinamentos. Sou grata ainda aos docentes da Universidade Federal de Santa Maria, onde cursei minha graduação, por disseminarem o conhecimento sobre a Ciência Contábil, me fazendo querer saber mais;

- a minha banca de qualificação e a de defesa, pelo aceite do convite e pelas valiosas contribuições que permitiram a melhoria do estudo;

- um carinho especial e minha gratidão à minha orientadora, Prof.^a Márcia, pela acolhida, compreensão, amizade, orientações, partilha do saber, por propiciar a vivência de diversos momentos acadêmicos que me fizeram crescer e auxiliaram no êxito da pesquisa;

A todos, meu carinho, gratidão e meus sinceros agradecimentos.

*Dedico a minha família, bem precioso da
minha vida.*

*Tem coisas que têm seu valor
Avaliado em quilates, em cifras e fins
Em cifras e fins
E outras não têm o apreço
Nem pagam o preço que valem pra mim
[...]
Sempre que eu quero, revejo meus dias
E as coisas que eu posso, eu mudo ou arrumo
Mas deixo bem quietas as boas lembranças
Vidinha que é minha, só pra o meu consumo.
(Luiz Marengo)*

RESUMO

VENTURINI, Lauren Dal Bem. **Relação do Conteúdo Informacional dos Principais Assuntos de Auditoria com a Previsão dos Analistas Financeiros**. 2020. 118 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2020.

Os Principais Assuntos de Auditoria (PAAs) elevam o valor e a utilidade da auditoria para as partes interessadas, pois proporcionam maior transparência sobre a auditoria executada e sobre as demonstrações financeiras do auditado. Desta forma, essas informações incrementais são relevantes aos usuários do mercado de capitais, em especial aos analistas financeiros, considerados intercessores de informações e dependentes de dados verossímeis e fidedignos ao processo de elaboração de suas previsões. Amparado na Teoria da Agência e da Sinalização, este estudo analisa a relação do conteúdo informacional dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente (RAI), do período de 2016 a 2018, das empresas listadas na B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão (B3), com a previsão de analistas financeiros. A pesquisa é classificada como quantitativa, descritiva e documental e, quanto à análise foi realizada a de conteúdo e a descritiva. Verificou-se a partir da análise anual de, em média, 303 RAIs de companhias não financeiras que, em maior proporção, os assuntos evidenciados como PAAs são referentes às contas contábeis dos relatórios financeiros e, em minoria, tratam de aspectos relacionados aos riscos da entidade como um todo. Esses achados permitem inferir que os PAAs têm valor informativo aos seus usuários. Além disso, a quantidade de PAAs e de assuntos comunicados como PAAs revelaram-se significantes para o consenso de previsão do lucro por ação. Com isso, ratifica-se a importância da relação auditor-analistas, pois se presume que a confiança atribuída dos analistas financeiros aos PAAs relatados pelo auditor trata-se de redução da assimetria informacional entre agentes e acionistas, visto que, os investidores receberão as recomendações de investimento com menos conflito de agência. Adicionalmente, com base nos testes estatísticos, infere-se que os PAAs contribuíram para melhorar o desempenho dos analistas, pois o consenso, o erro e a acurácia de suas previsões mostraram associação com os PAAs. De forma geral, entende-se que os PAAs melhoram a credibilidade dos analistas ao RAI e as demonstrações contábeis, bem como na qualidade da auditoria. Sendo assim, esta pesquisa evidencia a importância de informações verossímeis e de qualidade no mercado de capitais, bem como demonstra que, os PAAs ao revelarem questões relacionadas às demonstrações contábeis e ao auditado têm valor informativo aos seus usuários.

Palavras-chaves: Relatório de Auditoria. Principais Assuntos de Auditoria. Analistas Financeiros. Assimetria Informacional. Valor Informativo.

ABSTRACT

VENTURINI, Lauren Dal Bem. **Relation of Informational Content of the Key Audit Matters with Forecast the Financial Analysts**. 2020. 118 f. Master's thesis (Master in Accounting and Controllership) – Post-Graduate Program in Accounting and Controllership, Federal University of Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2020.

The Key Audit Matters (PAAs) increase the value and usefulness of the audit for stakeholders, as they provide greater transparency about the audit performed and the auditee's financial statements. In this way, this incremental information is relevant to capital market users, especially financial analysts, considered to be information intercessors and dependent on credible and reliable data to the process of preparing their forecasts. Supported by the Agency and Signaling Theory, this study analyzes the relationship of the informational content of the Main Audit Matters reported in the Independent Audit Report (RAI), from the period 2016 to 2018, of the companies listed on B3 SA - Brasil Bolsa Balcão (B3), with the forecast of financial analysts. The research is classified as quantitative, descriptive and documentary and, regarding the analysis, the content and descriptive analyses were performed. It was verified from the annual analysis of, on average, 303 RAIs of non-financial companies that, in a greater proportion, the subjects highlighted as PAAs refer to the accounting accounts of the financial reports and, in a minority, deal with aspects related to the risks of the entity as a whole. These findings allow us to infer that PAAs have informative value for their users. In addition, the number of PAAs and subjects reported as PAAs proved to be significant for the earnings per share forecast consensus. This confirms the importance of the auditor-analyst relationship, as it is assumed that the trust attributed by financial analysts to the PAAs reported by the auditor is about reducing the information asymmetry between agents and shareholders, since investors will receive recommendations investment with less agency conflict. Additionally, based on statistical tests, it appears that the PAAs contributed to improving the performance of analysts, since the consensus, error and accuracy of their forecasts showed an association with the PAAs. In general, it is understood that PAAs improve the credibility of analysts to RAI and the financial statements, as well as the quality of the audit. Therefore, this research shows the importance of credible and quality information in the capital market, as well as demonstrating that PAAs when revealing issues related to the financial statements and the auditee have informative value for their users.

Keywords: Audit Report. Key Audit Matters. Financial Analysts. Informational Asymmetry. Informational Value.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Emissão de sinais entre empresas e investidores por meio de agentes intermediários (analistas).....	29
Figura 2 – Processo de determinação dos PAAs	32
Figura 3 – Relação entre as variáveis do estudo.....	51
Figura 4 – Relação temporal de análise dos PAAs no consenso da previsão dos analistas financeiros.....	56
Figura 5 – Relação temporal de análise dos PAAs no erro e acurácia da previsão dos analistas financeiros.....	57

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Variáveis dependentes utilizadas no estudo	45
Quadro 2 – PAAs relatados no RAI envolvendo mais de uma categoria do IBRACON.....	47
Quadro 3 – PAAs reportados no RAI abrangendo igual categoria do IBRACON.....	47
Quadro 4 – Categorias de PAAs utilizadas no estudo	48
Quadro 5 – Variáveis independentes de interesse utilizadas no estudo	49
Quadro 6 – Variáveis independentes de controle utilizadas na pesquisa	51
Quadro 7 – Relação das hipóteses com as suas métricas de avaliação.....	55
Quadro 8 – Resultado identificado para cada hipótese.....	101

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da amostra do estudo	44
Tabela 2 – Teste Shapiro-Wilk – Normalidade dos dados	58
Tabela 3 – Testes de especificação e confiabilidade dos modelos	58
Tabela 4 – Total de PAAs por setor e quantidade média por empresa.....	60
Tabela 5 – Principais Assuntos de Auditoria (vinte e cinco categorias)	62
Tabela 6 – PAAs reportados por setor (seis categorias).....	65
Tabela 7 – PAAs reportados por setor (duas categorias).....	67
Tabela 8 – Total de PAAs evidenciados por firma auditora	69
Tabela 9 – Assuntos mais reportados por setor, conforme IBRACON (2017; 2018).....	70
Tabela 10 – Estatística descritiva	73
Tabela 11 – Matriz de correlação de <i>Spearman</i> (Consenso).....	76
Tabela 12 – Relação dos PAAs com o consenso da previsão (seis categorias).....	77
Tabela 13 – Relação dos PAAs com o consenso da previsão (duas categorias)	79
Tabela 14 – Relação dos PAAs com o consenso da previsão – Quantílica (seis categorias)...	82
Tabela 15 – Relação dos PAAs com o consenso da previsão – Quantílica (duas categorias)..	84
Tabela 16 – Matriz de correlação de <i>Spearman</i> (Erro e Acurácia)	88
Tabela 17 – Relação dos PAAs com o erro da previsão (seis categorias).....	89
Tabela 18 – Relação dos PAAs com o erro da previsão (2 categorias).....	90
Tabela 19 – Relação dos PAAs com o erro da previsão – Quantílica (seis categorias)	91
Tabela 20 – Relação dos PAAs com o erro da previsão – Quantílica (duas categorias).....	92
Tabela 21 – Relação dos PAAs com a acurácia da previsão (seis categorias)	94
Tabela 22 – Relação dos PAAs com a acurácia da previsão (duas categorias).....	95
Tabela 23 – Relação dos PAAs com a aAcurácia da previsão – Quantílica (seis categorias)..	96
Tabela 24 – Relação dos PAAs com a acurácia da previsão – Quantílica (duas categorias) ...	97

LISTA DE SIGLAS

ACCA	Association of Chartered Certified Accountants
B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
CAM	<i>Critical Audit Matters</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FRC	<i>Financial Reporting Council</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IAASB	<i>International Auditing and Assurance Standards Board</i>
IBES	<i>Institutional Brokers Estimate System</i>
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IFAC	<i>International Federation of Accountants</i>
KAM	<i>Key Audit Matters</i>
PAA	Principais Assuntos de Auditoria
PCAOB	<i>Public Company Accounting Oversight Board</i>
RAI	Relatório de Auditoria Independente

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA.....	18
1.2	OBJETIVOS	20
1.2.1	Objetivo Geral	20
1.2.2	Objetivos Específicos	20
1.3	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	20
1.4	DELIMITAÇÃO E ESTRUTURA DO ESTUDO	24
2	REFERENCIAL TEÓRICO	26
2.1	TEORIA DA AGÊNCIA E TEORIA DA SINALIZAÇÃO.....	26
2.2	CONTEÚDO INFORMACIONAL DOS PAAs.....	29
2.3	PREVISÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS COM BASE NO RAI	36
2.4	DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES	38
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	43
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	43
3.2	POPULAÇÃO E AMOSTRA DA PESQUISA.....	44
3.3	CONSTRUCTO DA PESQUISA	45
3.3.1	Variável Dependente – Previsão de Analistas Financeiros	45
3.3.2	Variável Independente de Interesse - Valor Informativo dos PAAs	47
3.3.3	Variáveis Independentes de Controle	51
3.4	PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS	54
4	ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS	60
4.1	CARACTERÍSTICAS DAS INFORMAÇÕES REPORTADAS NOS PAAs.....	60
4.2	ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS DADOS	72
4.3	RELAÇÃO DOS PAAs COM O CONSENSO DA PREVISÃO	74
4.3.1	Matriz de Correlação (Consenso)	75
4.3.2	Regressão dos Dados para Análise do Consenso da Previsão de Lucro por Ação ..	77
4.4	RELAÇÃO DOS PAAs COM O ERRO E A ACURÁCIA DA PREVISÃO	86
4.4.1	Matriz de Correlação (Erro e Acurácia)	86
4.4.2	Regressão dos Dados para Análise do Erro de Previsão do Lucro por Ação	89
4.4.3	Regressão dos Dados para Análise da Acurácia da Previsão do Lucro por Ação ...	94
5	CONCLUSÕES	99
5.1	RESULTADOS E CONSIDERAÇÕES GERAIS.....	99

5.2	REFLEXÕES À LUZ DA TEORIA DA AGÊNCIA E DA SINALIZAÇÃO	101
5.3	CONTRIBUIÇÕES E SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS	103
	REFERÊNCIAS	107
	APÊNDICE A – PAAs Reportados por Setor em 2016	113
	APÊNDICE B – PAAs Reportados por Setor em 2017	114
	APÊNDICE C – PAAs Reportados por Setor em 2018	115
	APÊNDICE D – Gráficos de Regressão Quantílica – Consenso da Previsão.....	116
	APÊNDICE E – Gráficos de Regressão Quantílica – Erro da Previsão	117
	APÊNDICE F – Gráficos de Regressão Quantílica - Acurácia da Previsão.....	118

1 INTRODUÇÃO

Os relatórios contábeis evidenciam a situação econômica, financeira e patrimonial das organizações e fornecem informações aos usuários da Contabilidade, visando auxiliá-los nas suas tomadas de decisões (IUDÍCIBUS, 1995; HEALY; PALEPU; 2001; SILVA, 2015). Para tanto, esses reportes subsidiados devem ter as características qualitativas fundamentais esperadas dos demonstrativos contábeis, dados fidedignos e relevantes as partes interessadas do negócio (BEHN; CHOI; KANG, 2008; COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC, 2011; DĂNESCU; SPĂTĂCEAN; 2018).

Neste sentido, visando atestar veracidade e credibilidade às informações relatadas nas demonstrações contábeis, a auditoria independente (profissão regulamentada) a partir de seus procedimentos, elabora o Relatório de Auditoria Independente (RAI) (BEHN; CHOI; KANG, 2008; MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018). Tal documento representa uma das formas de garantia de que as informações contábeis serão transmitidas ao mercado com maior qualidade, colaborando, desta forma, com a redução de assimetria entre os gestores e os usuários externos das companhias (BEHN; CHOI; KANG, 2008; SILVA; AIRES; ALMEIDA, 2014; KOSTOVA, 2016; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; SEGAL, 2017; CHU; DAI; ZHANG, 2018; MATOS *et al.*, 2018).

Considerando o percurso histórico dos RAIs, destaca-se que os primeiros relatórios divulgados detinham uma estrutura e estilo de comunicação padronizados (SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; MATOS *et al.*, 2018). Entretanto, em função de situações polêmicas ocorridas em meados do ano 2000, com empresas conhecidas, como o caso da Enron e da Parmalat, e que envolveram a carreira de auditor, foram implementadas mudanças, tanto no conteúdo quanto na forma de apresentação dos RAIs (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018; KÖHLER; RATZINGER-SAKEL; THEIS, 2020). Essas modificações propiciaram informações mais úteis, particulares e fidedignas aos usuários externos, melhorando a sua percepção sobre as atividades dos auditores, bem como a qualidade dos seus relatórios (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018; KÖHLER; RATZINGER-SAKEL; THEIS, 2020).

Para o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) (2017), o desafio do chamado “Novo RAI”, que sofreu alterações desde o ano 2000, é a busca de um diálogo mais próximo e competente entre os auditores, a equipe de gestão e o grupo de governança das companhias, além de representar um esforço adicional para as firmas auditoras na emissão

do relatório, em virtude das especificidades dos usuários da informação da entidade e da falta de padronização do conteúdo reportado. Conforme o *International Federation of Accountants* (IFAC) (2011), as modificações foram necessárias para explicitar melhor as conclusões do auditor e sua comunicação com as partes interessadas, evitando possíveis lacunas e direcionamento de informações, bem como para deixar o RAI mais detalhado e explicativo, útil e com valor agregado, atendendo aos interesses de seus usuários em relação ao auditado.

Os esforços a fim de trazer modificações e aprimoramentos ao RAI no Brasil partem do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), a partir da inclusão da seção designada de Principais Assuntos de Auditoria (PAAs). Esse mesmo item pode ser encontrado em outros países, porém com nomenclaturas diferentes, a depender do órgão de regulamentação. Nos Estados Unidos da América (EUA), o *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB), e no Reino Unido o *Financial Reporting Council* (FRC) o denominaram de *Key Audit Matters* (KAM). Já o *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), também nos EUA, o nomeou de *Critical Audit Matters* (CAM) (MATOS; CARDOSO, 2017).

No Brasil, a NBC TA 701 exige que, a partir das demonstrações publicadas referentes ao ano calendário de 2016 pelas empresas de capital aberto, conste a seção de PAAs no RAI (CFC, 2016). Este item precisa contemplar o título do PAA, exposição de como foi a condução desse assunto durante a realização da auditoria e se o auditor obteve evidência apropriada e suficiente sobre esse julgamento (IFAC, 2015; CFC, 2016). Por conseguinte, para atender os requisitos dessa legislação, os auditores de empresas brasileiras listadas na B3 S.A. (Brasil Bolsa Balcão - B3) são obrigados a preparar um relatório de auditoria expandido, que forneça detalhes sobre os procedimentos de auditoria, os principais riscos de distorção relevante e limites de materialidade identificados no período de análise no auditado.

A obrigatoriedade de comunicar os PAAs visa transparecer, aos usuários dos relatórios contábeis, dados da organização e atos referentes à gestão considerados relevantes pelo auditor durante seu trabalho (CFC, 2016), possibilitando que informações adicionais sejam reveladas, assim como, mais transparência do trabalho realizado pelo auditor (SILVA; AIRES; ALMEIDA, 2014). Masdor e Shamsuddin (2018) mencionam que a inclusão dos PAAs no RAI, no entendimento dos agentes reguladores, foi efetuada para elevar o valor e a utilidade da auditoria para as partes interessadas. Nesse escopo, auxilia as empresas e seus *stakeholders* a compreender melhor as questões que, de acordo com os julgamentos profissionais do auditor, foram as mais significativas para o respectivo período avaliado (MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018; REID *et al.*, 2019).

Em vista disso, a auditoria é benéfica ao cliente, que terá seus relatórios financeiros revisados e, com a vigência da norma dos Principais Assuntos de Auditoria (PAA), as questões de maior importância de suas demonstrações contábeis do período corrente serão destacadas pelos auditores independentes em seu RAI, propiciando mais informações sobre a companhia ao mercado. Assim sendo, os PAAs relatados pelo auditor podem servir de parâmetro, tanto ao cliente quanto ao auditor, para gerenciar os riscos mais significativos da auditoria no contexto do auditado (SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019).

Todavia, as conclusões do estudo de Masdor e Shamsuddin (2018) mostram que, a divulgação dos PAAs pelos auditores tem reação variada entre os investidores. Para He, Sidhu e Taylor (2019), os PAAs auxiliam na elevação da qualidade da auditoria, sendo valorizada e reconhecida pelos participantes do mercado de capitais.

Com esse propósito, parece razoável supor que os PAAs, oriundos de demonstrações financeiras auditadas, são interessantes aos analistas financeiros, que captam as informações, obrigatórias e/ou voluntárias, anunciadas pelas empresas ou por agentes verossímeis a fim de projetarem os lucros esperados, o preço das ações e o valor de mercado das empresas (MARTINEZ, 2004; DE LIMA; DE LUCA, 2016). Desta maneira, devido às características e relevância das atividades que desenvolvem, os analistas esperam demonstrações com dados fidedignos e úteis para mensuração e acurácia de suas estimativas, que guiarão os investidores no momento de suas decisões de investimento (SIMPSON, 2010; DĂNESCU; SPĂTĂCEAN, 2018; OLIVEIRA; COELHO, 2018).

Na interpretação de Simpson (2010) e de Dănescu e Spătăcean (2018), se o mercado de capitais, especificamente os analistas financeiros, não receber informações precisas e de qualidade, o sistema de negócios é afetado e os investidores podem ter o desempenho e a perspectiva de suas decisões impactados, incorrendo em perdas do capital aplicado. Para solucionar tal problema, por meio do desenvolvimento de suas atividades, a auditoria assume o papel de revisora, certificadora e de sinalização de confiança dos anúncios financeiros realizados pelas companhias (BEHN; CHOI; KANG, 2008; SILVA; AIRES; ALMEIDA, 2014; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; SEGAL, 2017).

A auditoria assegura credibilidade aos relatórios financeiros e a comunicação dos PAAs, após revisão pelos responsáveis pela governança, propicia aos usuários do RAI mais conteúdo informacional significativo sobre o auditado (KOSTOVA, 2016; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; SEGAL, 2017; CHU; DAI; ZHANG, 2018; MATOS *et al.*, 2018). Logo, presume-se que há sinalização ao mercado de subsídios confiáveis (KOSTOVA, 2016). Deste modo, se os analistas financeiros utilizarem os PAAs como *inputs* na formação de seus

outputs (previsão de lucro por ação e desempenho das companhias), maximizarão a acurácia dos dados, que ao serem utilizados por outros usuários das informações contábeis os recebem com redução da assimetria informacional entre agentes e acionistas.

Abernathy *et al.* (2018) e He, Sidhu e Taylor (2019) externam que os analistas financeiros e os auditores independentes exercem função essencial no mercado de capitais, pois são imprescindíveis intercessores das informações, seja por meio da elevação ou da análise da qualidade. Entretanto, para os autores, a ligação entre os auditores independentes e a tomada de decisões dos analistas financeiros ainda carece de estudos empíricos na área de Contabilidade. Já Masdor e Shamsuddin (2018) elucidam que a pesquisa em auditoria está focada mais na qualidade e nos relatórios de auditoria, e muitas partes interessadas relatam que o RAI fornece poucas informações de valor.

A melhoria na qualidade dos relatórios financeiros no Reino Unido está associada às mudanças do RAI, visto que a inclusão da seção dos PAAs influenciou a diminuição do ganho oportunista dos administradores (REID *et al.*, 2019). Essa constatação foi obtida pelos autores ao verificarem reduções significativas nos *accruals* absolutos anormais, na propensão de apenas atender ou superar as previsões dos analistas, além de denotarem significativo aumento dos coeficientes de resposta aos ganhos. Com base em um modelo de confiança, Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2020) evidenciaram que a seção dos PAAs não tem valor comunicativo aos investidores não profissionais, implicando dificuldade desses usuários para processarem as informações transmitidas por meio deles.

Assim, com base nos pressupostos da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976; DALMÁCIO; NOSSA, 2004; SUBRAMANIAM, 2006) e da Sinalização (SPENCE, 1973; DALMÁCIO *et al.*, 2013; CARVALHO, 2015), que abordam problemas de assimetria informacional, compreende-se que ambas fundamentam a finalidade dos PAAs de melhorar a comunicação do RAI (CFC, 2016; BOOLAKY; QUICK, 2016), bem como o papel dos analistas e dos auditores no mercado de capitais. O incremento de valor comunicativo ao RAI, por meio da publicação dos PAAs, visa fornecer aos investidores mais subsídios sobre a auditoria e as demonstrações financeiras auditadas (LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019), permitindo que os acionistas tenham acesso a mais informações sobre o auditado e não somente os gestores (SNELLER; BODE; KLERKX, 2016). Desta maneira, sob a ótica das Teorias da Agência e da Sinalização, entende-se que os auditores independentes, com a divulgação dos PAAs no RAI, reforçam seu papel de certificar as informações e reduzir o embate de conveniência entre gestores e investidores (DĂNESCU; SPĂTĂCEAN, 2018). Já os analistas, considerados agentes intermediários que agregam valor ao mercado de capitais,

ao conceberem e disseminarem informações, por meio das suas recomendações de investimento, também sinalizam e contribuem à redução da assimetria informacional (HEALY; PALEPU, 2001; SIMPSON, 2010; HE; SIDHU; TAYLOR, 2019).

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Os PAAs têm sido estudados considerando os benefícios e consequências de suas divulgações, em temáticas como:

- a) valor comunicativo - resultados quantitativos e categorias de PAAs (IBRACON, 2017; 2018; MARQUES; SOUZA, 2017; SILVA; BIANCHI; VENTURINI, 2018; WISNIK, 2018);
- b) reações do mercado de capitais (SIROIS; BE´DARD; BERA, 2018; LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019);
- c) responsabilidade do auditor (BRASEL *et al.*, 2016; GIMBAR; HANSEN; OZLANSKI, 2016);
- d) prováveis impactos decorrentes da inclusão dos PAAs (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; MATOS, 2017; SEGAL, 2017; VELTE, 2018).

Além disso, observaram-se estudos examinando a associação entre indicadores e propriedades da qualidade da auditoria com as previsões dos analistas (BEHN; CHOI; KANG, 2008; ABERNATHY *et al.*, 2018; HE; SIDHU; TAYLOR, 2019). Portanto, identificou-se uma lacuna sobre o valor informativo dos PAAs e o efeito desse conteúdo informacional na formação da previsão dos analistas financeiros, conceituados como usuários requintados da informação contábil (GOLD; GRONEWOLD; POTT, 2012).

As previsões de analistas financeiros são formadas, em essência, por meio de informações a respeito das finanças da empresa e de sua estrutura de governança (HEALY; PALEPU, 2001; BEHN; CHOI; KANG, 2008; DE LIMA; DE LUCA, 2016; ABERNATHY *et al.*, 2018; HE; SIDHU; TAYLOR, 2019). Desta forma, considerando, especificamente, os elementos que os analistas podem obter do RAI, inicialmente, a opinião emitida pelo auditor sobre a garantia razoável de que as demonstrações financeiras estão livres de distorção expressa um sinal objeto de averiguação por aqueles agentes interessados nos resultados da companhia (GOLD; GRONEWOLD; POTT, 2012). Boolaky e Quick (2016) destacam que a declaração do auditor, de que os relatórios financeiros contêm ou não distorção relevante, dificulta aos usuários do RAI compreender a auditoria. Assim, como a informação, de certa

maneira binária e concisa, mostra-se relevante aos analistas financeiros, supõe-se que os PAAs com o propósito de aumentar o valor comunicativo do relatório de auditoria são subsídios mais relevantes e de seu interesse.

No entanto, a efetividade dessa informação para os analistas financeiros ainda não foi objeto de estudo. A literatura destaca esses agentes como um usuário elementar ao mercado de capitais, visto que, simultaneamente, são conceituados como membros do mercado de capitais que requerem dados financeiros sofisticados, bem como tangenciados como veiculadores de interpretações financeiras das empresas que acompanham (HEALY; PALEPU, 2001; DE LIMA; DE LUCA, 2016).

A *Association of Chartered Certified Accountants* (ACCA) (2011) investigou o valor da auditoria aos analistas financeiros, por meio de questionário e, verificou que os analistas consideram relevante o papel dos auditores, pois esses profissionais elevam a credibilidade dos relatórios financeiros. Além de tudo, os achados denotaram a necessidade de alterações no RAI, de modo a fornecer uma visão ampliada do negócio. He, Sidhu e Taylor (2019) afirmam que, avaliar como a qualidade da auditoria, neste caso representada pelo valor comunicativo dos PAAs explicitados no RAI, afeta os analistas financeiros é relevante, uma vez que são usuários relativamente esclarecidos sobre as empresas que acompanham e dados auditados são mais verossímeis e fidedignos ao processo de elaboração de suas previsões. Boolaky e Quick (2016) apontam que a reformulação do RAI provoca reações mistas, pois alguns estudos argumentam que as informações constantes no relatório do auditado são suficientes e outros compreendem necessidade de contemplar mais elementos para aumentar seu valor e relevância informacional.

No intuito de contribuir a esse debate, espera-se que os PAAs reportados pelos auditores independentes proporcionem maior transparência sobre a auditoria executada e, impliquem elevação de confiança desse processo de checagem efetuado e nas demonstrações financeiras do auditado. Desta forma, entende-se que é relevante dar a conhecer o valor informativo dos PAAs para os que se utilizam da informação, em especial aos analistas financeiros, considerados agentes intermediários e redutores da assimetria da informação no mercado de capitais. Assim, questiona-se: *Qual a relação do conteúdo informacional dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente com a previsão de analistas financeiros?*

1.2 OBJETIVOS

A fim de responder o problema exposto no estudo, apresenta-se, nesta seção, o objetivo geral, bem como os específicos, que são os fins teóricos e práticos propostos de serem atingidos.

1.2.1 Objetivo Geral

Considerando os elementos que respaldam a construção da problemática, especialmente a evidência do RAI ser fonte de informação às previsões de analistas financeiros (HE; SIDHU; TAYLOR, 2019), o objetivo geral desta pesquisa é analisar a relação do conteúdo informacional dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente, do período de 2016 a 2018, das empresas listadas na B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão (B3), com a previsão de analistas financeiros.

1.2.2 Objetivos Específicos

A fim de alcançar o propósito do estudo, o objetivo geral está detalhado em três objetivos específicos:

- a) identificar as características das informações reportadas nos PAAs;
- b) evidenciar a relação dos PAAs com a estimativa de lucro por ação dos analistas financeiros;
- c) examinar a relação dos PAAs com a acurácia e o erro de previsão dos analistas financeiros.

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

A exigência de elucidar, em seção específica os assuntos que foram mais relevantes durante a execução do trabalho de auditoria independente, retrata mudanças nas atividades das firmas auditoras e produz expectativa de melhoria na confiança e qualidade do RAI (BRAUNBECK, 2010; CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; CFC, 2016; ACCA, 2018). Além do estabelecimento dos PAAs no RAI indicar inovação, representa igualmente atendimento do interesse público e valorização da auditoria no ecossistema de relatórios financeiros, bem como fornece mais e melhores informações aos investidores, aprimorando a governança e a

qualidade dos relatórios de auditoria (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; BOOLAKY; QUICK, 2016; ACCA, 2018; MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018; REID *et al.*, 2019; KÖHLER; RATZINGER-SAKEL; THEIS, 2020). Neste contexto, este estudo, ao denotar o conteúdo informacional dos PAAs reportados pelos auditores independentes, durante os exercícios de 2016 a 2018, das companhias listadas na B3, permite uma análise e uma comparação do que foi considerado relevante por ano, firma auditora e setor de atuação. Tais diagnósticos buscam contribuir com a literatura existente no tocante ao conteúdo informacional da seção de PAAs aos usuários dos relatórios financeiros.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio do Ofício-Circular 01/2018, ressalta que os PAAs devem apresentar conteúdo informacional significativo aos usuários, e não apenas retratar genericamente e de forma vaga o assunto, pois estará contrariando o objetivo dos PAAs de serem informativos e transparentes (CVM, 2018). Nesse ínterim, os PAAs devem ser personalizados e se referir ao momento presente daquela empresa, não sendo meras repetições do exercício anterior e por setor de atuação das entidades auditadas. Assim, ao se identificar as informações que foram divulgadas, em cada ano, é possível comparar quanto e quais PAAs as firmas auditoras julgaram relevantes anualmente e por setor.

A literatura destaca que as características das companhias, bem como as informações financeiras reportadas em seus demonstrativos contábeis são insumos para as previsões dos analistas financeiros (HEALY; PALEPU, 2001; BEHN; CHOI; KANG, 2008; DE LIMA; DE LUCA, 2016; ABERNATHY *et al.*, 2018; HE; SIDHU; TAYLOR, 2019). Especialmente, no tocante ao RAI, os pressupostos teóricos apontam que a opinião binária expressa pelo auditor sobre a adequação ou não da posição patrimonial e financeira da empresa é uma informação relevante aos analistas financeiros (GOLD; GRONEWOLD; POTT, 2012). Boolaky e Quick (2016) apontam que a anunciação dos PAAs pelo auditor em seu RAI, bem como por quais razões esses foram julgados assuntos relevantes e como o assunto foi tratado na auditoria (procedimentos executados), mostram-se como subsídios mais significativos e de interesse dos analistas financeiros no tocante a formulação de suas previsões.

Em virtude das previsões de ganhos dos analistas influenciarem as expectativas dos acionistas e serem frequentemente usadas como *proxy* das crenças do mercado, emerge o entendimento de que a qualidade das previsões dos analistas reflete a qualidade das crenças dos investidores (SIMPSON, 2010). Na perspectiva de Silva (2015), a projeção de lucro das ações pelos analistas gera efeito na economia, pois indicam aos acionistas a melhor oportunidade para aplicar seu capital. Deste modo, os analistas financeiros são intermediários

do mercado de capitais e melhoram a eficiência desse ambiente com a coleta e disseminação de suas informações (SIMPSON, 2010; SILVA; 2015; DĂNESCU; SPĂTĂCEAN, 2018).

Assim, por meio deste estudo, evidenciam-se os PAAs descritos no RAI, no período de 2016 a 2018, das companhias brasileiras listadas na B3, bem como se eles apresentam transparência e informações oportunas dos auditores externos aos analistas financeiros, evidenciando se esses as utilizam na construção de suas projeções. Neste âmbito, esta análise, relação do conteúdo informacional dos PAAs com a previsão de analistas financeiros, permitirá a compreensão de como informações julgadas relevantes e relatadas pelos auditores no RAI afetam um dos principais usuários das informações contábeis, os analistas financeiros, que após suas constatações e elaboração de seus boletins, poderão impactar outros usuários e proporcionar mitigação da assimetria informacional no mercado de capitais. Este achado possibilitará confirmar o resultado de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) que pressupõe que os aos investidores não reagem às informações dos PAAs, pois já as receberam por meio de outros canais, como o relatório dos analistas financeiros.

As demonstrações financeiras auditadas, incluindo o RAI, estão disponíveis para todos os usuários da informação, sendo uma das fontes avaliadas para formular e revisar a previsão dos analistas financeiros (HE; SIDHU; TAYLOR, 2019). Tendo em vista que, no contexto brasileiro desde o exercício de 2016, o RAI contempla uma seção evidenciando os PAAs, mais elementos a respeito do negócio são anunciados pelos auditores (SILVA; AIRES; ALMEIDA, 2014; KOSTOVA, 2016), permitindo maximizar o acesso público aos dados de interesse dos analistas. Tal fato pode encorajar esses agentes a buscarem mais informações privadas sobre as empresas as quais acompanham. Sob outra ótica, o investimento de tempo e o custo para adquirir mais subsídios pode não ser visto como necessário, devido à qualidade atribuída ao RAI, mitigando a busca. Neste contexto, no presente estudo, verifica-se a confiabilidade dos analistas para com a opinião do auditor, por meio da análise dos PAAs na previsão, acurácia e erro de previsão do lucro por ação.

Ainda, relativo aos auditores independentes e analistas financeiros, Abernathy *et al.* (2018) e He, Sidhu e Taylor (2019) compreendem que ambos são os principais intermediários de informação e desempenham papel crítico no funcionamento dos mercados de capitais, aumentando a credibilidade e a qualidade do conteúdo divulgado nas demonstrações financeiras. Desta forma, sob a ótica da Teoria da Agência e da Sinalização, esta pesquisa proporcionará conhecimento empírico sobre acurácia e formação de previsão pelos analistas financeiros, em relação ao uso dos PAAs, que são informações públicas e expressas no RAI pelos auditores independentes das empresas listadas na B3.

Begley e Feltham (2002) reforçam a associação entre auditores independentes e analistas financeiros, ao reconhecerem que as pesquisas examinando números contábeis históricos e oportunidades futuras de investimento são interessantes. Tal premissa, para os autores, tem origem no fato que os números contábeis relatados e outros elementos não observáveis, como as previsões de analistas, compõem o rol de informações relevantes aos investidores. Nesta conjuntura, ao analisar os PAAs elucidados pelos auditores independentes no RAI (informação contábil histórica e explícita) com a previsão dos analistas financeiros, amplia-se o debate da relação e importância desses agentes no mercado de capitais (HEALY; PALEPU, 2001; BEGLEY; FELTHAM, 2002; BEHN; CHOI; KANG, 2008; DE LIMA; DE LUCA, 2016; ABERNATHY *et al.*, 2018; HE; SIDHU; TAYLOR, 2019). Adicionalmente, a compreensão da relação dos PAAs com a previsão dos analistas financeiros amplia o entendimento da utilidade dos PAAs aos usuários da informação, contribuindo com os estudos de Boolaky e Quick (2016) e Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2020).

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

Ademais, o presente trabalho se faz interessante aos órgãos reguladores, pois devido à flexibilidade que as firmas auditoras possuem quanto à aplicação da NBCTA 701 (CFC, 2016), conforme a ACCA (2016; 2018), é necessário que a qualidade da auditoria seja mantida ou melhorada e que a auditoria seja encorajada a expressar singularidades das companhias e não ratificar somente o que já foi descrito em outros informativos (ACCA, 2018). Neste âmbito, denota-se o impacto da regulamentação e supervisão da auditoria em mercados em desenvolvimento, incluindo alterações no relatório do auditor, e o efeito dessa execução para as partes interessadas, diretamente aos analistas financeiros e indiretamente aos investidores e gestores. Neste seguimento, a pesquisa fornece evidências de como a qualidade da auditoria pode afetar os analistas financeiros, sendo complementar ao estudo de He, Sidhu e Taylor (2019).

1.4 DELIMITAÇÃO E ESTRUTURA DO ESTUDO

A partir dos objetivos propostos, cabe ressaltar algumas limitações que possivelmente este estudo apresenta devido ao contexto nacional de companhias analisadas e ao período de observação efetuado. Avaliaram-se as companhias brasileiras listadas na B3, e que no período de coleta dos dados (maio/2019) divulgaram o RAI, em pelo menos um dos anos investigados (2016 a 2018). Contudo, as instituições financeiras não fizeram parte da amostra, pelo fato de possuírem regulamentação contábil e estrutura patrimonial específica (SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019). Ademais, a pesquisa não contemplou RAI de anos anteriores e outros informativos anunciados pelas organizações.

Como as informações de previsão de analistas não são de publicação obrigatória, os dados analisados referentes a esta variável restringiram-se ao conteúdo disponibilizado no banco de dados da *Thomson Reuters Eikon*[®]. Ainda, a avaliação dos PAAs reportados teve como foco a análise quantitativa, e por meio da categorização dos assuntos com base em pesquisas anteriores.

Além de que, não se investigou o contexto econômico no qual as empresas estudadas estão inseridas e o possível impacto no resultado abrangente advindo da inclusão dos PAAs. Esses enfoques não foram contemplados pois se entende que o ambiente econômico é alvo de análise singular pelo analista. Já o resultado abrangente não foi considerado, visto que se compreende que o lucro líquido não sofrerá modificações diretas em virtude de o auditor declarar um determinado PAA, mas por meio de outros agentes, como os analistas financeiros.

Outra delimitação consiste em analisar o efeito do conteúdo informacional somente da ótica de analistas financeiros, não sendo averiguada esta relação com outros usuários das demonstrações contábeis. Tal aspecto justifica-se pela importância dos analistas no âmbito do mercado acionário, agentes redutores de assimetria informacional e influenciadores de outros agentes (ABERNATHY *et al.*, 2018; HE; SIDHU; TAYLOR, 2019).

No tocante à análise dos dados obtidos, essa limita-se as técnicas escolhidas, bem como aos modelos teóricos empregados e às variáveis dependentes e independentes consideradas. Dessa forma, as inferências realizadas são pertinentes à amostra avaliada, ao contexto considerado para as variáveis, bem como à abordagem teórica adotada.

Entretanto, acredita-se que as limitações destacadas não invalidam os resultados obtidos nesta pesquisa. Sendo assim, são pontos necessários de menção para que outros pesquisadores, ao fazerem uso ou avaliarem os resultados, os considerem na sua interpretação.

Quanto à organização e estrutura do estudo: após esta introdução, apresenta-se o capítulo dois com o embasamento teórico e a revisão da literatura para elaboração das hipóteses da relação dos PAAs com a previsão dos analistas financeiros. O terceiro capítulo explica o delineamento da pesquisa, fontes de coleta dos dados, definição da amostra e a abordagem metodológica adotada. Os resultados obtidos são relatados e interpretados no capítulo quatro. Posteriormente, no capítulo cinco constam as principais conclusões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo evidenciam-se as teorias de base (Teoria da Agência e da Sinalização), os principais conceitos e opiniões da literatura sobre conteúdo informacional dos PAAs e previsão de analistas financeiros, e estabelecem-se as hipóteses do estudo.

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA E TEORIA DA SINALIZAÇÃO

À investigação da associação da seção de PAAs do RAI, das empresas listadas na B3, com a previsão de analistas financeiros, pressupõe análise de informações adicionais sobre a entidade no tocante às demonstrações contábeis auditadas e/ou à auditoria realizada, assim como o comportamento dessas sinalizações (PAAs) a um dos usuários do RAI, os analistas financeiros. Esses agentes são considerados mediadores de informação aos acionistas e aos investidores, além de geradores de informações valiosas ao mercado, por meio da emissão de suas previsões de ganhos e/ou recomendações de ações (HEALY; PALEPU, 2001; SIMPSON, 2010). Sob essa perspectiva entende-se que a conjectura da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976; DALMÁCIO; NOSSA 2004; SUBRAMANIAM, 2006) e da Sinalização (SPENCE, 1973; DALMÁCIO *et al.*, 2013; CARVALHO, 2015) embasam este estudo.

Na Teoria da Agência é preconizada a existência de conflito de agência que implica assimetria de informações (JENSEN; MECKLING, 1976; SUBRAMANIAM, 2006). Esse embate decorre, basicamente, da relação entre principal (acionista) e agente (gestores), pois aquele, por não possuir tempo, competência ou até mesmo conhecimento, contrata o agente para administrar os seus recursos e executar atividades (JENSEN; MECKLING, 1976; DALMÁCIO; NOSSA 2004). Dessa relação acionista-gestor resulta, ainda, divergência de expectativas e conflitos, pois cada um destes procura maximizar o seu resultado. Entretanto como os administradores são contratados para gerir o capital dos sócios, nem sempre o fazem com o mesmo zelo que o fariam se fosse seu (JENSEN; MECKLING, 1976).

Um estudo realizado por Kayo e Famá (2004) ressalta que a Teoria de Agência impacta inclusive na estrutura de capital das empresas, pois a presença de fluxo de caixa livre leva os gestores a se dedicarem aos projetos que os privilegiam em vez daqueles que remunerem mais os acionistas. Neste contexto, a assimetria de informação surge em virtude de que o agente (gestores) dispõe de vantagem de informações sobre o principal (acionistas), por estar lidando com as operações do negócio diariamente (SUBRAMANIAM, 2006).

Como forma de minimizar os problemas de agência, e visando separar controle e propriedade, existem algumas táticas que permitem monitorar o comportamento do agente de modo a instigá-lo a alinhar seus interesses com os do principal, dentre eles a contratação do serviço de auditoria externa (JENSEN; MECKLING, 1976; SUBRAMANIAM, 2006). Essa estratégia de controle se faz necessária em virtude da existência de informações exclusivas por parte do empresário, que resulta em ampla assimetria de informações com o investidor, podendo levar este a uma estimativa incorreta do valor da empresa e, por consequência, do ganho a receber pelo investimento (JENSEN; MECKLING, 1976).

Entretanto, os usuários dos relatórios de auditoria perceberam que os auditores não se comunicavam de forma suficiente com as pessoas cujo interesse eles deveriam proteger – acionistas e potenciais investidores – pois utilizavam linguagem padronizada e não explicavam como chegavam à opinião que forneciam, gerando frustração e inquietação dos acionistas ao compreenderem que os auditores tinham mais conhecimento sobre suas empresas do que eles próprios (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015). Neste contexto, a implementação da seção de PAAs, no RAI das empresas brasileiras (CFC, 2016) permite que os acionistas tenham acesso a mais informações sobre a auditoria e não somente os gestores, pois os auditores irão destacar, após definição e esclarecimentos com a governança da empresa, quais assuntos foram relevantes durante a execução do seu trabalho e devem ser comunicados as partes interessadas nas demonstrações contábeis (SNELLER; BODE; KLERKX, 2016).

Segal (2017) relata que a opinião da auditoria é uma enunciação conjunta do cliente e do auditor, pois resulta de diversas conversas e entendimentos entre eles, e que se for necessário, acordam o nível aceitável de ajustes a serem realizados e de opinião modificada a ser divulgada aos usuários das demonstrações contábeis. Dănescu e Spăţăcean (2018) especificam que, o papel das firmas auditoras é o de certificar as informações e reduzir o embate de conveniência, principalmente entre gestores e investidores, na perspectiva de assimetria informacional. Neste âmbito, infere-se que o nível razoável de garantia que o auditor oferece sobre os relatórios financeiros, bem como os PAAs que reporta em seu RAI contribui para redução da assimetria informacional, pois são subsídios úteis as partes interessadas. Sendo assim, destaca-se a relevância da Teoria da Agência nesta pesquisa.

Com a redução de assimetria de informações pela auditoria, entende-se que é possível observar, ainda, o conteúdo informacional dos PAAs sob a ótica da Teoria da Sinalização. Para esta teoria, em um ambiente assimétrico, os sinais tornam-se recursos de diferenciação passíveis de confiança e propagação a outros indivíduos (DALMÁCIO *et al.*, 2013).

Para Spence (1973), os sinais do mercado são definidos como ações das companhias e/ou indivíduos, por interesse ou causalidade, que modificam determinadas informações e as repassam a outros indivíduos desse mercado. Apesar da Teoria da Sinalização ter sido concebida no mercado de trabalho, a literatura entende que sua aplicabilidade é possível em qualquer mercado que apresenta assimetria informacional, dentre eles o financeiro (DALMÁCIO *et al.*, 2013; CARVALHO, 2015).

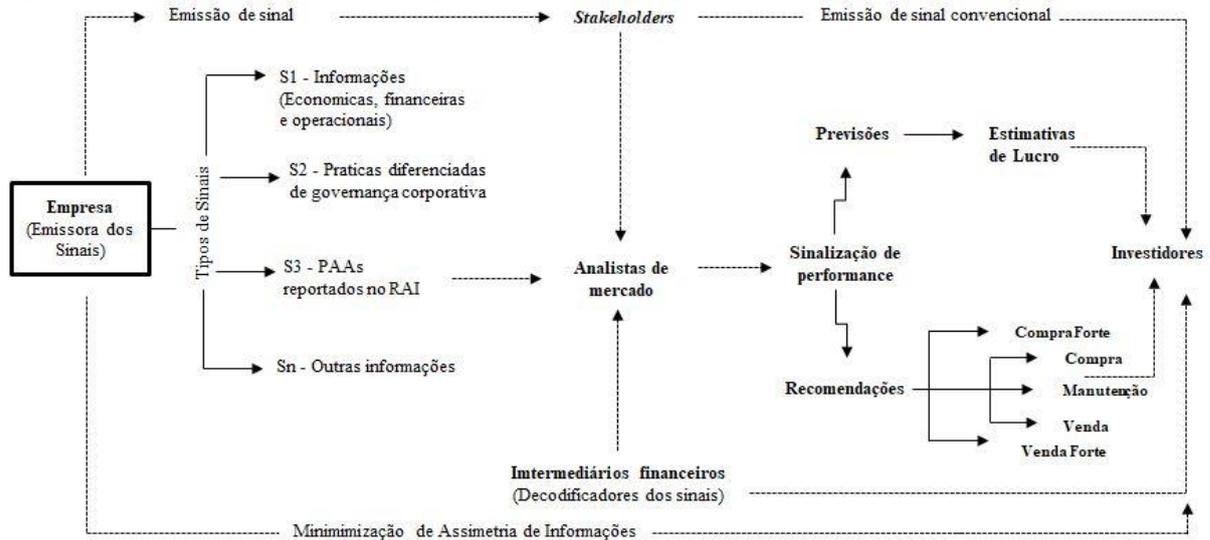
Dalmácio *et al.* (2013) mencionam que no mercado de capitais, quando há insegurança, a sinalização assume papel relevante, pois a maioria das companhias busca evidenciar aos seus usuários sinais que os permitem decidir sobre investir ou não, e se os investidores não entenderem as sinalizações da empresa, consultam os analistas financeiros. Para os autores, as empresas realizam e divulgam ações no tocante às práticas de governança com o objetivo de sinalizar ao mercado (analistas e investidores), como sendo uma boa empresa a se investir e com isso captar novos investidores e recursos. Neste aspecto, a Teoria da Sinalização passa a ser aplicável neste estudo, pois, os PAAs são revisados pela equipe de governança corporativa e posteriormente reportados pelas firmas auditoras no RAI, mostrando-se, assim, como sinais que poderão afetar as projeções de desempenhos e de lucro por ação dos analistas financeiros, bem como as suas recomendações aos investidores, de comprar, vender ou manter ações.

Carvalho (2015) analisou a influência das informações tributárias na previsão dos analistas financeiros do mercado de capitais brasileiro, com base nas Teorias da Agência e da Sinalização. Assim, diante do exposto, sobre a Teoria da Agência e da Sinalização e no contexto desta pesquisa, infere-se que a comunicação dos PAAs por si só visa à redução de assimetria de informação aos investidores e analistas. Além do mais, se o auditor relatá-los de forma não genérica, baseados em fatos, detalhados de forma suficiente, com informações realmente relevantes e escritos de forma clara e compreensível a todos os usuários do RAI, estará contribuindo para a redução dos problemas de agência entre gestores, analistas financeiros e acionistas e, conseqüentemente, o fato dos PAAs terem revisão dos profissionais de governança antes do anúncio ao mercado, sinalizam aos interessados nas companhias informações que poderão facilitar as decisões ou recomendações de investimentos.

Conforme Spence (1973), os sinais emitidos pelas companhias aos interessados podem ser de forma negativa, neutra ou positiva. O presente estudo, sob a luz da Teoria da Sinalização, verifica, por meio dos Principais Assuntos de Auditoria, se empresas listadas na B3 emitiram sinais que foram úteis aos analistas financeiros. Posto isso, no aspecto da Teoria da Agência, os PAAs relatados pelos auditores independentes visam mitigar a assimetria informacional, seja com analistas financeiros, seja com os demais usuários.

Amparada nas Teorias da Agência e da Sinalização e no objetivo deste estudo, ilustra-se na Figura 1, a emissão de sinais entre as empresas e os investidores por meio de agentes intermediários (analistas financeiros).

Figura 1 – Emissão de sinais entre empresas e investidores por meio de agentes intermediários (analistas)



Fonte: adaptada a partir de Dalmácio *et al.* (2013, p. 111).

É possível compreender, por meio da Figura 1, que os analistas financeiros captam e interpretam as informações divulgadas pelas companhias, para formular as estimativas e as suas recomendações aos investidores. Com base nessa perspectiva, os analistas financeiros contam com mais informações reportadas pelos auditores, sendo apresentadas no RAI na seção de PAAs, que tem como objetivo minorar a assimetria informacional (KOSTOVA, 2016; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; SEGAL, 2017; CHU; DAI; ZHANG, 2018; MATOS *et al.*, 2018). Assim, as diversas combinações de sinais e índices emitidos ao mercado pelos analistas financeiros, relativos à decisão de investimento e ao retorno desejado pelos investidores, passam a deter menos assimetria.

2.2 CONTEÚDO INFORMACIONAL DOS PAAs

Os órgãos regulamentadores e os usuários da auditoria vêm, há algum tempo, tentando fazer com que o relatório do auditor forneça questões relevantes sobre a auditoria efetuada e a empresa auditada as partes interessadas (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016). Em particular, os agentes de regulamentação e estudos anteriores questionavam se o relatório do auditor binário (isto é, aprovado reprovado) era o formato ideal para fornecer transparência sobre a auditoria e as ideias do auditor sobre a empresa, com

base no seu trabalho (BOOLAKY; QUICK, 2016). Os investidores também esperavam que os relatórios de auditoria propiciassem mais detalhes sobre o processo de auditoria, pois creem que esses pormenores possibilitariam diferenciar e compreender melhor as companhias com pareceres de auditoria sem ressalvas (ACCA, 2018).

Por esses motivos, os argumentos para essa mudança dizem respeito, basicamente, a dois aspectos:

- a) a forma e conteúdo padronizados do RAI nos últimos quinze anos resultaram em lacunas entre o que o relatório do auditor poderia ou deveria fornecer, de acordo com as partes interessadas, e o que realmente estava disponibilizando (SNELLER; BODE; KLERKX, 2016); e,
- b) em função das crises financeiras globais de 2008, surgiu a necessidade de resgatar a confiança do público quanto à percepção de qualidade no trabalho da auditoria, que é compreendida pela diminuição de irregularidades e falhas nas companhias auditadas, pois se o público não visualizar credibilidade na auditoria, a missão desta não tem valor (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015).

Neste sentido, quando os usuários sentem necessidade de mudança na forma de comunicação entre o auditor e os usuários do RAI, os órgãos reguladores precisam repensar e revisar a função da auditoria (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016).

Ademais, as mudanças realizadas nos relatórios de auditoria têm por finalidade melhorar seu conteúdo informativo, pois são vistos como relevantes fontes de dados aos seus usuários, além de oportunizar assimilação de qualidade nos trabalhos executados pelos auditores independentes (KOSTOVA, 2016; OZLANSKI, 2019). No Brasil, essa alteração refere-se à inclusão da seção PAAs por meio da NBC TA 701 (CFC, 2016). Esse novo item é conceituado como questões que, no julgamento profissional do auditor, foram mais importantes à auditoria das demonstrações financeiras, sendo os pontos selecionados e discutidos com os responsáveis pela governança, que podem autorizar ou não a divulgação de determinados itens (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015).

Nessa direção, a norma de PAAs incentiva que os auditores sejam específicos à entidade auditada, ou seja, os PAAs contenham explicações relacionadas diretamente às circunstâncias do cliente auditado, em vez de interpretações genéricas ou abstratas em linguagem padronizada (LENOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019).

Para Brasel *et al.* (2016), na seção dos PAAs, os auditores devem apresentar os assuntos, especialmente desafiadores, subjetivos ou complexos de julgamento. Conforme,

Cordoş e Fülöp (2015), o *International Accounting Standards Board* (IASB) não determina o número de PAA a ser comunicado, então, para esses autores, o ideal seria elucidar de dois a sete itens. Pinto e Morais (2019) detectam que o número de PAAs comunicados é afetado pelo risco de litígio e perda de reputação do auditor, assim como o relacionamento auditor-cliente, precisão das normas de Contabilidade e os efeitos dos reguladores e supervisores de atividades. Deste modo, segundo Sneller, Bode e Klerkx (2016) a inclusão dos PAAs representa a passagem de um RAI padronizado sem divulgação de dados particulares das empresas para um novo modelo que passa a comunicar essas informações e possíveis riscos mais significativos de distorção relevante das declarações financeiras e a maneira como o auditor lidou com esses riscos durante a execução do seu trabalho.

Segal (2017) destaca que as firmas de auditoria planejam a execução de seu trabalho por meio da avaliação das principais áreas de risco, e de como essas possivelmente afetam os relatórios contábeis. Em vista disso, para o autor, o assunto continuidade da empresa deveria ser um PAA, pois cada cliente possui e frequentemente muda seus mecanismos de controle, exigindo maior julgamento do auditor para expressar sua opinião em relação a eles.

No entendimento de Lenox, Schmidt e Thompson (2019), os reguladores da auditoria esperavam que os PAAs reportassem novas informações sobre as empresas auditadas, bem como evidenciassem situações mais informativas. Contudo, para os autores, os PAAs explicitados refletem riscos já conhecidos pelos investidores, ou abordam distorções relacionadas às demonstrações contábeis que receberam o tratamento adequado e com isso, tiveram seus efeitos atenuados pelo auditor.

Köhler; Ratzinger-Sakel e Theis (2020) mencionam que os comitês de auditoria e/ou os auditores não precisam temer as reações negativas do mercado sobre PAAs que contenham informações críticas relacionadas a entidades ou descrição dos desafios que o auditor enfrentou durante a auditoria, pois, em um experimento, os profissionais de investimento avaliaram positivamente estes exemplos de informação, auferindo mais confiança ao profissional auditor.

De acordo com a NBC TA 701 a definição dos PAAs parte dos itens que foram discutidos com a governança da empresa. Posteriormente o auditor elenca quais deles exigiram atenção expressiva e foram relevantes na realização da auditoria, explicando o porquê e como foi dirigido no decorrer do seu trabalho (CFC, 2016). Assim, no RAI o PAA tem um título, descrição do assunto (pode mencionar à nota explicativa referente à questão) e resumo dos procedimentos de auditoria realizados (CFC, 2016; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016). Por meio da Figura 2, ilustra-se o processo de definição dos PAAs pelos auditores.

Figura 2 – Processo de determinação dos PAAs



Fonte: adaptada de Segal (2017, p. 382).

Cordoş e Fülöp (2015) expõem que, mesmo se os PAAs destacarem pequenos aspectos ou anomalias das organizações contribui as partes interessadas terem mais informações das empresas. Nessa linha, há estudos preocupados com a qualidade do conteúdo publicado nos PAAs e, indagando se os auditores não estão fazendo divulgações padronizadas a fim de cumprirem seu encargo e, por consequência, relatando as mesmas informações contempladas em outros informes externalizados pela própria companhia (ACCA, 2018). Com isso, a responsabilidade legal desses profissionais tem sido questionada e testada por meio de experimentos que visam compreender a relação dos PAAs reportados com possíveis litígios aos auditores (BRASEL *et al.*, 2016; GIMBAR; HANSEN; OZLANSKI, 2016).

Em termos jurídicos, para Brasel *et al.* (2016) duas visões são factíveis:

- a) o fato de o auditor não detectar distorção relevante em determinada área de risco de uma empresa, mas apresentar PAA sobre esse campo, aumenta a probabilidades de litígios;
- b) não detectar distorção relevante em um setor de risco, mas comunicar PAA sobre outras áreas ou informar que não tem PAA, expõe a auditoria a maior encargo.

Nesse enfoque, Gimbar, Hansen e Ozlanski (2016) mencionam que diante das incumbências legais do auditor, em ambientes regidos por normas contábeis mais rígidas, a execução de testes de auditoria e a elucidação de PAAs assistem na prevenção litígios. Além

disso, sugerem que a expressão “garantia razoável”, utilizada para interpretar outras seções do RAI, seja adotada aos PAAs, de forma a melhorar a compreensão dos usuários sobre a responsabilidade profissional do auditor.

Sneller, Bode e Klerkx (2016) evidenciam os possíveis impactos em uma organização referente à divulgação de notícias específicas sobre sua Tecnologia da Informação (TI), sendo eles: encerrar as atividades, afetar o valor das ações, instituir riscos para a continuidade, ou pôr em perigo a integridade das demonstrações financeiras. No entanto, mesmo tendo esse acentuado valor, há escassas revelações, mostrando-se como uma área desafiadora aos auditores nos PAA, pois informações de TI podem ser de interesse público. Desta maneira, se os auditores derem atenção a este ponto, podem melhorar as principais descrições de assuntos de auditoria relacionados a TI.

Observaram-se outros estudos realizando as seguintes investigações sobre PAAs:

- a) como dados documentais publicados apresentam resultados quantitativos e categorias de PAAs (IBRACON, 2017; 2018; MARQUES; SOUZA, 2017; SILVA; BIANCHI; VENTURINI, 2018);
- b) examinam o comportamentos de certos usuários quando há PAAs elucidados (MATOS, 2017; SIROIS; BÉDARD; BERA, 2018);
- c) análise da percepção dos usuários quanto à responsabilidade do auditor se surgirem erros posteriores, sendo estes relatados ou não como PAA (GIMBAR; HANSEN; OZLANSKI, 2016; SEGAL, 2017); e,
- d) avaliação de prováveis impactos decorrentes da inclusão dos PAAs (BRASEL *et al.*, 2016; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; WISNIK, 2018).

O IBRACON (2017) identificou, de forma geral e por setor de atividade, quais foram os PAAs listados nos relatórios do auditor independente no primeiro ano (2016) de relato no Brasil. Os achados da pesquisa denotaram um total de 1.329 PAAs (média de 2,43 PAA por companhia), concentração dos auditores em áreas de maior risco e que contêm subjetividade de análise, como a continuidade operacional do negócio. Além disso, 32% dos RAIs apresentaram o PAA “valor recuperável de ativos não financeiros (*Impairment*)”, visto que esse assunto envolve premissas e cálculos de alto nível de julgamento. Em 2018, avaliaram os PAAs descritos em 2017, constatando maior quantitativo de itens narrados e mais RAIs, porém observaram mesmo número médio de assuntos ilustrados por empresa (IBRACON, 2018). Marques e Souza (2017) identificaram e analisaram os PAAs comunicados nos relatórios dos auditores das empresas que compuseram o índice IBOVESPA no último trimestre de 2016. Averiguaram 171 PAAs, em torno de 3,49 por empresa, sendo os mais

citados: recuperabilidade dos ativos (16%), contingências (15%), reconhecimento de receitas (13%) e projeção de resultados futuros para a realização de ativos (10%). Ainda, duas empresas referiram risco de descontinuidade, mas tal informação havia sido disponibilizada em outras partes das demonstrações contábeis.

Matos (2017) avaliou como os PAAs impactam os investidores quanto à análise das demonstrações financeiras, a percepção de melhoria da qualidade das demonstrações financeiras e do trabalho de auditoria e, conseqüentemente, na propensão a aplicar seus recursos na companhia auditada. Os resultados sugerem que o investidor valoriza os relatórios de auditoria que apresentem os resultados dos procedimentos efetuados nas áreas consideradas como as mais significativas pelo auditor, pois percebem maior qualidade nas demonstrações financeiras e no trabalho do auditor, embora não haja diferença significativa na propensão a investir. Ademais, a presença de parágrafos de PAAs serviu para direcionar a leitura das demonstrações financeiras pelos investidores.

Silva, Bianchi e Venturini (2018) identificaram os PAAs relatados no RAI, das empresas do setor de energia elétrica, listadas na B3, nos anos de 2016 e 2017. Encontraram 170 PAAs em 2016 e 176 em 2017, e média geral de 3,08 por organização. Em 2016 Deloitte (19) e EY (13) foram as que mais auditaram. Já, em 2017 foi KPMG (22) e EY (14). Porém, a BDO RCS (4,80) enumerou mais PAAs por empresa, seguida da PwC (3,62) e EY (3,56). Os PAAs mais citados em 2016 e 2017 foram “receita” e “ativos e passivos de concessão e setoriais”. Por fim, entenderam que os PAAs têm relação direta com ativo total, ativo intangível e receitas, pois a maioria aglutinou no 3º ou 4º quartil dessas variáveis.

Wisnik (2018) examinou a relação da natureza dos PAAs apresentados no RAI com os respectivos setores de atuação das companhias. Os resultados obtidos indicam que os Principais Assuntos de Auditoria incluídos nos relatórios de auditoria externa de empresas do mesmo segmento de atuação tendem a ser semelhantes entre si, embora também sejam influenciados pelo mercado de atuação e por fatores específicos à empresa.

Brasel *et al.* (2016) sugerem que, no tocante às estratégias de divulgação, as firmas de auditoria podem comunicar determinados PAAs para reduzirem possíveis riscos de litígio. Assim, para os autores, a comunicação das dificuldades inerentes de reconhecer e/ou mensurar certas transações, eventos e/ou circunstâncias poderá ter resultados favoráveis no caso de as demonstrações contábeis serem subsequentemente determinadas como estando materialmente distorcidas. Para Gimbar, Hansen e Ozlanski (2016), a comunicação de determinados PAAs podem reduzir a responsabilidade do auditor. Em contraste, a falha em relatar um PAA relacionado a uma área de alto risco de litígios ou uma declaração de que

nenhum PAA foi identificado, pode expor o auditor a uma maior responsabilidade. A fim de melhorar essas implicações sugerem clareza no RAI, do termo "garantia razoável", o qual deve ser aplicado de modo semelhante à interpretação dos PAAs.

Segal (2017) explorou as possíveis consequências da introdução dos PAAs nos relatórios de auditoria em um contexto sul-africano. Compreendeu grande desafio nesse país e sugere que os auditores busquem proteção contra a não apresentação de matéria-chave de auditoria. Além disto, assimilou que é preciso o auditor comprovar suas descobertas, particularmente no que diz respeito à continuidade da empresa, e informar quais procedimentos não foram executados, a fim de reduzir futuras indagações dos investidores.

Velte (2018) investigou a relação entre a porcentagem de mulheres em comitês de auditoria nas empresas do Reino Unido e as elucidações sobre PAAs de 2014 a 2015. Os resultados mostram que as empresas com maior presença de mulheres nos comitês têm maior legibilidade dos PAAs, bem com maior descrição das atividades de monitoramento.

Sirois, Be´dard e Bera (2018) examinaram, por meio da tecnologia de rastreamento ocular, se e como o parágrafo obrigatório dos PAAs no RAI afeta o processo de aquisição de informações pelos usuários. Concluíram que os PAAs têm impacto direcionador de atenção, e os participantes acessam as evidenciações relacionadas a esses assuntos mais rápidos e prestam atenção relativamente maior quando os são anunciados no relatório do auditor. Assim, apontaram que a comunicação de diversos assuntos no RAI reduz o nível de atenção dedicado a outras partes das declarações financeiras.

Neste contexto, o novo RAI tornou-se tema central na Contabilidade devido ao seu impacto na confiabilidade dos relatórios financeiros, que afeta o processo de tomada de decisão de investidores e demais partes interessadas (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015). Entretanto, Matos (2017) destaca que todas as mudanças realizadas foram com intuito de deixar o RAI mais informativo e mais específico em relação à companhia auditada. Consequentemente a inserção dos PAAs no RAI, o torna mais explicativo aos usuários, pois facilita a análise do relatório de auditoria, reduzindo o custo de processamento e captação das referências esperadas (DĂNESCU; SPĂTĂCEAN, 2018; LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019).

Por conseguinte, enfatiza-se que a NBCTA 701 explicita algumas maneiras dos PAAs terem maior valor informativo, como, por exemplo, fazer menção às notas explicativas daquele assunto ou a outros relatos da administração (CFC, 2016; ACCA, 2018). Neste contexto, Cordoş e Fülöp (2015) acreditam que os PAAs forneçam informações relevantes aos usuários, e por isso esta seção, com o passar dos anos, deva se fazer presente em todos os RAI das empresas auditadas, independentemente de ser organização listada em bolsa de valores.

2.3 PREVISÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS COM BASE NO RAI

As demonstrações financeiras têm-se apresentado aos investidores de modo amplo e com nível complexo (MATOS, 2017). Desta forma, os acionistas têm dedicado mais tempo e empenho na compreensão dos informativos financeiros. No entanto, quando não conseguem captar desses relatórios, às informações fundamentais para suas opções de investimento, recorrem aos analistas (DALMÁCIO *et al.*, 2013; MATOS, 2017).

Para Gold, Gronewold e Pott (2012), os analistas financeiros são usuários especializados no exame e interpretações dos dados constantes nos relatórios financeiros e possuem conhecimento aprimorado sobre o relatório do auditor. Nessa direção, trata-se de profissionais autônomos ou colaboradores de uma organização que ficam cautelosos ao que é reportado pelas empresas, seja de forma obrigatória ou voluntária (SIMPSON, 2010; GOLD; GRONEWOLD; POTT, 2012). Além disto, para projetarem o desempenho corrente, lucros esperados e o preço das ações, consideram a circunstância setorial e macroeconômica da companhia. De posse das suas previsões de resultados, preço-alvo e recomendações, entregam relatório aos acionistas, para que estes realizem operações de compra, venda ou manutenção dos seus investimentos (MARTINEZ, 2004; DALMÁCIO *et al.*, 2013; AMIRAM; OWENS; ROZENBAUM, 2016; HAN; LIU, 2019).

Amiram, Owens e Rozenbaum (2016) entendem que previsões dos analistas diminuem a assimetria de informações e que há dois tipos de investidores no âmbito da informação: “os sofisticados” e os “não sofisticados”, sendo ambos diferenciados pela capacidade de utilizar, analisar e tomar decisões em relação às informações que são comunicadas. Os analistas financeiros são frequentemente considerados como investidores sofisticados, no mercado de capitais, pois coletam e analisam informações públicas e privadas com mais facilidade que os investidores não sofisticados (HEALY; PALEPU, 2001; DE LIMA; DE LUCA; 2016).

Para Oliveira e Coelho (2018), a interpretação e a análise das informações contábeis demandam dos analistas financeiros capacidades de entenderem os demonstrativos contábeis, os eventos econômicos e financeiros e sobre economia, finanças e métodos quantitativos. Além disso, como a padronização dos relatórios contábeis brasileiros com os internacionais busca fornecer informações úteis, consistentes e relevantes, implicando maior habilidade de previsão de lucro por ação de analistas, que orientam os investidores, e têm o desafio de projetarem lucros com mais qualidade, visto que um dos seus insumos são as informações contábeis (OLIVEIRA; COELHO, 2018).

Neste contexto, a seção do RAI denominada de PAAs passa a ser um item passível de estudo aos analistas financeiros, uma vez que Sirois, Be´dard e Bera (2018) descrevem que, quanto mais informações relevantes forem destacadas, menos os usuários do RAI dedicam atenção às outras informações explicitadas. Tal evidência ocorre para os autores especialmente quando há resumo dos principais procedimentos de auditoria realizados, pois fornece o contexto e elementos financeiros específicos, facilitando a integração das informações pelos usuários.

BooLaky e Quick (2016) argumentam que a materialidade evidenciada nos PAAs para revisão das contas contábeis do auditado, mostra-se como uma oportunidade de melhorar as informações do RAI para seus usuários. Além do que, os PAAs levam os usuários a inferir que a organização foi satisfatoriamente auditada e o risco reduzido, fazendo com que sejam menores a busca e a atenção às divulgações que não são PAAs (SIROIS; BE´DARD; BERA, 2018). Tal constatação permitiu a diversos estudos inferirem que os PAAs contemplados no RAI melhoraram a comunicação com os usuários das demonstrações financeiras e elevaram a qualidade dos relatórios de auditoria (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; BOOLAKY; QUICK, 2016; ACCA, 2018; MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018; REID *et al.*, 2019; KÖHLER; RATZINGER-SAKEL; THEIS, 2020).

Desta forma, se as informações históricas e correntes relatadas possuem erro, há menor probabilidade de os analistas emitirem previsões precisas, pois a qualidade e confiabilidade das informações financeiras e não financeiras reportadas afetam a capacidade de estimativa dos analistas financeiros sobre lucros futuros, desempenho e valor de mercado da empresa (ABERNATHY *et al.*, 2018).

Para Martinez (2004) e Lima Júnior e Almeida (2015) a precisão e a acurácia das previsões que os analistas de empresas brasileiras emitem, em média, são otimistas, ou seja, na maioria das vezes estimam lucros por ação (LPAr) maiores do que geralmente ocorre. Além do mais, as estimativas de lucro por ação são afetadas pelo quantitativo de analistas que seguem as empresas, pois quanto maior esse número, mais informações são examinadas e, conseqüentemente, mais preciso será o consenso e menor será o erro de previsão (MARTINEZ, 2004; DALMÁCIO *et al.*, 2013). Neste sentido, a exatidão de previsão é definida como sendo a aproximação entre a projeção do analista financeiro e o resultado real/efetivo divulgado pela empresa (DALMÁCIO *et al.*, 2013). Lima Júnior e Almeida (2015) identificaram em seu estudo, uma conduta focada em correção e aprendizado, sendo este aspecto importante ao mercado, pois quando os analistas não acertam a estimativa otimista em determinado ano, nos períodos seguintes tornam-se menos otimistas.

Sohn (2012) evidenciou que a previsibilidade é mais forte nas empresas mais conservadoras e considera importante verificar esta relação, pois a previsão de analistas é utilizada como banco de dados de outras pesquisas, a citar: gerenciamento de resultados, qualidade da informação e avaliação da eficiência de mercado. Além disso, as previsões e recomendações de lucros dos analistas afetam os preços das ações, uma vez que esses agentes contribuem de forma significativa para a eficiência do mercado (HEALY; PALEPU, 2001).

Rikling, Rama e Raghunandan (2013) ressaltam que as previsões dos analistas servem de *proxy* para as expectativas do mercado e são *benchmarks* que os gerentes procuram atender ou superar, visto que os investidores e os *stakeholders* acompanham este desempenho. Assim sendo, as companhias que, frequentemente, atingem ou extrapolam as projeções têm maior retorno das ações, menor custo de capital, maior valor de mercado e os auditores as enxergam como menos arriscadas e cobram menores honorários.

2.4 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

O objetivo da NBCTA 701, ao incluir a seção dos PAAs no RAI, é ampliar a compreensão dos usuários sobre a auditoria e sobre a situação financeira do auditado (BOOLAKY; QUICK, 2016; KELTON; MONTAGUE, 2018). Com isso, a obrigatoriedade de o auditor relatar os assuntos críticos da auditoria pode ser compreendida como uma oportunidade de uma opinião menos binária (BOOLAKY; QUICK, 2016; LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019). A norma exige que o auditor comunique no RAI do período avaliado as questões que careceram de julgamento significativo, como foram respondidos esses riscos e o resultado dos procedimentos aplicados a tais riscos (CFC, 2016).

Embora o número de PAAs, comunicados no relatório de auditoria, dependa da complexidade, da natureza dos negócios e do meio ambiente em que está inserida a empresa, bem como dos fatos e circunstâncias do trabalho da auditoria (LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019), acredita-se que o auditor julgue ao menos um assunto como expressivo e o comunique. Esses assuntos relevantes tratam-se, por exemplo, de transações complexas como a contabilização da receita, aspectos relacionados a impostos e a redução ao valor recuperável de ativos (BRASEL *et al.*, 2016; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016).

Cordoş e Fülöp (2015) apuraram que 87% dos respondentes julgavam a inserção dos PAAs como mais benéfica à comunicação e à qualidade do trabalho de auditoria. Desta forma, devido às responsabilidades legais e profissionais dos auditores em fornecer uma opinião independente e imparcial sobre as demonstrações financeiras, os investidores confiam

nas informações dispostas no RAI, bem como no atesto ou não do auditor sobre a credibilidade da administração e de suas divulgações (KELTON; MONTAGUE, 2018).

Segundo Abernathy *et al.* (2018), os auditores independentes e os analistas financeiros exercem papel fundamental no mercado de capitais, seja atestando a credibilidade, qualidade ou a utilidade do que é elucidado nas demonstrações financeiras. Portanto, pressupondo-se que os auditores independentes das companhias brasileiras, no período de 2016 a 2018, reportaram PAAs em seus RAIs com valor comunicativo aos usuários e, conseqüentemente, possibilitou a redução da assimetria informacional preconizada pela Teoria da Agência e da Sinalização, formula-se a Hipótese 1 (H1) da pesquisa:

H1: Os PAAs reportados no RAI apresentam valor informativo aos usuários da informação.

Levando em consideração que os relatórios financeiros, incluindo o RAI, são fonte de informação para o mercado de capitais e esse depende de *inputs* de alta qualidade para funcionar corretamente, a auditoria independente assume função relevante e determinante na avaliação dos demonstrativos financeiros das companhias que serão evidenciados ao mercado (BEHN; CHOI; KANG, 2008). Além disso, a previsão de ganhos é uma realização *ex post*, ou seja, fatores históricos e contemporâneos incrementam-se a última previsão de lucro por ação do analista (BROWN; HUGON; LU, 2010).

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

Nessa direção, a expansão do relatório de auditoria (por meio dos PAAs) provavelmente produzirá efeitos de credibilidade mais forte do que o relatório padrão dos auditores (ou seja, nenhum PAA) (BEHN; CHOI; KANG, 2008; SILVA; AIRES; ALMEIDA, 2014; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; SEGAL, 2017; CHU; DAI; ZHANG, 2018; MATOS *et al.*, 2018). Acredita-se que os PAAs julgados relevantes pelos auditores possam ser avaliados como significantes pelos analistas financeiros.

Em vista disso, os analistas financeiros foram considerados nesta pesquisa, pois esse usuário é visto como agente intermediário das informações financeiras da empresa para com o mercado financeiro, e pelo fato de a literatura registrar que eles observam os dados divulgados pelas empresas, sejam financeiros ou não, a fim de utilizá-los nas suas projeções e posteriores recomendações aos investidores (BESSLER; STANZEL, 2009; MARTINEZ, 2004; DALMÁCIO *et al.*, 2013; ABERNATHY *et al.*, 2018).

Neste contexto, a seção dos PAAs foi incluída no RAI visando fornecer, na percepção dos auditores independentes, os assuntos mais relevantes das empresas auditadas (CFC, 2016) com o objetivo de reduzir a assimetria informacional e sinalizar ao mercado aspectos significativos. Com isso, espera-se que os analistas financeiros, que captam dados dos demonstrativos contábeis (MARTINEZ, 2004; DALMÁCIO *et al.*, 2013; CARVALHO, 2015) estejam utilizando os PAAs para formular e revisar a previsão do lucro por ação.

Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2020) relatam que, baseado em um modelo de confiança, os PAAs com tendência (forte) positiva ou negativa correm o risco de ter percepções inesperadas dos usuários. Intuitivamente, parece razoável esperar que os analistas financeiros não avaliem os diversos tipos de PAAs reportados da mesma forma, de modo que esses contribuam de forma divergente na formação da estimativa de lucro por ação. Seguindo essa linha de raciocínio, prevê-se que os PAAs estão associados ao consenso da previsão dos analistas financeiros, reduzindo a assimetria informacional sob a ótica da Teoria da Agência e da Sinalização. Assim, a fim de constatar essa relação, emerge a Hipótese 2 (H2) da pesquisa:

H2: O conteúdo informacional dos PAAs reportados nos RAIs impacta o consenso de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.

No entanto, a qualidade e desempenho das projeções dos analistas financeiros são analisados por meio das métricas denominadas de erro e acurácia (MARTINEZ, 2004). O atingimento ou a superação das projeções têm sido utilizados como *proxy* para as expectativas do mercado e de *benchmarks* aos gerentes (RIKLING; RAMA; RAGHUNANDAN, 2013).

Barton e Mercer (2005) fornecem evidências de que quando a qualidade dos relatórios financeiros é considerada ruim, os analistas fazem inferências negativas sobre as perspectivas da empresa, resultando em previsões de ganhos mais pessimistas sobre o preço das ações. Winchel (2015) destaca que, se as evidências de apoio dos analistas forem ambíguas, ou seja, incertas quanto à qualidade das informações disponíveis, eles fornecem uma mistura de argumentação, isto é, informações negativas juntamente com as positivas.

Lennox, Schmidt e Thompson (2019) mencionam que os auditores independentes executam testes e procedimentos em cada auditoria, a fim de minimizar os riscos de relatórios financeiros a um nível aceitável. Deste modo, os autores entendem que as descrições dos PAAs juntamente com a especificação das verificações realizadas retratam eliminação dos riscos, ou seja, os assuntos julgados como relevantes pelos auditores não são algo novo, pois já foram resolvidos e as demonstrações financeiras estão livres dessa distorção.

Carmo (2019) e Melo (2019) declaram que os PAAs divulgados nos RAIs das empresas brasileiras nos dois anos iniciais (competência de 2016 e 2017) elevaram a qualidade da auditoria, considerando o período pré e pós adoção da norma. Carmo (2019) avaliou o nível de qualidade observado para o Novo RAI, levando em consideração os requisitos mínimos das novas e revisadas Normas Brasileiras de Contabilidade de Auditoria Independente e, as expectativas dos usuários das demonstrações financeiras e relatório do auditor independente. Melo (2019) investigou se a qualidade da auditoria aumentou após as modificações implementadas pela ISA 701, que obrigou a inclusão de itens como os PAAs. Contudo, Carmo (2019) salienta que o RAI encontra-se em adaptação, e, por isso, dispõem de nível médio de qualidade.

Neste âmbito, a fim de analisar se os PAAs expressos no RAI contribuem para explicar o erro de previsão dos analistas, ou seja, a diferença entre a previsão do analista e o lucro por ação efetivo, definiu-se a Hipótese 3 (H3) deste estudo:

H3: O valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs ajuda a reduzir o erro da previsão dos analistas financeiros.

De forma adicional, entende-se que a previsão deve ser avaliada sob a ótica de viés, ou seja, é preciso constatar a precisão da previsão dos analistas (MARTINEZ, 2004; CARVALHO, 2015). Lima Júnior (2017) esclarece que a atividade do analista é impactada pela informatividade, visto que a função dos analistas no mercado de capitais é a de captar informações, por meio de suas análises, bem como, com o uso de suas habilidades e

competências, divulgá-las aos acionistas e demais partes interessadas. Logo, a questão é saber se os PAAs estão associados ao aumento da confiabilidade dos analistas financeiros e, conseqüentemente, foi subsídio para o analista estimar o lucro por ação com mais precisão. No entanto, dada a incerteza sobre a compreensão dos PAAs para cada um dos usuários da informação (BOOLAKY; QUICK, 2016; LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019; KÖHLER; RATZINGER-SAKEL; THEIS, 2020), não está clara associação dos PAAs nas propriedades das previsões dos analistas, especialmente a acurácia.

Neste sentido da relevância informacional, Lima Júnior (2017) reforça que, no desenvolvimento de suas atividades, os analistas se deparam com dados que promovem melhorias ou deterioram o desempenho de suas estimativas. Por outro lado, os analistas desenvolvem suas atribuições com base no efeito da aprendizagem por repetição, ou seja, com base nos seus erros e da concorrência revisam suas estimativas e formulam novas previsões que são lançadas ao mercado (MARTINEZ, 2004; LIMA JÚNIOR, 2017). Assim, com a descrição dos PAAs, os analistas podem realizar uma previsão preliminar para o trimestre seguinte ao de reporte dos PAAs e, posteriormente retificar, de modo a melhorar ao longo dos trimestres suas estimativas iniciais.

Han e Liu (2019) ressaltam a importância de se compreender as circunstâncias que contribuem para que os analistas forneçam informações mais acuradas ao mercado, não somente pelo fato da reputação profissional, mas, pela evidência de suas estimativas serem insumos para outros participantes do mercado. Neste âmbito, testa-se o efeito dos PAAs na acurácia da previsão dos analistas financeiros, também conhecida na literatura como erros absolutos, por meio da Hipótese 4 (H4):

H4: O valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs contribui para a acurácia da previsão dos analistas financeiros.

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

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo detalha a classificação da pesquisa, população e amostra, forma de coleta e análise dos dados e as variáveis consideradas para conteúdo informacional e para previsão dos analistas financeiros, bem como as *proxies* de controle.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Em relação à classificação metodológica, quanto à abordagem do problema, este estudo classifica-se como quantitativo (RAUPP; BEUREN, 2014), visto que retrata quais e quantos PAAs foram reportados pelos auditores independentes no período de 2016 a 2018, além de apurar o erro de previsão dos analistas e realizar testes estatísticos (matriz de correlação, cálculo de percentual, média, desvio padrão e regressão linear múltipla) para investigar o valor informativo dos PAAs e a sua relação na previsão dos analistas financeiros.

No tocante aos objetivos, esta pesquisa é descritiva (GIL, 2008), pois descreve as características da população pesquisada, bem como possui o escopo de averiguar a relação entre as variáveis: PAAs reportados pelos auditores independentes e previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.

Quanto ao procedimento técnico, utilizou-se a pesquisa documental (MARCONI; LAKATOS, 2003). No RAI das companhias listadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (B3, 2018) avaliou-se o item Principais Assuntos de Auditoria e a firma auditora. Ainda, obtiveram-se no banco de dados da Economatica[®] as seguintes informações: retorno sobre o ativo, resultado do exercício (lucro ou prejuízo), setor da B3, lucro por ação realizado e *market to book*. Já as informações de previsão e cobertura dos analistas foram coletadas no banco de dados da *Thomson Reuters Eikon*[®].

A escolha do período é justificada por ser *ex post* a implementação da norma de PAAs, que exigiu essa seção no RAI a partir das demonstrações contábeis divulgadas do exercício de 2016 (CFC, 2016). Desta maneira, a análise de 2016 a 2018 possibilita um tamanho amostral com aleatoriedade de elementos, fato este que, auxilia com a normalidade e permite realizar analogias dos dados.

No que se refere à avaliação dos dados, realizou-se análise de conteúdo por sentença, a fim de compreender a comunicação constante nos PAAs, categorizando-os inicialmente em um dos vinte e cinco itens do IBRACON (2017; 2018), posteriormente subclassificou-se em 6 estratos de ACCA (2018) e, por fim em um dos dois grupos de Lennox, Schmidt e Thompson

(2019) e Sierra-García *et al.* (2019). Para Colauto e Beuren (2014), a análise de conteúdo em abordagens quantitativas visa captar a mensagem e transformá-la em indicadores quantitativos. Já os dados quantitativos foram analisados de forma descritiva, pois em estudos em que os fenômenos são observados por meio de testes estatísticos, auxilia na interpretação e fundamentação das inferências constatadas (COLAUTO; BEUREN, 2014).

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA DA PESQUISA

A população do estudo compreendeu as empresas listadas na B3, pois a NBC TA 701 (CFC, 2016) exige que se explicitem os PAAs somente das empresas que possuem ações negociadas na bolsa em valores. Logo, a amostra consiste nas empresas brasileiras de capital aberto, exceto as instituições financeiras, devido às suas particularidades de regulamentação contábil e estrutura patrimonial peculiar (SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019).

No tocante à análise do conteúdo informacional dos PAAs, a amostra foi composta pelas organizações não financeiras que apresentaram os RAIs referentes a, no mínimo, um dos períodos considerados entre 2016 a 2018. Essa verificação foi efetuada no mês de maio de 2019. Relativamente à avaliação da relação entre conteúdo informacional dos PAAs e analistas financeiros, consideraram-se todas as companhias não financeiras listadas na B3 e com dados disponíveis de previsão de analistas no banco de dados da *Thomson Reuters Eikon*[®], realizando-se a exclusão de uma empresa pelo fato de não ter PAAs divulgados e não mencionar o motivo no RAI dos 3 anos examinados. Assim, a Tabela 1 elucida os quantitativos de companhias analisadas neste estudo por segmento da B3.

Tabela 1 – Composição da amostra do estudo

Setor	Total de empresas com reporte de PAAs						Total de empresas com dados de analistas financeiros disponíveis na base da <i>Thomson</i>	
	2016		2017		2018		2016 a 2018	
Consumo cíclico	76	25,9%	78	25,4%	77	25,3%	43	31,39%
Bens industriais	68	23,2%	69	22,5%	67	22,0%	20	14,60%
Utilidade pública	68	23,2%	68	22,1%	68	22,4%	22	16,06%
Materiais básicos	27	9,2%	27	8,8%	27	8,9%	12	8,76%
Consumo não cíclico	18	6,1%	23	7,5%	23	7,6%	15	10,95%
Saúde	16	5,5%	19	6,2%	19	6,3%	13	9,49%
Petróleo, gás e biocombustíveis	9	3,1%	10	3,3%	10	3,3%	6	4,38%
Tecnologia da informação	7	2,4%	7	2,3%	7	2,3%	3	2,19%
Comunicações	4	1,4%	6	2,0%	6	2,0%	3	2,19%
Total	293	100%	307	100%	304	100%	137	100%

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Com base na Tabela 1, no que se refere ao total de empresas com reporte de PAAs, percebe-se que a maior quantidade de empresas está enquadrada no setor de consumo cíclico, bens industriais e utilidade pública, totalizando, anualmente, no período de 2016 a 2018, aproximadamente 75% das companhias. Registra-se a avaliação do total de 904 RAIs no período considerado do estudo e, em média, 303 anuais. Ainda, evidencia-se 137 empresas avaliadas na relação entre PAAs e previsão dos analistas financeiros.

3.3 CONSTRUCTO DA PESQUISA

Nesta seção elucidam-se as variáveis utilizadas para operacionalização desta pesquisa, de forma que o *constructo* da pesquisa contemple a descrição das variáveis, forma de cálculo e os autores que utilizaram tais medidas anteriormente.

3.3.1 Variável Dependente – Previsão de Analistas Financeiros

No tocante ao consenso da previsão dos analistas financeiros, variável dependente, de posse da previsão trimestral do lucro por ação (*EPS*) obtida na base de dados *Thomson Reuters Eikon*[®], apurou-se as variáveis de qualidade da previsão, erro (*ErroEPS*) e acurácia (*EPA*) trimestral, em relação ao valor realizado pelas companhias analisadas, no período de 2016 a 2018. Ou seja, comparou-se a média de previsão de lucro por ação dos analistas que acompanham a empresa com o valor efetivo da ação, divulgado juntamente com o RAI, que contém os PAAs. Deste modo, o Quadro 1 apresenta as variáveis utilizadas para mensurar a previsão de analistas financeiros (variável dependente). Além disso, constam as métricas e o suporte teórico para cada variável.

Quadro 1 – Variáveis dependentes utilizadas no estudo

Descrição	Sigla	Métrica	Suporte Teórico
Consenso da previsão de lucro por ação	EPS	Consenso da média do lucro trimestral esperado por ação conforme dados do IBES <i>Earnings Consensus Information</i>	Martinez (2004); Behn, Choi e Kang (2008); Carvalho (2015)
Erro de previsão	ErroEPS	Diferença entre o resultado real e o resultado previsto pelos analistas, dividido pelo valor absoluto (módulo) do resultado real do período $[(LPA_r - LPA_{pr}) / LPA_r]$	Martinez (2004); Dalmácio <i>et al.</i> , (2013); Carvalho (2015)
Acurácia da previsão	EPA	Diferença absoluta (módulo) entre o consenso da previsão dos analistas e o lucro por ação real, sendo ponderado pelo preço da ação defasado (t-1) $[(LPA_{pr} - LPA_r) / \text{Preço da ação}]$	Martinez (2004); Behn, Choi e Kang (2008); Carvalho (2015)

Fonte: elaborado a partir de diversos autores (2019).

As projeções de lucro por ação tratam-se da média do consenso dos analistas que seguem a empresa e foram coletadas trimestralmente da *Thomson Reuters Eikon*[®] pela nomenclatura “*Earnings Per Share – Mean*”, para o período de 2016 a 2018. Vale ressaltar que o consenso refere-se à convergência estatística que compila as previsões formuladas em diferentes momentos e analistas para uma empresa, resultando em um valor aproximado de qual seria a média (ou mediana) das previsões (MARTINEZ, 2004). Elegeu-se a média, pois essa representa com mais precisão a magnitude das estimativas e não simplesmente o número destas, de forma que todas as projeções tenham o mesmo peso no cálculo do consenso (MARTINEZ, 2004; CARVALHO, 2015). Foi considerada análise por trimestre, tendo em vista a obrigatoriedade de as empresas prestarem informações periódicas (formulário de Informações Trimestrais - ITRs), devidamente acompanhadas de revisão pelos auditores independentes (CARVALHO, 2015). Tal fato proporciona informações mais confiáveis aos analistas. Aliás, se espera que os PAAs exerçam efeito positivo, contudo divergente ao longo dos trimestres de previsão de lucro por ação, visto que alguns desses momentos antecedem ou são subsequentes à divulgação do resultado, que inclui os RAIs com os PAAs.

As variáveis de desempenho dos analistas, erro e acurácia, foram observados, pois Martinez (2004) nomeia os analistas como profissionais especializados que recebem e processam informações, sendo interessante avaliar sua performance. Desta forma, em tendo os PAAs o propósito de melhorar a qualidade e fornecer mais informações sobre as empresas aos usuários dos demonstrativos contábeis (MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018), torna-se interessante compreender, após a elucidação dos PAAs, como se comporta a qualidade das previsões dos analistas ao longo dos trimestres.

Assim, o erro e a acurácia foram calculados a partir das informações do lucro estimado trimestralmente no banco de dados da *Thomson Reuters Eikon*[®] e do lucro realizado obtido no banco de dados da Economatica. Destaca-se que para o erro seguiu-se Martinez (2004) e Carvalho (2015), utilizando-se no denominador o valor absoluto (módulo) do lucro por ação realizado para capturar com exatidão o sentido do erro de previsão. Posto isso, Martinez (2004) explica que o fato de o erro de previsão ser negativo, indica uma surpresa negativa, ou seja, estimação maior que o realizado. Em contrapartida, ocorrendo realizado maior que o estimado, há surpresa positiva. No tocante a acurácia, essa é compreendida da seguinte maneira: quanto menor o seu valor, maior a acurácia e, se as variáveis independentes tiverem relação negativa, isso sinaliza predições mais acuradas (MARTINEZ; 2004; CARVALHO, 2015). Neste contexto, conjuntara-se que os PAAs auxiliem a explicar o erro e elevar a acurácia da previsão trimestral.

Neste âmbito, Martinez (2004) entende que quanto mais próximo à divulgação dos resultados, mais informações os analistas detêm sobre as companhias, proporcionando redução da assimetria informacional e, conseqüentemente uma melhor estimativa da previsão.

3.3.2 Variável Independente de Interesse - Valor Informativo dos PAAs

No tocante ao conteúdo informacional dos PAAs do período de 2016 a 2018, realizou-se coleta manual da quantidade e dos assuntos relatados por companhia na seção dos PAAs, bem como o nome da firma auditora que emitiu o RAI. Tais informações foram obtidas por meio do acesso ao RAI, disponível no sítio da B3, no item Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), subitem Pareceres e Declarações. Posteriormente, os PAAs foram categorizados conforme classificação proposta no estudo do IBRACON (2017; 2018), o qual contempla listagem com 25 tipos de PAAs. Salieta-se que: a) se o título e/ou a descrição de um PAA revelado no RAI envolveu duas ou mais categorias do IBRACON (2017; 2018) realizou-se o desdobramento e foram computados de forma separada (Quadro 2); e, b) se em determinada empresa, mais de um PAA relatado no RAI do ano de análise, abrangeu a mesma categoria do IBRACON (2017; 2018), foi classificado para esta mais de uma vez (Quadro 3).

Quadro 2 – PAAs relatados no RAI envolvendo mais de uma categoria do IBRACON

Companhia	PAA Reportado	Classificação IBRACON (2017; 2018)
Cia Saneamento de Minas Gerais - COPASA MG	Ativos intangíveis e ativos financeiros decorrentes dos contratos de concessão.	Ativo Intangível
		Ativos e Passivos de Concessão e Setoriais

Fonte: dados da pesquisa (2019).

Quadro 3 – PAAs reportados no RAI abrangendo igual categoria do IBRACON

Companhia	PAA Reportado	Classificação IBRACON (2017; 2018)
AES Tiete Energia SA	Obrigação de expansão	Investimentos
	Rebaixamento hidrelétrico	Investimentos

Fonte: dados da pesquisa (2019).

A fim de sumarizar os assuntos reconhecidos em cada RAI, partindo da categorização do IBRACON (2017; 2018), os PAAs foram codificados com base na ACCA (2018) nos seguintes tipos: Controles; Passivos; Assuntos Complexos; Assuntos Específicos do Setor; *Impairments*; e Ativos. Dando continuidade à apresentação do valor informativo dos PAAs, a partir do IBRACON (2017; 2018), categorizou-se os assuntos reportados seguindo Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), e que foram distinguidos em duas categorias:

- a) risco de nível da entidade (*REntidade*), que inclui assuntos relacionados ao risco da empresa como um todo, por exemplo, disposições tributárias e tecnologia da informação; e
- b) risco em nível da conta (*RConta*), que contempla itens específicos dos demonstrativos contábeis, como receitas, intangível, imobilizado, estoques e redução a valor recuperável de ativos.

Destaca-se que, por meio dessa última segregação, entende-se que há a separação dos assuntos que sejam ou não de cunho contábil. Desta forma, o Quadro 4 ilustra as categorizações de PAAs adotadas neste estudo.

Quadro 4 – Categorias de PAAs utilizadas no estudo

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

Fonte: elaborado a partir de IBRACON (2017; 2018); ACCA (2018); Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019).

Ressalta-se que preliminarmente, um pesquisador realizou manualmente as classificações dos PAAs, e posteriormente, por meio da análise em grupo, houve a discussão, ratificação ou reclassificação dos assuntos, conforme o caso. Essa análise em grupo teve o objetivo de minimizar a subjetividade de inferência e interpretação de apenas um pesquisador.

Ainda, nessas inferências dos PAAs, quando necessário, contou-se com a assistência de especialistas (analistas financeiros e professores doutores em Contabilidade) e procedeu-se a leitura da(s) Nota(s) Explicativa(s) mencionada(s) na descrição dos PAAs, a fim de obter mais informações sobre o PAA descrito.

Nessa direção, a fim de constatar a associação dos PAAs com a previsão dos analistas financeiros, destaca-se que o número total de PAAs (*QPAAs*) e os assuntos mencionados na seção dos PAAs por empresa, foram considerados como as variáveis independentes de interesse. Deste modo, para fins de regressão, a variável PAAs foi determinada por meio da quantificação dos assuntos classificados, segundo as seguintes abordagens:

- a) ACCA (2018); e
- b) Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019).

Já a quantidade total de PAAs revelados por empresa (*QPAAs*) foi ponderada pelo logaritmo, assim como em Lennox, Schmidt e Thompson (2019), Marques e Souza (2017) e Sierra-García *et al.* (2019). O Quadro 5 expõem as variáveis independentes de interesse utilizados no estudo.

Quadro 5 – Variáveis independentes de interesse utilizadas no estudo

Descrição	Sigla	Métrica	Suporte Teórico	Sinal Esperado		
				P	E	A
Número total de PAAs reportados	QPAAs	Logaritmo da quantidade de PAAs reportados anualmente por empresa	Melo (2019); Lennox, Schmidt e Thompson (2019); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
Assuntos reportados	PAA	Total de PAAs reportados anualmente por empresa às categorias da ACCA (2018) e às categorias de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	ACCA (2018); Lennox, Schmidt e Thompson (2019); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+

Nota. P = consenso da previsão do lucro por ação; E = erro de previsão; A = acurácia da previsão.

Fonte: elaborado a partir de diversos autores (2019).

Entende-se que a quantidade e os assuntos descritos sejam relevantes de análise e compreensão, devido ao objetivo da seção de PAAs no RAI, proporcionar mais informações aos usuários dos demonstrativos financeiros (CFC, 2016; MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018). Ademais, uma tendência crescente ou decrescente da magnitude e do tipo de PAA ao longo dos anos pode sugerir que as informações adicionais fornecidas pelos PAAs, ano após ano, são usadas pelo cliente para gerenciar e pelos auditores para identificar seus riscos (SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019). Tal fato evidencia informações e função disciplinar entre os PAAs do cliente e os auditores.

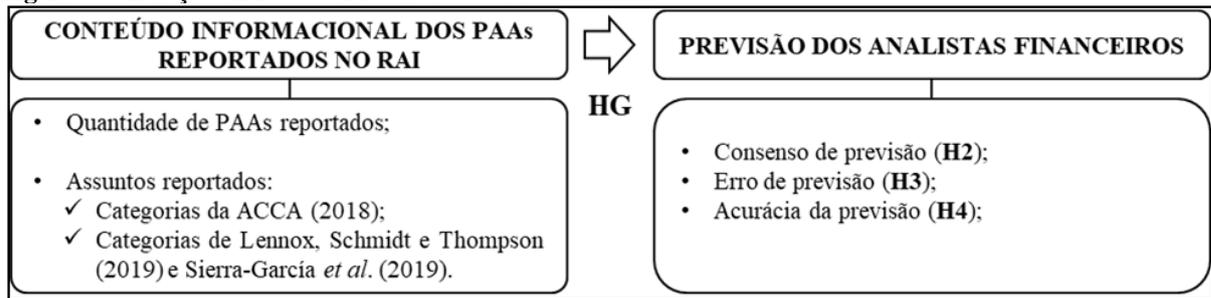
BooLaky e Quick (2016) salientam que os elementos divulgados no novo RAI podem levar a percepções negativas, visto que muitas vezes os auditores destacam os elementos problemáticos das demonstrações financeiras ou as dificuldades obtidas na realização da auditoria. Assim, as questões significativas relatadas pelo auditor podem não ter uma influência positiva, impactando os grupos de usuários de forma distinta. Logo, compreende-se que a quantidade e as questões abordadas no RAI como PAAs podem ser relevantes aos analistas financeiros, mas não necessariamente exercer uma relação positiva em suas previsões.

Em relação à categorização da ACCA (2018), devido os PAAs serem elencados com base nas áreas de: maior risco da empresa; julgamentos significativos do auditor; e efeito relevante sobre a estratégias da auditoria (CFC, 2016; MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018), pressupõe-se que os assuntos que envolvem maior julgamento do auditor tenham maior relação com a previsão e sejam questões de maior foco dos analistas financeiros, visto que necessitam serem descritos em detalhes suficientes para que o leitor possa entendê-los (ACCA, 2018). Além do mais, espera-se que os riscos no nível da entidade sejam mais graves que os riscos no nível da conta (LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019). Conforme Sierra-García *et al.* (2019) os riscos do setor já podem ser conhecidos pelos usuários das demonstrações financeiras, neste estudo representados pelos analistas financeiros, e isso pode explicar por que esses referidos entes deixam de responder a aquelas divulgações de PAAs, se interessando mais por assuntos em nível da entidade ou da conta.

Nessa direção, para melhor compreender o resultado de cada um dos assuntos preconizados pela ACCA (2018), bem como as questões sumarizadas por Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019) na previsão, erro e acurácia dos analistas, considerou-se cada um dos PAAs daquelas categorias como uma variável independente de interesse. Tal escolha é reforçada por entender-se que os diversos assuntos julgados relevantes pelos auditores e elucidados no período analisado podem impactar de forma diferente a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, bem como a qualidade de suas estimativas.

Neste contexto, a Figura 3 sumariza a relação de análise entre as variáveis dependentes e as independentes de interesse do estudo.

Figura 3 – Relação entre as variáveis do estudo



Fonte: elaborada a partir da pesquisa (2019).

3.3.3 Variáveis Independentes de Controle

Para analisar a relação entre o conteúdo informacional dos PAAs e previsão dos analistas financeiros, ilustra-se no Quadro 6 um conjunto de variáveis derivadas de estudos anteriores contemplando características do auditor e do cliente que influenciam a divulgação dos PAAs e/ou impactam no comportamento do analista, no que tange à construção dos seus relatórios e obtenção de informações sobre as empresas que acompanham.

Quadro 6 – Variáveis independentes de controle utilizadas na pesquisa

Descrição	Sigla	Métrica	Suporte Teórico	Sinal Esperado		
				P	E	A
Tamanho da Companhia	Tam	Logaritmo natural do ativo total	Behn, Choi e Kang (2008); Silva (2015); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
Firma Auditora	Firm	<i>Dummy</i> assumindo 1 se a companhia foi auditada por firma <i>big four</i> e zero caso contrário (não <i>big four</i>)	Behn, Choi e Kang (2008); Marques e Souza (2017); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
Setor de Atuação	Setor	Setor que a empresa atua, conforme site da B3	Carvalho (2015); Silva (2015); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	+	+
Ano de reporte do PAA	Ano	<i>Dummies</i> do período de análise, de 2016 a 2018	Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
Idade da Previsão	Age	Logaritmo natural da quantidade de dias entre: a data da previsão do lucro por ação e a data de anúncio do lucro efetivo por ação	Martinez (2004); Behn, Choi e Kang (2008); Carvalho (2015)	NA	+	-
Resultado do período	Prej	<i>Dummy</i> assumindo 1 quando a empresa apresentou prejuízo no período, e zero caso contrário (lucro)	Carvalho (2015); Chu, Dai e Zhang (2018); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	-	+	-
Preço das Ações	LPAr	Valor efetivo da ação da empresa no período anterior ao de análise	Martinez (2004); Behn, Choi e Kang (2008)	+	-	+
Retorno sobre o Ativo	ROA	Lucro antes do imposto de renda dividido pelo ativo total	Martinez (2004); Behn, Choi e Kang (2008); Carvalho (2015)	+	-	+
Cobertura dos Analistas	QAnalist	Quantidade de analistas que acompanharam a empresa no período	Martinez (2004); Behn, Choi e Kang (2008); Carvalho (2015)	+	-	+
Viés da Previsão	DoTip	1 para a previsão otimista e 0 para pessimista	Martinez (2004); Carvalho (2015)	+	-	+
Oportunidade de crescimento	MB	Valor de mercado dividido pelo valor patrimonial (<i>price to book</i>)	Carvalho (2015)	+	-	+

Nota. P = consenso da previsão do lucro por ação; E = erro de previsão; A = acurácia da previsão.

Fonte: elaborado a partir de diversos autores (2019).

Com base no Quadro 6, no que tange às características dos auditores, incluiu-se a variável categórica firma auditora (*Firm*) a fim de denotar quantos e quais PAAs são relatos pelo auditor. Desta forma, as firmas auditoras consideradas *big four*, nomeadamente KPMG Auditores Independentes (KPMG), ERNST & YOUNG Auditores Independentes (EY), PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes (PwC) e Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes (Deloitte) foram codificadas com 1 e os demais casos como zero.

Acredita-se que essa análise se faz relevante, pois não há um sinal (+ ou -) claro da relação entre PAA e firma auditora, uma vez que o auditor pode ser mais conservador e relatar um número maior de PAA ou devido ser menos experiente, declarar um número menor de PAAs. Essa inconstância do número de PAAs reportados pela firma auditora pode impactar os analistas financeiros. Assim, acredita-se que as firmas auditoras *big four* incluam um número maior de PAAs em seus relatórios, devido à sua melhor compreensão do cliente e do ramo e, com isso, forneçam informações mais verossímeis, que, por sua vez, facilitem e aprimorem a previsão dos analistas (BEHN; CHOI; KANG, 2008; ABERNATHY *et al.*, 2018).

No tocante às características do auditado, adicionou-se a variável tamanho da companhia (*Tam*), medida pelo logaritmo natural do ativo total. Espera-se que quanto maior o auditado, maior seja o número de PAAs elucidados (SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019). Logo, as maiores empresas tendem a ter relação positiva com a previsão dos analistas, pois possuem mais informações disponíveis, facilitando e aumentando a acurácia de suas estimativas (ACCA, 2018; ABERNATHY *et al.*, 2018).

Ademais, o preço da ação divulgado (*LPA_r*) pela empresa no período anterior ao de análise foi contemplado no modelo visto ser parâmetro e banco de dados estatístico para a elaboração das previsões seguintes dos analistas (MARTINEZ, 2004; CARVALHO, 2015.)

O resultado da empresa foi mensurado por meio da variável dicotômica prejuízo (*Prej*), que assume valor 1 se o cliente incorre em perdas durante o ano e zero em caso contrário. Tal fato é considerado, pois empresas que apresentam perdas financeiras estão associadas a previsões menos precisas, e muitas vezes levam os analistas a subestimarem suas previsões, pois relutam em fazer estimativas negativas às companhias brasileiras (MARTINEZ, 2004).

Setor é a variável categórica que reflete o ambiente de negócios em que a companhia opera na B3: bens industriais, consumo cíclico, consumo não cíclico, materiais básicos, saúde, tecnologia, telecomunicações, petróleo, gás e biocombustíveis, utilidade pública e outros (não teve empresa contemplada na amostra). Desta forma, pelo fato de haver propensão de os auditores emitirem certos PAAs por segmento (SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019), a capacidade

de previsão dos analistas financeiros pode diferir entre eles (ABERNATHY *et al.*, 2018). Segundo Martinez (2004), em setores mais complexos os analistas erram mais.

A lucratividade é refletida pelo retorno sobre o ativo (*ROA*), mensurada pelo lucro antes dos impostos dividido pelo ativo total. Assume-se que o desempenho do cliente esteja positivamente relacionado aos PAAs (SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019), reduzindo a assimetria informacional dos analistas financeiros, visto que organizações mais lucrativas tendem a divulgar sua realidade econômica com fidedignidade, sem a necessidade de manipular valores.

Regrediu-se o ano de reporte dos PAAs (*DAno*), variável categórica correspondente ao período referido pelos dados, de 2016 a 2018, pois acredita-se que o comportamento de uso das informações dos PAAs pelos analistas possa ser diferente entre os anos analisados. Por exemplo, o ano de 2016, primeiro de comunicação dos PAAs, pode ser referência aos analistas para comparação dos assuntos relatados inicialmente com os dos anos posteriores.

Incluiu-se o logaritmo do número de analistas (*QAnalist*) que seguem a empresa, pois quanto maior esse quantitativo, mais informações são disseminadas e, por consequência, maior acurácia e menor erro de estimativas (HEALY; PALEPU, 2001; MARTINEZ, 2004; DALMÁCIO *et al.*, 2013; SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019). Além disso, a atividade dos auditores pode ser impactada, fazendo com que descrevam mais PAAs (HE; SIDHU; TAYLOR, 2019). Desta forma, a informação dessa variável foi obtida na *Thomson Reuters Eikon*[®] pela nomenclatura “*Earnings Per Share Reported - Broker Estimate*”, verificando-se quantos analistas realizaram estimativa à empresa em cada trimestre do período analisado.

A previsão ser otimista ou pessimista (*DoTip*) foi considerada no modelo, pois Martinez (2004) preconiza que essa variável representa o viés do analista. Dessa forma, pode ocorrer uma estimativa otimista (previsão superior ao valor realizado) pela razão de proporcionar maior remuneração comissionada aos analistas e, não de fato ter sido considerada as informações econômicas e financeiras disponibilizadas pelas organizações.

Por conseguinte, entende-se que quanto mais próximo ao anúncio dos lucros, maior a probabilidade de os analistas terem obtido mais informações sobre a empresa e, por consequência mais verossímil ser a previsão (MARTINEZ, 2004). Deste modo, a idade da previsão (*Age*) foi incluída somente nos modelos do erro e da acurácia. Para o cálculo da idade trimestral obteve-se no banco de dados da *Thomson Reuters Eikon*[®] a data das estimativas realizadas pelos analistas que acompanham a empresa. De posse dessa informação, apurou-se a idade individual de cada previsão em relação à data de divulgação efetiva dos resultados da empresa. Destaca-se que foram consideradas as emissões realizadas pelos analistas dentro do exercício estimado, assim como Carvalho (2015) e, até 30 dias antes do

anúncio do resultado no exercício seguinte, segundo Martinez (2004), bem como pelo fato de as previsões dos analistas serem prontamente disponíveis por um e dois anos (BEGLEY; FELTHAM, 2002). Na sequência, calculou-se o logaritmo natural da idade média do trimestre.

A oportunidade crescimento foi mensurada pela variável *price to book* (*MB*), pois para Martinez (2004), quanto maior o *MB* maior a acurácia da previsão dos analistas financeiros. Desta forma, *MB* é abordado nesta pesquisa pelo fato de os auditores estarem suscetíveis a elucidar mais PAA's às empresas em crescimento, contribuindo com os analistas.

3.4 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados em relação ao conteúdo informacional dos PAA's foi realizada de forma a identificar quais e a quantidade total e média de assuntos por ano, firma auditora e setor. Além de tudo, evidenciaram-se os cinco PAA's mais comunicados no período analisado por setor. Tais análises se fazem pertinentes, a fim de compreender se há tendências de quantidade e tipos de PAA's anunciados por setor no período analisado, bem como idiosincrasia por firma auditora. Contudo, visando proporcionar valor informativo, a tendência de PAA's reportados não é o almejado pela CVM (2018).

Já para averiguar se o conteúdo informacional dos PAA's influencia no consenso da previsão (EPS) dos analistas financeiros, estimou-se o modelo representado pela Equação 1 e realizou-se regressão linear múltipla e quantílica em relação às variáveis de conteúdo informacional dos PAA's (independente de interesse) e as *proxies* de controle estabelecidas no Quadro 6.

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

Em que:

$EPS_{i,t}$ = consenso da previsão dos analistas financeiros da empresa i no período t , mensurado por meio da previsão do lucro por ação (EPS), sendo t o período trimestral de análise que varia entre 01/01/2017 a 31/12/2019 e i o indivíduo da avaliação, que corresponde às organizações, objeto do estudo;

PAA_s = total de assuntos reportados conforme a categoria da ACCA (2018) ou a categoria de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019);

$QPAA_s$ = total de PAA's reportados anualmente pela firma auditora;

Tam = tamanho da companhia;

Firm = firma auditora;

Setor = setor da B3 a que pertence a companhia;

Ano = corresponde ao ano de análise dos PAAs;

Prej = se a empresa relatou prejuízo;

LPAr = lucro por ação divulgado pela empresa;

ROA = retorno sobre o ativo;

QAnalist = total de analistas que acompanham a empresa;

DoTip = viés do analista, emissão de previsão otimista ou pessimista;

MB = *price to book* (oportunidade crescimento da empresa);

ε_{it} = termo de erro.

Registra-se que o modelo econométrico utilizado para estimar o erro (*ErroEPS*) e a acurácia (*EPA*) da previsão difere da Equação 1 em relação a variável dependente, bem como incluiu-se a variável idade da previsão (*Age*), permanecendo idênticas as demais variáveis de interesse e de controle. Desta forma, o Quadro 7 pormenoriza a variável ou tipo de análise utilizada para cada Hipótese deste estudo.

Quadro 7 – Relação das hipóteses com as suas métricas de avaliação

Hipótese	Descrição	Variável ou forma de análise
H1	Os PAAs reportados no RAI apresentam valor informativo aos usuários da informação.	Análise descritiva dos PAA
H2	O conteúdo informacional dos PAAs reportados nos RAIs impacta o consenso de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.	Variável dependente - EPS
H3	O valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs ajuda a reduzir o erro da previsão dos analistas financeiros.	Variável dependente - ErroEPS
H4	O valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs contribui para a acurácia da previsão dos analistas financeiros.	Variável dependente - EPA

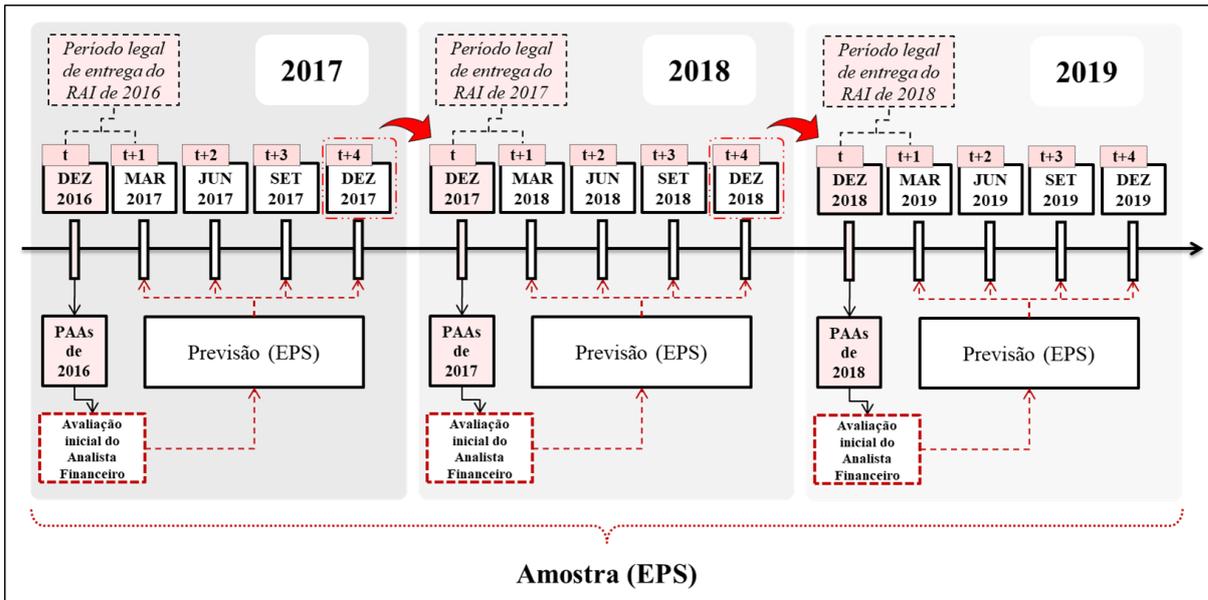
Fonte: elaborado a partir da pesquisa (2019).

Com base no Quadro 7, as hipóteses 2, 3 e 4 serão explicadas por meio da significância dos assuntos e quantidade de PAAs em relação à sua respectiva métrica. No que diz respeito ao sinal esperado, seguindo Boolaky e Quick (2016) e Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2020), compreende-se que os aspectos abordados no RAI como PAAs, ao serem relevantes aos analistas, sejam distintos, pois a mensagem constante no PAA dependerá da interpretação de cada analista que acompanha a empresa.

Para captar o efeito das informações dos PAAs, ponderaram-se as divulgações de 2016 afetando o consenso da previsão de lucro por ação dos trimestres de 2017. Já os PAAs

mencionados na competência 2017 foram avaliados impactando o consenso da previsão dos trimestres de 2018. Sucessivamente consideraram-se os PAAs de 2018 refletindo nas estimativas de consenso em 2019. Assim, a Figura 4 explicita a análise temporal da associação dos PAAs relatados de 2016 a 2018 no consenso da previsão de 2017 a 2019.

Figura 4 – Relação temporal de análise dos PAAs no consenso da previsão dos analistas financeiros

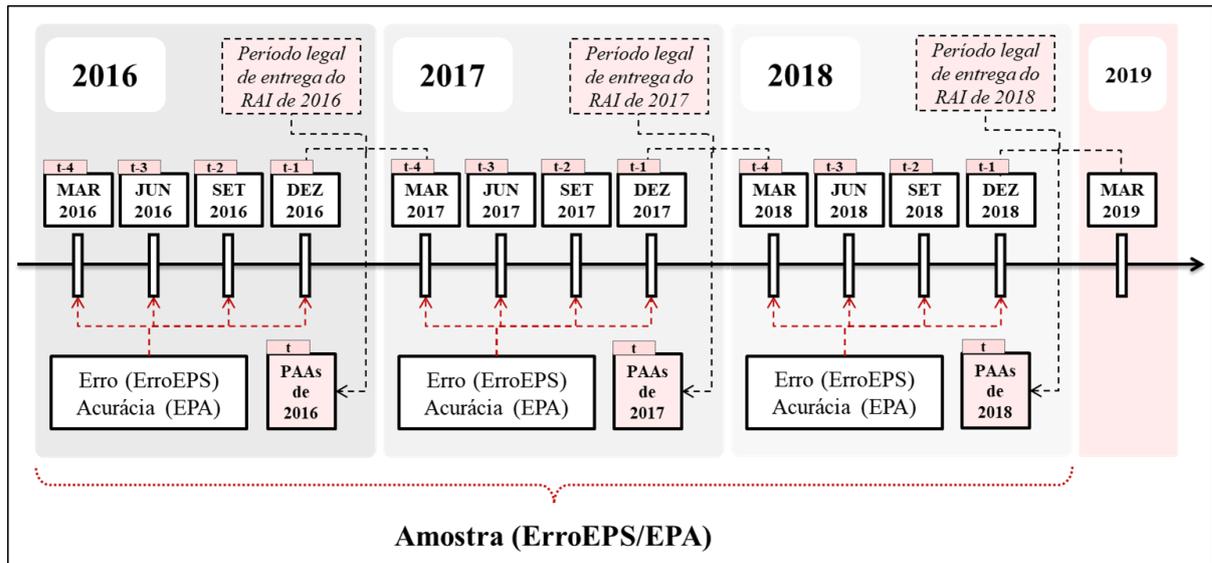


Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Conforme Figura 4, busca-se evidenciar se os riscos enunciados pelos auditores (PAAs) no ano t foram precificados na previsão do lucro por ação pelos analistas em “ $t+1$ ”, visto que a previsão de ganhos é uma realização *ex post* (BROWN; HUGON; LU, 2010), ou seja, considerou-se que o analista realiza suas estimativas com base em evidências passadas, representadas neste estudo, especialmente, pelos PAAs elucidados pelos auditores no RAI. Assim, ressalta-se que as variáveis contábeis utilizadas no modelo, tanto de consenso de previsão, quanto do erro e da acurácia, foram as do mesmo ano de reporte dos PAAs, seguindo o entendimento da literatura de que os analistas estimam suas previsões com base nos dados contábeis históricos (BEGLEY; FELTHAM, 2002; BEHN; CHOI; KANG, 2008). Adicionalmente, seguiu-se Lima Júnior (2017) e Martinez (2004) que declaram que os analistas trabalham pautados no efeito da aprendizagem, ou seja, revisam suas estimativas e, com base nos seus erros e de seus pares, emitem novas previsões ao mercado.

A Figura 5 ilustra a investigação temporal da associação dos PAAs denotados nos anos de 2016, 2017 e 2018 com o erro e acurácia da previsão do lucro por ação dos respectivos períodos.

Figura 5 – Relação temporal de análise dos PAAs no erro e acurácia da previsão dos analistas financeiros



Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Com base na Figura 5, o exame do efeito do valor informativo dos PAAs no erro e na acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, explicita se os PAAs divulgados no RAI dos anos de 2016 a 2018 auxiliaram a reduzir o erro e a elevar a acurácia da previsão desses períodos. Logo, visa-se ilustrar se os analistas captaram o conteúdo dos PAAs para melhorar o desempenho de suas previsões, que depende da qualidade dos elementos *ex ante* em que se baseou (BARTON; MERCER, 2005; WINCHEL, 2015).

Visando a operacionalização do modelo de regressão, foi necessário executar alguns procedimentos preliminares. Utilizou-se a técnica de *winsorize* a nível de 1%, em todo o período do estudo, para às variáveis contínuas, seguindo Melo (2019), exceto as que estão na forma de logaritmo – rentabilidade sobre o ativo (*ROA*); tamanho da companhia (*TAM*); idade da previsão (*AGE*); consenso (*EPS*) erro (*ErroEPS*) e acurácia da previsão (*EPA*); lucro por ação efetivo (*LPAr*); oportunidade de crescimento (*MB*); quantidade de analistas (*QAnalist*) – identificadas nas tabelas de resultados iniciando com a letra “W”. Essa técnica visa ao tratamento das observações consideradas extremas (*outliers*), sendo que não as exclui, apenas as torna menos extremas (WOOLDRIDGE, 2002). Posteriormente, verificou-se a normalidade dos dados (Tabela 2), por meio do Teste Shapiro-Wilk, observando que apenas a variável “Rconta” apresenta distribuição normal, ou seja, a maioria dos dados não apresenta normalidade e nesse caso a matriz de correlação adequada é a de *Spearman*. Além disso, apurou-se a estatística descritiva das variáveis.

Tabela 2 – Teste Shapiro-Wilk – Normalidade dos dados

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z	Distribuição
EPS	1.368	0,50	422,41	15,16	0,00	Não é normal
QPAAAs	1.608	0,97	30,37	8,61	0,00	Não é normal
Controles	1.644	0,98	24,12	8,04	0,00	Não é normal
Passivos	1.644	0,99	12,82	6,44	0,00	Não é normal
Ativos	1.644	0,98	20,70	7,65	0,00	Não é normal
AsComp	1.644	0,99	10,27	5,88	0,00	Não é normal
AsEsp	1.644	0,96	44,22	9,57	0,00	Não é normal
Impairments	1.644	0,98	15,80	6,97	0,00	Não é normal
REntidade	1.644	0,98	20,84	7,67	0,00	Não é normal
RConta	1.644	1,00	1,42	0,89	0,19	Normal
TAM	1.632	0,98	15,59	6,93	0,00	Não é normal
Firm	1.624	0,99	10,24	5,87	0,00	Não é normal
Prej	1.644	1,00	2,44	2,25	0,01	Não é normal
ROA	1.628	0,90	101,24	11,66	0,00	Não é normal
W_QAnalist	1.184	0,99	10,44	5,85	0,00	Não é normal
DoTip	1.368	0,99	11,41	6,11	0,00	Não é normal
W_MB	1.576	0,87	120,95	12,09	0,00	Não é normal
W_LPAr	1.597	0,99	11,32	6,12	0,00	Não é normal
Prej	1.644	1,00	2,44	2,25	0,01	Não é normal

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

As hipóteses da pesquisa foram testadas usando o modelo de regressão linear múltipla obtido pelo método de painel de dados. Essa abordagem permite levar em consideração os efeitos individuais, melhorando a estimativa e controlando os efeitos no tempo (WOOLDRIDGE, 2002). Registra-se que se adotou o painel desbalanceado, pois a maioria das companhias listadas na B3 não tem acompanhamento de analistas com informações divulgadas no banco de dados da Thomson Reuters Eikon[®]. Posto isso, Lima e Almeida (2015) evidenciam que se trata de uma situação recorrente em pesquisas com analistas, pois esses agentes não emitem previsão a todas as organizações e em todos os períodos.

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

Tabela 3 – Testes de especificação e confiabilidade dos modelos

Teste	Métrica		EPS		ErroEPS		EPA	
			(6 Clas.)	(2 Clas.)	(6 Clas.)	(2 Clas.)	(6 Clas.)	(2 Clas.)
Pooling X RE	Breusch-Pagan	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		Efeito	RE	RE	RE	RE	RE	RE
FE e Pooling	Chow	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		Efeito	FE	FE	FE	FE	FE	FE
FE X RE	Hausmann	Prob.	-119.0600	-83.9400	0.1243	0.0100	0.0000	-56.3600
		Efeito	RE	RE	RE	RE	FE	RE
Estimacão mais adequada		Efeito	RE	RE	RE	RE	FE	RE
Autocorrelação	Wooldridge	Prob.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.001
Heteroscedasticidade	Wald	Prob.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Multicolinearidade	VIF		4.950	5.260	4.900	5.300	4.860	5.170

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

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Com base na Tabela 3, inicialmente verificou-se entre *pooling* e efeitos aleatórios, usando o teste de Breush-Pagan Lagrangiano. Depois, executou-se o Teste de Chow para distinguir entre efeitos fixos e *pooling*. Relativamente, entre efeitos aleatórios e fixos, usou-se o teste de Hausman. Com isso, de modo geral, a abordagem de efeitos aleatórios é a mais adequada para o consenso (*EPS*), erro (*ErroEPS*) e acurácia da previsão (*EPA*). Contudo, em vista dos testes evidenciarem efeito fixo como a regressão pertinente para apenas um dos modelos, optou-se por realizar efeitos aleatórios em todas as regressões, visto que se deseja captar os efeitos indiscriminados, ou seja, inclusive dos setores, que são omitidos na modelagem de efeitos fixos e não permitiria comparabilidade dos resultados.

Após determinar qual especificação de regressão é mais apropriada para o modelo, examinou-se sua confiabilidade, porque, mesmo levando em consideração a heterogeneidade temporal e espacial, o modelo pode ser mal especificado em outros aspectos. Portanto, para revelar possíveis problemas, conforme Tabela 3, se executou testes de multicolineariedade (*teste variance inflation factors* – VIF), autocorrelação (teste de Wooldridge), heterocedasticidade (teste de Wald). A correção de autocorrelação e heterocedasticidade foi realizada por meio de clusterização, tornando os erros robustos.

Para robustez e sensibilidade dos resultados, efetuou-se regressão quantílica para cada variável dependente em relação às categorias dos PAAs. O uso dessa modalidade de regressão é respaldada pelos gráficos constantes nos Apêndice D, E e F, revelando que a relação da variáveis de interesse (QPAAAs e categorias de assuntos) com o consenso, erro e acurácia da previsão do lucro por ação dos analistas financeiros é elevada nos *quantis* maiores e menores. Seguindo Bradshaw, Brown e Huang (2013) quando a média dos erros for negativa, interpreta-se que às previsões dos analistas foram maiores que os lucros efetivos por ação, demonstrando viés otimista. Então, o viés será pessimista, se a média dos erros for positiva. No que se refere à acurácia, essa é maior quanto mais próxima de zero estiver a média.

Dessa maneira, a regressão quantílica possibilita compreender se as companhias que apresentam consenso, erro e acurácia de previsões extremos (*quantis* maiores ou menores) têm maior ou menor acompanhamento de analistas, seja por escrutínio público, liquidez, tamanho da companhia, importância econômica ou situação de fragilidade financeira, também possuem maior relevância dos auditores, de modo que esses relatem mais ou menos PAAs.

Destaca-se que todas as técnicas estatísticas desenvolvidas na pesquisa foram operacionalizadas por meio do *Software Stata*[®].

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Este capítulo contempla a análise e a interpretação dos resultados referentes ao conteúdo informacional dos PAAs reportados no período de 2016 a 2018 (seção 4.1), e a relação desses assuntos com o consenso, erro e acurácia da previsão de lucro por ação (seção 4.2, 4.3 e 4.4).

4.1 CARACTERÍSTICAS DAS INFORMAÇÕES REPORTADAS NOS PAAs

Essa seção apresenta as questões julgadas relevantes pelos auditores independentes e reportadas nos RAIs das companhias brasileiras listadas na B3, no período de 2016 a 2018, bem como suas idiossincrasias. Deste modo, a Tabela 4 elucida o total de PAAs comunicados em cada um dos setores analisados, assim como a quantidade média de assuntos relatados por companhia (CIA), segundo a categorização do IBRACON (2017; 2018).

Tabela 4 – Total de PAAs por setor e quantidade média por empresa

Setor	Número de Cias			% de Cias			Total de PAAs			Média PAAs/Cia			Média Geral PAAs/CIA
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Petróleo, gás e biocombustíveis	9	10	10	3,07	3,26	3,29	33	35	32	3,67	3,50	3,20	3,46
Consumo não cíclico	18	23	24	6,14	7,49	7,89	58	79	81	3,22	3,43	3,38	3,34
Utilidade pública	68	68	66	23,21	22,15	21,71	205	212	166	3,01	3,12	2,52	2,88
Consumo cíclico	76	78	78	25,94	25,41	25,66	216	216	230	2,84	2,77	2,95	2,85
Materiais básicos	27	27	26	9,22	8,79	8,55	84	74	69	3,11	2,74	2,65	2,84
Bens industriais	68	69	68	23,21	22,48	22,37	198	181	197	2,91	2,62	2,90	2,81
Saúde	16	19	19	5,46	6,19	6,25	45	51	56	2,81	2,68	2,95	2,81
Comunicações	4	6	6	1,37	1,95	1,97	9	18	18	2,25	3,00	3,00	2,75
Tecnologia da informação	7	7	7	2,39	2,28	2,30	21	17	19	3,00	2,43	2,71	2,71
Total	293	307	304	100%	100%	100%	869	883	868	2,97	2,88	2,86	2,90

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Com base na Tabela 4, constata-se que a média geral de PAAs anunciados por empresa é de 2,9. Tal fato foi igualmente verificado nas companhias brasileiras pelo IBRACON (2017; 2018), Marques e Souza (2017) e Silva, Bianchi e Venturini (2018). Os resultados do presente estudo corroboram ao contexto internacional, uma vez que, Lennox, Schmidt e Thompson (2019) averiguaram o total médio de 3,86 e Sierra-García *et al.* (2019) denotaram, em média, de 3 a 5 PAAs sendo evidenciados no Reino Unido.

Destaca-se que o número de PAAs por companhias variou de 0 a 7. A quantia mínima foi observada em RAIs disponíveis no *site* da B3, entretanto, em alguns não havia registro do auditor quanto à ausência de PAAs. Em outros RAIs constava a evidência de que não havia relação custo-benefício favorável à divulgação e/ou a companhia estava em recuperação judicial. A legislação NBC TA 701 (CFC, 2016) não determina o quantitativo de PAAs que o auditor deve declarar, apenas menciona que esses assuntos são determinados dentre àqueles que se sobressaíram no contexto da auditoria de cada auditado. Neste sentido, Cordoş e Fülöp (2015) esclarecem que de duas a sete questões seria o ideal denotar como relevantes no RAI, após debate com a governança. Assim, infere-se que o quantitativo médio de PAAs revelados no contexto brasileiro, atende ao preconizado pela literatura.

Em relação à análise setorial, a variabilidade do menor e do maior reporte médio de PAAs por setor não chega à diferença de um assunto. O maior valor médio por empresa é declarado no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis (3,46), seguido do setor de Consumo não Cíclico (3,34). Esses achados corroboram com Melo (2019) para empresas brasileiras e com Sierra-García *et al.* (2019) no contexto do Reino Unido. Por outro lado, o menor quantitativo médio foi evidenciado nos setores de Tecnologia da Informação (2,71) e de Comunicações (2,75), sendo que ambos contemplam o menor número de empresas da amostra. Melo (2019) encontrou resultado semelhante para empresas brasileiras.

No tocante a oscilação anual, percebe-se elevação do total de PAAs julgados relevantes pelos auditores de 2016 para 2017, contudo houve aumento do número de RAIs analisados. De 2017 para 2018, verificou-se queda do montante total de PAAs relatados e pouca variabilidade do número de empresas avaliadas. Mesmo constatando essa oscilação, em termos médios, observa-se que não há significância. Registra-se que os PAAs do ano de 2016 tratam-se das primeiras divulgações dos auditores no contexto brasileiro, podendo justificar o acréscimo de 2016 para 2017. Ademais, examinou-se nos resultados tabulados (não tabelados) mudança de firma auditora de um ano para outro, que pode ter impactado na heterogeneidade da quantidade anual de PAAs explicitados.

Com o intuito de ilustrar quais foram os assuntos reportados, apresentam-se na Tabela 5 os PAAs evidenciados conforme as vinte e cinco categorias do IBRACON (2017; 2018). Cabe mencionar que dos 25 itens, apenas Demonstrações Fiduciárias não foi verificado na amostra, pois o IBRACON (2017; 2018) o identificou nas empresas de securitização, pertencentes ao setor financeiro e não contemplado neste estudo.

Tabela 5 – Principais Assuntos de Auditoria (vinte e cinco categorias)

Principais Assuntos de Auditoria (PAAs)	2016			2017			2018			Total Geral
	Qtidade	% em relação ao nº de registros	% em relação ao nº de Relatórios	Qtidade	% em relação ao nº de registros	% em relação ao nº de Relatórios	Qtidade	% em relação ao nº de registros	% em relação ao nº de Relatórios	
Receita	132	15,19	44,75	130	14,72	42,21	133	15,32	43,61	395
Valor recuperável de ativos não financeiros	134	15,42	45,42	125	14,16	40,58	129	14,86	42,30	388
Contingências	112	12,89	37,97	127	14,38	41,23	116	13,36	38,03	355
Realização do impacto de renda diferido	74	8,52	25,08	78	8,83	25,32	69	7,95	22,62	221
Ativos e passivos de concessão e setoriais	49	5,64	16,61	50	5,66	16,23	49	5,65	16,07	148
Instrumentos financeiros	52	5,98	17,63	50	5,66	16,23	39	4,49	12,79	141
Contas a receber	47	5,41	15,93	41	4,64	13,31	50	5,76	16,39	138
Estoques	27	3,11	9,15	32	3,62	10,39	26	3,00	8,52	85
Pressuposto de continuidade operacional	21	2,42	7,12	19	2,15	6,17	32	3,69	10,49	72
Impostos	19	2,19	6,44	20	2,27	6,49	30	3,46	9,84	69
Benefício pós-emprego	24	2,76	8,14	27	3,06	8,77	17	1,96	5,57	68
Combinação de negócios	13	1,50	4,41	27	3,06	8,77	23	2,65	7,54	63
Leis e Regulamentações	23	2,65	7,80	12	1,36	3,90	28	3,23	9,18	63
Outros passivos	14	1,61	4,75	20	2,27	6,49	25	2,88	8,20	59
Ativos intangíveis	24	2,76	8,14	16	1,81	5,19	13	1,50	4,26	53
Transação com partes relacionadas	16	1,84	5,42	19	2,15	6,17	16	1,84	5,25	51
Investimentos	18	2,07	6,10	19	2,15	6,17	10	1,15	3,28	47
Ativo biológico	13	1,50	4,41	16	1,81	5,19	16	1,84	5,25	45
Gestão de liquidez	20	2,30	6,78	14	1,59	4,55	8	0,92	2,62	42
Controles Internos - TI	10	1,15	3,39	15	1,70	4,87	10	1,15	3,28	35
Imobilizado	10	1,15	3,39	10	1,13	3,25	11	1,27	3,61	31
Ativos disponíveis à venda/Operações descontinuadas	9	1,04	3,05	5	0,57	1,62	8	0,92	2,62	22
Propriedade para investimento	4	0,46	1,36	6	0,68	1,95	6	0,69	1,97	16
Redução a valor recuperável de ativos financeiros	4	0,46	1,36	5	0,57	1,62	4	0,46	1,31	13
Total	869	100%	2,95	883	100%	2,87	868	100%	2,85	2620

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Identifica-se na Tabela 5 que o assunto com maior frequência de comunicação pelos auditores independentes em seus RAIs e julgados como relevantes no contexto do auditado,

do período de 2016 a 2018, nas empresas brasileiras referem-se à “receita” (395). Registra-se que o PAA receita foi identificado em todos os setores em 2018, exceto no setor de Petróleo, gás e biocombustíveis em 2016 e 2017 (Apêndices A, B e C). Tal assunto pode ter sido PAA, devido contemplar discricionariedade dos gestores em sua apuração, e porque o gerenciamento de resultados, geralmente, decorre do reconhecimento inadequado das receitas (MELO 2019; OZLANSKI, 2019). Para Ozlanski (2019), os gerentes podem ter dificuldade em reconhecer adequadamente a receita quando faltam orientações e, as mudanças no padrão contábil para reconhecimento de receita continuam sendo uma questão empírica importante.

A ACCA (2018) salienta que devido à conta de receita ser alvo de fraude é comum vê-la reportada como PAA. Além do mais, enfatiza que algumas vezes será comunicada com a justificativa de complexidade e do elevado julgamento envolvido no reconhecimento de receita. Em outros momentos, poderão constar com redação semelhante à fraude, porém evitando a palavra, sendo esse fato já averiguado em países âmbito da ACCA. Logo, o assunto “receita”, dependendo da forma de apresentação e de abordagem pelo auditor, poderá dispor de maior valor informativo ao usuário do RAI e, com isso revelar uma informação nova, não encontrada em outros demonstrativos financeiros.

A receita do exercício é o critério base para apuração do montante de impostos a serem pagos e, um item de interesse dos usuários do RAI, especialmente dos investidores que almejam conhecer o retorno do seu capital aplicado. Por conseguinte, a menção do PAA receita e os testes realizados para inspeção dessa conta, podem inspirar maior confiança aos usuários do RAI no tocante ao resultado da empresa. Adicionalmente, Sierra-García *et al.* (2019) avaliando os RAIs do Reino Unido encontraram “receita” como o PAA mais citado e, entendem que, isso é devido a potencial pressão da administração para atingir as metas anuais de lucro, fazendo com que os auditores dediquem maior atenção a esse assunto.

Observou-se destaque dos auditores, em alguns PAAs de “receita”, para o CPC 47 (IAS 18). Vale ressaltar que, a partir do exercício de 2018 entrou em vigor o novo pronunciamento contábil de receitas (CPC 47), que alterou os critérios de sua mensuração. Para Pinto e Morais (2019), os PAAs são determinados por fatores como às mudanças em padrões contábeis, dentre eles a IAS 18, baseada em princípios e que regulamenta a mensuração e contabilização das receitas. Assim, como neste estudo analisou-se o período 2016 a 2018, o PAA receita pode ter sido objeto de alta verificação pelos auditores, devido às mudanças no padrão contábil de seu reconhecimento (OZLANSKI, 2019). Neste sentido, Pinto e Morais (2019) pressupõem que novas legislações referentes à discricionariedade de mensuração de assuntos contábeis poderão ser evidenciadas como PAAs.

Por outro lado, a menção do PAA “receita” pode ser interpretada na ótica de Brasel *et al.* (2016) e de Köhler; Ratzinger-Sakel e Theis (2020), como uma forma do auditor se proteger de eventuais questionamentos e riscos de litígio, caso ocorram problemas com essa conta contábil. Gimbar, Hansen e Ozlanski (2016) reforçam esse entendimento, ao declararem que em ambientes subordinados a normas contábeis mais rígidas, a execução de testes de auditoria e o anúncio de PAAs assistem na prevenção de futuros litígios.

O segundo PAA mais evidenciado trata-se do assunto “valor recuperável de ativos não financeiros” (388). Acredita-se que a explicitação de questões envolvendo aspectos de estimativas contábeis prescinde de discricção gerencial para formar o montante que será descrito e, pode representar risco de distorção relevante à fraude. Por consequência, seguindo a categorização do IBRACON (2017; 2018), os PAAs abordando “receita” e “*impairments*” transparecem as partes interessadas no RAI dados sobre o cálculo de tais estimativas, que foram ratificadas pelo auditor do período. Tal constatação advém do pressuposto de que o novo relatório expandido do auditor contribui na melhora da percepção da qualidade da auditoria (BRAUNBECK, 2010; CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; CFC, 2016; ACCA, 2018). Porém, a literatura aponta que o papel do auditor é o de fornecer maior confiabilidade aos relatórios financeiros.

O terceiro PAA mais comunicado foi “contingências” (355). Esta área no estudo de Sierra-García *et al.* (2019) para o contexto do Reino Unido foi a quarta mais significativa. Para os autores, essa questão é vista como de extrema importância devido à magnitude de exposição potencial da empresa, bem como à complexidade inerente e o julgamento envolvido no tocante a decidir se deve fazer provisões e/ou divulgação.

Salienta-se que os PAA “redução a valor recuperável de ativos financeiros” (13) e “propriedade para investimento” foram os menos declarados no período analisado (16). O IBRACON (2017; 2018) identificou aquele primeiro assunto como mais comunicado no setor financeiro, não contemplado neste estudo. Outros PAAs abordados pelos auditores no contexto desta pesquisa são: “realização do impacto de renda diferido”; “ativos e passivos de concessão e setoriais”; “instrumentos financeiros”; “contas a receber”; “estoques”; “pressuposto de continuidade operacional”; “impostos”; “benefício pós-emprego”; “combinação de negócios”; “leis e regulamentações”; “outros passivos”; “ativos intangíveis”; “transação com partes relacionadas”; “investimentos”; “ativo biológico”; “gestão de liquidez”; “controles internos – TI”; “imobilizado” e “ativos disponíveis à venda/operações descontinuadas”. Corroborando os resultados auferidos, Sierra-García *et al.* (2019) declararam a observância no Reino Unido de assuntos sobre combinação de negócios,

imobilizado, avaliação de estoques e ativos financeiros, benefício pós-emprego, sistemas de controle interno e questões de TI.

Assuntos envolvendo aspectos do risco de mercado das companhias, em alguns contextos do auditado, foram julgados relevantes, e, pode-se assegurar que, para outros setores, permaneceram quase constantes no período de análise, sendo evidenciado, no mínimo uma vez (Apêndices A, B e C). Assim, se estes assuntos foram descritos no RAI, entende-se que tais aspectos foram discutidos entre auditores e a equipe de governança da companhia. No entanto, o reporte de assuntos relacionados à continuidade operacional do negócio não abrange nenhuma novidade ao mercado, pois há outros campos do RAI e até mesmo as notas explicativas que dispõem da mesma informação. Ou seja, muitas vezes a informação foi divulgada simultaneamente pela própria administração da companhia e pelo auditor. Entretanto, pela credibilidade do auditor no mercado, pode-se interpretar que há maior confiabilidade e aceitação perante aos usuários.

Visando explicitar o valor informativo dos PAAs elucidados pelos auditores independentes, no período de 2016 a 2018, nos RAIs das companhias brasileiras, ilustram-se na Tabela 6, as questões julgadas relevantes, segundo as seis categorias da ACCA (2018).

Tabela 6 – PAAs reportados por setor (seis categorias)

Setor	Assuntos Complexos			Ativos			Passivos			Impairments			Controles			Assuntos Específicos do Setor			Total PAAs Setor		
	16	17	18	16	17	18	16	17	18	16	17	18	16	17	18	16	17	18	16	17	18
Consumo cíclico	63	55	72	71	69	70	34	43	35	33	30	33	15	19	20	0	0	0	216	216	230
Bens industriais	40	44	55	55	47	44	29	27	31	37	32	33	23	20	23	14	11	11	198	181	197
Utilidade Pública	56	54	44	33	37	24	46	50	39	23	25	19	12	8	2	35	38	38	205	212	166
Materiais básicos	21	18	14	29	26	26	16	13	12	13	10	11	5	6	6	0	1	0	84	74	69
Consumo não cíclico	23	28	30	13	18	22	9	16	11	8	10	12	5	7	6	0	0	0	58	79	81
Saúde	14	15	18	15	16	10	3	8	14	9	8	10	4	4	4	0	0	0	45	51	56
Petróleo, gás e biocombustíveis	7	11	5	6	6	9	10	11	9	8	7	7	2	0	2	0	0	0	33	35	32
Tecnologia da informação	10	8	8	4	2	4	2	3	3	4	4	4	1	0	0	0	0	0	21	17	19
Comunicações	5	6	7	0	2	0	1	3	4	3	4	4	0	3	3	0	0	0	9	18	18
Total	239	239	253	226	223	209	150	174	158	138	130	133	67	67	66	49	50	49	869	883	868
% do Ano	27,5	27,1	29,1	26,0	25,3	24,1	17,3	19,7	18,2	15,9	14,7	15,3	7,7	7,6	7,6	5,6	5,7	5,6	100	100	100

Nota: 16 = ano de 2016; 17 = ano de 2017; 18 = ano de 2018.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Conforme Tabela 6, verifica-se que a maior parte dos assuntos julgados relevantes pelos auditores, nos três anos analisados, tratam-se de “Assuntos Complexos”. Nessa perspectiva, a própria norma de PAAs (CFC, 2016) ressalta as áreas de atenção significativa para o auditor, ao mencionar que às áreas complexas e de julgamento significativo da

administração, também, muitas vezes, demandam julgamentos difíceis ou complexos por parte do auditor. Logo, assuntos relacionados aos demonstrativos contábeis, que necessitam de planejamento, execução de procedimentos de auditoria e avaliação de seus resultados por parte do auditor, poderão constar com certa frequência como um PAA no RAI.

Identificou-se que, assuntos sobre o ativo e o passivo, respectivamente, são o segundo e o terceiro grupo de aspectos julgados relevantes pelo auditor e evidenciado como PAAs no RAI. Esse indício pode ser atribuído à função do auditor, examinar os relatórios financeiros e, por consequência, a situação financeira das companhias, proporcionando nível razoável de garantia (GOLD; GRONEWOLD; POTT, 2012; BOOLAKY; QUICK, 2016). Com isso, a divulgação de PAAs sobre ativos e passivos patrimoniais sinalizam aos usuários do RAI que houve avaliação e execução de testes visando à garantia dos números contábeis anunciados.

Por outro lado, observa-se que os auditores julgaram significantes outros assuntos que não são relacionados a elementos das demonstrações financeiras, contudo com menor frequência, aproximadamente 8% ao ano. Neste sentido, ressalta-se que é competência do auditor, por exemplo, a avaliação do sistema de controle interno da empresa. Sneller, Bode e Klerkx (2016) relatam que notícias específicas sobre a Tecnologia da Informação (TI) são de interesse público, visto que uma falha no sistema pode encerrar as atividades da empresa, afetar o valor das ações, instituir riscos para a continuidade, ou pôr em perigo a integridade das demonstrações financeiras. De forma adicional, Sierra-García *et al.* (2019) citam que a avaliação do risco do cliente é crucial para o bom êxito da auditoria, fazendo com que os auditores o divulguem no novo RAI como PAA. Ao incluírem esse tópico, revelam os procedimentos empregados para tal, e, com isso, os autores entendem que a auditoria enuncia mais detalhes sobre o auditado.

Cabe registrar que se constataram diversas justificativas de PAA de receita, no período de 2016 a 2018, das empresas brasileiras, referindo-se à necessidade de bons controles internos e de TI para a correta mensuração das receitas. Ou seja, demandou elevada atenção do auditor, não somente em função do montante, mas sim pelo efeito que a contabilização inadequada de receitas e falhas no sistema de TI, provocaria nos demonstrativos financeiros.

Enfatiza-se que a norma de PAAs (CFC, 2016) detalha que alguns assuntos são os principais assuntos de auditoria para determinada atividade entre entidades de determinado setor devido às circunstâncias desse segmento ou a complexidade dos relatórios financeiros. Assim, a legislação dos PAAs pode ter contribuído para que, a “ativos e passivos de concessão e setoriais” estivesse mencionado com maior frequência nos setores de bens

industriais e utilidade pública, pois contemplam empresas com atividade de concessão. Sierra-García *et al.* (2019) alertaram sobre a propensão dos auditores emitirem certos PAAs por área.

A Tabela 7 sumariza os PAAs reportados por setor, entre 2016 a 2018, conforme as duas categorias de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019).

Tabela 7 – PAAs reportados por setor (duas categorias)

Setor	Risco em nível da conta						Risco em nível da entidade					
	2016		2017		2018		2016		2017		2018	
Utilidade Pública	190	25,4%	195	25,8%	158	21,9%	15	12,3%	17	13,5%	8	5,4%
Consumo cíclico	183	24,5%	184	24,3%	188	26,1%	33	27,0%	32	25,4%	42	28,6%
Bens industriais	170	22,8%	152	20,1%	155	21,5%	28	23,0%	29	23,0%	42	28,6%
Materiais básicos	70	9,4%	60	7,9%	55	7,6%	14	11,5%	14	11,1%	14	9,5%
Consumo não cíclico	45	6,0%	65	8,6%	63	8,7%	13	10,7%	14	11,1%	18	12,2%
Saúde	35	4,7%	42	5,5%	44	6,1%	10	8,2%	9	7,1%	12	8,2%
Petróleo, gás e biocombustíveis	28	3,7%	29	3,8%	28	3,9%	5	4,1%	6	4,8%	4	2,7%
Tecnologia da informação	17	2,3%	15	2,0%	17	2,4%	4	3,3%	2	1,6%	2	1,4%
Comunicações	9	1,2%	15	2,0%	13	1,8%	0	0,0%	3	2,4%	5	3,4%
Total	747		757		721		122		126		147	
% do Ano	85,96%		85,73%		83,06%		14,04%		14,27%		16,94%	

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Compreende-se, por meio da Tabela 7 que os auditores divulgaram mais informações sobre itens contábeis e específicos das demonstrações financeiras do que àqueles pertencentes à entidade como um todo. Deste modo, os assuntos relatados, em sua maior parte, se referem a contas ou divulgações relevantes das demonstrações financeiras e que demandaram elevado envolvimento dos auditores, especialmente, por serem questões subjetivas, complexas e desafiadoras, conforme aponta a Tabela 6. Esse achado vai ao encontro de Sierra-García *et al.* (2019), que identificaram no Reino Unido de 2 a 3 PAAs sobre risco do cliente sendo anunciados por RAI, enquanto no nível da conta haviam, em média, 3 ou 4 assuntos.

Kostova (2016) enfatiza que o auditor não está impedido de descrever questões que não estão presentes nas demonstrações financeiras, mas as informações internas só devem ser relatadas se a ética profissional for ser observada. Segal (2017) alerta que, a possibilidade dos PAAs transparecerem elementos confidenciais, sinaliza risco jurídico para os auditores, então, é esperada a criação de um padrão de relatório expandido, abordando mais itens contábeis.

Por conseguinte, a categorização dos itens considerados como PAAs, de forma inicial pelo IBRACON (2017; 2018), posteriormente pela ACCA (2018) e seguidamente por Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), aponta que, no período avaliado (2016 a 2018), as firmas auditoras atribuíram maior importância a elementos dos

demonstrativos financeiros do que aos riscos relacionados à administração. Posto isso, pode-se inferir que os auditores examinaram os aspectos relacionados aos assuntos que envolvem a gestão do negócio. Entretanto, tais questões, de forma geral, foram julgadas como menos importantes diante dos assuntos que envolvem os demonstrativos contábeis. Essa constatação pode ser originária do papel do auditor, atestar maior credibilidade e veracidade aos relatórios financeiros. No entanto, não é possível afirmar que houve maior dedicação dos auditores aos assuntos contábeis, apenas que esses foram declarados como mais importantes no contexto do auditado e no período contemplado nesta pesquisa.

Sierra-García *et al.* (2019) relatam que os PAAs comunicados advêm das características do auditado e da firma auditora. Assim, com base na média de PAAs desta pesquisa e em estudos correlatos, subentende-se um possível “padrão” quantitativo de PAAs reportados pelo auditor para cada empresa, mas não se pode concluir. Essa evidência pode estar relacionada ao entendimento do auditor ao julgar o que é um PAA, e não ao fato de ter pré estabelecido um número ideal de PAAs. Contudo, com relação ao cliente, constata-se que as questões mais críticas de auditoria tratam-se de assuntos relacionados a estimativas contábeis ou que envolvem elevados critérios de julgamento para sua mensuração.

Neste âmbito, com a sumarização dos PAAs em categorias, registra-se que alguns PAAs relatados no ano de 2016 seguiram sendo declarados no relatório de auditoria de anos seguintes. Porém, a norma de PAAs delega ao auditor a responsabilidade de comunicar os principais assuntos de auditoria em seu relatório sobre as demonstrações contábeis (CFC, 2016). Logo, o julgamento sobre o que é um PAA e quantos comunicar cabem ao auditor, analisar a forma e o conteúdo de comunicação prevista na norma.

Sierra-García *et al.* (2019) ressaltam que o diagnóstico de um auditor relatar mais ou menos algum PAA, pode ser interpretado como especialista em determinada área, visto que ele precisa justificar a razão da escolha e, divulgar os testes de auditoria efetuados para se proteger do risco. Além de tudo, os autores compreendem que o relato de PAAs distintos pelo auditor propicia mais informações sobre as características do cliente.

A Tabela 8 ilustra o quantitativo de PAAs evidenciados pelas firmas auditoras. Nesse propósito, registra-se que, anualmente entre 2016 e 2018, em média 56 firmas auditoras foram identificadas. Desta forma, a apresentação dos quantitativos foi segregada considerando o aspecto da firma auditora ser *big four* ou não. Tal escolha é justificada pelo fato de algumas firmas auditoras terem auditado apenas uma companhia, o que poderia distorcer a média.

Tabela 8 – Total de PAAs evidenciados por firma auditora

Firmas Auditoras		2016				2017				2018				Média Geral
		Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	% PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	% PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	% PAAs	
<i>Big four</i>	PwC	51	180	3,53	20,7	45	142	3,16	16,1	33	108	3,27	12,4	3,33
	KPMG	67	202	3,01	23,2	89	255	2,87	28,9	89	232	2,61	26,7	2,81
	Deloitte	48	121	2,52	13,9	27	69	2,56	7,8	25	65	2,60	7,5	2,55
	EY	54	161	2,98	18,5	59	174	2,95	19,7	62	150	2,42	17,3	2,77
Outras firmas Auditoras		73	205	2,81	23,6	87	243	2,79	27,5	95	313	3,29	36,1	2,98
Total		293	869	2,97	100%	307	883	2,88	100	304	868	2,86	100	2,90

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Analisa-se na Tabela 8 que o número médio geral de PAAs relatados pelas firmas auditoras é de 2,9. Relativamente às consideradas *big four*, KPMG (2,81), EY (2,77) e Deloitte (2,55) estão abaixo do número médio e, a PwC (3,33) figura acima. Sierra-García *et al.* (2019) no Reino Unido constataram a PwC (5,2) como a única *big four* a exceder o número médio de PAAs divulgados, seguida da Deloitte (4,39), EY (4,34) e KPMG (3,88).

Já as firmas auditoras não *big four* deste estudo julgaram, de forma média, três assuntos como relevantes, sendo a BDO, a Grant Thornton, a Baker Tillye e a Martinelli as que assinalaram o maior número médio de PAAs. Assim, ao se comparar o quantitativo médio de PAAs por empresa, constata-se que as *big four*, exceto a PwC, relatam, em média, menos PAAs por companhia do que as não *big four*. Por outro lado, as *big four*, anualmente, auditaram a maior parte das companhias da amostra, bem como foram responsáveis pela comunicação de mais de 60% dos PAAs, visto que, em 2016, as outras firmas auditoras reportaram 23,6% dos PAAs; em 2017, comunicaram 27,5%; e em 2018, 36,1%. Adicionalmente, ao se comparar o quantitativo de PAAs evidenciados nesta pesquisa para o contexto brasileiro com os achados de Sierra-García *et al.* (2019) no âmbito do Reino Unido (maior número de companhias analisadas), pode-se pressupor que as *big four* mantêm um número médio de PAAs como relevantes por empresa.

Não é alvo de esse estudo compreender se este quantitativo médio por firma auditora é o adequado. Entretanto, devido à literatura qualificar as *big four* como as de maior *expertise* de compreensão do cliente e do ramo (BEHN; CHOI; KANG, 2008; ABERNATHY *et al.*, 2018), era esperado que elas apresentassem o maior quantitativo médio de PAAs por companhia. Esse resultado pode ser interpretado pela ótica de que, devido as *big four* terem especialização e, geralmente, maior tempo de atuação, o entendimento da norma pode ocorrer de forma distinta e, assim, julgarem alguns assuntos declarados pelas outras firmas (não *big four*) como não são significantes no contexto do auditado. Gimbar, Hansen e Ozlanski (2016) suportam esse entendimento ao reconhecerem que a divulgação de determinados PAAs

podem reduzir a responsabilidade do auditor. Em contraste, a falha em relatar um PAA relacionado a uma área de alto risco de litígios ou uma declaração de que nenhum PAA foi identificado, pode expor o auditor a uma maior responsabilidade.

Com base no montante total de PAAs listados no período analisado e nas categorias do IBRACON (2017; 2018), apontam-se na Tabela 9 os cinco PAAs mais reportadas por setor. Já os cinco itens mais relatados anualmente de 2016 a 2018, constam nos Apêndices A, B e C.

Tabela 9 – Assuntos mais reportados por setor, conforme IBRACON (2017; 2018)

PAAs IBRACON (2017; 2018)	Con. Cic.	Util. Pub.	Bens Ind.	Mat. Bas.	Con. NCic.	Saúde	Petr., Gás e Bio.	Tec. Inf.	Comunic.	Total
Receita	118	104	80	12	25	23	1	18	14	395
Valor recuperável de ativos não financeiros	93	58	101	34	30	27	22	12	11	388
Contingências	88	86	62	34	34	13	23	8	7	355
Realização do impacto de renda diferido	51	32	64	40	16	5	9	4	0	221
Ativos e passivos de concessão e setoriais	0	111	36	1	0	0	0	0	0	148
Instrumentos financeiros	19	32	26	16	29	5	11	1	2	141
Contas a receber	57	25	28	1	9	12	5	0	1	138
Estoques	54	0	14	3	4	10	0	0	0	85
Pressuposto de continuidade operacional	13	9	31	12	3	0	2	0	2	72
Impostos	32	3	2	10	15	2	1	3	1	69
Benefício pós-emprego	10	45	3	4	0	0	6	0	0	68
Combinação de negócios	12	8	15	6	4	10	3	4	1	63
Leis e regulamentações	9	7	16	9	8	7	7	0	0	63
Outros passivos	14	4	22	3	2	12	1	0	1	59
Ativos intangíveis	9	14	17	0	1	7	0	5	0	53
Transação com partes relacionadas	20	2	24	0	3	1	1	0	0	51
Investimentos	7	21	2	6	3	4	3	0	1	47
Ativo biológico	3	0	4	24	14	0	0	0	0	45
Gestão de liquidez	11	8	8	5	7	3	0	0	0	42
Controles internos - TI	10	3	3	0	5	8	1	1	4	35
Imobilizado	17	0	7	3	0	3	1	0	0	31
Ativos disponíveis para venda/Operações descontinuadas	7	2	4	3	4	0	1	1	0	22
Propriedade para investimento	5	0	6	1	2	0	2	0	0	16
Redução a valor recuperável de ativos financeiros	3	9	1	0	0	0	0	0	0	13
Total	662	583	576	227	218	152	100	57	45	2620

Nota. Con. Cic.: Consumo cíclico; Util. Pub.: Utilidade Pública; Bens Ind.: Bens Industriais; Mat. Bas.: Materiais Básicos; Con. NCic.: Consumo Não Cíclico; Petr., Gás e Bio.: Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Tec. Inf.: Tecnologia da Informação; Comunic.: Comunicações.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Com base na Tabela 9, verifica-se que o maior quantitativo de PAAs explicitados nas companhias brasileiras é do setor de consumo cíclico. Conforme Tabela 1 (população e

amostra), esse é o setor que contempla o maior número de empresas avaliadas, porém, não é o que tem o maior quantitativo médio de PAAs por companhia (Tabela 4).

Verifica-se na Tabela 9 que os assuntos “receitas”, “contingências” e “valor recuperável de ativos não financeiros” são os três mais citados no período de 2016 a 2018, mesmo que constando uma vez, foram julgados relevantes em todos os setores analisados.

Averiguaram-se, com certa frequência e de forma geral, entre os setores, assuntos relacionados à contabilização e apuração de impostos como sendo PAAs (realização do impacto de renda diferido e impostos). A maioria das menções evidenciadas no RAI versava à apuração adequada, programas de parcelamentos (contabilização correta da adesão dos parcelamentos, juros, multas) e ao montante de créditos a compensar. Presume-se que essas evidências surgem nos RAIs, devido o auditor revisar o correto recolhimento de tributos, visto que refletem no resultado do exercício, que é de interesse do usuário da informação. Ainda, a função do auditor é garantir razoabilidade sobre as contabilizações realizadas pelas companhias, assim, reduzindo a assimetria da informação. Posto isso, alguns tributos do sistema legislativo brasileiro carecem de discricionariedade dos gestores e, segundo Carvalho (2015), se mostram como campo de estudo para análise de gerenciamento de resultados.

Nesse contexto, entende-se que os resultados dessa pesquisa colaboram com outras investigações sobre o conteúdo informativo do relatório de auditoria (SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019). Antes da norma de PAAs, os auditores emitiam opinião binária sobre os demonstrativos financeiros e, comunicavam pouco sobre os procedimentos executados, havendo insatisfação dos investidores (LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019). Com base nos achados deste estudo, ao analisar-se o RAI de 2016 e 2018 das empresas brasileiras, observou-se que, de forma geral e com base na média, três assuntos por empresa foram julgados relevantes e comunicados pelos auditores. Isso permite inferir que os usuários da informação têm conhecimento expandido sobre as empresas em, no mínimo, de três assuntos.

Além do mais, devido a profissão do auditor ser regulamentada, parece razoável afirmar com base nos achados, que pelo menos três áreas de risco e/ou contas contábeis críticas foram objeto de análise e submetidos a testes pelos auditores, a fim de assegurarem razoável nível de confiabilidade no contexto e período de exame. Por outro lado, alguns PAAs evidenciados no RAI podem dispor de informações já contempladas em outros relatórios financeiros, como as notas explicativas que são referenciadas na descrição dos PAAs. Lennox, Schmidt e Thompson (2019) explicam que a menção do que consta nos PAAs não é algo novo, pois os riscos foram minimizados, a fim de garantir um nível aceitável de confiabilidade aos

relatórios financeiros. Contudo, a legibilidade e o argumento relatado no PAA podem, nas entrelinhas, sinalizar novas informações aos usuários (ACCA, 2018).

Em nível de setor, denotaram-se diversos assuntos sendo reportados, e, em sua maior parte referentes a elementos dos demonstrativos contábeis, especificamente as questões mais complexas de contabilização. Cabe mencionar que mais de 60% das companhias da amostra foram auditadas anualmente por firmas *big four*, compreendidas pela literatura como as de maior conhecimento sobre os princípios da auditoria e das normas contábeis, possibilitando inferir que as questões chave de auditoria evidenciadas possuem maior qualidade, já que o atributo *big four* é uma *proxy* comumente utilizada para avaliar qualidade da auditoria.

No tocante a série temporal contemplada neste estudo, 2016 a 2018, infere-se que os PAAs apresentam variabilidade, pois se averiguou frequência de assuntos em 24 categorias distintas do IBRACON (2017; 2018). Corroborar essa percepção de diversidade de PAAs no RAI, a subclassificação dos assuntos anuais, segundo os estratos da ACCA (2018). Para tal critério, também se detectou versatilidade, pois os achados contemplam PAAs em cada um dos seis itens (ativos; passivos; *impairments*; assuntos complexos; assuntos específicos do setor; e controles internos. Nessa perspectiva, sumarizou-se as questões chaves de auditoria em dois grupos, seguindo as especificações de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019). Com isso, denotou-se que os auditores relataram na seção de PAAs heterogeneidade de aspectos, sendo alguns relacionados aos demonstrativos contábeis (por exemplo, mensuração e evidenciação) e outros da entidade como um todo, incluindo, a título de exemplo, pormenores de controle interno e sobre a continuidade operacional da companhia.

Assim, com base nas características identificadas nas informações comunicadas nos PAAs dos RAIs das empresas brasileiras, no período de 2016 a 2018 e, alicerçado na literatura que preconiza a implementação dos PAAs, proporcionar maior conteúdo informacional aos usuários da informação contábil, não é possível rejeitar a Hipótese 1 - os PAAs reportados no RAI apresentam valor informativo aos usuários da informação.

4.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DOS DADOS

A Tabela 10 contempla a estatística descritiva das variáveis contínuas e *dummies* (exceto ano e setores), elucidando as que são específicas ao modelo de consenso de lucro por ação e, as que são intrínsecas ao erro e a acurácia da previsão, bem como às *proxies* comuns para as duas modelagens.

Tabela 10 – Estatística descritiva

Análise	Variável	Obs.	Média	DP	Mediana	Mín.	Máx.
Consenso	W_EPS	1368	1,179	0,876	1,010	-0,025	2,815
	W_QAnalist	1184	4,236	2,365	4,000	1,000	8,000
	W_LPAr	1597	0,685	1,126	0,594	-1,127	2,696
	DoTip	1368	0,915	0,279	1,000	0,000	1,000
Erro e Acurácia	W_ErroEPS	1329	-0,822	1,179	-0,300	-3,459	0,278
	W_EPA	1326	0,058	0,074	0,023	0,002	0,231
	Age	885	5,499	0,492	5,635	4,500	7,020
	W_QAnalist	887	2,945	1,756	3,000	1,000	6,000
	W_LPAr	1561	0,442	1,056	0,464	-1,421	2,206
	DoTip	1355	0,855	0,352	1,000	0,000	1,000
Consenso, Erro e Acurácia	QPAAAs	1608	1,077	0,423	1,099	0,000	2,079
	Controles	1644	0,180	0,432	0,000	0,000	2,000
	Passivos	1644	0,526	0,637	0,000	0,000	3,000
	Ativos	1644	0,818	0,856	1,000	0,000	4,000
	AsComp	1644	0,964	0,796	1,000	0,000	4,000
	AsEsp	1644	0,100	0,338	0,000	0,000	2,000
	Impairments	1644	0,533	0,518	1,000	0,000	2,000
	REntidade	1644	0,509	0,681	0,000	0,000	4,000
	RConta	1644	2,611	1,190	3,000	0,000	6,000
	TAM	1632	15,769	1,402	15,719	12,285	20,573
	W_ROA	1628	3,533	5,041	3,660	-4,745	11,624
	W_MB	1576	2,084	1,578	1,452	0,470	5,432
	Firm	1624	0,909	0,288	1,000	0,000	1,000
	Prej	1644	0,253	0,435	0,000	0,000	1,000

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

No tocante a regressão do consenso da previsão, analisa-se na Tabela 10 que a estimativa máxima de previsão de lucro por ação (*W_EPS*) foi positivo em R\$ 2,815 e, o mínimo foi negativo em R\$ 0,025. As provisões foram otimistas (*DoTip*) em sua maior parte, em torno de 91%. Já o quantitativo de analistas (*QAnalist*) que acompanharam trimestralmente as companhias, variou de um a oito agentes, sendo que em média 4,23 analistas, por trimestre, fizeram estimativas de lucro por ação. O lucro médio efetivo por ação (*W_LPAr*) das companhias brasileiras foi positivo em 0,685.

Em relação às variáveis específicas ao modelo de regressão para o erro e a acurácia da previsão, constatou-se média de erro (*W_ErroEPS*) negativa em 0,822, demonstrando que os analistas projetaram lucros por ação maiores do que o realizado. Logo, na amostra predomina os erros de previsão negativos sobre os erros positivos, ou seja, as previsões foram, na maioria das vezes, maiores que os resultados efetivamente realizados, corroborando Sohn (2012). Percebe-se que os analistas tiveram um bom desempenho, pois quanto mais próximo à zero for o valor da acurácia, neste estudo *W_EPA* de 0,058, menor é o montante de erros computados na previsão, resultado esse contrário ao estudo de Dalmácio *et al.* (2013).

A idade da previsão trimestral (*Age*), ponderada pelo logaritmo, apresentou pouca variabilidade na amostra, ou seja, as previsões das empresas analisadas foram enviadas ao

mercado em datas próximas. O quantitativo médio de analistas (*QAnalist*) que emitiram previsões às empresas foi de 2,94 e, mais de 85,5% das estimativas de lucro por ação (*DoTip*) foram otimistas, ratificando Martinez (2004) e Lima Júnior e Almeida (2015) de que as previsões de analistas de empresas brasileiras, em média, são otimistas, ou seja, na maioria das vezes estimam lucro por ação maior do que geralmente ocorre. Já o lucro real médio por ação das companhias (*W_LPAr*) variou de positivo 2,206 a negativo 1,421 com desvio padrão de 1,056, ou seja, os valores realizados de lucro por ação foram elevados, baixos e médios.

Quanto às variáveis de controle, que são comuns à apuração das variáveis dependentes, a oportunidade de crescimento da empresa (*W_MB*) apresentou valor médio de 15,076. Seu valor máximo foi de 5,432 e o mínimo de 1,452. A média foi de 2,084 indicando que o valor contábil é inferior ao preço de mercado devido ao conservadorismo e ao potencial de crescimento (SOHN, 2012). O tamanho da empresa (*TAM*), em termos médios, foi de 15,769. He, Sidhu e Taylor (2019) mencionam que, quanto maior as empresas, mais informações há no mercado, e com isso melhor consenso e acurácia da previsão. O retorno do ativo (*W_ROA*) apresentou valor médio de 3,533, com valor máximo positivo de R\$ 11,624 e mínimo negativo de R\$ 4,745. O coeficiente positivo do ROA indica que há empresas maiores na amostra e, por consequência, apresentam riscos maiores, exigindo mais trabalho dos auditores (PINTO; MORAIS, 2019), afetando de modo inconclusivo a previsão do lucro por ação.

O logaritmo de PAAs reportados elucidou média de 1,079. No tocante a quantidade de PAAs por categoria, essa variou de nenhum ao máximo de 6, ou seja, em algumas companhias não houve PAA descritos para determinada classe de questões chave de auditoria. Além de tudo, se constatou que, aproximadamente, 90% das companhias são auditadas por *big four*. Esse fato é compreendido pela literatura como benéfico, pois proporciona maior compreensão do cliente e do ramo, e, conseqüentemente, previsão mais verossímeis (BEM; CHOI; KANG, 2008; ABERNATHY *et al.*, 2018). Por outro lado, 25% da amostra apresentou prejuízo (*Prej*), sendo que para esses casos o analista pode ter subestimado suas previsões (MARTINEZ, 2004).

4.3 RELAÇÃO DOS PAAs COM O CONSENSO DA PREVISÃO

Esta seção contempla a matriz de correlação, a regressão de dados por mínimos quadrados generalizados e a quantílica das companhias brasileiras que foram objeto de estudo, de modo a analisar a relação entre os PAAs reportados pelos auditores independentes nos

RAIs de competência de 2016, 2017 e 2018, em relação às estimativas de consenso de lucro por ação dos analistas financeiros, respectivamente, nos anos de 2017, 2018 e 2019.

4.3.1 Matriz de Correlação (Consenso)

Tendo em vista que os dados da pesquisa relacionados ao consenso da previsão não apresentam distribuição normal, a matriz de correlação não paramétrica de *Spearman* é a mais indicada. Desta maneira, a Tabela 11 retrata a associação entre as variáveis utilizadas para captar o efeito dos PAAs no consenso de previsão dos analistas, exceto das *dummies* de setor.

No tocante as variáveis independentes de interesse, nota-se na Tabela 11 que, a quantidade de PAAs (*QPAA*s) denotou sinal negativo com grau de significância a 1%. Isso pode ser explicado pela diversidade de assuntos que os auditores julgaram como relevantes para determinada empresa, visto que, em média, identificaram-se três PAAs por companhia (Tabela 4). Esse entendimento advém do destaque regular do auditor nos PAAs de elementos “problemáticos” das demonstrações financeiras ou das dificuldades obtidas na realização da auditoria, possibilitando que o sinal esperado como positivo se mostre negativo (BOOLAKY; QUICK, 2016). Quanto aos assuntos elucidados, nota-se que “ativo”, “*impairments*”, “risco em nível da conta” e “risco da entidade” estão estatisticamente associadas ao *EPS* ao nível 1% e com sinal negativo. Já o item “assuntos específicos do setor”, demonstrou-se associação positiva e significativa a 1%. Por outro lado, “controles” e “assuntos complexos” sinalizaram-se negativos e não significativos e, “passivos” indicou sinal positivo e sem significância. Logo, acredita-se que a heterogeneidade de questões de auditoria relatadas no RAI, bem como a redação desses assuntos pelo auditor pode ter estimulado a ocorrência desses sinais diversos.

Tamanho da empresa (*TAM*), oportunidade de crescimento (*MB*), retorno sobre o ativo (*ROA*) e ganho efetivo das ações (*LPA*r) estão associados positivamente e ao nível de 1%. Por outro lado, a existência de prejuízo no ano anterior (*Prej*) revelou sinal negativo e significância de 1% ao *EPS*. Assim, as constatações dessas *proxies* atende ao pressuposto teórico de que os analistas examinam, valorizam e consideram os dados históricos das companhias, especialmente quando foram checados pelos auditores independentes (HEALY; PALEPU, 2001; BEGLEY; FELTHAM, 2002; BEHN; CHOI; KANG, 2008; DE LIMA; DE LUCA, 2016; ABERNATHY *et al.*, 2018; HE; SIDHU; TAYLOR, 2019).

O número de analistas (*QAnalist*), previsão otimista (*DoTip*) e firmas auditoras *big four* (*Firm*) revelaram significância, respectivamente a 5%, 1% e 1% e sinal esperado, o que atesta a capacidade dessas variáveis contribuir à predição do lucro por ação.

Tabela 11 – Matriz de correlação de Spearman (Consenso)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	
(1)W_EPS	1																		
(2)QPAAAs	-0,09***	1																	
(3)Controles	-0,04	0,27***	1																
(4)Passivos	0,02	0,35***	0,04	1															
(5)Ativos	-0,12***	0,43***	-0,02	-0,1***	1														
(6)AsComp	-0,02	0,38***	-0,11***	-0,16***	-0,06*	1													
(7)AsEsp	0,2***	0,11***	0,06**	-0,02	-0,11***	-0,15***	1												
(8)Impairments	-0,12***	0,21***	-0,11***	-0,01	-0,21***	-0,02	-0,07**	1											
(9)REntidade	-0,1***	0,41***	0,54***	-0,01	0,01	0,38***	-0,07**	-0,01	1										
(10)RConta	-0,08***	0,85***	-0,03	0,39***	0,49***	0,23***	0,15***	0,24***	-0,09***	1									
(11)TAM	0,16***	0,23***	0,12***	0,26***	-0,05	0,06**	0,19***	-0,02	0,25***	0,1***	1								
(12)W_ROA	0,48***	-0,25***	-0,05	0,01	-0,24***	-0,14***	0,05	-0,02	-0,15***	-0,21***	-0,15***	1							
(13)W_QAnalist	0,05*	-0,02	-0,06*	0,12***	-0,04	0	-0,01	-0,02	0,04	-0,06*	0,33***	0,06	1						
(14)W_MB	0,14***	-0,07**	-0,05*	-0,08***	-0,13***	0,07**	-0,04	0,04	0,15***	-0,15***	-0,08***	0,39***	0,22***	1					
(15) W_LPAr	0,75***	-0,12***	-0,03	0,04	-0,12***	-0,09***	0,12***	-0,07**	-0,13***	-0,09***	0,12***	0,68***	0,09***	0,16***	1				
(16)DoTip	0,42***	-0,12***	-0,11***	-0,04	-0,14***	-0,07**	0,09***	0,09***	-0,03	-0,13***	0,06*	0,34***	0,11***	0,25***	0,38***	1			
(17)Firm	0,21***	-0,22***	-0,15***	-0,08**	0,01	-0,16***	0,05	-0,14***	-0,15***	-0,18***	-0,16***	0,21***	-0,03	0,16***	0,16***	0,17***	1		
(18)Prej	-0,41***	0,18***	0,08**	0,05	0,12***	0,13***	-0,05*	-0,03	0,03	0,19***	0,02	-0,66***	-0,1***	-0,29***	-0,58***	-0,47***	-0,18***	1	

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

4.3.2 Regressão dos Dados para Análise do Consenso da Previsão de Lucro por Ação

Para compreender de forma robusta a relação entre os PAAs e o consenso da previsão dos analistas, realizou-se duas modelagens, uma com seis classes de PAAs e outra com duas. Dessa forma, a Tabela 12 elucida a regressão de dados em painel entre o consenso da previsão de lucro por ação e os PAAs, contemplando as seis categorizações da ACCA (2018).

Tabela 12 – Relação dos PAAs com o consenso da previsão (seis categorias)

W_EPS	(1) Geral	(2) t+1	(3) t+2	(4) t+3	(5) t+4
Constant	0,5685 (1,040)	-0,6399 (1,151)	-0,9844 (1,175)	0,0759 (0,960)	1,7924 (1,104)
QPAAAs	0,3618** (0,152)	0,1435 (0,239)	0,0548 (0,225)	0,18 (0,209)	0,3511 (0,218)
Controles	-0,1086 (0,124)	-0,0112 (0,139)	-0,0633 (0,160)	0,0118 (0,104)	-0,0668 (0,141)
Passivos	-0,186*** (0,071)	-0,0845 (0,110)	-0,0634 (0,101)	-0,0729 (0,091)	-0,1081 (0,112)
Ativos	-0,163*** (0,062)	-0,126 (0,092)	-0,0625 (0,089)	-0,0381 (0,075)	-0,1602* (0,084)
AsComp	-0,1499** (0,061)	0,0006 (0,076)	-0,0265 (0,083)	-0,0269 (0,074)	-0,0263 (0,079)
AsEsp	-0,2787 (0,197)	-0,2303 (0,209)	-0,0215 (0,178)	-0,1194 (0,154)	-0,2222 (0,189)
Impairments	-0,225*** (0,082)	-0,1317 (0,098)	-0,1416 (0,102)	-0,0787 (0,084)	-0,2003* (0,105)
Ano_2017	-0,1216** (0,051)	-0,1218 (0,134)	-0,0178 (0,114)	0,1376 (0,091)	-0,1790** (0,071)
Ano_2018	-0,028 (0,037)	-0,0513 (0,066)	-0,0046 (0,078)	0,1686** (0,077)	-0,1028* (0,057)
TAM	0,0159 (0,058)	0,0452 (0,061)	0,0691 (0,066)	0,0005 (0,053)	-0,0576 (0,061)
Firm	0,1915* (0,107)	0,3557*** (0,130)	0,2590** (0,127)	0,3197** (0,140)	0,1036 (0,153)
DoTip	0,3270*** (0,104)	0,2505 (0,162)	0,4874*** (0,171)	0,3094*** (0,114)	0,192 (0,118)
W_ROA	-0,005 (0,012)	-0,0213 (0,022)	0,0015 (0,019)	-0,0035 (0,017)	-0,0052 (0,013)
W_QAnalist	-0,0125 (0,011)	-0,026 (0,021)	-0,0032 (0,025)	0,019 (0,020)	0,0002 (0,020)
W_MB	0,0396 (0,030)	0,0764** (0,033)	0,0259 (0,033)	-0,0026 (0,030)	0,0251 (0,039)
W_LPAr	0,2792*** (0,042)	0,4635*** (0,098)	0,3900*** (0,091)	0,5230*** (0,058)	0,4141*** (0,066)
Prej	0,1678** (0,082)	0,2818** (0,135)	0,2851** (0,138)	0,3031** (0,119)	0,0458 (0,107)
Con_Ciclico	-0,3733 (0,442)	0,2042 (0,539)	-0,0035 (0,456)	-0,304 (0,365)	-0,4286 (0,436)
Bens_Ind	-0,4368 (0,447)	0,1572 (0,545)	-0,0872 (0,459)	-0,3855 (0,379)	-0,6138 (0,438)
Util_Pub	0,3323 (0,472)	0,8032 (0,573)	0,4872 (0,482)	0,2425 (0,387)	0,1728 (0,450)
Mat_Bas	-0,1309 (0,436)	0,3701 (0,537)	0,0789 (0,458)	-0,4602 (0,350)	0,1379 (0,448)
Con_NCiclico	-0,0897 (0,436)	0,3861 (0,551)	0,107 (0,458)	-0,1545 (0,348)	-0,2582 (0,429)
Saude	-0,2929 (0,461)	0,2287 (0,547)	0,0977 (0,457)	-0,2481 (0,381)	-0,5043 (0,451)
Petro_Gas_Bio	0,1839 (0,517)	0,4809 (0,576)	0,2989 (0,530)	-0,0153 (0,429)	0,0094 (0,493)
Tec_Inf	-0,4101 (0,487)	0,118 (0,560)	0,0404 (0,501)	-0,3135 (0,462)	-0,6504 (0,493)
Observações	1.092	249	278	281	284
Firmas	118	113	110	113	112
R ²	0,221	0,2039	0,1834	0,3473	0,368
Efeito	RE				

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Constata-se por meio da Tabela 12 que, na regressão geral (1), conforme o esperado a quantidade de PAAs (QPAAAs) mostrou-se positivamente e significativamente ao nível de 5% relacionada ao consenso da previsão de lucro por ação (EPS). Contudo, no tocante aos trimestres, a relação continua sendo positiva, mas sem significância. Desta forma, entende-se

que o número médio de 2,9 PAAs (Tabela 4) anunciados pelos auditores em seu RAI possuem informações incrementais e de interesse aos analistas financeiros. Esse pressuposto corrobora os achados da seção 4.1, de modo que não se pode rejeitar H1.

Relativamente às categorias de PAAs, identificou-se que, na regressão (1), questões relacionadas a “ativo”, “passivo” e “*impairments*” são significativas ao nível de 10% e a “assuntos complexos” ao nível de 5%, ambas com sinal negativo. Salienta-se que ativos foram significantes a 1% no quarto trimestre. Esse ocorrido pode ter respaldo no aprendizado dos analistas, que fazem uma estimativa inicial do lucro por ação e, posteriormente, com bases em seus erros, formulam novas estimativas (MARTINEZ, 2004; LIMA JÚNIOR, 2017). Isso indica que alguns dos riscos (PAAs) divulgados pelos auditores no ano “*t*” foram precificados pelos analistas financeiros e, possivelmente repassados ao mercado financeiro.

Assim, o conteúdo informacional dos assuntos relacionados aos “ativos” mostra-se relevante de forma geral, bem como próximo ao encerramento do exercício. As questões relacionadas a “controles” e a “assuntos específicos do setor” denotam sinal negativo, mas sem significância ao consenso de previsão de lucro por ação. Contudo, Boolaky e Quick (2016) e Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2020) presumiram que os PAAs elucidados no RAI não teriam relação uniforme com seus usuários, ou seja, não evidenciariam sempre relação positiva ou negativa. Logo, os analistas julgam os PAAs explicitados de maneira distinta.

Quanto à competência de reporte dos PAAs, os anos de 2017 e 2018 apresentaram sinal negativo e 2017 demonstrou significância ao nível de 5%. No entanto, o ano de 2016, primeiro ano de vigência da norma de PAAs, não pode ser observado, pois foi capturado pela constante. Segundo Sierra-García *et al.* (2019) o fato dos anos apresentarem sinal negativo, denota que a magnitude dos PAAs diminuiu durante o período do estudo, ou seja, algum assunto que foi relevante em determinado trimestre pode não ter sido nos seguintes.

O tamanho da companhia (*TAM*) e o retorno sobre o ativo (*ROA*) não revelaram alto poder de explicação e o sinal de seus coeficientes divergiu do esperado. Esses desencontros são compreendidos por Pinto e Moraes (2019) como ambientes que demandam execução de bastantes procedimentos de auditoria, sinalizando informações ambíguas a estimativa de previsão do lucro por ação. Em adição, a quantidade de analistas que seguem a empresa (*QAnalist*) não mostrou relação significativa e sinal esperado, configurando não ser uma variável intrínseca a previsão de lucro por ação, e sim a sua acurácia (MARTINEZ, 2004). Os segmentos de atuação (*Setor*) não demonstraram significância e relevância. Neste estudo, isso pode ser reflexo da variável de interesse, categorias de PAAs, pois, de forma ampla, computou-se, no mínimo, cinco questões diferentes de auditoria sendo citadas pelos auditores

em cada um dos nove setores (Tabela 9), que de acordo com Abernathy *et al.* (2018) podem apresentar capacidade de previsão dos analistas diferente entre eles.

Constatou-se que o *EPS* é explicado ao nível de 1% pela previsão dos lucros do período (*LPAr*) em todos os trimestres, corroborando Carvalho (2015). Ademais, de modo geral, firma auditora (*Firm*) mostrou-se significativa a 1% ao consenso de previsão do lucro por ação. Com isso, ratifica-se o entendimento de que os analistas confiam nas informações constantes no RAI (ABERNATHY *et al.*, 2018). A ocorrência de prejuízo no ano anterior (*Prej*) e o viés da previsão (*DoTip*) foram significantes e atendem à literatura, ou seja, afetam o consenso de previsão do lucro por ação do analista, conforme He, Sidhu e Taylor (2019).

Ainda, verificou-se a influência dos PAAs seguindo a classificação de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), conforme consta na Tabela 13.

Tabela 13 – Relação dos PAAs com o consenso da previsão (duas categorias)

W_EPS	(6) Geral	(7) t+1	(8) t+2	(9) t+3	(10) t+4
Constant	0,5989 (1,082)	-0,5575 (1,129)	-1,2171 (1,182)	0,0251 (0,959)	1,6161 (1,139)
QPAAAs	0,3303** (0,161)	0,1348 (0,227)	0,0428 (0,227)	0,1479 (0,208)	0,3393 (0,217)
REntidade	-0,1522** (0,076)	-0,0609 (0,092)	-0,0815 (0,102)	-0,0508 (0,075)	-0,0843 (0,099)
RConta	-0,1583** (0,062)	-0,081 (0,082)	-0,047 (0,083)	-0,0292 (0,069)	-0,1148 (0,081)
Ano_2017	-0,1145** (0,056)	-0,146 (0,144)	-0,0384 (0,120)	0,1369 (0,090)	-0,1612** (0,076)
Ano_2018	-0,0264 (0,041)	-0,0665 (0,070)	-0,0213 (0,083)	0,1626** (0,075)	-0,0998 (0,064)
TAM	0,0158 (0,059)	0,0518 (0,061)	0,0833 (0,066)	0,0056 (0,051)	-0,0452 (0,062)
Firm	0,173 (0,106)	0,3349*** (0,122)	0,2584** (0,123)	0,3073** (0,136)	0,0922 (0,141)
DoTip	0,3195*** (0,105)	0,2146 (0,145)	0,4715*** (0,170)	0,3098*** (0,108)	0,2127* (0,115)
W_ROA	-0,005 (0,012)	-0,0221 (0,021)	0,0006 (0,019)	-0,0042 (0,015)	-0,0028 (0,014)
W_QAnalist	-0,013 (0,011)	-0,031 (0,022)	-0,0066 (0,026)	0,0173 (0,020)	0,0037 (0,019)
W_MB	0,0357 (0,028)	0,0727** (0,033)	0,0293 (0,034)	-0,0031 (0,029)	0,0208 (0,039)
W_LPAr	0,2795*** (0,041)	0,4640*** (0,093)	0,3856*** (0,090)	0,5227*** (0,052)	0,4022*** (0,067)
Prej	0,1548* (0,080)	0,2688** (0,133)	0,2755** (0,138)	0,2913** (0,114)	0,0368 (0,104)
Con_Ciclico	-0,3694 (0,446)	0,1385 (0,534)	0,031 (0,462)	-0,3073 (0,378)	-0,4432 (0,433)
Bens_Ind	-0,4555 (0,456)	0,0857 (0,543)	-0,074 (0,471)	-0,4024 (0,393)	-0,662 (0,440)
Util_Pub	0,2542 (0,435)	0,6193 (0,529)	0,5275 (0,460)	0,1721 (0,373)	0,0775 (0,426)
Mat_Bas	-0,1489 (0,445)	0,2552 (0,534)	0,0663 (0,471)	-0,4885 (0,380)	0,048 (0,446)
Con_NCiclico	-0,0877 (0,440)	0,38 (0,551)	0,1329 (0,464)	-0,1575 (0,360)	-0,2504 (0,426)
Saude	-0,2863 (0,478)	0,1959 (0,551)	0,1353 (0,474)	-0,2352 (0,401)	-0,5139 (0,461)
Petro_Gas_Bio	0,1468 (0,521)	0,3933 (0,570)	0,2827 (0,533)	-0,0628 (0,436)	-0,0409 (0,493)
Tec_Inf	-0,432 (0,490)	0,0981 (0,558)	0,0615 (0,499)	-0,3268 (0,460)	-0,6501 (0,487)
Observações	1.092	249	278	281	284
Firmas	118	113	110	113	112
R ²	0,2133	0,183	0,188	0,3446	0,3475
Efeito			RE		

Nota. *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10 QPAAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Percebe-se com base na regressão 6 (Tabela 13) que, de forma geral, e atendendo ao conjecturado, a quantidade de PAAs (*QPAAAs*) mostrou-se positivamente e significativamente

a 5% relacionada ao consenso da previsão de lucro por ação. Em contrapartida, ao segregar os assuntos sob a abordagem dos riscos, atribuídos à entidade, de modo geral, e em nível da conta contábil propriamente dito, identifica-se que ambos são significativos a 5% e com sinal negativo. A sumarização das seis categorias em duas, manteve denotando que os PAAs apresentam conteúdo informacional relevante aos analistas financeiros. No tocante ao sinal negativo, o fato das seis categorias (Tabelas 11 e 12) apresentarem tanto relação negativa quanto positiva, pode ter potencializado e determinado o sinal heterogêneo observado na Tabela 13 para as duas categorias de PAAs. Adicionalmente, Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2020) relatam que os PAAs com tendência positiva ou negativa possuem o risco de ter percepções inesperadas dos usuários, neste estudo representados pelos analistas financeiros.

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

Nessa mesma perspectiva, compreende-se que assuntos que não denotam aspectos financeiros talvez não sejam associados à previsão dos analistas, pois conforme Lennox, Schmidt e Thompson (2019), quando o auditor descreve um PAA, juntamente constam os testes e os procedimentos realizados para minimizar os riscos. Logo, trata-se do relato de algo que ocorreu no contexto do auditado, cujos riscos já foram tratados a um nível aceitável e não uma novidade que poderia vir a afetar as demonstrações financeiras, pois devido aos testes esses relatórios já estão livres dessa distorção.

A variável dicotômica ano de reporte dos PAAs (*Ano_2017 e Ano_2018*) seguiu denotando sinal negativo e o ano de 2017 foi significativa a 5% ao consenso de previsão de lucro por ação, assim como na Tabela 12. Destaca-se que em 2017, segundo ano de anúncio dos PAAs os analistas julgaram essas informações como mais relevantes para suas estimativas. Ainda, condizente com os resultados da Tabela 12, tamanho da companhia (*TAM*), retorno

sobre o ativo (*ROA*) e quantidade de analistas que acompanham a empresa (*QAnalist*) não expressaram significância e seus sinais divergiram do esperado.

Sob outra perspectiva, o resultado negativo da companhia no período anterior (*Prej*), bem como o lucro real das ações (*LPAr*), a oportunidade de crescimento da empresa (*MB*) confirmam suas significâncias aos analistas financeiros quanto a formação do lucro por ação, ou seja, ratificam a utilidade dos dados históricos e explícitos aos analistas financeiros (BEGLEY; FELTHAM, 2002).

Em relação à variável de controle *Setor*, nenhum dos nove segmentos de atuação controlados nesta pesquisa evidenciou relação significativa com o *EPS*. De acordo com Sierra-García *et al.* (2019) a PwC audita clientes mais complexos e regulados, fato este que justifica ela ter mencionado mais PAAs quando comparada a Deloitte, EY e KPMG (Tabela 8). Logo, os PAAs elucidados por setor *versus* firma auditora de reporte podem ter relação, mas para o analista comprovar essa analogia demanda tempo, que talvez não compense o custo-benefício, pois outras informações sobre o setor podem ser mais significativas.

Viés da previsão (*DoTip*), de forma geral, apresentou significância a 1%, sendo consistente com o pressuposto de que as características dos analistas persistem com o tempo (SIMPSON, 2010). Outro aspecto valorizado pelo analista trata-se da firma auditora (*Firm*) que fez o relato dos PAAs, visto que essa variável revelou significância ao longo dos trimestres. Neste estudo, como mais de 60% das companhias foram checadas pelas *big four*, consequentemente mais de 60% dos PAAs foram reportados nos RAIs pelos auditores de *big four*, podendo ter inspirado maior confiança aos analistas financeiros.

Destaca-se que o efeito dos PAAs trimestralmente pode não ter sido passível de mensuração e apreciação, pois em alguns desses trimestres há poucas observações de previsão. Ou seja, nem todas as companhias analisadas tiveram estimativas de lucro por ação em todos os trimestres. Presumia-se efeito significativo em “*t+1*”, mas com base nos testes estatísticos não se pode inferir essa associação. Lima Júnior (2017) declara que os analistas optam por não divulgar suas estimativas quando elas destoam de suas recomendações ou não estão seguros das mesmas.

Como forma de averiguar a intensidade com a qual os PAAs afetam o consenso dos analistas, quando suas previsões têm altos valores de lucro por ação, ou, até mesmo baixas estimativas de lucratividade, a Tabela 14 engloba as regressões por *quantil* da variável dependente consenso de previsão do lucro por ação em relação às seis categorias de PAAs (ACCA, 2018).

Tabela 14 – Relação dos PAAs com o consenso da previsão – Quantílica (seis categorias)

W_EPS	(11) 0,05	(12) 0,10	(13) 0,25	(14) 0,50	(15) 0,75	(16) 0,90	(17) 0,95
<i>Constant</i>	-1,4621** (0,576)	-0,8275 (0,518)	0,3556 (0,376)	0,4331 (0,358)	-0,4051 (0,554)	-1,4109* (0,759)	-1,2247* (0,676)
QPAAAs	-0,4995** (0,239)	- -	- -	- -	- -	0,4168 (0,315)	0,5983** (0,281)
Controles	0,1171 (0,103)	0,068 (0,061)	0,0567 (0,044)	0,0218 (0,042)	0,1267* (0,066)	0,0484 (0,136)	-0,0533 (0,121)
Passivos	0,1226 (0,091)	-0,0205 (0,041)	-0,0570* (0,030)	-0,0501* (0,029)	-0,0405 (0,044)	-0,1914 (0,120)	-0,2371** (0,107)
Ativos	0,1909** (0,084)	0,0084 (0,031)	-0,0145 (0,022)	-0,0228 (0,021)	-0,0617* (0,033)	-0,1987* (0,110)	-0,2748*** (0,098)
AsComp	0,2148** (0,086)	0,0642* (0,035)	0,0920*** (0,025)	0,0525** (0,024)	0,1304*** (0,037)	-0,0029 (0,113)	-0,0983 (0,101)
AsEsp	0,2862** (0,122)	0,0569 (0,087)	-0,0554 (0,063)	-0,0494 (0,060)	0,0609 (0,092)	-0,0967 (0,161)	-0,2598* (0,144)
<i>Impairments</i>	0,1901** (0,093)	-0,0195 (0,051)	-0,0207 (0,037)	-0,0399 (0,035)	-0,0743 (0,054)	-0,2023* (0,123)	-0,2877*** (0,109)
Ano_2017	0,1045 (0,082)	0,0394 (0,074)	0,0466 (0,054)	0,0472 (0,051)	0,001 (0,080)	-0,0752 (0,108)	-0,1941** (0,096)
Ano_2018	0,1123* (0,068)	0,0769 (0,061)	0,0654 (0,045)	0,0512 (0,042)	-0,0118 (0,066)	-0,1105 (0,089)	-0,1547* (0,079)
TAM	0,0166 (0,032)	0,0352 (0,029)	-0,0251 (0,021)	-0,0164 (0,020)	0,0179 (0,031)	0,0952** (0,042)	0,1128*** (0,038)
Firm	0,4354*** (0,108)	0,1709* (0,098)	0,1265* (0,071)	0,1698** (0,068)	0,3190*** (0,105)	0,4152*** (0,143)	0,1997 (0,127)
DoTip	0,1357 (0,126)	0,1271 (0,113)	0,0042 (0,082)	0,1421* (0,078)	0,6148*** (0,120)	0,9601*** (0,166)	1,1211*** (0,148)
W_ROA	0,0118 (0,010)	0,0023 (0,009)	-0,0047 (0,007)	-0,0072 (0,006)	0,0046 (0,010)	0,012 (0,013)	0,0128 (0,012)
W_QAnalist	0,0101 (0,015)	0,0143 (0,014)	0,0167* (0,010)	0,0078 (0,009)	-0,0148 (0,014)	-0,0235 (0,020)	-0,0331* (0,018)
W_MB	-0,018 (0,020)	-0,0095 (0,018)	0,0204 (0,013)	0,0087 (0,012)	0,0073 (0,019)	0,0212 (0,026)	0,0387* (0,023)
W_LPAr	0,3343*** (0,038)	0,4194*** (0,034)	0,6145*** (0,025)	0,7588*** (0,024)	0,6421*** (0,036)	0,4399*** (0,049)	0,3431*** (0,044)
Prej	0,1003 (0,106)	0,0696 (0,096)	0,1434** (0,069)	0,4178*** (0,066)	0,6047*** (0,102)	0,3180** (0,139)	0,1536 (0,124)
Con_Ciclico	0,6660*** (0,192)	0,1001 (0,166)	0,0634 (0,120)	-0,0993 (0,114)	0,0265 (0,177)	0,0662 (0,253)	0,0219 (0,225)
Bens_Ind	0,4808** (0,197)	-0,054 (0,171)	-0,1038 (0,124)	-0,3129*** (0,118)	-0,1038 (0,183)	-0,2099 (0,260)	-0,3314 (0,231)
Util_Pub	0,8375*** (0,196)	0,3103* (0,168)	0,4270*** (0,122)	0,3203*** (0,116)	0,4212** (0,180)	0,6001** (0,258)	0,5420** (0,230)
Mat_Bas	0,5023*** (0,190)	-0,0996 (0,164)	-0,0673 (0,119)	-0,1048 (0,113)	0,2545 (0,175)	0,2147 (0,250)	0,4323* (0,223)
Con_NCiclico	0,8186*** (0,186)	0,1026 (0,161)	0,0554 (0,117)	0,1262 (0,111)	0,2185 (0,172)	0,1417 (0,245)	0,1316 (0,219)
Saude	0,8124*** (0,214)	0,2782 (0,188)	0,0721 (0,137)	-0,1064 (0,130)	-0,1602 (0,201)	-0,3637 (0,282)	-0,5231** (0,251)
Petro_Gas_Bio	0,8069*** (0,208)	0,1798 (0,181)	0,0807 (0,131)	-0,0788 (0,125)	0,29 (0,194)	0,2324 (0,273)	0,2552 (0,244)
Tec_Inf	0,8213*** (0,274)	0,2085 (0,244)	-0,084 (0,177)	-0,0836 (0,169)	0,041 (0,261)	-0,305 (0,360)	-0,6045* (0,321)
Observações	1.092	1.099	1.099	1.099	1.099	1.092	1.092
Pseudo R ²	0,3151	0,3916	0,4307	0,4571	0,4651	0,4361	0,3611

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Denota-se por meio da Tabela 14 que a quantidade de PAAs seguiu evidenciando associação e significância (5%) com o consenso de lucro por ação, sendo tal evidência averiguada nos *quantis* de menores e maiores concentração de estimativas. Esse fato é coerente à estatística descritiva do estudo (Tabela 10), visto que os auditores reportaram de um a sete assuntos, mas a média de PAAs identificada foi de aproximadamente três assuntos.

No tocante a outra variável de interesse, assuntos descritos como PAA, por meio da regressão quantílica ratifica-se que as questões contempladas nas seis categorias afetam a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros. Contudo, essa relação revelou-se de forma heterogênea, pois há sinais distintos para uma mesma categoria de assuntos nos *quantis*. Essa observância pode ter sido provocada pela análise trimestral, pois se presume que o analista tenha se apoderado dos PAAs logo após a divulgação dos RAIs. Contudo não é possível comprovar e mensurar quando de fato o analista se apropriou e teve compreensão do conteúdo constante nos PAAs, pois não foi objeto de análise de este estudo. Além do que, esses agentes podem ter obtido informações incrementais, utilizando os PAAs como ponto de partida dessa busca e aquisição (SIROIS; BÉDARD; BERA, 2018).

Em relação às variáveis de controle, nota-se, nos *quantis* maiores, relação de significância com o consenso de previsão. Isso pode ocorrer pelo fato de nesses *quantis* o tamanho da empresa ser maior e, por consequência, o auditor ter minuciado mais os procedimentos de auditoria nos PAAs. Com isso, há maior gama de informações públicas permitindo ao analista se assegurar mais sobre as informações constantes nos PAAs. Destaca-se que, como esperado, identificou-se significância do setor de utilidade pública em todos os *quantis*. Isso pode ser explicado em razão dele ter um PAA exclusivo, que na categorização dos seis estratos da ACCA (2018) é denominado de “assuntos específicos do setor” e pela classificação do IBRACON (2017; 2018) de “ativos e passivos de concessão e setoriais”.

Consistente com a literatura, tamanho da empresa (*TAM*), número de analistas (*QAnalist*), nível de ganhos das ações (*LPAr*), firma auditora (*Firm*) oportunidade de crescimento (*MB*) estão associados, na maior parte dos *quantis* positivamente à precisão. Já o fato da empresa ter prejuízo (*Prej*) no ano anterior divergiu do esperado apresentando sinal positivo, sendo possivelmente ao fato de que apenas 25% da amostra teve resultado negativo no ano anterior (Tabela 10). Em adição, o viés da previsão (*DoTip*) indicou sinal positivo e significância, possivelmente explicado pela amostra ter mais previsões otimistas (Tabela 10).

A Tabela 15 contempla a variabilidade do consenso de previsão do lucro por ação nos *quantis* em relação às duas categorias de PAAs (LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019; SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019).

Tabela 15 – Relação dos PAAs com o consenso da previsão – Quantílica (duas categorias)

W_EPS	(18) 0,05	(19) 0,10	(20) 0,25	(21) 0,50	(22) 0,75	(23) 0,90	(24) 0,95
Constant	-1,5969** (0,660)	-0,8661** (0,387)	0,1136 (0,420)	0,5924* (0,340)	-0,2374 (0,561)	-1,1188 (0,681)	-1,0087 (0,810)
QPAAAs	-0,0882 (0,279)	-0,2511 (0,164)	0,0077 (0,178)	0,1231 (0,144)	-0,0572 (0,238)	0,6711** (0,288)	0,6398* (0,343)
REntidade	0,0004 (0,102)	0,0658 (0,060)	-0,0171 (0,065)	-0,0342 (0,053)	0,0311 (0,087)	-0,1217 (0,105)	-0,1539 (0,125)
RConta	0,0441 (0,095)	0,1001* (0,056)	0,01 (0,061)	-0,0399 (0,049)	0,0167 (0,081)	-0,2488** (0,098)	-0,2128* (0,117)
Ano_2017	0,0897 (0,096)	0,0664 (0,057)	0,0761 (0,061)	0,0175 (0,050)	-0,0363 (0,082)	-0,1126 (0,100)	-0,1993* (0,118)
Ano_2018	0,1017 (0,078)	0,0819* (0,046)	0,1010** (0,050)	0,0097 (0,040)	-0,0323 (0,067)	-0,0738 (0,081)	-0,148 (0,096)
TAM	0,0301 (0,037)	0,0336 (0,022)	-0,0133 (0,024)	-0,0235 (0,019)	0,0321 (0,032)	0,0919** (0,038)	0,1086** (0,046)
Firm	0,3381*** (0,124)	0,2123*** (0,073)	-0,0027 (0,079)	0,1488** (0,064)	0,2139** (0,106)	0,2883** (0,128)	0,0925 (0,152)
DoTip	0,1469 (0,146)	0,1398 (0,086)	0,0562 (0,093)	0,0794 (0,075)	0,6147*** (0,124)	0,9568*** (0,151)	1,0812*** (0,179)
W_ROA	0,0075 (0,011)	0,0081 (0,007)	0,0015 (0,007)	-0,0118** (0,006)	-0,0002 (0,010)	0,0183 (0,012)	0,0215 (0,014)
W_QAnalist	0,0134 (0,017)	0,0153 (0,010)	0,0182 (0,011)	0,0069 (0,009)	-0,0229 (0,015)	-0,0163 (0,018)	-0,0226 (0,021)
W_MB	-0,0102 (0,023)	-0,0126 (0,013)	0,0175 (0,015)	0,0091 (0,012)	0,0113 (0,020)	0,0413* (0,024)	0,0765*** (0,028)
W_LPAr	0,3220*** (0,044)	0,3817*** (0,026)	0,5877*** (0,028)	0,7794*** (0,022)	0,6550*** (0,037)	0,4370*** (0,045)	0,3305*** (0,054)
Prej	0,039 (0,122)	0,0783 (0,072)	0,1574** (0,078)	0,3957*** (0,063)	0,5696*** (0,104)	0,3511*** (0,126)	0,1634 (0,150)
Con_Ciclico	0,7361*** (0,220)	0,1106 (0,129)	0,1578 (0,140)	-0,0491 (0,113)	-0,1928 (0,187)	-0,1183 (0,227)	-0,2269 (0,270)
Bens_Ind	0,5017** (0,227)	-0,1062 (0,133)	-0,0314 (0,145)	-0,2454** (0,117)	-0,2546 (0,193)	-0,3103 (0,235)	-0,3854 (0,279)
Util_Pub	0,9245*** (0,210)	0,3577*** (0,123)	0,4691*** (0,134)	0,2972*** (0,108)	0,1161 (0,179)	0,5097** (0,217)	0,4136 (0,258)
Mat_Bas	0,4822** (0,216)	-0,0791 (0,126)	-0,0338 (0,137)	-0,0764 (0,111)	-0,0115 (0,184)	-0,0475 (0,223)	0,1781 (0,265)
Con_NCiclico	0,8084*** (0,214)	0,1762 (0,125)	0,224 (0,136)	0,1564 (0,110)	0,0016 (0,182)	-0,0458 (0,221)	-0,0569 (0,262)
Saude	0,7999*** (0,249)	0,2474* (0,146)	0,2639* (0,159)	-0,0563 (0,128)	-0,2762 (0,212)	-0,6178** (0,257)	-0,7744** (0,306)
Petro_Gas_Bio	0,8183*** (0,237)	0,1985 (0,139)	0,1147 (0,151)	-0,0684 (0,122)	0,0434 (0,202)	0,1662 (0,245)	0,1108 (0,291)
Tec_Inf	0,9479*** (0,317)	0,2998 (0,186)	0,1495 (0,202)	-0,0616 (0,163)	-0,1548 (0,270)	-0,4295 (0,327)	-0,8128** (0,389)
Observações	1,092	1,092	1,092	1,092	1,092	1,092	1,092
Pseudo R ²	0,3097	0,3861	0,4211	0,4521	0,4538	0,4217	0,3452

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

A Tabela 15 permite inferir que a quantidade e os PAAs segregados na categoria risco em nível das contas dos demonstrativos contábeis sinalizam efeito significativo no consenso da previsão do lucro por ação nos *quantis* onde a previsão é maior, bem como onde a

assimetria de informação é menor. Deste modo, assuntos relacionados ao risco em nível da entidade permanecem sem evidenciar significância estatística à previsão dos analistas financeiros. Porém, não se pode descartar a possibilidade dessa informação ser relevante aos analistas quando de suas recomendações de investimento, entretanto esse evento não foi controlado nesse estudo. Ressalta-se que a heterogeneidade de sinais ao longo dos *quantis* (Tabela 15) pode advir dos distintos sinais das seis categorias, constantes na Tabela 14.

Certifica-se na Tabela 15 que os setores ao longo dos *quantis* são significativos, permitindo ratificar que essa variável é um componente de interesse à previsão dos analistas, mas não é contemplada em todas as suas previsões de lucro por ação. Já as demais variáveis de controle consideradas nesta pesquisa, não se mostraram, em sua maior parte, significativas ao longo dos *quantis*, exceto firma auditora (*Firm*) e o lucro efetivo por ação (*LPA*r).

Em suma, com base nos achados desta seção, que avaliou a associação da quantidade e os assuntos comunicados nos PAAs com ao consenso do lucro por ação, seja de forma geral (Tabelas 12 e 13) ou ao longo dos *quantis* (Tabela 14 e 15), não se pode rejeitar H2 - o conteúdo informacional dos PAAs reportados nos RAIs impacta o consenso de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros. Essa confirmação, além do mais, vai ao encontro da literatura de que os analistas financeiros contam com mais informações elucidadas pelos auditores, sendo apresentadas no RAI na seção de PAAs (KOSTOVA, 2016; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; SEGAL, 2017; CHU; DAI; ZHANG, 2018; MATOS *et al.*, 2018).

Tendo em vista que os modelos 6 e 11, relacionando á análise da amostra geral dos dados da pesquisa para seis e duas categorias, respectivamente, revelou significância do lucro realizado no período anterior (*LPA*r) com o consenso da previsão (*EPS*), infere-se que a variação da previsão é beneficiada pela informação do PAA, tornando-se o parâmetro do período seguinte. O analista financeiro parte de um valor de lucro por ação, em “*t*” ocorre à divulgação dos PAAs e, ele tem a estimativa para “*t+1*”. Logo, o de lucro de “*t+1*” contemplando, mesmo que forma discreta o conteúdo informacional dos PAAs, é a base para “*t+2*” e, assim sucessivamente. Essa averiguação corrobora Carvalho (2015) que analisou os aspectos da informação tributária no contexto brasileiro e associado ao consenso da previsão do analista, bem como confirma a série temporal de análise prevista neste estudo, por meio da Figura 4. Além do mais, segundo Lima Júnior (2017), os analistas financeiros em cenários emergentes como o Brasil, fazem suas projeções baseados no aprendizado, de modo que os que têm mais experiência no mercado acabam fazendo modificações em suas estimativas.

4.4 RELAÇÃO DOS PAAs COM O ERRO E A ACURÁCIA DA PREVISÃO

Esta subseção aborda a matriz de correlação e a regressão de dados em painel e quantílica referentes às companhias da amostra deste estudo, a fim de compreender a relação dos PAAs reportados pelos auditores independentes nos RAIs de competência de 2016, 2017 e 2018 com o desempenho do analista, mensurado pelo erro e acurácia de previsão, nos anos de 2016, 2017 e 2018.

4.4.1 Matriz de Correlação (Erro e Acurácia)

Na Tabela 16 apresenta-se a matriz de correlação (*Spearman*), a qual reflete a força de associação de cada uma das variáveis utilizadas nesta pesquisa, para evidenciar a relação dos PAAs com a acurácia e erro de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.

Dessa forma, no que tange aos resultados da Tabela 16, percebe-se que a variável de interesse *QPAA*s apontou, respectivamente, sinal negativo e positivo e significância a 1% com o erro e a acurácia de previsão dos analistas. As questões de auditoria relacionadas a “controles” e “ativos”, bem como àquelas em nível da conta demonstraram sinal positivo e significância a 1%, enquanto “assuntos específicos do setor” sinal positivo e significância a 10% com a acurácia.

Já para o erro, itens de “*impairments*” e “assuntos específicos do setor” denotaram sinal negativo e significância a 10% e ativos, risco entidade e risco da conta apontaram sinal negativo e significância a 5%. Ressalta-se que “passivos” e “assuntos complexos” não foram significantes tanto ao erro quanto a acurácia. Por outro lado, “*impairments*” e “risco da entidade” não elucidaram significância para a acurácia. Neste contexto, infere-se que, se os assuntos descritos nos PAAs não apresentaram uniformidade de sinal no consenso de previsão (Tabela 11), por conseguinte, no erro e na acurácia, seguem explicitando sinais distintos.

Assim sendo, entende-se que, a pluralidade de sinais pode ser devido ao julgamento inicial que é exercido pelo auditor para elencar um item como PAA e, ao posterior exame do conteúdo dessa questão chave de auditoria pelo analista. Esse agente analisa se aqueles assuntos comunicados pelo auditor referem-se a aspectos significativos sobre ao auditado ou sobre seus relatórios financeiros, antes de formular suas estimativas e recomendações ao mercado.

As *proxies* de controle *Age* e *Prej* anunciaram para o erro, sinal negativo e, para acurácia, sinal positivo, sendo ambas com significância a 1%. Carvalho (2015) relata que a

idade de previsão mostra-se negativa quando o espaço de tempo é grande, ou seja, as estimativas foram realizadas com bastante antecedência à comunicação dos resultados efetivos. Posto isso, presume-se compatibilidade ao analisado neste estudo, pois os balanços patrimoniais, contemplando os RAIs, são divulgados, geralmente, no primeiro trimestre do exercício seguinte ao de competência. Caso os analistas façam uso do valor informativo dos PAAs imediatamente à publicação dos RAIs, formulando estimativas para o final do ano, haverá longa janela temporal para a idade da previsão, de modo que o desempenho do analista – erro e acurácia das previsões – é afetado.

O lucro efetivo do período anterior (*LPA_r*) evidenciou significância positiva com o erro e negativa com a acurácia, ambas a 1%. A firma auditora (*Firm*), tamanho da companhia (*TAM*) e quantidade de analistas (*QAnalist*), oportunidade de crescimento (*MB*) e retorno sobre o ativo (*ROA*) que acompanham as empresas foram significantes a 1% para a acurácia.

Além disso, o retorno do ativo (*ROA*) e a oportunidade de crescimento da empresa (*MB*) foram significantes, respectivamente, a 1% e 5% ao erro de previsão. No entanto, firma auditora (*Firm*), tamanho da companhia (*TAM*) e quantidade de analistas (*QAnalist*) não foram significantes ao erro de previsão.

A variável *TAM* mostra-se conforme o esperado, pois quanto maior o tamanho da companhia, mais dados comuns estão disponíveis para aos analistas, e, conseqüentemente, maior à precisão e menor o erro dos analistas (HE; SIDHU; TAYLOR, 2019).

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

Em relação à firma auditora ter relação negativa com o erro de previsão He, Sidhu e Taylor (2019) explicam que é devido as previsões dos analistas se tornarem menos dispersas quando a qualidade da auditoria é mais alta, visto que, mais de 90% da amostra é auditada por empresas consideradas *big four*. Para os autores, analogia semelhante é realizada em relação ao *MB*, pois a margem de erro é menor quando o consenso entre analistas é maior ou quando a incerteza sobre o futuro da empresa é menor.

Tabela 16 – Matriz de correlação de Spearman (Erro e Acurácia)

	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)
(19)W_EroEPS	1																		
(20)W_EPA	-0,47***	1																	
(21)QPAAAs	-0,09***	0,15***	1																
(22)Controles	0,01	0,1***	0,25***	1															
(23)Passivos	0,04	0,04	0,37***	-0,01	1														
(24)Ativos	-0,08**	0,11***	0,46***	0,03	-0,04	1													
(25)AsComp	-0,04	-0,01	0,38***	-0,11***	-0,14***	-0,07**	1												
(26)AsEsp	-0,07*	0,06*	0,08**	0,03	-0,03	-0,15***	-0,17***	1											
(27)Impairments	-0,06*	0,05	0,25***	-0,11***	-0,01	-0,19***	0,01	-0,07**	1										
(28)REntidade	-0,08**	0,01	0,39***	0,52***	-0,03	0,05	0,37***	-0,09***	0	1									
(29)RConta	-0,07**	0,15***	0,87***	-0,03	0,42***	0,48***	0,24***	0,12***	0,27***	-0,08**	1								
(30)Age	-0,12***	0,14***	0	-0,01	0,01	-0,03	0,01	-0,01	0,05	0	0	1							
(31)Firm	0,02	-0,23***	-0,24***	-0,2***	-0,1***	0	-0,12***	0,02***	-0,14***	-0,13***	-0,2***	0,03	1						
(32)Prej	-0,28***	0,41***	0,21***	0,1***	0,04	0,15***	0,14***	-0,08**	0,01	0,06*	0,21***	0,04	-0,24***	1					
(33)TAM	-0,03	0,13***	0,23***	0,08**	0,29***	-0,02	0,06	0,18***	-0,01	0,22***	0,13***	0,05	-0,13***	0,05	1				
(34)W_ROA	0,45***	-0,41***	-0,31***	-0,06*	0	-0,29***	-0,18***	0,07**	-0,03	-0,16***	-0,27***	-0,03	0,22***	-0,68***	-0,17***	1			
(35)W_QAnalist	0,02	-0,11***	-0,03	-0,11***	0,1***	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	0,05	-0,06	-0,16***	0,02	-0,1***	0,27***	0,05	1		
(36)W_MB	0,08**	-0,46***	-0,11***	-0,16***	-0,07**	-0,14***	0,06*	-0,03	0,04	0,08**	-0,16***	-0,04	0,21***	-0,32***	-0,12***	0,41***	0,19***	1	
(37)W_LPAr	0,53***	-0,38***	-0,14***	-0,07**	-0,01	-0,21***	0,03	0,1***	-0,1***	-0,1***	-0,14***	0,01	0,2***	-0,55***	0,05	0,65***	0,02	0,23***	1

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; Age = idade da previsão.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

4.4.2 Regressão dos Dados para Análise do Erro de Previsão do Lucro por Ação

Nesta subseção constam os resultados da regressão em painel da relação entre os PAAs com o erro de previsão de lucro por ação dos analistas financeiros no período de 2016 a 2018. Assim, a Tabela 17 ilustra a regressão de dados em painel entre o erro de previsão do lucro por ação e os PAAs, contemplando as seis categorizações da ACCA (2018).

Tabela 17 – Relação dos PAAs com o erro da previsão (seis categorias)

W_ErroEPS	(25) Geral	(26) t+1	(27) t+2	(28) t+3	(29) t+4
Constant	-0,404 (1,311)	2,7853 (3,616)	-3,238 (2,212)	-3,2468* (1,846)	-0,3879 (1,730)
QPAAAs	0,213 (0,372)	0,2226 (0,880)	0,0913 (0,742)	0,4833 (0,617)	-0,2632 (0,600)
Controles	-0,1152 (0,151)	-0,0293 (0,348)	0,2217 (0,325)	-0,4353 (0,273)	-0,2358 (0,246)
Passivos	-0,192 (0,150)	-0,0979 (0,301)	-0,206 (0,266)	-0,2788 (0,242)	-0,0688 (0,198)
Ativos	0,0055 (0,141)	0,0458 (0,298)	0,0382 (0,274)	-0,0382 (0,229)	0,1046 (0,196)
AsComp	-0,0081 (0,133)	0,0532 (0,339)	0,0561 (0,237)	0,0019 (0,214)	-0,0946 (0,200)
AsEsp	-0,1163 (0,168)	-0,086 (0,400)	0,0872 (0,342)	-0,5613 (0,416)	0,1066 (0,326)
Impairments	-0,0583 (0,181)	0,0015 (0,327)	-0,0446 (0,269)	-0,2208 (0,243)	0,0108 (0,222)
Ano_2016	0,0465 (0,139)	-0,4023 (0,303)	0,3243 (0,254)	-0,0417 (0,224)	-0,1689 (0,197)
Ano_2017	0,0001 (0,065)	-0,1986 (0,246)	0,049 (0,167)	-0,1533 (0,138)	0,0046 (0,100)
Age	-0,187*** (0,049)	-0,6476 (0,593)	0,3273 (0,262)	0,2296 (0,245)	-0,0429 (0,135)
TAM	0,1099 (0,074)	0,0927 (0,123)	0,0444 (0,100)	0,1369* (0,076)	0,1409 (0,099)
DoTip	-1,53*** (0,183)	-1,594*** (0,389)	-1,27*** (0,360)	-1,689*** (0,268)	-1,741*** (0,298)
Firm	-0,4371** (0,175)	-0,723*** (0,272)	-0,3962 (0,284)	-0,1675 (0,257)	0,0019 (0,245)
W_ROA	0,0793*** (0,017)	0,0847*** (0,027)	0,0836*** (0,028)	0,1065*** (0,024)	0,0942*** (0,026)
W_QAnalyst	-0,0052 (0,031)	-0,1006 (0,079)	0,0499 (0,054)	0,0151 (0,046)	-0,0626 (0,047)
W_MB	-0,0459 (0,046)	0,05 (0,059)	-0,0385 (0,067)	-0,0175 (0,058)	-0,0559 (0,050)
W_LPAr	0,4817*** (0,071)	0,6113*** (0,109)	0,6036*** (0,117)	0,6530*** (0,086)	0,156 (0,103)
Prej	0,2665 (0,188)	0,5362 (0,412)	0,6471* (0,364)	0,9384*** (0,333)	-0,7009* (0,385)
Con_Ciclico	0,186 (0,391)	0,0752 (0,503)	0,4777 (0,579)	-0,2639 (0,461)	-0,2834 (0,374)
Bens_Ind	0,4454 (0,392)	0,385 (0,529)	0,5408 (0,622)	-0,1237 (0,489)	0,1358 (0,369)
Util_Pub	-0,2814 (0,399)	-0,3491 (0,501)	-0,1424 (0,598)	-0,5421 (0,483)	-0,9272** (0,379)
Mat_Bas	-0,1124 (0,342)	0,2552 (0,415)	-0,1711 (0,564)	-0,5895 (0,459)	-0,4292 (0,291)
Con_NCiclico	-0,1449 (0,393)	-0,3251 (0,514)	-0,0618 (0,565)	-0,7104 (0,449)	-0,3269 (0,427)
Saude	0,1506 (0,470)	-0,2299 (0,608)	0,2053 (0,643)	-0,3694 (0,532)	-0,0365 (0,434)
Petro_Gas_Bio	0,2114 (0,402)	0,1078 (0,490)	0,413 (0,569)	-0,2618 (0,447)	-0,2914 (0,317)
Tec_Inf	0,6433 (0,486)	0,7703 (0,643)	0,8432 (0,640)	0,3226 (0,544)	0,036 (0,572)
Observações	833	172	211	220	230
Firmas	110	104	101	106	105
R ²	0,2251	0,2158	0,3131	0,4113	0,3834
Efeito			RE		

Nota. *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalyst = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; Age = idade da previsão.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Analisando a Tabela 17, identifica-se que nenhuma das variáveis de interesse – quantidade de assuntos e as seis categorias de PAAs – mostraram-se com poder explicativo no tocante ao erro de previsão do analista financeiro. Ademais as variáveis de controle: *Ano*, *TAM*, *QAnalyst*, *MB* e *Setor* não evidenciaram significância. Por outro lado, *Age*, *DoTip*, *Firm*,

ROA, *LPA* e *Prej* revelaram significância, contribuindo, assim, para redução do erro dos analistas. Isso pode ser explicado pelo fato de que o mercado brasileiro apresenta otimismo e erros excessivos em comparação com outros mercados como o norte-americano (LIMA JÚNIOR, 2015). Logo, estima-se lucro por ação maior do que o realizado.

A Tabela 18 evidencia a regressão em painel entre o ErroEPS e os PAAs, abordando as duas categorias de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019).

Tabela 18 – Relação dos PAAs com o erro da previsão (2 categorias)

W_ErroEPS	(30) Geral	(31) t+1	(32) t+2	(33) t+3	(34) t+4
Constant	-0,0108 (1,381)	3,2988 (3,526)	-2,4098 (2,014)	-2,6744 (1,815)	-0,3786 (1,724)
QPAAAs	0,1223 (0,416)	0,2691 (0,862)	0,1486 (0,717)	0,3243 (0,632)	-0,2977 (0,607)
REntidade	-0,0118 (0,151)	0,0597 (0,348)	0,0792 (0,230)	-0,0727 (0,214)	-0,1157 (0,209)
RConta	-0,0261 (0,148)	-0,036 (0,286)	-0,0402 (0,238)	-0,0891 (0,216)	0,0348 (0,188)
Ano_2016	0,058 (0,141)	-0,3917 (0,293)	0,3573 (0,251)	0,0345 (0,222)	-0,1983 (0,203)
Ano_2017	-0,0269 (0,067)	-0,2037 (0,238)	0,0425 (0,162)	-0,189 (0,145)	-0,0284 (0,101)
Age	-0,192*** (0,048)	-0,6734 (0,569)	0,2937 (0,226)	0,1894 (0,242)	-0,0429 (0,136)
TAM	0,0823 (0,079)	0,0653 (0,126)	0,01 (0,094)	0,1008 (0,070)	0,1248 (0,098)
Firm	-0,4105** (0,173)	-0,667*** (0,251)	-0,413 (0,263)	-0,0413 (0,221)	0,0785 (0,229)
W_ROA	0,0746*** (0,018)	0,0805*** (0,024)	0,0795*** (0,026)	0,0925*** (0,023)	0,0894*** (0,025)
W_QAnalist	-0,0043 (0,031)	-0,1024 (0,077)	0,0538 (0,052)	0,0165 (0,046)	-0,0606 (0,047)
W_MB	-0,0428 (0,048)	0,0532 (0,054)	-0,0402 (0,064)	-0,0051 (0,053)	-0,0428 (0,049)
W_LPA	0,4712*** (0,071)	0,6005*** (0,101)	0,6095*** (0,115)	0,6497*** (0,086)	0,1422 (0,102)
DoTip	-1,522*** (0,187)	-1,517*** (0,384)	-1,313*** (0,358)	-1,657*** (0,275)	-1,767*** (0,282)
Prej	0,2542 (0,190)	0,5332 (0,413)	0,6404* (0,368)	0,8456** (0,340)	-0,7659** (0,361)
Con_Ciclico	0,2587 (0,417)	0,1106 (0,517)	0,4376 (0,510)	-0,062 (0,491)	-0,138 (0,372)
Bens_Ind	0,5176 (0,416)	0,3837 (0,540)	0,5053 (0,561)	0,0539 (0,516)	0,2741 (0,380)
Util_Pub	-0,278 (0,432)	-0,3979 (0,507)	-0,1328 (0,534)	-0,6913 (0,513)	-0,7172* (0,381)
Mat_Bas	-0,0503 (0,368)	0,2596 (0,422)	-0,2487 (0,505)	-0,4872 (0,507)	-0,234 (0,283)
Con_NCiclico	-0,0299 (0,410)	-0,2761 (0,525)	-0,1337 (0,484)	-0,3996 (0,466)	-0,1912 (0,426)
Saude	0,2075 (0,498)	-0,2505 (0,630)	0,173 (0,590)	-0,2601 (0,559)	0,0871 (0,457)
Petro_Gas_Bio	0,2629 (0,429)	0,1403 (0,483)	0,3124 (0,498)	-0,071 (0,449)	-0,12 (0,331)
Tec_Inf	0,7137 (0,528)	0,7772 (0,667)	0,7624 (0,600)	0,4601 (0,626)	0,1064 (0,614)
Observações	833	172	211	220	230
Firmas	110	104	101	106	105
R ²	0,2198	0,2148	0,2729	0,3245	0,3245
Efeito			RE		

Nota. *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPA = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; Age = idade da previsão.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Os resultados da Tabela 18, semelhantes à Tabela 17, demonstram que, as variáveis *Ano*, *TAM*, *QAnalist*, *MB* e Setor não foram significativas. Já *Age*, *DoTip*, *Firm*, *ROA*, *LPA* e *Prej* apresentaram, de modo geral, significância. Quanto às *proxies* de interesse, as duas áreas e a quantidade de PAAs não denotaram relação de associação com o erro de previsão dos analistas. Assim, procedeu-se regressão quantílica da variável dependente *ErroEPS* com às seis categorias de PAAs (ACCA, 2018), conforme Tabela 19.

Tabela 19 – Relação dos PAAs com o erro da previsão – Quantílica (seis categorias)

W_ErroEPS	(35) 0,05	(36) 0,10	(37) 0,25	(38) 0,50	(39) 0,75	(40) 0,90	(41) 0,95
<i>Constant</i>	-0,6887 -1,826	-3,3337** -1,381	-2,4686 -2,088	-0,0947 -0,59	1,1452*** -0,404	1,5515*** -0,343	1,7670*** -0,382
QPAAAs	2,2445*** (0,683)	- -	- -	- -	- -	0,2181* (0,128)	0,3131** (0,143)
Controles	-0,9906*** (0,312)	-0,0585 (0,160)	-0,3129 (0,242)	-0,1229* (0,068)	-0,0466 (0,047)	-0,0949 (0,059)	-0,1304** (0,065)
Passivos	-0,9607*** (0,264)	-0,0997 (0,104)	-0,1022 (0,157)	0,0194 (0,044)	-0,0091 (0,030)	-0,0585 (0,050)	-0,1394** (0,055)
Ativos	-0,7928*** (0,249)	0,1118 (0,080)	0,0566 (0,121)	0,0157 (0,034)	0,0146 (0,024)	-0,053 (0,047)	-0,1099** (0,052)
AsComp	-0,7121*** (0,246)	-0,0246 (0,089)	0,0649 (0,134)	0,0045 (0,038)	-0,0262 (0,026)	-0,1359*** (0,046)	-0,1803*** (0,051)
AsEsp	-1,3559*** (0,361)	-0,4049* (0,210)	-0,4483 (0,317)	0,1868** (0,090)	0,0115 (0,061)	-0,0406 (0,068)	-0,0722 (0,076)
<i>Impairments</i>	-0,9135*** (0,272)	-0,0578 (0,124)	-0,1535 (0,188)	-0,0772 (0,053)	-0,0565 (0,036)	-0,1198** (0,051)	-0,1475*** (0,057)
Ano_2016	-0,2349 (0,270)	-0,2934 (0,204)	-0,2384 (0,308)	0,0224 (0,087)	-0,0764 (0,060)	-0,0046 (0,051)	-0,0496 (0,057)
Ano_2017	-0,1619 (0,189)	-0,3124** (0,143)	-0,1176 (0,217)	0,0148 (0,061)	0,0127 (0,042)	0,0393 (0,036)	0,0103 (0,040)
Age	-0,1493 (0,162)	-0,1106 (0,122)	-0,1454 (0,184)	-0,0754 (0,052)	-0,0948*** (0,036)	-0,0757** (0,030)	-0,0728** (0,034)
TAM	0,0738 (0,096)	0,2114*** (0,072)	0,2275** (0,109)	0,0589* (0,031)	0,0132 (0,021)	-0,0166 (0,018)	-0,023 (0,020)
DoTip	-2,7106*** (0,341)	-3,1140*** (0,257)	-2,2783*** (0,388)	-1,0883*** (0,110)	-0,7917*** (0,075)	-0,5545*** (0,064)	-0,5314*** (0,071)
Firm	-0,2369 (0,314)	0,2542 (0,238)	-0,1682 (0,360)	-0,1999** (0,102)	-0,1812*** (0,070)	-0,1986*** (0,059)	-0,1220* (0,066)
W_ROA	0,2187*** (0,030)	0,1809*** (0,022)	0,1047*** (0,034)	0,0500*** (0,010)	0,0207*** (0,007)	0,0134** (0,006)	0,0118* (0,006)
W_QAnalist	0,0009 (0,060)	-0,0285 (0,045)	-0,0966 (0,068)	-0,0163 (0,019)	-0,0248* (0,013)	-0,0245** (0,011)	-0,0298** (0,013)
W_MB	-0,0833 (0,057)	-0,0078 (0,043)	-0,0102 (0,066)	-0,0161 (0,019)	-0,0149 (0,013)	-0,0173 (0,011)	-0,0232* (0,012)
W_LPAr	0,5826*** (0,114)	0,8389*** (0,085)	0,6909*** (0,129)	0,3238*** (0,036)	0,2058*** (0,025)	0,1760*** (0,021)	0,1366*** (0,024)
Prej	0,6955** (0,342)	0,7684*** (0,258)	0,3004 (0,390)	-0,1342 (0,110)	-0,4374*** (0,075)	-0,3253*** (0,064)	-0,2704*** (0,072)
Con_Ciclico	-0,1777 (0,535)	0,1389 (0,389)	0,4311 (0,587)	0,0473 (0,166)	-0,0986 (0,114)	-0,1508 (0,100)	-0,1555 (0,112)
Bens_Ind	-0,1046 (0,558)	0,2374 (0,407)	0,7393 (0,615)	0,3081* (0,174)	0,0946 (0,119)	0,0498 (0,105)	0,0108 (0,117)
Util_Pub	-0,69 (0,543)	-0,6342 (0,390)	-0,4696 (0,590)	-0,5271*** (0,167)	-0,2161* (0,114)	-0,0963 (0,102)	-0,0963 (0,114)
Mat_Bas	-0,9594* (0,521)	-0,6743* (0,377)	-0,2649 (0,571)	-0,0369 (0,161)	0,0011 (0,111)	0,03 (0,098)	-0,0225 (0,109)
Con_NCiclico	-0,2296 (0,528)	-0,0784 (0,384)	-0,091 (0,581)	-0,1851 (0,164)	-0,2035* (0,113)	-0,1583 (0,099)	-0,1478 (0,111)
Saude	-0,5117 (0,607)	0,0344 (0,450)	0,7362 (0,680)	0,113 (0,192)	-0,0432 (0,132)	-0,0603 (0,114)	-0,0959 (0,127)
Petro_Gas_Bio	0,208 (0,579)	-0,0736 (0,424)	0,0574 (0,641)	0,0714 (0,181)	0,0627 (0,124)	-0,0593 (0,109)	-0,0764 (0,121)
Tec_Inf	0,9255 (0,759)	1,1699** (0,567)	1,2428 (0,857)	0,0943 (0,242)	-0,0787 (0,166)	-0,1844 (0,143)	-0,2694* (0,159)
Observações	833	837	837	837	837	833	833
Pseudo R ²	0,2425	0,3086	0,2401	0,1661	0,1182	0,0971	0,0489

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Verifica-se na Tabela 19 que, no menor *quantil*, as variáveis *QPAA*s e as seis categorias de assuntos são significantes ao nível de 1%. Ao nível de 5%, apreciam-se no maior *quantil* *QPAA*s, controles, passivos e ativos e, ao nível de 1% *impairments* e assuntos complexos. Já os assuntos específicos do setor foram significantes a 5% na mediana. Assim, a Tabela 20 ilustra a regressão quantílica da variável *ErroEPS* em relação às duas categorias de *PAAs* (LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019; SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019).

Tabela 20 – Relação dos *PAAs* com o erro da previsão – Quantílica (duas categorias)

W_ErroEPS	(42) 0,05	(43) 0,10	(44) 0,25	(45) 0,50	(46) 0,75	(47) 0,90	(48) 0,95
<i>Constant</i>	0,1134	-0,1121	-2,1719	-0,3032	1,1957***	1,7040***	1,9831***
<i>QPAA</i> s	-1,934	-1,505	-1,929	-0,613	-0,363	-0,386	-0,375
	1,4436*	1,0904*	0,8211	0,3277	0,3379**	0,2704*	0,5004***
	-0,749	-0,583	-0,747	-0,237	-0,141	-0,15	-0,145
<i>REntidade</i>	-0,4651*	-0,2337	-0,3395	-0,1068	-0,0992*	-0,0869	-0,1430***
	-0,275	-0,214	-0,274	-0,087	-0,052	-0,055	-0,053
<i>RConta</i>	-0,5885**	-0,4065**	-0,29	-0,1007	-0,1413***	-0,1092**	-0,1644***
	-0,26	-0,203	-0,26	-0,083	-0,049	-0,052	-0,051
<i>Ano_2016</i>	-0,1831	-0,237	-0,1368	0,0385	-0,1077*	-0,0184	-0,07
	-0,293	-0,228	-0,292	-0,093	-0,055	-0,058	-0,057
<i>Ano_2017</i>	-0,0616	-0,1502	-0,1287	0,0648	0,0134	0,0357	0,0153
	-0,206	-0,161	-0,206	-0,065	-0,039	-0,041	-0,04
<i>Age</i>	-0,0495	-0,0715	-0,1471	-0,0856	-0,1155***	-0,0849**	-0,0783**
	-0,176	-0,137	-0,176	-0,056	-0,033	-0,035	-0,034
<i>TAM</i>	-0,0386	0,0005	0,1891*	0,0538*	0,0162	-0,0234	-0,0465**
	-0,102	-0,08	-0,102	-0,032	-0,019	-0,02	-0,02
<i>Firm</i>	-0,0635	-0,0739	-0,0474	-0,1293	-0,1628***	-0,1433**	-0,078
	-0,335	-0,261	-0,334	-0,106	-0,063	-0,067	-0,065
<i>W_ROA</i>	0,2111***	0,1859***	0,0942***	0,0502***	0,0179***	0,0098	0,0075
	-0,031	-0,024	-0,031	-0,01	-0,006	-0,006	-0,006
<i>W_QAnalist</i>	0,053	-0,0082	-0,0587	-0,0053	-0,0330***	-0,0303**	-0,0319**
	-0,065	-0,051	-0,065	-0,021	-0,012	-0,013	-0,013
<i>W_MB</i>	-0,077	-0,0121	0,0098	-0,0212	-0,0121	-0,0164	-0,0126
	-0,062	-0,048	-0,062	-0,02	-0,012	-0,012	-0,012
<i>W_LPAr</i>	0,6288***	0,7540***	0,7032***	0,3242***	0,2093***	0,1575***	0,1344***
	-0,121	-0,094	-0,12	-0,038	-0,023	-0,024	-0,023
<i>DoTip</i>	-2,9056***	-3,0724***	-2,2922***	-0,9959***	-0,7735***	-0,5922***	-0,5071***
	-0,364	-0,284	-0,364	-0,116	-0,068	-0,073	-0,071
<i>Prej</i>	0,6823*	0,9337***	0,2151	-0,1063	-0,4130***	-0,4207***	-0,2822***
	-0,37	-0,288	-0,369	-0,117	-0,069	-0,074	-0,072
<i>Con_Ciclico</i>	0,1501	0,1234	0,5293	0,1726	-0,049	-0,1103	-0,1641
	-0,567	-0,442	-0,566	-0,18	-0,107	-0,113	-0,11
<i>Bens_Ind</i>	0,1449	0,2292	0,7341	0,3918**	0,0559	0,1168	0,0391
	-0,598	-0,466	-0,597	-0,19	-0,112	-0,119	-0,116
<i>Util_Pub</i>	-0,8593	-0,7318*	-0,6725	-0,2253	-0,163	-0,0362	-0,0281
	-0,534	-0,416	-0,533	-0,169	-0,1	-0,107	-0,104
<i>Mat_Bas</i>	-0,5582	-0,4158	-0,3181	0,0361	0,003	0,0841	0,029
	-0,553	-0,43	-0,552	-0,175	-0,104	-0,11	-0,107
<i>Con_NCiclico</i>	0,1603	-0,0497	0,0328	-0,0445	-0,1992*	-0,135	-0,1678
	-0,558	-0,434	-0,557	-0,177	-0,105	-0,111	-0,108
<i>Saude</i>	-0,0663	-0,0903	0,4585	0,1251	-0,036	-0,0672	-0,1209
	-0,66	-0,514	-0,659	-0,209	-0,124	-0,132	-0,128
<i>Petro_Gas_Bio</i>	0,5257	0,5284	0,2919	0,1525	0,0684	-0,0196	-0,0772
	-0,617	-0,48	-0,615	-0,196	-0,116	-0,123	-0,12
<i>Tec_Inf</i>	1,2106	1,0184	1,0496	0,1203	-0,1067	-0,2555	-0,4204***
	-0,821	-0,639	-0,819	-0,26	-0,154	-0,164	-0,159
<i>Observações</i>	833	833	833	833	833	833	833
<i>Pseudo R²</i>	0,3015	0,3794	0,2927	0,2143	0,1633	0,1271	0,0776

Nota. *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,10$. *QPAA*s = n° de *PAAs*; *TAM* = tamanho da companhia; *Firm* = *big four*; *DoTip* = previsão otimista/pessimista; *ROA* = retorno sobre o ativo; *QAnalist* = n° de analistas; *MB* = oportunidade de crescimento; *LPAr* = lucro por ação efetivo; *Prej* = prejuízo no período anterior; *RConta* = risco em nível da conta; *REntidade* = risco em nível da entidade; *Age* = idade da previsão.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Conforme Tabela 20, a quantidade de PAAs (*QPAA*s) e os riscos ao nível da entidade foram significantes a 10% e os riscos em nível da conta a 5% no menor *quantil*. Ainda, essas mesmas variáveis foram significantes ao nível de 1% no maior *quantil*. Desta forma, entende-se que, nos maiores e menores *quantis*, onde também se encontram as variações extremas dos PAAs, há associação do erro de previsão do lucro por ação com a quantidade e os assuntos descritos como PAAs.

Salienta-se que lucro efetivo do período anterior (*LPA*r), especificamente, foi significativa ao nível de 1% nas Tabelas 17, 18, 19 e 20, ou seja, teve maior magnitude entre as variáveis de controle utilizadas nesta pesquisa, indicando a sua relevância. Sob a ótica de que os analistas revisam suas previsões com base em seus erros, compreende-se que o analista por meio de um novo entendimento do PAA, pode ter revisto suas estimativas e lançado novas previsões ao mercado de capitais (LIMA JÚNIOR, 2017; MARTINEZ, 2004).

Desta forma, não se pode rejeitar a hipótese de que o valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs ajuda a reduzir o erro da previsão dos analistas financeiros – H3. Tal constatação advém dos testes estatísticos que, regredidos a média ou a mediana, apontaram determinados assuntos divulgados pelos auditores em seu RAI como significantes ao erro e a acurácia. Ainda, o fato do lucro por ação ter se demonstrado como significativo, seja ao longo dos trimestres ou ao longo dos *quantis*, permite inferir que houve revisão das previsões e novas emissões ao mercado, ou seja, os analistas captaram ou se informaram sobre determinado assunto e formularam novas estimativas que foram emitidas ao mercado financeiro.

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

Em relação aos setores não terem evidenciado significância, compreende-se que, talvez os analistas da amostra não tenham portfólios de clientes. Isso possibilitaria realizar a interligação de informações, pois esses agentes financeiros têm mais precisão de suas previsões na homogeneidade dos segmentos, visto que, o analista que segue uma determinada empresa gasta menos tempo e esforço no processo de descoberta e interpretação da formação de previsão de outras empresas no mesmo mercado (HAN; LIU, 2019).

4.4.3 Regressão dos Dados para Análise da Acurácia da Previsão do Lucro por Ação

Nesta subseção constam os resultados da regressão em painel que tratam da relação dos PAAs com a acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros no período de 2016 a 2018. Desta maneira, a Tabela 21 elucida a regressão de dados em painel entre a acurácia de previsão do lucro por ação e os PAAs, contemplando as seis categorizações da ACCA (2018).

Tabela 21 – Relação dos PAAs com a acurácia da previsão (seis categorias)

W_EPA	(49) Geral	(50) t+1	(51) t+2	(52) t+3	(53) t+4
Constant	0,0843 (0,079)	-0,0659 (0,154)	0,0457 (0,115)	0,114 (0,085)	0,0833 (0,107)
QPAAAs	0,005 (0,023)	-0,0381 (0,036)	0,0113 (0,032)	-0,0116 (0,035)	0,0438* (0,023)
Controles	0,0183 (0,012)	0,0213 (0,019)	0,0049 (0,016)	0,0381*** (0,017)	0,0063 (0,014)
Passivos	-0,0026 (0,011)	0,0134 (0,014)	-0,0018 (0,013)	0,0049 (0,012)	-0,0185* (0,010)
Ativos	-0,0027 (0,008)	0,0106 (0,013)	-0,0124 (0,011)	0,0011 (0,012)	-0,009 (0,009)
AsComp	0,0013 (0,008)	0,0125 (0,012)	-0,0005 (0,011)	0,0089 (0,011)	-0,0121 (0,009)
AsEsp	-0,0069 (0,014)	0,0357* (0,018)	-0,0187 (0,019)	0,0047 (0,019)	-0,0248** (0,011)
Impairments	0,0113 (0,010)	0,0068 (0,012)	0,0029 (0,013)	0,0083 (0,014)	-0,0162 (0,010)
Ano_2016	-0,023*** (0,009)	-0,0217 (0,014)	-0,0273** (0,013)	-0,0316** (0,014)	-0,033*** (0,010)
Ano_2017	-0,015*** (0,004)	-0,0248** (0,012)	-0,0128 (0,009)	-0,026*** (0,007)	-0,018*** (0,005)
Age	0,0089*** (0,003)	0,0514* (0,028)	0,0177 (0,016)	0,0163 (0,013)	0,0109* (0,006)
TAM	-0,0027 (0,004)	-0,0055 (0,005)	-0,0005 (0,004)	-0,0054 (0,004)	-0,0028 (0,005)
DoTip	0,0157** (0,008)	-0,0154 (0,026)	-0,0219 (0,021)	0,003 (0,016)	0,0378 (0,025)
Firm	-0,0205 (0,013)	-0,0188 (0,017)	-0,0294 (0,025)	-0,0396** (0,018)	-0,061*** (0,020)
W_ROA	0,0001 (0,001)	-0,0025* (0,001)	-0,0023 (0,002)	0,001 (0,002)	0,0052** (0,002)
W_QAnalist	-0,0031* (0,002)	-0,0049 (0,003)	-0,0028 (0,003)	-0,0042 (0,003)	-0,0050* (0,003)
W_MB	-0,0028 (0,002)	-0,004 (0,003)	-0,0043* (0,002)	-0,004 (0,002)	-0,0024 (0,003)
W_LPAr	-0,016*** (0,005)	-0,027*** (0,007)	-0,0109 (0,008)	-0,023*** (0,008)	-0,023*** (0,007)
Prej	0,0263* (0,014)	0,0158 (0,018)	0,0298 (0,020)	0,0422** (0,017)	0,0695*** (0,023)
Con_Ciclico	-0,0256 (0,040)	-0,0141 (0,028)	-0,0136 (0,037)	-0,016 (0,030)	-0,0292 (0,036)
Bens_Ind	-0,0444 (0,037)	-0,0327 (0,027)	-0,0291 (0,036)	-0,0309 (0,027)	-0,0428 (0,035)
Util_Pub	-0,0065 (0,040)	-0,0122 (0,028)	0,0148 (0,039)	0,0046 (0,032)	0,0012 (0,036)
Mat_Bas	-0,0011 (0,038)	0,0094 (0,025)	0,0196 (0,038)	0,0225 (0,028)	-0,009 (0,034)
Con_NCiclico	0,0044 (0,040)	0,0152 (0,028)	-0,0064 (0,037)	0,002 (0,028)	-0,0014 (0,037)
Saude	-0,053 (0,039)	-0,022 (0,028)	-0,018 (0,037)	-0,0362 (0,030)	-0,0658* (0,037)
Petro_Gas_Bio	-0,0078 (0,039)	0,0184 (0,030)	0,0023 (0,037)	0,0184 (0,026)	0,0067 (0,034)
Tec_Inf	-0,0531 (0,039)	-0,0443 (0,033)	-0,032 (0,037)	-0,0235 (0,030)	-0,0383 (0,041)
Observações	833	172	211	220	230
Firmas	110	104	101	106	105
R ²	0,078	0,3614	0,1257	0,1037	0,1187
Efeito			RE		

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; Age = idade da previsão.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Conforme Tabela 21, a quantidade de PAAs e o assunto “passivo” são significantes a 10% em “t+4”. Assuntos relacionados a “controles” foram significantes ao nível de 5% em “t+3”. PAAs de “assuntos específicos do setor” foram significantes a 10% em “t+1” e a 5%

em “ $t+4$ ”. Além do mais, o ano de reporte dos PAAs (*Ano*), idade da previsão (*Age*) e o lucro efetivo por ação (*LPAr*), de forma geral, demonstraram significância ao nível de 1%.

A Tabela 22 evidencia a regressão em painel da acurácia de previsão e os PAAs, segundo as categorias de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019).

Tabela 22 – Relação dos PAAs com a acurácia da previsão (duas categorias)

W_EPA	(54) Geral		(55) t+1		(55) t+2		(56) t+3		(57) t+4	
Constant	0,125	(0,076)	-0,082	(0,158)	0,0421	(0,109)	0,139	(0,089)	0,1165	(0,108)
QPAAAs	-0,0006	(0,023)	-0,0393	(0,036)	0,0046	(0,031)	-0,0065	(0,035)	0,0421*	(0,022)
REntidade	0,0052	(0,009)	0,0083	(0,012)	0,0001	(0,012)	0,0139	(0,013)	-0,0093	(0,010)
RConta	0,0019	(0,008)	0,0157	(0,012)	-0,0028	(0,011)	0,0034	(0,012)	-0,0113	(0,008)
Ano_2016	-0,023***	(0,008)	-0,026*	(0,013)	-0,03**	(0,012)	-0,0311**	(0,014)	-0,029***	(0,010)
Ano_2017	-0,015***	(0,004)	-0,03**	(0,011)	-0,0133	(0,008)	-0,024***	(0,007)	-0,018***	(0,005)
Age	0,0087***	(0,003)	0,0500*	(0,027)	0,0217	(0,016)	0,0164	(0,014)	0,0110*	(0,006)
TAM	-0,0036	(0,004)	-0,0036	(0,004)	-0,0004	(0,004)	-0,0053	(0,004)	-0,0042	(0,005)
Firm	-0,0243*	(0,014)	-0,0226	(0,016)	-0,0361	(0,026)	-0,0479**	(0,020)	-0,062***	(0,020)
DoTip	0,0158*	(0,008)	-0,0259	(0,022)	-0,0219	(0,022)	-0,0009	(0,017)	0,0343	(0,024)
W_ROA	0,0003	(0,001)	-0,002*	(0,001)	-0,0016	(0,001)	0,0016	(0,002)	0,0052**	(0,002)
W_QAnalist	-0,0035*	(0,002)	-0,0052	(0,003)	-0,0033	(0,003)	-0,0048*	(0,003)	-0,0050*	(0,003)
W_MB	-0,0034*	(0,002)	-0,0035	(0,003)	-0,005**	(0,002)	-0,0052**	(0,002)	-0,0033	(0,003)
W_LPAr	-0,016***	(0,005)	-0,03***	(0,006)	-0,0105	(0,007)	-0,021***	(0,008)	-0,023***	(0,007)
Prej	0,0273**	(0,014)	0,0178	(0,017)	0,0343*	(0,020)	0,0471***	(0,016)	0,0654***	(0,024)
Con_Ciclico	-0,042	(0,045)	-0,0184	(0,032)	-0,0265	(0,037)	-0,0327	(0,035)	-0,0348	(0,043)
Bens_Ind	-0,0582	(0,043)	-0,0324	(0,030)	-0,0377	(0,035)	-0,0454	(0,033)	-0,0512	(0,042)
Util_Pub	-0,0277	(0,044)	-0,0012	(0,030)	-0,0066	(0,036)	-0,0115	(0,034)	-0,0137	(0,042)
Mat_Bas	-0,0136	(0,043)	0,004	(0,028)	0,0084	(0,038)	0,0066	(0,034)	-0,0149	(0,040)
Con_NCiclico	-0,0098	(0,045)	0,0126	(0,031)	-0,0136	(0,036)	-0,0168	(0,034)	-0,0077	(0,043)
Saude	-0,0633	(0,044)	-0,0218	(0,032)	-0,0267	(0,037)	-0,0472	(0,034)	-0,0697	(0,043)
Petro_Gas_Bio	-0,021	(0,044)	0,0086	(0,032)	-0,0071	(0,037)	-0,0009	(0,033)	-0,004	(0,040)
Tec_Inf	-0,063	(0,045)	-0,0479	(0,036)	-0,0337	(0,038)	-0,0365	(0,037)	-0,0506	(0,046)
Observações	833		172		211		220		230	
Firmas	110		104		101		106		105	
R ²	0,0636		0,3451		0,0836		0,0824		0,1002	
Efeito	RE									

Nota. *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,10$. QPAAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; Age = idade da previsão.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Com base na Tabela 22, em relação às variáveis de interesse, apenas *QPAAAs* mostrou-se significativa a 1% em “ $t+4$ ”. De forma geral, exceto tamanho (*TAM*), as demais variáveis de controle demonstraram-se relevantes (*Firm*, *DoTip*, *Age*, *W_QAnalist*, *W_MB*, *W_LPAr*, *Prej* e *Ano*) para estimação da acurácia. Destaca-se que as variáveis relacionadas ao resultado da empresa (*W_LPAr* e *Prej*) também se mostraram significantes durante os trimestres.

A Tabela 23 contempla a regressão por *quantil* da variável dependente acurácia de previsão do lucro por ação em relação às seis categorias de PAAs (ACCA, 2018).

Tabela 23 – Relação dos PAAs com a Acurácia da previsão – Quantílica (seis categorias)

W_EPA	(58) 0,05	(59) 0,10	(60) 0,25	(61) 0,50	(62) 0,75	(63) 0,90	(64) 0,95
<i>Constant</i>	-0,0055 (0,007)	-0,0113 (0,011)	0,0008 (0,029)	0,1583*** (0,048)	0,2214*** (0,052)	0,2373*** (0,050)	0,2771* (0,159)
QPAAAs	-0,0012 (0,003)	- -	- -	- -	- -	-0,0028 (0,019)	0,0314 (0,059)
Controles	-0,0002 (0,001)	0,0013 (0,001)	0,0043 (0,003)	0,0064 (0,006)	0,0132** (0,006)	0,0224*** (0,009)	-0,0065 (0,027)
Passivos	0,0004 (0,001)	0,0002 (0,001)	0,0001 (0,002)	-0,0009 (0,004)	0,0005 (0,004)	0,0078 (0,007)	-0,0051 (0,023)
Ativos	0,0005 (0,001)	0,0005 (0,001)	0,0003 (0,002)	-0,0029 (0,003)	0,0003 (0,003)	0,0067 (0,007)	0,002 (0,022)
AsComp	0,0006 (0,001)	0,0001 (0,001)	0,0007 (0,002)	-0,0013 (0,003)	-0,0002 (0,003)	0,005 (0,007)	-0,0043 (0,021)
AsEsp	0,0013 (0,001)	0,0017 (0,002)	-0,0002 (0,004)	0,0039 (0,007)	-0,0011 (0,008)	-0,004 (0,010)	-0,0059 (0,031)
<i>Impairments</i>	0,0004 (0,001)	0,0008 (0,001)	0,0004 (0,003)	-0,0006 (0,004)	-0,003 (0,005)	0,0088 (0,008)	-0,0068 (0,024)
Ano_2016	-0,0002 (0,001)	-0,0015 (0,002)	-0,0059 (0,004)	-0,0119* (0,007)	-0,0201*** (0,008)	-0,0278*** (0,007)	-0,0309 (0,024)
Ano_2017	-0,0006 (0,001)	-0,0012 (0,001)	-0,0039 (0,003)	-0,0068 (0,005)	-0,0118** (0,005)	-0,0167*** (0,005)	-0,0133 (0,016)
Age	0,0008 (0,001)	0,0011 (0,001)	0,0032 (0,003)	0,0057 (0,004)	0,0068 (0,005)	0,0079* (0,004)	0,0101 (0,014)
TAM	0,000 (0,000)	0,000 (0,001)	-0,0008 (0,002)	-0,0029 (0,003)	-0,0058** (0,003)	-0,0059** (0,003)	-0,0061 (0,008)
DoTip	0,0030** (0,001)	0,0077*** (0,002)	0,0136** (0,005)	-0,0007 (0,009)	-0,0081 (0,010)	0,0059 (0,009)	0,0215 (0,030)
Firm	0,0002 (0,001)	0,003 (0,002)	-0,0018 (0,005)	-0,0820*** (0,008)	-0,0700*** (0,009)	-0,0683*** (0,009)	-0,0841*** (0,027)
W_ROA	0,000 (0,000)	-0,0001 (0,000)	-0,0001 (0,000)	-0,0004 (0,001)	0,0009 (0,001)	0,0023*** (0,001)	0,0023 (0,003)
W_QAnalist	0,0002 (0,000)	0,0002 (0,000)	-0,0004 (0,001)	-0,002 (0,002)	-0,0028* (0,002)	-0,0038** (0,002)	-0,0057 (0,005)
W_MB	-0,0003 (0,000)	-0,0005 (0,000)	-0,0013 (0,001)	-0,0021 (0,002)	-0,0042*** (0,002)	-0,0091*** (0,002)	-0,0106** (0,005)
W_LPAr	-0,0013*** (0,000)	-0,0016** (0,001)	-0,0058*** (0,002)	-0,0110*** (0,003)	-0,0161*** (0,003)	-0,0164*** (0,003)	-0,0182* (0,010)
Prej	0,0030** (0,001)	0,0088*** (0,002)	0,0184*** (0,005)	0,0394*** (0,009)	0,0841*** (0,010)	0,1207*** (0,009)	0,1265*** (0,030)
Con_Ciclico	0,0013 (0,002)	-0,0002 (0,003)	0,0003 (0,008)	-0,0135 (0,014)	-0,0268* (0,014)	-0,0452*** (0,015)	-0,0766 (0,047)
Bens_Ind	0,000 (0,002)	-0,0024 (0,003)	-0,003 (0,008)	-0,0213 (0,014)	-0,0317** (0,015)	-0,0553*** (0,015)	-0,0876* (0,049)
Util_Pub	0,0004 (0,002)	0,0002 (0,003)	0,0087 (0,008)	0,0039 (0,014)	0,0103 (0,015)	-0,0067 (0,015)	-0,0347 (0,047)
Mat_Bas	0,0026 (0,002)	0,0009 (0,003)	0,0067 (0,008)	0,0094 (0,013)	0,0174 (0,014)	-0,005 (0,014)	-0,0154 (0,045)
Con_NCiclico	0,0015 (0,002)	0,0009 (0,003)	0,0095 (0,008)	-0,006 (0,013)	-0,0102 (0,014)	-0,0353** (0,015)	-0,0676 (0,046)
Saude	0,0011 (0,002)	-0,0005 (0,004)	-0,002 (0,009)	-0,0215 (0,016)	-0,0369** (0,017)	-0,0646*** (0,017)	-0,0859 (0,053)
Petro_Gas_Bio	0,0013 (0,002)	-0,0007 (0,003)	0,004 (0,009)	0,0127 (0,015)	0,0237 (0,016)	-0,0109 (0,016)	-0,0382 (0,050)
Tec_Inf	0,0007 (0,003)	-0,0007 (0,004)	-0,0035 (0,012)	-0,0204 (0,020)	-0,0301 (0,021)	-0,0576*** (0,021)	-0,094 (0,066)
Observações	833	837	837	837	837	833	833
Pseudo R ²	0,0075	0,0274	0,0886	0,242	0,4457	0,542	0,4578

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; Age = idade da previsão.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Por meio da Tabela 23, denota-se que, das variáveis de interesse apenas o assunto “controle”, nos maiores *quantis* mostrou-se significativa a acurácia. Quanto as variáveis de controle, “DoTip”, “Firm”, “W_LPar” e “Prej” apresentaram significância em alguns *quantis*.

A Tabela 24 aborda o efeito nos *quantis* das duas categorizações dos PAAs (LENNOX; SCHMIDT; THOMPSON, 2019; SIERRA-GARCÍA *et al.*, 2019) na acurácia da previsão.

Tabela 24 – Relação dos PAAs com a acurácia da previsão – Quantílica (duas categorias)

W_EPA	(65) 0,05	(66) 0,10	(67) 0,25	(68) 0,50	(69) 0,75	(70) 0,90	(71) 0,95
Constant	-0,0091 (0,007)	-0,0183* (0,010)	-0,0094 (0,024)	0,1609*** (0,045)	0,2295*** (0,050)	0,3096*** (0,061)	0,2689** (0,124)
QPAAAs	-0,0026 (0,003)	-0,0016 (0,004)	-0,0011 (0,009)	0,0047 (0,018)	-0,0102 (0,019)	-0,0058 (0,023)	0,0141 (0,048)
REntidade	0,0006 (0,001)	-0,0002 (0,001)	-0,0009 (0,003)	-0,002 (0,006)	0,0026 (0,007)	0,0074 (0,009)	0,001 (0,018)
RConta	0,0012 (0,001)	0,0011 (0,001)	0,0015 (0,003)	-0,0023 (0,006)	0,0039 (0,007)	0,0096 (0,008)	0,0032 (0,017)
Ano_2016	-0,0005 (0,001)	-0,001 (0,002)	-0,0047 (0,004)	-0,0131* (0,007)	-0,0183** (0,007)	-0,0298*** (0,009)	-0,0282 (0,019)
Ano_2017	-0,0006 (0,001)	-0,0012 (0,001)	-0,0036 (0,003)	-0,0062 (0,005)	-0,0107** (0,005)	-0,0150** (0,006)	-0,0124 (0,013)
Age	0,0007 (0,001)	0,0020** (0,001)	0,0040* (0,002)	0,0038 (0,004)	0,0049 (0,005)	0,0066 (0,006)	0,0092 (0,011)
TAM	0,0002 (0,000)	0,0002 (0,001)	-0,0005 (0,001)	-0,0024 (0,002)	-0,0057** (0,003)	-0,0072** (0,003)	-0,0059 (0,007)
Firm	0,0004 (0,001)	0,0018 (0,002)	-0,0028 (0,004)	-0,0853*** (0,008)	-0,0714*** (0,009)	-0,0660*** (0,010)	-0,0835*** (0,022)
DoTip	0,0041*** (0,001)	0,0079*** (0,002)	0,0120*** (0,005)	0,0019 (0,009)	0,0018 (0,009)	-0,0049 (0,011)	0,0114 (0,023)
W_ROA	0,000 (0,000)	-0,0001 (0,000)	-0,0001 (0,000)	-0,0003 (0,001)	0,0005 (0,001)	0,0020** (0,001)	0,0018 (0,002)
W_QAnalist	0,0002 (0,000)	0,0002 (0,000)	-0,0002 (0,001)	-0,0022 (0,002)	-0,0025 (0,002)	-0,0036* (0,002)	-0,0052 (0,004)
W_MB	-0,0003 (0,000)	-0,0005 (0,000)	-0,0013* (0,001)	-0,0024* (0,001)	-0,0040** (0,002)	-0,0098*** (0,002)	-0,0117*** (0,004)
W_LPar	-0,0011** (0,000)	-0,0019*** (0,001)	-0,0054*** (0,001)	-0,0116*** (0,003)	-0,0149*** (0,003)	-0,0171*** (0,004)	-0,0151* (0,008)
Prej	0,0044*** (0,001)	0,0089*** (0,002)	0,0164*** (0,005)	0,0415*** (0,009)	0,0838*** (0,009)	0,1109*** (0,012)	0,1211*** (0,024)
Con_Ciclico	0,0014 (0,002)	0,0005 (0,003)	0,0018 (0,007)	-0,0131 (0,013)	-0,0243* (0,015)	-0,0826*** (0,018)	-0,0577 (0,036)
Bens_Ind	-0,0008 (0,002)	-0,0006 (0,003)	-0,0005 (0,007)	-0,019 (0,014)	-0,0289* (0,015)	-0,0926*** (0,019)	-0,0701* (0,038)
Util_Pub	0,0007 (0,002)	0,0012 (0,003)	0,0087 (0,007)	0,0099 (0,013)	0,0146 (0,014)	-0,0483*** (0,017)	-0,022 (0,034)
Mat_Bas	0,0027 (0,002)	0,0028 (0,003)	0,009 (0,007)	0,0118 (0,013)	0,0238* (0,014)	-0,0212 (0,017)	-0,0069 (0,036)
Con_NCiclico	0,0014 (0,002)	0,0031 (0,003)	0,0122* (0,007)	-0,0063 (0,013)	-0,0082 (0,014)	-0,0678*** (0,017)	-0,0467 (0,036)
Saude	0,0013 (0,002)	0,001 (0,003)	0,0024 (0,008)	-0,0175 (0,015)	-0,0265 (0,017)	-0,0915*** (0,021)	-0,066 (0,042)
Petro_Gas_Bio	0,0018 (0,002)	0,0013 (0,003)	0,0049 (0,008)	0,0074 (0,014)	0,0265* (0,016)	-0,0426** (0,019)	-0,0252 (0,040)
Tec_Inf	0,0017 (0,003)	0,0014 (0,004)	-0,0008 (0,010)	-0,0182 (0,019)	-0,0295 (0,021)	-0,0989*** (0,026)	-0,0802 (0,053)
Observações	833	833	833	833	833	833	833
Pseudo R ²	0,0073	0,0279	0,0878	0,2344	0,4393	0,5367	0,4560

Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; Age = idade da previsão; MB = oportunidade de crescimento; LPar = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Fonte: elaborada a partir dos dados da pesquisa (2019).

Conforme Tabela 24, as variáveis de interesse não se revelaram significativas a acurácia quando agrupadas em duas categorias. Como na Tabela 23, houve significância de alguns assuntos, entende-se que a sumarização dos assuntos pode ter provocado esse resultado. No tocante às variáveis de controle, àquelas relacionadas ao resultado da companhia (*W_LPAR* e *Prej*) são as que revelaram maior significância. Isso pode estar relacionado ao fato de que o acionista formula suas estimativas com base nas variáveis contábeis e históricas (BEGLEY; FELTHAM, 2002). Neste âmbito, não se pode rejeitar H4 - o valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs contribui para a acurácia da previsão dos analistas financeiros.

De acordo com os pressupostos teóricos, o desempenho dos analistas é dependente da informatividade e, a acurácia é compreendida pela literatura como erro absoluto (LIMA JÚNIOR, 2017). Para tanto, parece razoável inferir que, os PAAs constantes no RAI se mostraram benéficos a esse usuário, pois a divulgação dos mesmos no período de 2016 a 2018 propiciaram uma média de erro próxima ao zero (Tabela 10). Lima Júnior (2017) reforça esse entendimento, ao declarar que o atributo do analista financeiro é o de veicular informação. Para tanto, por meio de seu conhecimento e habilidades, analisa o assunto e faz comunicações ao mercado, seja por meio de recomendações ou de estimativas.

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

Nesse propósito, o aumento do número de informações no RAI, denotado neste estudo por 24 assuntos distintos, conforme a categorização do IBRACON (2017; 2018), pode ter levado os analistas a atribuírem maior nível de garantia às informações publicadas pela administração das companhias nos demonstrativos financeiros e, com isso não usarem somente as informações dos PAAs. Tal fato releva a significância e o poder de disseminação de informações com credibilidade, reduzindo a assimetria informacional dos auditores para com os analistas, relação essa preconizado pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976; SUBRAMANIAM, 2006). Esse agente financeiro, por meio de previsões ou de recomendações de compra e venda de ações, conforme Teoria da Sinalização denotará aos acionistas informações com menos assimetria (SPENCE, 1973).

5 CONCLUSÕES

Este capítulo contempla as conclusões do estudo, evidenciando os achados mais relevantes de cada etapa da pesquisa. Posteriormente, interpretam-se os principais resultados sob à luz da Teoria da Agência e da Sinalização. Ademais, expõem-se as contribuições e limitações da dissertação, bem como as sugestões de estudos futuros.

5.1 RESULTADOS E CONSIDERAÇÕES GERAIS

O presente estudo teve como objetivo geral analisar a relação do conteúdo informacional dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente, do período de 2016 a 2018, das empresas listadas na B3 S.A. - Brasil Bolsa Balcão (B3), com a previsão de analistas financeiros.

Verificou-se que, anualmente, os PAAs foram distribuídos em 24 categorias do IBRACON (2017; 2018) e que os relatórios de auditoria têm em média três PAAs reportados, com pouca variabilidade do quantitativo médio entre os setores. Com isso, os usuários do RAI dispõem anualmente, em média, de três assuntos destacados como relevantes pelos auditores independentes, propiciando mais informações confiáveis sobre a companhia.

Além do mais, constatou-se que “receita”, “valor recuperável de ativos não financeiros” e “contingências” são os assuntos mais evidenciados, segundo a categorização do IBRACON (2017; 2018). Essas três questões, mais citadas no período de 2016 a 2018, mesmo que constando no mínimo uma vez, foram julgadas como relevantes em todos os setores analisados. Seguindo a codificação da ACCA (2018), em grau de frequência, os auditores destacam mais “assuntos complexos” (1º), seguido de assuntos sobre o “ativo” (2º) e, posteriormente, sobre o “passivo” (3º), “*impairments*” (4º), bem como aqueles “específicos ao setor” (5º) e, por fim, aqueles relacionados a aspectos do “controle interno” (6º).

A partir da codificação da ACCA (2018), sumarizou-se em dois estratos de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), sendo que os assuntos em nível das contas contábeis são mais divulgados ($\cong 85\%$), em relação àqueles que tratam de riscos da entidade como um todo ($\cong 15\%$). Assim, os auditores disponibilizam, em maior quantidade, aos usuários do RAI, informações sobre elementos contábeis do que sobre o risco do negócio. Por consequência, as partes interessadas conhecem mais sobre os procedimentos de auditoria que foram executados em nível da conta, visto que os auditores divulgam juntamente com os

PAAs, por quais razões esses foram julgados assuntos relevantes e como o assunto foi tratado (testes) na auditoria.

Ainda, observou-se que, o número médio geral de PAAs relatados pelas firmas auditoras é de 2,9 e que as firmas auditoras consideradas *big four*, anualmente, auditaram a maior parte das companhias da amostra, bem como foram responsáveis pela comunicação de mais de 60% dos PAAs. Sendo assim, como as *big four* são compreendidas pela literatura como de maior *expertise* e, em muitos estudos é *proxy* da qualidade de auditoria, entende-se que, os PAAs comunicados no RAI, inspiram maior credibilidade as partes interessadas.

Quanto à relação entre o conteúdo informacional dos PAAs com a previsão dos analistas financeiros, averiguou-se que esse item possui valor informativo ao usuário, objeto do estudo. Isso é revelado pelos testes estatísticos, regressão a média e quantílica, confirmando que as seis categorias de assuntos (ACCA, 2018) e, as duas codificações de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019) afetaram o consenso de previsão do lucro por ação. Esse achado permite inferir que, há relação de confiança dos analistas financeiros, considerado usuário sofisticado da informação contábil, nos PAAs divulgados pelos auditores em seus RAIs.

Quando um relatório de auditoria inclui um PAA que destaca aspectos das contas contábeis (por exemplo, estimativas contábeis), denota-se mais credibilidade dos analistas financeiros, uma vez que as informações contábeis são numéricas e possuem histórico. Já assuntos da entidade como um todo (por exemplo, incertezas da administração) têm menor impacto sobre os efeitos da previsão dos analistas financeiros, pois são esporádicas e, muitas vezes, abordadas de forma qualitativa. Ainda, o sinal esperado (+ ou -) dos assuntos no consenso da previsão do lucro por ação foi misto, denotando que o conteúdo informacional dos PAAs se mostra relevante para os analistas financeiros, mesmo provocando efeito distinto dos demais usuários do RAI.

Ao se analisar o desempenho dos analistas, por meio das métricas do erro e da acurácia (erros absolutos), verificou-se significâncias distintas do efeito das categorias dos assuntos. A regressão a média não revelou significância, mas a quantílica (*quantis*) demonstrou associação, da quantidade e das categorias de PAAs, com o erro e a acurácia de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros. Desta forma, pressupõe-se que, os PAAs contribuem para melhorar a qualidade das previsões dos analistas financeiros.

Cabe destacar que, a variável lucro efetivo do período anterior (*LPA_t*) foi significativa para as três variáveis dependentes (*EPS*, *ErroEPS* e *EPA*), ou seja, teve maior magnitude entre as variáveis de controle utilizadas nesta pesquisa, indicando a sua relevância. Deste

modo, considerando o preconizado pela literatura de que os analistas revisam suas previsões com base em seus erros (MARTINEZ, 2004; LIMA JÚNIOR, 2017), compreende-se que, os analistas, por meio de um novo entendimento do PAA reportado, podem ter revisado suas estimativas e, ao longo dos trimestres, emitiram novas previsões ao mercado de capitais. Ou seja, o analista se apropriou de mais informações, o que implica redução de assimetria de informação no mercado de capitais.

Em suma, destaca-se que as hipóteses não puderam ser rejeitas, conforme Quadro 8.

Quadro 8 – Resultado identificado para cada hipótese

Hipótese	Tabela	Resultado
Os PAAs reportados no RAI apresentam valor informativo aos usuários da informação.	4, 5, 6, 7, 8 e 9	Não pode ser rejeita
O conteúdo informacional dos PAAs reportados nos RAIs impacta o consenso de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.	12, 13, 14 e 15	Não pode ser rejeita
O valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs ajuda a reduzir o erro da previsão dos analistas financeiros	17, 18, 19 e 20	Não pode ser rejeita
O valor informativo dos PAAs reportados nos RAIs contribui para a acurácia da previsão dos analistas financeiros.	21, 22, 23 e 24	Não pode ser rejeita

Fonte: elaborado a partir dos dados da pesquisa (2019).

Com base nos achados deste estudo, é possível inferir que, quanto maior o valor informativo dos PAAs, melhor é a qualidade desse subsídio e, por consequência, contribui para formar o consenso de previsão de lucro por ação, bem como melhorar o desempenho dos analistas, ou seja, elevar a acurácia e reduzir o erro das estimativas dos analistas financeiros.

5.2 REFLEXÕES À LUZ DA TEORIA DA AGÊNCIA E DA SINALIZAÇÃO

Seguindo o preconizado pela Teoria da Agência, entende-se que a diversidade de assuntos reportados pelo auditor, identificados neste estudo pelas 24 categorias do IBRACON (2017; 2018), possibilita a redução da assimetria da informação aos usuários do RAI, ou seja, os PAAs cumprem sua função no mercado de capitais, sendo essa de propiciar mais subsídios sobre a auditoria das demonstrações financeiras, bem como do auditado.

De acordo com os resultados obtidos, o efeito do conteúdo informacional dos PAAs nas estimativas dos analistas permite compreender a luz da Teoria da Sinalização que o RAI é um indicativo de conteúdo informacional aos analistas financeiros. Além do mais, corrobora os estudos que verificaram que os analistas têm confiança nas declarações dos auditores independentes (BEHN; CHOI; KANG, 2008; SILVA; AIRES; ALMEIDA, 2014; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; SEGAL, 2017).

Por mais que os resultados quanto ao sinal (+ ou -) das categorias dos assuntos tenham sido mistos, de modo geral, infere-se que os PAAs são tidos como relevantes aos analistas e auxiliam na redução da assimetria de informação (Teoria da Agência). Conseqüentemente, a identificação de que esse agente considera os PAAs para formular suas estimativas e recomendações aos investidores, permite pressupor que o RAI é um sinal de informação útil e de credibilidade, sendo tal evidência, de forma indireta, apontada ao mercado de capitais, especialmente aos acionistas (Teoria da Sinalização). Nessa direção, se valida à ideia que os PAAs proporcionam valor informativo, uma vez que, se os analistas que são usuários sofisticados da informação contábil as utilizam, outros entes do mercado de capitais também podem atribuir relevância as questões comunicadas nos PAAs pelos auditores anualmente.

Ao se avaliar o desempenho dos analistas, por meio dos resultados auferidos ao erro e a acurácia, compreende-se que há quebra da assimetria. Mas, como o indicador da acurácia não foi zero, PAAs que não foram reportados poderiam, possivelmente, explicar essa diferença. Desta forma, mais PAAs comunicados pelo auditor, mais informações aos analistas e, por sua vez, mais sinalizações aos acionistas com mitigação de assimetria. Adicionalmente, corroborando a ACCA (2018), para maior legibilidade e acessibilidade a comunicação dos PAAs, essa informação poderia constar no RAI no formato de tabela. Isso segregaria de maneira mais compreensiva a apresentação de cada um dos assuntos divulgados.

Compreende-se que a norma de PAAs (NBC TA 701) direciona o auditor a relatar alguns assuntos. Porém, a descrição dos PAAs, bem como por quais razões eles foram julgados relevantes e os procedimentos de auditoria executados, propiciam um ponto de partida e, maior confiabilidade aos analistas e outros usuários do RAI. Ademais, a comunicação dos principais assuntos de auditoria também pode ajudar os usuários previstos das demonstrações contábeis a compreender a entidade e sinalizar as áreas que envolveram julgamento significativo da administração e, por consequência do auditor.

Assim, os achados desse estudo propiciam evidências de que os PAAs são mecanismos capazes de direcionar a atenção dos usuários ao conteúdo do relatório de auditoria. Tal constatação advém dos procedimentos estatísticos executados, permitindo inferir que alguns assuntos divulgados pelo auditor não se relacionem de forma direta com o processo de construção das estimativas dos analistas financeiros. No entanto, podem ser ponto de partida (sinal) para a busca de mais elementos, bem como influenciar os julgamentos e recomendações de investimento de determinada companhia.

O estudo de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) evidenciou indícios de que a relação entre o conteúdo informativo dos PAAs e os investidores tinha uma “quebra” de assimetria

por meio de algum agente intermediário. Assim, os resultados desse estudo permitem inferir que os analistas absorvem o teor incremental dos PAAs nas suas estimativas de lucro por ação, que por consequências sinalizam aos investidores, por meio de suas projeções e recomendação, onde aplicar seu capital com minimização de efeitos informacionais.

Boalaky e Quick (2016) mencionam que, os PAAs referentes a elementos problemáticos das demonstrações financeiras ou as dificuldades obtidas na realização da auditoria, podem levar a percepções negativas. Assim, as questões significativas relatadas pelo auditor podem não ter uma influência positiva, impactando os grupos de usuários de forma distinta. Logo, compreende-se que a quantidade e as questões abordadas no RAI como PAAs podem ser relevantes aos analistas financeiros, mas não necessariamente exercer uma relação positiva em suas previsões. Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2020) relatam que, baseado em um modelo de confiança, os PAAs com tendência (forte) positiva ou negativa correm o risco de ter percepções inesperadas dos usuários.

5.3 CONTRIBUIÇÕES E SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS

No âmbito acadêmico, ao se analisar quais e quantos PAAs foram reportados, fornece-se relação da magnitude e tipos de PAAs descritos no relatório de auditoria das empresas brasileiras, no período de 2016 a 2018. Além do mais, proporciona-se conhecimento dos assuntos que são divulgados por setor e quantidade média por firma auditora, distinguindo entre *big four* e não *big four*. Assim, propiciam-se indicativos de que os PAAs constantes no RAI promovem valor informativo aos seus usuários, especialmente os analistas financeiros e, que há relação de confiança sobre a importância do relatório de auditoria expandido, do ponto de vista dos analistas financeiros.

Com base nos achados, denota-se que os analistas tendem a usar o conteúdo informacional dos PAAs para formar e melhorar o desempenho de suas previsões. Entretanto, eles distinguem entre os tipos de PAAs elucidados pelos auditores independentes no RAI, implicando que algumas questões divulgadas possuem maior relevância que outras na formulação de suas previsões. Nesse interim, esta pesquisa retrata que às alterações, como um todo, no modelo de relatório de auditoria impactam os analistas financeiros, mas as percepções evidenciadas pelos auditores sobre gestão afetam menos que os assuntos relacionados às contas contábeis. Ademais, tal achado confirma o esperado, alguns assuntos se mostrariam mais relevantes ao analista financeiro, visto que os PAAs são comunicados com base no julgamento do auditor e de forma geral aos usuários interessados no RAI.

Registra-se que este estudo avança em relação ao de Abernathy *et al.* (2018) e de He, Sidhu e Taylor (2019), que analisaram relação entre auditores (qualidade da auditoria) e analistas financeiros. Ampliam-se as pesquisas que compreendem os analistas financeiros como intermediários da informação (SIMPSON, 2010), bem como em relação ao vínculo entre as informações elucidadas no RAI e as propriedades de previsão dos analistas, com o intuito de melhorar a qualidade das previsões dos analistas (BEHN; CHOI; KANG 2008). Acrescentam-se as pesquisas avaliando quantitativo de PAAs: Marques e Souza (2017) e Silva, Bianchi e Venturini (2018), Lennox, Schmidt e Thompson (2019) e Sierra-García *et al.* (2019). Enriquece-se o entendimento de que as informações financeiras publicadas nos demonstrativos contábeis são insumos para as previsões dos analistas financeiros (HEALY; PALEPU, 2001; BEHN; CHOI; KANG, 2008; DE LIMA; DE LUCA, 2016; ABERNATHY *et al.*, 2018; HE; SIDHU; TAYLOR, 2019). Expande-se a agenda sobre o sinal esperado dos PAAs aos usuários da informação (BOOLAKY; QUICK, 2016; KÖHLER; RATZINGER-SAKEL; THEIS, 2020), neste estudo representado pelos analistas. Aumentam-se às pesquisas que abordam ambiente de informação, avaliação e eficiência de mercado (SOHN, 2012).

Por outro lado, aprimoram-se os estudos que consideram os analistas como usuários sofisticados da informação contábil (HEALY; PALEPU, 2001; DE LIMA; DE LUCA, 2016), bem como àqueles que configuram esse agente como *proxy* para qualidade da auditoria, visto que, se os analistas confiam na informação reportada nos PAAs há sinalizam ao mercado de que informações verossímeis foram elucidadas pelos auditores em seu RAI, com a redução de assimetria entre os gestores e os usuários externos das companhias (BEHN; CHOI; KANG, 2008; SILVA; AIRES; ALMEIDA, 2014; KOSTOVA, 2016; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; SEGAL, 2017; CHU; DAI; ZHANG, 2018; MATOS *et al.*, 2018). Esse pressuposto contribui no avanço dos estudos que avaliam a qualidade das informações divulgadas no RAI (CORDOŞ; FÜLÖP, 2015; SNELLER; BODE; KLERKX, 2016; MASDOR; SHAMSUDDIN, 2018; KÖHLER; RATZINGER-SAKEL; THEIS, 2020), melhorando a sua percepção sobre as atividades dos auditores, bem como a qualidade dos seus relatórios.

Posto isso, avança-se à pesquisa de Lennox, Schmidt e Thompson (2019) que argumentaram não terem conseguido captar a reação das ações no curto prazo e sim a confiabilidade no longo prazo, pois os investidores já tinham obtido a informação constante nos PAAs por outros canais, como os relatórios dos analistas.

Na perspectiva teórica os achados permitem compreender que, o conteúdo comunicado nos PAAs é de interesse dos analistas financeiros e, com a evidenciação de que contribuíram para a formação de suas previsões de lucro por ação, parece razoável pressupor

que houve mitigação da assimetria informacional dos auditores para com os analistas financeiros, atendendo ao preconizado pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976; DALMÁCIO; NOSSA, 2004; SUBRAMANIAM, 2006). Por consequência, as recomendações de compra ou venda das ações dos analistas financeiros aos investidores, bem como o anúncio da estimativa de lucro por ação detém menos assimetria, corroborando a Teoria da Sinalização (SPENCE, 1973; DALMÁCIO *et al.*, 2013; CARVALHO, 2015). Assim, pressupõe-se que os PAAs se mostram relacionados diretamente com os analistas financeiros e de forma indireta com os acionistas.

No âmbito social, os achados se fazem relevantes aos órgãos reguladores, pois esclarecem a confiança e uso da informação constante nos PAAs para os analistas financeiros. Deste entendimento, argumenta-se que, em sendo a maior parte dos assuntos reportados pelos auditores referentes a assuntos contábeis, estende-se a credibilidade dos PAAs aos demonstrativos contábeis e demais informações que foram auditadas. Assim, contribui-se com acionistas, analistas financeiros, agentes de financiamento e órgãos reguladores, que mediante tais evidências, podem se atentar aos assuntos (riscos) e às características dos PAAs declarados. Ademais, esses usuários, dependendo de suas necessidades informativas poderão exigir garantias adicionais e melhorias de informação do que o auditor deveria explicitar para atendê-los.

Entretanto, como a implementação dos PAAs às empresas brasileiras, ocorreu a partir de 2016, entende-se que os órgãos normativos precisam fomentar e seguir incentivando a reflexão dos auditores independentes sobre os objetivos dos PAAs no RAI. Desse modo, é necessário o auditor compreender os benefícios e ponderar seus julgamentos, para que os PAAs não ocultem ou sobressaiam outros itens do RAI. Essa avaliação permitirá que os auditores se atentem a utilidade das informações divulgadas em seu RAI.

Estudos futuros podem investigar se os PAAs encorajam ou mitigam os analistas financeiros a buscarem mais informações privadas sobre as empresas que acompanham. Além de que, sugere-se ampliar o período de investigação, a fim de denotar a constância dos assuntos elucidados no RAI e, os sinais desses, aos analistas financeiros, considerados pela literatura como usuários sofisticados da informação contábil. Adicionalmente, como há uma grande oscilação no quantitativo de PAAs comunicados e, conseqüentemente, do tamanho da seção de PAAs no RAI, sugere-se examinar se o formato de apresentação dos PAAs afeta os analistas, ou seja, conhecer por meio do gerenciamento de impressão a usabilidade do RAI.

Como limitação registra-se que, não foi verificado o momento exato que o analista se apropriou e teve compreensão do conteúdo informativo dos PAA. Também não se validou

como os PAAs são incorporados nos modelos de previsão dos analistas, uma vez que eles podem adquirir as informações para esses modelos usando uma estratégia de pesquisa direcionada. Posto isso, os PAAs podem ter ajudado os analistas com a sobrecarga e complexidade de informações financeiras a que estão sujeitos, ou seja, apenas terem direcionado e orientado a busca e a aquisição de informações (SIROIS; BÉDARD; BERA, 2018). Ainda, as empresas mais importantes no mercado financeiro, seja por tamanho ou atividade econômica, acabam exigindo maior cuidado da auditoria, fazendo com que a checagem tenha um detalhamento maior e mais informações são reportadas, neste estudo os PAAs. Consequentemente essas companhias acabam tendo mais atenção dos analistas, fato este que contribui a um menor erro, maior acurácia e consenso. Neste âmbito, estudos futuros podem verificar essa causa, segregando as empresas que tem maior liquidez, e, por conseguinte possam ser as de maior alvo dos auditores e dos analistas.

REFERÊNCIAS

ABERNATHY, J. L. *et al.* Is there a relation between residual audit fees and analysts' forecasts? **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, Boston, v. 33, n. 3, p. 299-323, 2018.

ASSOCIATION OF CHARTERED CERTIFIED ACCOUNTANTS – ACCA. **Audit under fire**: a review of the post-financial crisis inquiries. 2011. Disponível em: <http://www.accaglobal.com/content/dam/accaglobal/PDF-technical/auditpublications/pol-af-auf.pdf>. Acesso em: 08 ago. 2019.

ASSOCIATION OF CHARTERED CERTIFIED ACCOUNTANTS – ACCA. **O futuro da auditoria**. 2016. Disponível em: https://www.grantthornton.com.br/globalassets/_markets_/bra/media/arquivos-industrias/estudos/future-of-audit-1.pdf. Acesso em: 16 out. 2019.

ASSOCIATION OF CHARTERED CERTIFIED ACCOUNTANTS – ACCA. **Key audit matters**: unlocking the secrets of the audit. 2018. Disponível em: <https://www.accaglobal.com/vn/en/professional-insights/global-profession/key-audit-matters.html>. Acesso em: 08 ago. 2019.

AMIRAM, D.; OWENS, E.; ROZENBAUM, O. Do information releases increase or decrease information asymmetry? New evidence from analyst forecast announcements. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 62, n.1, p. 121-138, 2016.

BARTON, J.; MERCER, M. To Blame or Not to blame: analysts' reactions to external explanations for poor financial performance. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 39, p. 509-533, 2005.

BEGLEY, J.; FELTHAM, G. A. The relation between market values, earnings forecasts, and reported earnings. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 19, n. 1, p. 1-48, 2002.

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

BESSLER, W.; STANZEL, M. Conflicts of Interest and Research Quality of Affiliated Analysts in the German Universal Banking System: Evidence from IPO Underwriting. **European Financial Management**, [s.l.], v. 15, n. 4, p. 757-786, 2009.

BOOLAKY, P. K.; QUICK, R. Bank Directors' Perceptions of expanded auditor's reports. **International Journal of Auditing**, [s.l.], v. 20, p. 158–174, 2016.

BRADSHAW, M. T.; BROWN, L. D.; HUANG, K. Do sell-side analysts exhibit differential target price forecasting ability? **Review of Accounting Studies**, [s.l.], v. 18, n. 4, p. 930-955, 2013.

BRASEL, K. *et al.* Risk disclosure preceding negative outcomes: the effects of reporting critical audit matters on judgments of auditor liability. **The Accounting Review**, Sarasota, v. 91, n. 5, p. 1345-1362, 2016.

BRAUNBECK, G. O. **Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil**. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, 2010.

BROWN, L. D.; HUGON, A.; LU, H. Brokerage Industry Self-Regulation: the Case of Analysts' Background Disclosures. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 27, p. 1025-1062, 2010.

CARMO, J. C. do. **Análise da qualidade do novo relatório do auditor independente no Brasil**: um estudo da implementação das novas normas brasileiras de Contabilidade. 2019. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

CARVALHO, V. G. **Influência das informações tributárias na previsão dos analistas financeiros do mercado de capitais brasileiro**. 2015. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Universidade de Brasília. Universidade Federal da Paraíba. Programa Multi-institucional e inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Natal, 2015.

COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M. Coleta, análise e interpretação dos dados. *In*: BEUREN, I. M. (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 117-144.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. **Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro**. 2011. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf. Acesso em: 16 ago. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Ofício-Circular CVM/SNC/GNA nº 01/18**. Esclarecimentos relacionados à atuação do auditor no âmbito do mercado de valores mobiliários. 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc/oc-snc-gna-01-2018.html>. Acesso em: 23 ago. 2018.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. **Norma Brasileira de Contabilidade – NBC TA 701 - Comunicação dos Principais Assuntos de Auditoria no Relatório do Auditor Independente**, de 17 de junho de 2016. 2016. Disponível em: <http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTA701.pdf>. Acesso em: 22 ago. 2018.

CORDOŞ, G. S.; FÜLÖP, M.T. Understanding audit reporting changes: introduction of Key Audit Matters. **Accounting and Management Information Systems**, [s.l.], v. 14, n. 1, p. 128-152, 2015.

CHU, L.; DAI, J.; ZHANG, P. Auditor tenure and quality of financial reporting. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, Boston, v. 33, n. 4, p. 528-554, 2018.

DALMÁCIO, F. Z.; NOSSA, V. A Teoria de Agência aplicada aos fundos de investimento. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 1, n. 1, p. 31-44, 2004.

DALMÁCIO, F. Z.; LOPES, A. B.; REZENDE, A. J. SARLO NETO, A. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 14, n.5, p.104-139, 2013.

DĂNESCU, T.; SPĂTĂCEAN, O. Audit opinion impact in the investors' perception – empirical evidence on Bucharest Stock Exchange, **Audit Financiar Journal**, Romania, v. 16, n. 149, p. 111-121, 2018.

DE LIMA, G. A. S. F.; DE LUCA, M. M. M. A relação entre o monitoramento dos analistas de mercado e as características de *valuation* das companhias brasileiras. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 12, n. 4, p.129-151, out./dez., 2016.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIMBAR, C.; HANSEN, B.; OZLANSKI, M. E. Early evidence on the effects of critical audit matters on auditor liability. **Current Issues in Auditing**, [s.l.], v. 10, n.1, p. A24-A33, 2016.

GOLD, A.; GRONEWOLD, U.; POTT, C. The ISA 700 Auditor's Report and the Audit Expectation Gap – Do Explanations Matter?. **International Journal of Auditing**, [s.l.], v. 16, p. 286-307, 2012.

HAN, J.; LIU, L. Interlock Concentration and Analyst Forecast Accuracy: Value Implications of Interlock. **Australian Accounting Review**, Australia, v. 29, n. 88, p. 64-79, 2019.

HE, W.; SIDHU, B.; TAYLOR, S. Audit quality and properties of analysts' information environment. **Journal of Business Finance & Accounting**, Oxford, v. 46, p. 400-419, 2019.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, Amsterdam, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL – IBRACON. **A experiência da aplicação do Novo Relatório do Auditor 1º Ano**: principais assuntos de Auditoria. 2017. Disponível em:

<http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detDocumento.php?cod=100>. Acesso em: 27 mar. 2018.

INSTITUTO DOS AUDITORES INDEPENDENTES DO BRASIL – IBRACON. Principais Assuntos de Auditoria. 2018. Disponível em:

<http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detNoticia.php?cod=5573&codregional=6>. Acesso em: 09 jul. 2019.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS – IFAC. **Enhancing the value of auditor reporting**: exploring options for change. 2011. Disponível em:

http://www.ifac.org/system/files/publications/exposure-drafts/CP_Auditor_Reporting-Final.pdf. Acesso em: 25 ago. 2018.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS – IFAC. **International standard on auditing 701**: communicating key audit matters in the independent auditor's report. New

York: IFAC, 2015. Disponível em:

[https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Proposed%20ISA%20701%20\(Revised\)-final.pdf](https://www.ifac.org/system/files/publications/files/Proposed%20ISA%20701%20(Revised)-final.pdf). Acesso em: 26 ago. 2018.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Lausanne, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KAYO, E. K.; FAMÁ, R. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n. 2, p. 164-176, 2004.

KELTON, A. S.; MONTAGUE, N. R. The unintended consequences of uncertainty disclosures made by auditors and managers on nonprofessional investor judgments, **Accounting, Organizations and Society**, Oxford, v. 65, p. 44-55, 2018.

KÖHLER, A.; RATZINGER-SAKEL, N.; THEIS, J. The Effects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value: Experimental Evidence from Investment Professionals and Non-professional Investors, **Accounting in Europe**, [s.l.], p. 1-24, 2020.

KOSTOVA, S. Opportunities for enhancing informative value of audit reports. **Audit Financiar Journal**, Romania, v. 13, n. 136, p. 63-73, 2016.

LENNOX, C. S.; SCHMIDT, J. J.; THOMPSON, A. Are Expanded Model of Audit Reporting Informative to Investors? Evidence from the UK. **SSRN, Working Paper**, p. 1-44, 2019.

LIMA JÚNIOR, M. P.; ALMEIDA, V. S. Os analistas sell-side fazem boas previsões de preços-alvo no Brasil?. **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, v. 13, p. 365-393, 2015.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARQUES, V. A.; SOUZA, M. K. P. Principais Assuntos de Auditoria e opinião sobre o risco de descontinuidade: uma análise das empresas do IBOVESPA. **RIC – Revista de Informação Contábil**, Recife, v. 11, n. 4, p. 1-22, out./dez., 2017.

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. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2004.

MASDOR, N.; SHAMSUDDIN, A. The implementation of ISA 701- Key audit matters: A review. **Global Business and Management Research: An International Journal**, [s.l.], v. 10, n. 3, pp. 1107-1115, 2018.

MATOS, T. M. P. **O impacto de Key Audit Matters (KAM) na análise de demonstrações financeiras e na propensão a investir**. 2017. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

MATOS, T. M. P.; CARDOSO, R. L. O impacto de *Key Audit Matters* (KAM) sobre a análise das demonstrações contábeis e sobre a propensão a investir. *In: CONGRESSO UNB DE CONTABILIDADE E GOVERNANÇA*, 3., 2017, Brasília. **Anais [...]**. Brasília: UNB, 2017.

MATOS, T. M. P. *et al.* *Lobbying* na regulação de auditoria no âmbito do IAASB. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 29, n. 77, p. 246-265, maio/ago. 2018.

MELO, P. S. F. **Impacto da inclusão dos principais assuntos de auditoria na qualidade e nos honorários de auditoria das companhias de capital aberto do Brasil**. 2019.

Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

OLIVEIRA, T. E.; COELHO, A. C. Padrão contábil orientado para mercado e desempenho de analistas: evidências no Brasil. **BBR- Brazilian Business Review**, Vitória, v. 15, n.3, p. 226-245, 2018.

OZLANSKI, M. E. Bright lines vs. blurred lines: When do critical audit matters influence investors' perceptions of management's reporting credibility? **Advances in Accounting**, [s.l.], v. 45, p. 1-11, 2019.

PINTO, I.; MORAIS, A. I. What matters in disclosures of key audit matters: evidence from Europe. **Journal of International Financial Management & Accounting**, Oxford, v. 30, p. 145-162, 2019.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. *In: BEUREN, I. M. (org.). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 76-96.

REID, L. C. *et al.* Impact of Auditor Report Changes on Financial Reporting Quality and Audit Costs: Evidence from the United Kingdom. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 36, n. 1, p. 1501-1539, 2019.

RIKLING, M.; RAMA, D. V.; RAGHUNANDAN, K. Repeatedly meeting-beating analyst forecasts and audit fees. **International Journal of Business**, Bedford, v. 18, n. 2, p. 119-130, 2013.

SIERRA-GARCÍA, L. *et al.* Understanding the determinants of the magnitude of entity-level risk and account-level risk key audit matters: The case of the United Kingdom, **The British Accounting Review**, [s.l.], v. 51, n. 3, p. 227-240, 2019.

SILVA, F. A. M. **Compliance com os requisitos de divulgação do IFRS - International Financial Reporting Standards e sua relação com o erro de previsão dos analistas de mercado**. 2015. Dissertação (Mestrado em Economia) - Escola de Economia de São Paulo, São Paulo, 2015.

SILVA, E. C.; AIRES, M. V. B.; ALMEIDA, K. K. N. Um enfoque sobre o conteúdo informacional dos parágrafos de ênfases e de outros assuntos no relatório dos auditores independentes de companhias abertas. **Reunir: Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade**, Campina Grande, v. 4, n.3, p. 20-41, 2014.

SILVA, P. S.; BIANCHI, M.; VENTURINI, L. D. B. Principais Assuntos de Auditoria: uma Análise dos Itens do Relatório do Auditor Independente nos Anos de 2016 e 2017. *In: CONGRESSO DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE DA UFRGS*, 3., 2018, Porto Alegre/RS, 2018. **Anais [...]**. Porto Alegre: UFRGS, 2018.

SIMPSON, A. Analysts' Use of Nonfinancial Information Disclosures, **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 27, n.1, pp. 249-288, 2010.

SIROIS, L. P.; BÉDARD, J.; BERA, P. The Informational Value of Key Audit Matters in the Auditor's Report: Evidence from an Eye-Tracking Study. **Accounting Horizons**, Sarasota (US), v.32, n.2, p. 141-162, 2018.

SEGAL, M. ISA 701: Key Audit Matters - An exploration of the rationale and possible unintended consequences in a South African. **Journal of Economic and Financial Sciences**, [s.l.], v.10, n. 2, p. 376-391, 2017.

SNELLER, L.; BODE, R.; KLERKX, A. Do IT matters matter? IT-related key audit matters in Dutch annual reports. **International Journal of Disclosure and Governance**, [s.l.], v.14, n. 2, p. 139-151, 2016.

SOHN, B. C. Analyst forecast, accounting conservatism and the related valuation implications, **Accounting and Finance**, Carlton, v. 52, p. 311-341, 2012.

SPENCE, M. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v. 87, n. 3. p 355-374, 1973.

SUBRAMANIAM, N. Agency theory and accounting research: an over of some conceptual and empirical issues. *In: HOQUE, Z. Methodological Issues in Accounting Research: Theories, methods and issues*. 2. ed. Londres: Spiramus Press, 2006.

VELTE, P. Does gender diversity in the audit committee influence key audit matters' readability in the audit report? UK evidence. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, [s.l.], v. 25, p. 748-755, 2018.

WINCHEL, J. Investor Reaction to the Ambiguity and Mix of Positive and Negative Argumentation in Favorable Analyst Reports. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v. 32, n. 3, p. 973-999, 2015.

WISNIK, M. T. **Relação entre a natureza dos principais assuntos de auditoria apresentados nos relatórios de auditoria independente, setores de atuação e países**. 2018. Dissertação (Mestrado em Gestão para a Competitividade – Finanças e Controladoria) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2018.

WOOLDRIDGE, J. **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**. 2nd ed. Massachusetts: MIT Press, 2002.

APÊNDICE A – PAAs Reportados por Setor em 2016

PAAs IBRACON (2017; 2018)	Con. Cic.	Util. Pub.	Bens Ind.	Mat. Bas.	Con. NCic.	Saúde	Petr., Gás e Bio.	Tec. Inf.	Comunic.	Total
Ativos e Passivos de Concessão e Setoriais	0	14	35	0	0	0	0	0	0	49
Receita	37	28	39	4	7	7	0	6	4	132
Contingências	26	20	29	14	9	3	8	2	1	112
Valor recuperável de ativos não-financeiros	32	36	21	13	8	9	8	4	3	134
Instrumentos Financeiros	8	7	14	8	8	1	4	1	1	52
Benefício pós-emprego	4	1	16	1	0	0	2	0	0	24
Pressuposto de continuidade operacional	2	7	6	5	0	0	1	0	0	21
Realização do impacto de Renda Diferido	18	22	8	17	3	2	2	2	0	74
Combinação de Negócios	3	4	1	1	0	2	0	2	0	13
Gestão de Liquidez	7	5	4	0	3	1	0	0	0	20
Investimentos	3	1	9	2	1	1	1	0	0	18
Redução a valor recuperável de ativos financeiros	1	1	2	0	0	0	0	0	0	4
Outros Passivos	4	8	1	1	0	0	0	0	0	14
Estoques	18	4	0	0	2	3	0	0	0	27
Controles Internos - TI	2	2	0	0	1	3	1	1	0	10
Propriedade para investimento	1	2	0	0	1	0	0	0	0	4
Transação com partes Relacionadas	4	9	2	0	1	0	0	0	0	16
Leis e Regulamentações	7	1	2	5	2	3	3	0	0	23
Ativo Biológico	1	2	0	8	2	0	0	0	0	13
Imobilizado	6	2	0	1	0	1	0	0	0	10
Contas a Receber	17	9	9	1	3	6	2	0	0	47
Demonstrações Fiduciárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos Intangíveis	3	11	6	0	0	2	0	2	0	24
Ativos Disponíveis a venda/Operações Descontinuadas	4	2	1	0	1	0	1	0	0	9
Impostos	8	0	0	3	6	1	0	1	0	19
Total	216	198	205	84	58	45	33	21	9	869

Fonte: dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE B – PAAs Reportados por Setor em 2017

PAAs IBRACON (2017; 2018)	Con. Cic.	Util. Pub.	Bens Ind.	Mat. Bas.	Con. NCic.	Saúde	Petr., Gás e Bio.	Tec. Inf.	Comunic.	Total
Ativos e Passivos de Concessão e Setoriais	0	11	38	1	0	0	0	0	0	50
Receita	38	25	34	5	9	8	0	6	5	130
Contingências	34	19	30	10	15	4	9	3	3	127
Valor recuperável de ativos não-financeiros	29	32	21	10	10	8	7	4	4	125
Instrumentos Financeiros	4	10	11	5	12	2	5	0	1	50
Benefício pós-emprego	3	1	19	2	0	0	2	0	0	27
Pressuposto de continuidade operacional	4	7	3	3	1	0	0	0	1	19
Realização do impacto de Renda Diferido	17	24	13	13	5	2	3	1	0	78
Combinação de Negócios	5	6	3	3	2	4	3	1	0	27
Gestão de Liquidez	3	2	2	3	2	2	0	0	0	14
Investimentos	2	1	9	2	1	2	1	0	1	19
Redução a valor recuperável de ativos financeiros	1	0	4	0	0	0	0	0	0	5
Outros Passivos	6	7	1	1	1	4	0	0	0	20
Estoques	20	5	0	1	2	4	0	0	0	32
Controles Internos - TI	4	1	3	0	3	2	0	0	2	15
Propriedade para investimento	2	2	0	0	1	0	1	0	0	6
Transação com partes Relacionadas	8	10	0	0	1	0	0	0	0	19
Leis e Regulamentações	0	3	3	1	1	1	3	0	0	12
Ativo Biológico	1	1	0	8	6	0	0	0	0	16
Imobilizado	6	2	0	1	0	1	0	0	0	10
Contas a Receber	16	8	9	0	2	4	1	0	1	41
Demonstrações Fiduciárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos Intangíveis	4	3	5	0	0	3	0	1	0	16
Ativos Disponíveis a venda/Operações Descontinuadas	1	1	1	1	1	0	0	0	0	5
Impostos	8	0	3	4	4	0	0	1	0	20
Total	216	181	212	74	79	51	35	17	18	883

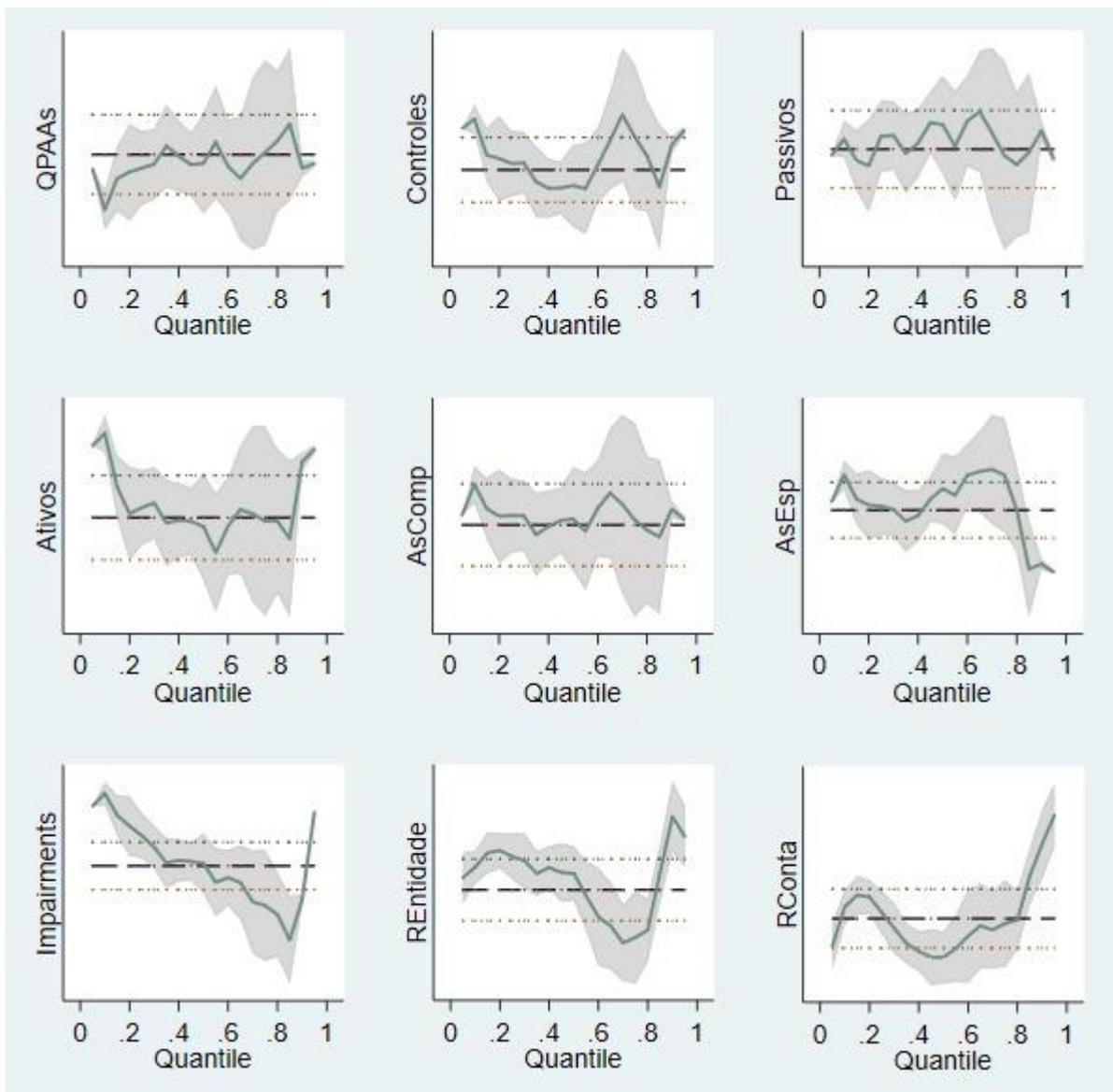
Fonte: dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE C – PAAs Reportados por Setor em 2018

PAAs IBRACON (2017; 2018)	Con. Cic.	Util. Pub.	Bens Ind.	Mat. Bas.	Con. NCic.	Saúde	Petr., Gás e Bio.	Tec. Inf.	Comunic.	Total
Ativos e Passivos de Concessão e Setoriais	0	11	38	0	0	0	0	0	0	49
Receita	43	27	31	3	9	8	1	6	5	133
Contingências	28	23	27	10	10	6	6	3	3	116
Valor recuperável de ativos não-financeiros	32	33	16	11	12	10	7	4	4	129
Instrumentos Financeiros	7	9	7	3	9	2	2	0	0	39
Benefício pós-emprego	3	1	10	1	0	0	2	0	0	17
Pressuposto de continuidade operacional	7	17	0	4	2	0	1	0	1	32
Realização do impacto de Renda Diferido	16	18	11	10	8	1	4	1	0	69
Combinação de Negócios	4	5	4	2	2	4	0	1	1	23
Gestão de Liquidez	1	1	2	2	2	0	0	0	0	8
Investimentos	2	0	3	2	1	1	1	0	0	10
Redução a valor recuperável de ativos financeiros	1	0	3	0	0	0	0	0	0	4
Outros Passivos	4	7	2	1	1	8	1	0	1	25
Estoques	16	5	0	2	0	3	0	0	0	26
Controles Internos - TI	4	0	0	0	1	3	0	0	2	10
Propriedade para investimento	2	2	0	1	0	0	1	0	0	6
Transação com partes Relacionadas	8	5	0	0	1	1	1	0	0	16
Leis e Regulamentações	2	12	2	3	5	3	1	0	0	28
Ativo Biológico	1	1	0	8	6	0	0	0	0	16
Imobilizado	5	3	0	1	0	1	1	0	0	11
Contas a Receber	24	11	7	0	4	2	2	0	0	50
Demonstrações Fiduciárias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ativos Intangíveis	2	3	3	0	1	2	0	2	0	13
Ativos Disponíveis a venda/Operações Descontinuadas	2	1	0	2	2	0	0	1	0	8
Impostos	16	2	0	3	5	1	1	1	1	30
Total	230	197	166	69	81	56	32	19	18	868

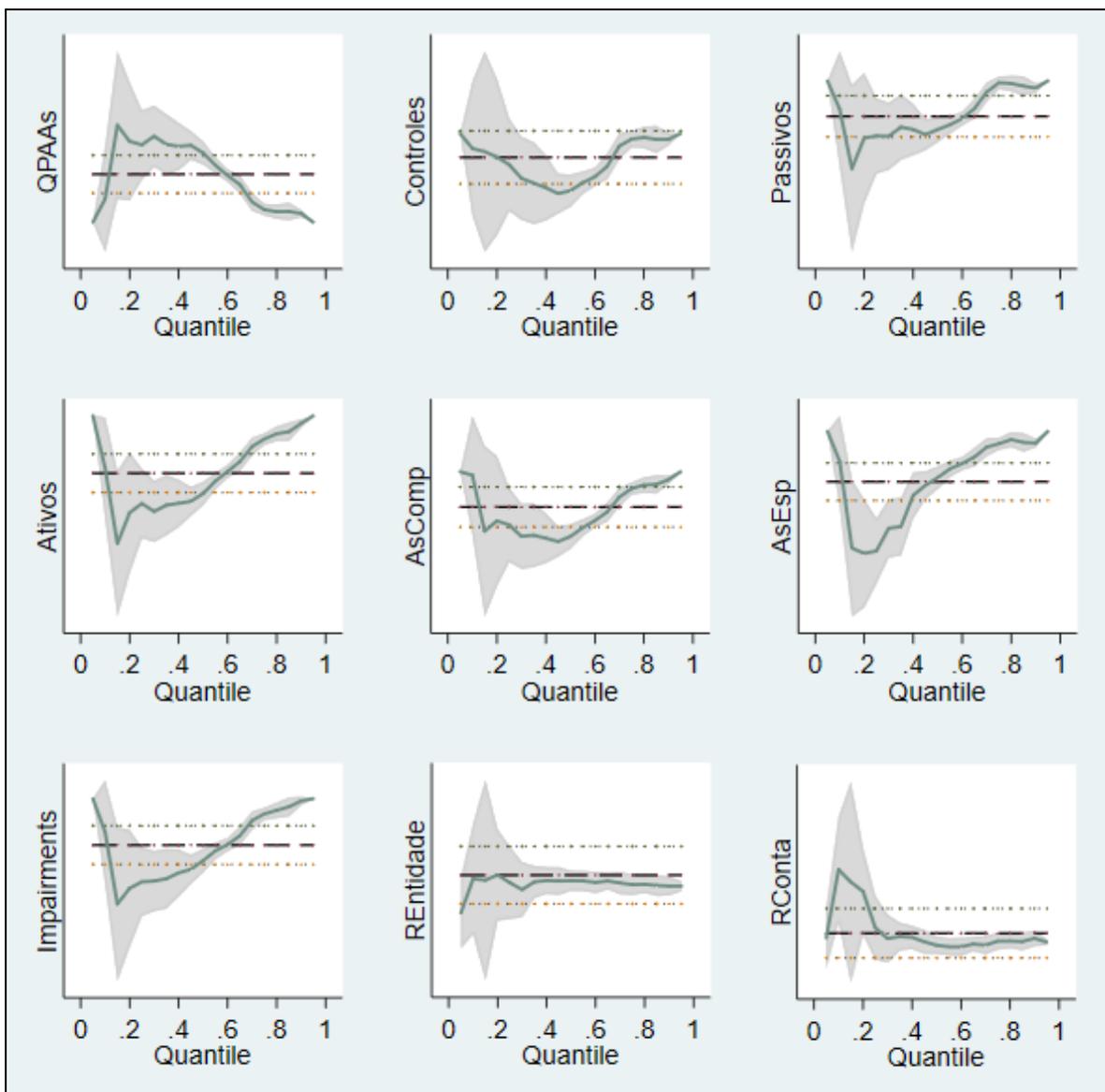
Fonte: dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE D – Gráficos de Regressão Quantílica – Consenso da Previsão



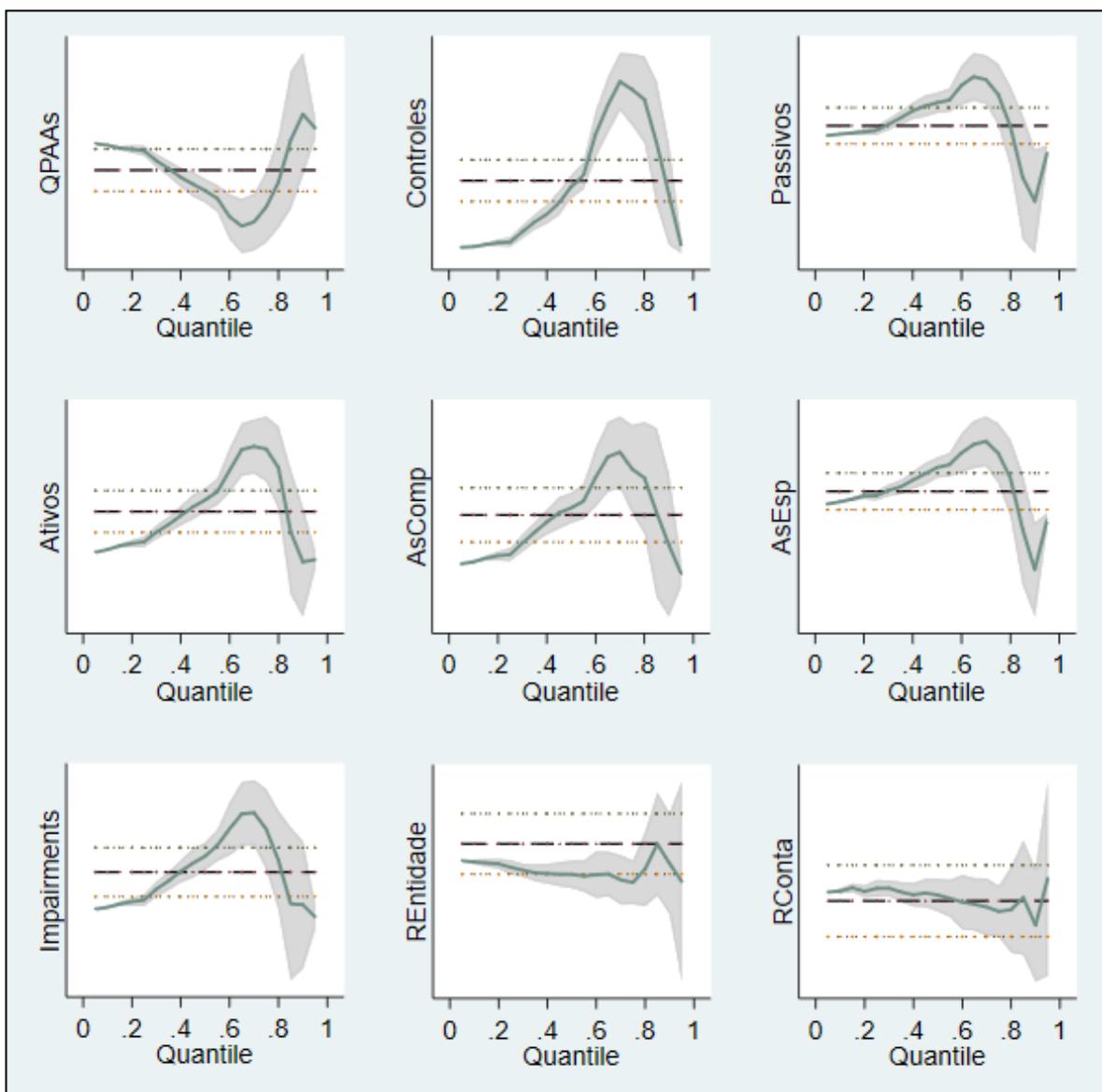
Fonte: dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE E – Gráficos de Regressão Quantílica – Erro da Previsão



Fonte: dados da pesquisa (2019).

APÊNDICE F – Gráficos de Regressão Quantílica - Acurácia da Previsão



Fonte: dados da pesquisa (2019).