

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM CONTROLADORIA E
CONTABILIDADE**

RAQUEL ARAÚJO OLIVEIRA

**INCERTEZA DA POLÍTICA ECONÔMICA E A QUALIDADE DAS
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DA
COMPARABILIDADE CONTÁBIL**

BELO HORIZONTE

2022

RAQUEL ARAÚJO OLIVEIRA

**INCERTEZA DA POLÍTICA ECONÔMICA E A QUALIDADE DAS
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DA
COMPARABILIDADE CONTÁBIL**

Dissertação apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Área de Concentração: Contabilidade Financeira

Orientadora: Prof.^a Dra. Laura Edith Taboada Pinheiro

BELO HORIZONTE

2022

Ficha catalográfica

O48i
2022

Oliveira, Raquel Araújo.
Incerteza da política econômica e a qualidade das demonstrações contábeis [manuscrito] : uma análise sob a perspectiva da comparabilidade contábil / Raquel Araújo Oliveira. – 2022.
115 f.: il., gráfs e tabs.

Orientador: Laura Edith Taboada Pinheiro.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade.

Inclui bibliografia (f. 108-115).

1. Brasil – Política econômica – Teses. 2. Contabilidade – Teses. 3. Balanço (Contabilidade) – Teses. I. Pinheiro, Laura Edith Taboada. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Controladoria e Contabilidade. III. Título.

CDD: 338.981



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

FOLHA DE APROVAÇÃO

INCERTEZA DA POLÍTICA ECONÔMICA E A QUALIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DA COMPARABILIDADE CONTÁBIL

RAQUEL ARAÚJO OLIVEIRA

Dissertação de mestrado defendida e aprovada, no dia vinte e três de maio do ano de dois mil e vinte e dois, pela Banca Examinadora designada pelo Colegiado do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade Federal de Minas Gerais constituída pelos seguintes professores:

Prof. Dr. ALEX MUSSOI RIBEIRO

UFSC

Prof. Dr. WAGNER MOURA LAMOUNIER

UFMG

Prof(a). Dr(a). RENATA TUROLA TAKAMATSU

UFMG

Prof(a). Dr(a). LAURA EDITH TABOADA PINHEIRO - Orientadora

Belo Horizonte, 23 de maio de 2022.



Documento assinado eletronicamente por **Laura Edith Taboada Pinheiro, Professora do Magistério Superior**, em 31/05/2022, às 16:51, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Renata Turola Takamatsu, Membro**, em 01/06/2022, às 09:30, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Wagner Moura Lamounier, Professor do Magistério Superior**, em 01/06/2022, às 14:25, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Alex Mussoi Ribeiro, Usuário Externo**, em 05/08/2022, às 09:59, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 5º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://sei.ufmg.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **1495309** e o código CRC **1AB940A1**.

Aos meus pais.
Fontes de inspiração, amor e incentivo.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, sou grata ao Deus que me que guia e nutre a minha fé. Que me ampara e abençoa, dia após dia.

Agradeço aos meus pais, Wagner e Aparecida, minhas maiores fontes de inspiração, incentivo e amor. Obrigada por me apresentarem o caminho da educação e a sua importância. Por me ensinarem a ser persistente e que, raramente a trajetória será fácil mas, se tivermos perseverança, os objetivos que almejamos serão concretizados e comemorados.

Aos meus irmãos Pedro e Laura, sou imensamente grata pelas conversas, conselhos e aprendizados compartilhados. Obrigada por serem meus amigos, por acreditarem em mim e por serem pessoas incríveis nas quais eu também me inspiro. A vida é muito mais feliz e divertida com vocês!

À minha avó Maria e às minhas tias Eliete e Eloíza, agradeço pelo carinho e incentivo constantes.

Ao Marcelo, obrigada pelo apoio e companheirismo. Por me incentivar e me fazer acreditar em meus objetivos. Obrigada por me fortalecer nos momentos difíceis e comemorar as minhas conquistas. Você é essencial.

Às minhas incríveis amigas Débora, Giovanna, Izabela, Maria Luíza, Maria Martha, Sabrina e Sara, que incansavelmente me apoiam, incentivam, e fazem a minha vida mais feliz. Vocês são muito especiais.

Àqueles que compartilharam dos desafios do mestrado comigo e se tornaram grandes amigos. Que trouxeram leveza à rotina, além da certeza de que eu não estava sozinha. Sou feliz pela amizade de vocês e por vivenciarmos essa conquista juntos. Obrigada, Camila, Cinthia e Vanderson. Eu os admiro!

À Prof.^a Dra. Laura Edith, toda minha gratidão por ter acreditado no tema deste trabalho, por ter confiado em mim e me permitido desenvolver um estudo a respeito de uma temática pela qual tenho grande interesse. Agradeço pela sua orientação, disponibilidade em ajudar e compartilhar conhecimentos valiosos. E, para além da dissertação, muito obrigada pelo

aprendizado proporcionado por meio das suas disciplinas e do estágio docente, foi essencial para a minha formação.

À Prof.^a Dra. Renata Turola Takamatsu, Prof. Dr. Wagner Moura Lamounier e Prof. Dr. Alex Mussoi Ribeiro, agradeço por aceitarem o convite para composição da banca e pelas valiosas sugestões que contribuíram substancialmente para a melhoria desta dissertação. À Prof. Dra. Renata e ao Prof. Dr. Wagner, agradeço também pela oportunidade de ter sido aluna de vocês, pelos ricos conhecimentos compartilhados e pela disponibilidade em ajudar.

Agradeço ao Allison Manoel de Sousa, pela disponibilidade e conhecimento compartilhado. Sua ajuda foi indispensável para este estudo.

Aos demais colegas do mestrado, professores do CEPCON/UFMG e aos funcionários do Departamento de Contabilidade da UFMG: muito obrigada!

À Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), agradeço pelo apoio financeiro.

RESUMO

Oliveira, R. A. (2022). *Incerteza da Política Econômica e a Qualidade das Demonstrações Contábeis: uma Análise sob a Perspectiva da Comparabilidade Contábil* (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.

O desenvolvimento de estudos acerca dos impactos do ambiente econômico e político sobre o meio corporativo tem sido crescente ao longo da última década. Nesse sentido destaca-se o cenário brasileiro, o qual apresenta um histórico instável com oscilações entre recessão e expansão econômica; picos de incerteza e crises políticas (Davis, 2016; Pires, 2016; Barbosa Filho, 2017; Barboza & Zilberman, 2018). Uma vez que as companhias operam em um ambiente dinâmico, moldado por decisões políticas e econômicas (B. B. Francis *et al.*, 2014; Demir & Ersan, 2017; Gulen & Ion, 2015), o nível de incerteza reflete sobre as decisões do gestor e afeta o comportamento dos usuários da informação contábil. Sob essa perspectiva, o presente estudo propõe analisar se há uma relação significativa entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis e os possíveis efeitos dessa relação. Cabe ressaltar que a comparabilidade é uma característica qualitativa da informação contábil, intrinsecamente associada com a qualidade e utilidade da informação contábil (FASB, 2010; IASB, 2018; Nagar *et al.*, 2019; Andrei *et al.*, 2021; Dhole *et al.*, 2021; Ghoul *et al.*, 2021). Para medir a comparabilidade foi utilizado o modelo da similaridade contábil de De Franco *et al.* (2011). Para observar a relação entre a comparabilidade e a incerteza da política econômica, foram estimados cinco modelos econométricos, cada um com uma *proxy* diferente para incerteza - o principal deles utiliza o BBD *index* (Baker *et al.*, 2016). O período analisado é de 2012 a 2021 e a amostra é composta por empresas listadas na B3 e classificadas em conformidade com o NAICS. As análises permitem concluir que no cenário brasileiro há uma forte relação negativa entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis, indicando que a conjuntura econômica e as decisões políticas exercem influência sobre o comportamento do gestor de modo a exercer impacto negativo sobre o nível de comparabilidade, utilidade e qualidade da informação divulgada ao usuário.

Palavras-chave: Incerteza da política econômica. Comparabilidade das demonstrações contábeis. Qualidade da informação.

ABSTRACT

Oliveira, R. A. (2022). *Economic Policy Uncertainty and the Quality of Financial Statements: an Analysis from the Perspective of Accounting Comparability* (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil.

The development of studies concerning economic and political environment impacts on the corporate environment has been increasing over the last decade. In this sense, the Brazilian scenario stands out, which has an unstable history with oscillations between recession and economic expansion; uncertainty peaks; in addition to political crises (Davis, 2016; Pires, 2016; Barbosa Filho, 2017; Barboza & Zilberman, 2018). As companies operate in a dynamic condition, shaped by political and economic decisions (B. B. Francis *et al.*, 2014; Demir & Ersan, 2017; Gulen & Ion, 2015), the level of uncertainty reflects on the manager's decisions and affects the behavior of users of accounting information. From this perspective, the present study proposes to analyze whether there is a significant relationship between economic policy uncertainty and the comparability of financial statements and the possible effects of this relationship. It should be noted that comparability is a qualitative characteristic of accounting information, intrinsically associated with the quality and usefulness of accounting information (FASB, 2010; IASB, 2018; Nagar *et al.*, 2019; Andrei *et al.*, 2021; Dhole *et al.*, 2021; Ghoul *et al.*, 2021). The accounting similarity model by De Franco *et al.* (2011) has been applied to obtain a measure of comparability. Five econometric models were estimated to observe the association between comparability and economic policy uncertainty, on each model has been used a different *proxy* for uncertainty - the main one using the BBD *index* (Baker *et al.*, 2016). The period analyzed is from 2012 to 2021, and the sample is formed of companies listed on the B3 and classified in accordance with the NAICS. The analyzes allow us to conclude that in the Brazilian scenario there is a strong negative relationship between the uncertainty of economic policy and the comparability of financial statements, indicating that the economic situation and political decisions influence the behavior of the manager in order to have a negative impact on the level of comparability, usefulness and quality of the information disclosed to the user.

Keywords: Economic policy uncertainty. Financial statements comparability. Information quality.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Linha do tempo: Comparabilidade e incerteza.....	58
Figura 2. Índice da Incerteza da Política Econômica no Brasil entre os anos 2000 e 2021.....	59
Figura 3. Série histórica do BREPU e do IIE-Br entre os anos de 2011 e 2021.....	61
Figura 4. Variação percentual do PIB por trimestre contra trimestre anterior: 1º tri de 2011 a 3º tri de 2021.....	63
Figura 5. Série histórica do BREPU e dos períodos de recessão econômica no Brasil entre os anos 2011 e 2021.....	64
Figura 6. Série histórica do BREPU e do VXEWS entre os anos 2011 e 2021.....	65
Figura 7. Série histórica do BREPU e do Ivol-Br entre os anos 2011 e 2021.....	66
Figura 8. Distribuição da variável COMPM.....	83
Figura 9. Comportamento da COMPM entre 2012 e 2021.....	85

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Medidas de comparabilidade – semelhança de <i>inputs</i> e números contábeis.....	40
Tabela 2. Medidas de comparabilidade no <i>disclosure</i> contábil.....	41
Tabela 3. Composição da amostra final por setor.....	53
Tabela 4. Variável dependente e variáveis explicativas de interesse dos modelos econométricos.....	68
Tabela 5. Variáveis explicativas de controle dos modelos econométricos.....	69
Tabela 6. Testes de especificação dos modelos.....	76
Tabela 7. Testes de adequação dos modelos.....	77
Tabela 8. Estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos.....	80
Tabela 9. Matriz de correlação entre as variáveis dos modelos.....	84
Tabela 10. Comparabilidade individual média por setor de atividade econômica e por período.....	86
Tabela 11. Diferença na COMPM entre setores.....	88
Tabela 12. Resultados dos testes de especificação dos modelos para dados em painel.....	89
Tabela 13. Incerteza da política econômica e a comparabilidade média das demonstrações contábeis.....	90
Tabela 14. Incerteza econômica e a comparabilidade média das demonstrações contábeis.....	96
Tabela 15. Recessão econômica e a comparabilidade média das demonstrações contábeis.....	97
Tabela 16. Volatilidade do mercado acionário brasileiro (VXEWZ - CBOE) e a comparabilidade média das demonstrações contábeis.....	99
Tabela 17. Volatilidade do mercado acionário brasileiro (Ivol-Br - USP) e a comparabilidade média das demonstrações contábeis.....	101
Tabela 18. Resultado das hipóteses da pesquisa.....	103

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil Bolsa Balcão
BBD <i>index</i>	Índice EPU de Baker, Bloom e Davis
BREPU	Brazilian Economic Policy Uncertainty
BR GAAP	Brazil Generally Accepted Accounting Principles
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
CBOE	Chicago Board Options Exchange
COMPM	Comparabilidade Individual Média
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EPU	Economic Policy Uncertainty
ETF	Exchange-Traded Fund
FASB	Financial Accounting Standards Board
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FIV	Fator de Inflação da Variância
IASB	International Accounting Standards Board
IBC-BR	Índice de atividade econômica do Banco Central
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBRE	Instituto Brasileiro de Economia
IFRS	International Financial Reporting Standards
IIE-BR	Indicador de Incerteza da Economia Brasileira
IPC	Índice de preços ao consumidor
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IVOL-BR	Índice de Volatilidade do Mercado Acionário Brasileiro
NAICS	North American Classification System
NBER	National Bureau of Economic Research
NEFIN	Núcleo de Pesquisa Financeira
PIB	Produto Interno Bruto
ROA	Retorno sobre o Ativo
SIC	Standard Industrial Classification

SIDRA	Sistema IBGE de Recuperação Automática
UE	União Europeia
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USP	Universidade de São Paulo
VIX	Volatility Index
VXEWZ	Brazil ETF Volatility Index

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 Questão de Pesquisa	17
1.2 Objetivos	17
1.2.1 Objetivo Geral	17
1.2.2 Objetivos Específicos	17
1.3 Justificativa	18
2 REVISÃO DA LITERATURA	20
2.1 Incerteza da Política Econômica	20
2.1.1 A Pandemia da Covid-19 e a Incerteza Global.....	23
2.1.2 Incerteza da Política Econômica no Brasil.....	25
2.1.3 Estudos Anteriores sobre a Incerteza da Política Econômica.....	28
2.2 Comparabilidade das Demonstrações Contábeis	30
2.2.1 Medidas para Mensurar a Comparabilidade das Demonstrações Financeiras	34
2.2.1.1 Índices de harmonização	34
2.2.1.2 Modelo de Exposição ao Mesmo Padrão Contábil.....	36
2.2.1.3 Modelo de Similaridade da Função Contábil	37
2.2.1.4 Outras Medidas de Comparabilidade	39
2.2.2 Estudos Anteriores sobre a Comparabilidade das Demonstrações Contábeis.....	41
2.3 Efeitos da Incerteza da Política Econômica sobre a Informação Contábil e sobre a Comparabilidade	44
2.4 Hipóteses de Pesquisa	48
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	51
3.1 Amostra do Estudo e Coleta de Dados	51
3.2 Medida de Comparabilidade das Demonstrações Contábeis	54
3.2.1 Medida de Comparabilidade Individual Média (COMPM)	54
3.3 Proxies de Incerteza	58
3.3.1 Índice de Incerteza da Política Econômica de Baker, Bloom e Davis (BBD <i>index</i>).....	59
3.3.2 Indicador de Incerteza da Economia Brasileira (IIE-Br) da FGV	60
3.3.3 Recessão Econômica	62
3.3.4 Volatilidade do mercado acionário brasileiro (VXEWZ) – CBOE.....	64
3.3.5 Volatilidade do mercado acionário brasileiro (Ivol-Br) – USP	65
3.4 Modelo Empírico do Estudo	67
3.5 Abordagem estatística	73
3.5.1 <i>Pooled</i> , Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios.....	74
3.5.2 Adequação dos Modelos.....	76

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS	79
4.1 Estatística Descritiva	79
4.2 Diagnóstico dos Modelos Estimados por Dados em Painei	88
4.3 Resultados das Estimacões para Dados em Painei	90
4.3.1 Resultados Obtidos a partir do Modelo COMPM e BREPU	90
4.3.2 Resultados Obtidos a partir dos Modelos Alternativos	95
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	104
REFERÊNCIAS	108

1 INTRODUÇÃO

A preocupação acerca dos efeitos da incerteza da política econômica ao longo dos anos tem se tornado uma questão com proporção global. Nesse contexto, diferentes países buscam compreender, cada um à sua realidade particular, como essa incerteza exerce impactos sobre diferentes aspectos, essencialmente aqueles relacionados direta ou indiretamente com a atividade econômica de empresas em distintas conjunturas (Dhole, Liu, Lobo e Mishra, 2021). A incerteza da política econômica, também denominada como *economic policy uncertainty* (EPU), no cenário doméstico, ou seja, interno de cada país, pode sofrer influências endógenas e exógenas àquela nação. Dentre as influências externas destacam-se eventos marcantes que nas últimas décadas contribuíram, globalmente, para o aumento da EPU. São episódios como a Grande Crise mundial de 2008-2009, as disputas políticas nos Estados Unidos e o *Brexit* do Reino Unido (Baker, Bloom & Davis, 2016; Barboza & Zilberman, 2018).

Com relação ao cenário brasileiro e seus respectivos fatores endógenos que contribuem para a elevação da EPU salienta-se que, historicamente, o país não apresenta uma conjuntura estável no que diz respeito a condições econômicas, financeiras e políticas (Paula & Pires, 2017). Nos últimos anos, a economia brasileira, apesar do enfrentamento à Grande Crise global de 2008-2009, vivenciou um período de expansão econômica entre 2004 e 2013, com melhoria na pobreza e na distribuição de renda. Contudo, a partir de 2014 e até 2016, o Brasil passou por uma forte e prolongada recessão econômica motivada por fatores dos quais destaca-se: incerteza da política econômica, fiscal e monetária; e a incerteza política ocasionada pelas eleições presidenciais de 2014, pelo *impeachment* da ex-presidente Dilma Rousseff, além de acusações a diferentes figuras políticas (Davis, 2016; Pires, 2016; Paula & Pires, 2017).

De acordo com a literatura, a incerteza da política econômica é um evento de difícil cálculo e mensuração devido à impossibilidade de obter a probabilidade de ocorrência desse fenômeno. Em vista disso, diferentes autores buscam estabelecer *proxies* que viabilizem a realização de análises acerca dos diferentes impactos causados por essa incerteza (Costa Filho, 2014; Barboza & Zilberman, 2018). Dentre essas *proxies*, destaca-se o trabalho de Baker, Bloom e Davis (2016) no qual os autores apresentam a construção de um índice de EPU para diversos países, inclusive para o Brasil. Esse índice, calculado mensalmente, observa a citação de palavras-chave que fazem referência a aspectos relacionados à EPU nos principais jornais em circulação em cada país para o qual o índice é calculado.

No caso do Brasil, utiliza-se o jornal Folha de São Paulo para verificação de palavras-chave como: incerto ou incerteza; econômico ou economia; déficit; orçamento; congresso; câmara dos deputados; legislação, dentre outras. Isso posto, destaca-se os trabalhos de Barboza e Zilberman (2018) e Schwarz e Dalmácio (2021) que fazem uso do índice de Baker *et al.* (2016) para analisar o cenário brasileiro de EPU e seu efeito sobre a atividade econômica e a alavancagem das empresas, respectivamente. De forma similar, Costa Filho (2014) elaborou um índice próprio que também verifica a frequência de palavras-chave nas seções econômicas de jornais nacionais para estudar a incerteza no Brasil.

Ademais, destaca-se que o cenário de incerteza global e nacional foi significativamente afetado e agravado pela crise da pandemia do vírus Sars-Cov-2 (Covid-19) que imprevisivelmente teve início na cidade de Wuhan, na China, em 2019. A Covid-19 tem ocasionado choques de incerteza acerca de diversos aspectos sociais e econômicos, como por exemplo: o desenvolvimento e distribuição de vacinas eficazes; as alterações no comportamento do consumidor e a capacidade de sobrevivência das empresas. Desse modo, como consequência da pandemia, importantes indicadores econômicos, como o Produto Interno Bruto (PIB) e o nível de empregabilidade de diferentes países foram negativamente afetados.

Contudo, os impactos da pandemia manifestam-se de forma heterogênea tanto na população, como no ambiente empresarial. É o caso, por exemplo, do desemprego acentuado que prevalece entre os mais pobres, e das dificuldades enfrentadas pelas organizações que demandam interação presencial para entrega do produto ou serviço, como a indústria de hotelaria e de entretenimento. Nesse sentido, a pandemia da Covid-19 demanda que companhias passem por um processo de transformação e adaptação para que, de forma sustentável, atendam a seus objetivos e satisfaçam as necessidades da sociedade (Baker, Bloom, Davis & Terry, 2020; Bridi, 2020; Mattedi, Ribeiro, Spiess & Ludwig, 2020; Miescu & Rossi, 2020; Nicolletti, Alem, Brazek, Fillippi & Bismarch, 2020).

Perante o exposto, ressalta-se os impactos que podem ser causados pela incerteza da política econômica como no caso, por exemplo, do comportamento denominado como “*wait-and-see*”, ou ainda, “esperar para ver”, quando empreendedores; gestores; investidores; e empresas de modo geral reduzem seus níveis de investimento e aguardam para acompanhar o comportamento do mercado para, somente então tomarem decisões sobre a condução dos investimentos. Além disso, podem ser observadas implicações sobre a qualidade das demonstrações financeiras tendo em vista que o cenário de EPU pode motivar a prática de gerenciamento de resultados por parte dos gestores (Born & Pfeifer, 2014; Dhole *et al.*, 2021).

Já em relação ao *disclosure* de informações financeiras, Dhole, Liu, Lobo e Mishra (2021) afirmam que o cenário de incerteza pode gerar efeitos adversos sobre a comparabilidade das demonstrações financeiras.

Os efeitos adversos mencionados por Dhole *et al.* (2021) foram observados por diversos estudos que analisam a relação entre a EPU e diferentes aspectos, como por exemplo: Pástor e Veronesi (2013) verificam como os preços das ações respondem ao cenário de incerteza política; Bonaime, Gulen e Ion (2018) averiguam se a incerteza política afeta as operações de fusão e aquisição; Jin, Kanagaretnam, Liu e Lobo (2019) observam a motivação dos gestores para gerenciarem resultados em períodos de elevada EPU; Nagar, Schoenfeld e Wellman (2019) estudam como a EPU afeta a assimetria informacional; Schwarz e Dalmácio (2021) investigam a relação entre a EPU e a alavancagem das empresas; e Dhole *et al.* (2021) que investigam a relação negativa entre a EPU e a comparabilidade dos relatórios financeiros.

No que se refere à comparabilidade dos relatórios financeiros ressalta-se que, conforme estabelecido pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), trata-se de uma característica qualitativa de melhoria a qual contribui para elevar a utilidade, relevância e fidedignidade da informação contábil. Ademais, a comparabilidade promove maior transparência informacional e permite a identificação de similaridades e diferenças entre os itens das demonstrações financeiras (FASB, 2010; IASB, 2018; Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019). Por basear-se nas normas internacionais de contabilidade, o conceito de comparabilidade apresentado pela normatização brasileira é convergente ao que propõe o IASB e, além disso, essa definição é correspondente ao que estabelece o FASB, órgão de normatização contábil estadunidense

A relevância da comparabilidade enquanto característica da informação contábil surge à medida que, por meio da garantia de uma elevada comparabilidade, obtém-se maior utilidade informacional, uma vez que usuários da informação - como investidores, credores, especialistas e analistas de *rating*, poderão efetuar análises comparativas tanto para uma mesma empresa ao longo do tempo, como para companhias distintas. Desse modo, o maior nível de comparabilidade dos relatórios financeiros é também associado à maior qualidade das demonstrações e reduzida assimetria informacional (Pronunciamento Técnico CPC 26, 2011; De George, Li & Shivakumar, 2016; Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019; Dhole *et al.* 2021). Isso posto, a comparabilidade é alcançada quando a base de mensuração utilizada é semelhante e a divulgação de realidades e circunstâncias econômicas ocorre de modo equivalente. Dessa forma, para a perspectiva racional da economia, todo processo decisório

demanda a comparação de alternativas de modo que prevaleça aquela que maximiza a função de utilidade do indivíduo ou da firma. Assim, o principal objetivo da informação contábil é servir como referência para o processo de tomada de decisão (Ribeiro, Carmo, Fávero & Carvalho, 2016a; Dhole *et al.*, 2021).

É pertinente ressaltar, contudo, que o nível de comparabilidade dos relatórios financeiros divulgados por uma entidade pode ser impactado por fatores externos e internos à própria entidade. Dentre esses fatores, destacam-se as influências associadas à legislação e cultura de cada país, bem como os incentivos que os gestores podem ter no processo de elaboração e divulgação das demonstrações contábeis, além de flexibilidade em relação ao emprego da norma contábil em cada país (DeFond, Hu, Hung & Li, 2011; De George *et al.*, 2016; Ross, Shi & Xie, 2020).

Dito isso, a incerteza da política econômica pode impactar a comparabilidade pelo fato de que as respostas contábeis das empresas frente à conjuntura macroeconômica podem ocorrer de formas diferentes de modo a refletir nos demonstrativos contábeis. Nesse sentido, destaca-se dois fatores que podem influenciar as distintas respostas contábeis frente a incerteza da política econômica: as estimativas contábeis e a escolha da política contábil. Em relação às estimativas contábeis, a EPU eleva a incerteza dos fluxos de caixa e assim os torna de difícil previsão. Dessa forma, a probabilidade de as firmas apresentarem estimativas similares dos seus *accruals* reduz, ou seja, ocorre um aumento na variabilidade das estimativas contábeis. Por outro lado, ressalta-se que a resposta contábil de uma entidade está também associada à política contábil aplicada. Todavia, a política contábil tende a ser estável ao longo do tempo e não ser alterada perante um cenário de incerteza da política econômica (Dhole *et al.*, 2021).

No contexto brasileiro, observa-se estudos sobre a incerteza da política econômica ou incerteza econômica, como Costa Filho (2014), Barboza e Zilberman (2018), Schwarz e Dalmácio (2021), Marschner e Ceretta (2021). Assim como verifica-se pesquisas sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis, como: Ribeiro (2014), Souza, Botinha, Silva e Lemes (2015), Ribeiro, Carmo, Fávero e Carvalho (2016a), Ribeiro, Carmo, Fávero e Carvalho (2016b), Miranda (2019), Reina, Carvalho, Reina e Lemes (2019), Sousa (2020), Sousa, Ribeiro, Vicente e Carmo (2020) e Sousa, Ribeiro e Vicente (2021).

No entanto, não se encontra uma análise específica sobre a associação entre essas duas variáveis: a EPU e a comparabilidade das demonstrações contábeis e que considere também *proxies* alternativas à EPU como as apresentadas nesta pesquisa. Adicionalmente, este trabalho busca agregar em relação à Dhole *et al.* (2021) ao propor o desenvolvimento da análise acerca

da relação comparabilidade-incerteza da política econômica sob a conjuntura de um país emergente (Brasil), enquanto os referidos autores investigam o cenário de um país desenvolvido (Estados Unidos da América). Isso posto, a percepção de incerteza em um país emergente e que, como mencionado, apresenta um histórico marcado por consecutivas recessões econômicas, é distinta da percepção de incerteza para um país que além de desenvolvido, é classificado como potência mundial. Em vista disso, o presente trabalho visa contribuir tanto para a literatura nacional, como para a internacional, e apresenta sua questão de pesquisa, objetivos e justificativa nas subseções a seguir.

1.1 Questão de Pesquisa

Perante o exposto, este trabalho busca responder a seguinte questão de pesquisa:
Qual o impacto da incerteza da política econômica sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas que negociaram suas ações na B3 entre 2012 e 2021?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Com o intuito de atender à questão de pesquisa, o objetivo geral deste estudo consiste em investigar os efeitos da incerteza da política econômica sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis de companhias que negociaram suas ações na Brasil Bolsa Balcão (B3) no período de 2012 a 2021.

1.2.2 Objetivos Específicos

Tendo em vista o objetivo geral deste estudo, apresenta-se os seguintes objetivos específicos:

- Identificar as oscilações do nível da comparabilidade média das empresas analisadas ao longo do tempo;
- Investigar a relação estabelecida entre a comparabilidade e o índice de incerteza da política econômica no Brasil;
- Analisar a relação entre a comparabilidade e *proxies* alternativas para mensuração da incerteza.

1.3 Justificativa

A incerteza da política econômica é um fenômeno global que tem recebido notoriedade a cada ano tendo em vista os impactos que podem ser causados, principalmente, sobre a atividade econômica de cada país (Barboza & Zilberman, 2018; Dhole *et al.*, 2021). Contudo, apesar do avanço verificado ao longo da última década, a literatura sobre a incerteza é incipiente e possui questionamentos ainda não respondidos, seja em relação às suas causas ou às suas consequências. Por isso, é necessário que essa área de pesquisa seja explorada continuamente com a finalidade de promover maior compreensão acerca do fenômeno em questão (Bloom, 2014; Ghoul, Guedhami, Kim & Yoon, 2021; Marschner & Ceretta, 2021).

Desse modo, o estudo da EPU neste trabalho permite expandir a literatura que aborda as implicações da EPU sobre os relatórios financeiros e, especificamente, sobre a comparabilidade desses relatórios divulgados pelas empresas. Cabe ressaltar que conforme constatado por Dhole *et al.* (2021) ao analisar a relação entre a EPU e a comparabilidade das demonstrações contábeis nos Estados Unidos, a EPU ocasiona efeitos negativos sobre a comparabilidade, o que por sua vez reduz a utilidade da informação para tomada de decisão. A partir de então, a presente pesquisa permite verificar como condições e variações das circunstâncias macroeconômicas e políticas no Brasil afetam potencialmente a comparabilidade dos dados contábeis.

Ademais, o estudo acerca da comparabilidade faz-se necessário uma vez que essa é uma característica que viabiliza o aprimoramento dos relatórios financeiros. É por meio da comparabilidade que os usuários da informação identificam similaridades e diferenças entre itens contábeis seja entre diferentes empresas, ou para uma mesma entidade ao longo do tempo. Dessa forma, a comparabilidade é um dos principais elementos que compõem o processo decisório de gestores, investidores e demais usuários da informação. Isso pois, na visão racional da economia, toda escolha ocorre a partir da comparação entre alternativas, de modo a prevalecer aquela que maximize a função de utilidade do indivíduo ou da firma. À vista disso, o essencial propósito da informação contábil para seus usuários é servir de base para comparabilidade no processo de tomada de decisão (Ribeiro, Carmo, Fávero & Carvalho, 2016a; Dhole *et al.*, 2021). Nesse sentido, o presente trabalho contribui para investidores, analistas e gestores, visto que colabora para a compreensão de como a incerteza da política econômica pode afetar a qualidade da informação contábil que, de acordo com a literatura, é um relevante atributo para o processo decisório.

Além disso, este estudo contribui para a academia de modo a expandir a literatura existente sobre a característica de comparabilidade dos relatórios financeiros visto que os estudos anteriores verificam, majoritariamente, apenas questões relacionadas a comparabilidade e o *disclosure* de informações, ou a comparabilidade e o desempenho das companhias (Dhole *et al.*, 2021). Nesse contexto, poucas pesquisas investigam a respeito dos fatores determinantes da comparabilidade (Dhole *et al.*, 2021), o que destaca a contribuição deste trabalho por abordar um fator que pode, potencialmente, afetar essa característica qualitativa da informação contábil: a incerteza da política econômica. Ademais, contribui-se para a literatura por meio da obtenção de evidências empíricas a respeito da forma como a conjuntura macroeconômica e política tem o potencial de influenciar o *disclosure* de informações contábeis e, portanto, as características das demonstrações financeiras.

Por fim, destaca-se a contribuição para governos e para a sociedade de modo geral tendo em vista que este estudo abrange o período pandêmico da Covid-19 o qual teve início em 2019, mas perdura até os dias atuais e, indubitavelmente, provocará efeitos sociais, econômicos culturais, dentre outros, de curto, médio e longo prazo. Além disso, os impactos da pandemia são agravados por incidirem de forma heterogênea sobre a sociedade, empresas e países, o que torna esse cenário mais complexo e com a necessidade de realização de pesquisas multidisciplinares que busquem por possíveis respostas e soluções contra os negativos efeitos da Covid-19 (Baker *et al.*, 2020; Hevia & Neumeier, 2020). Nesse sentido, essa pesquisa visa contribuir para os órgãos responsáveis pelo desenvolvimento de normas e políticas contábeis no processo de entendimento sobre como períodos de elevada incerteza da política econômica podem refletir sobre a informação contábil e, especificamente, sobre a comparabilidade das demonstrações financeiras.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Incerteza da Política Econômica

O conceito moderno de incerteza foi criado pelo economista Frank Knight (1921) e foi estabelecido como a incapacidade das pessoas em prever a probabilidade de ocorrência de eventos futuros. De acordo com Knight (1921), esse conceito difere-se do conceito de “risco”, o qual é definido como uma distribuição de probabilidade conhecida sobre um conjunto de eventos de forma que, por exemplo, jogar uma moeda é arriscado, pois há 50% de se obter cara e 50% de se obter coroa. North (1991), de modo convergente a Knight (1921), determina a mesma definição para incerteza. Dessa maneira, tem-se que a incerteza se refere à impossibilidade de mensurar a probabilidade de ocorrência de um evento devido a um elevado número de *outputs*.

Para Bloom (2014), a incerteza diz respeito ao sentimento de diferentes sujeitos como consumidores, gestores, e daqueles responsáveis pela elaboração de políticas (os *policymakers*) sobre possíveis futuros para um determinado contexto. Ademais, de forma ampla, o conceito de incerteza abrange aspectos acerca de fenômenos macroeconômicos – como o crescimento do PIB; microeconômicos – como a taxa de crescimento das empresas; e não estritamente econômicos – como conflitos militares e mudanças climáticas.

A partir de 2009 e 2010 houve um aumento da quantidade de estudos direcionados à compreensão do fenômeno da incerteza. Esse impulsionamento da literatura sobre incerteza foi influenciado por um conjunto de fatores relacionados a: (i) grande elevação do nível de incerteza em 2008 e ocorrência da Grande Crise nesse mesmo ano; (ii) avanço tecnológico, o qual viabilizou a criação e utilização de *proxies* empíricas para a incerteza; e (iii) desenvolvimento tecnológico e computacional que permitiu a aplicação e análise de modelos estatísticos mais complexos e próximos da realidade. Nesse sentido, a ampla definição dificulta para que haja uma medida perfeita de incerteza, mas é possível utilizar *proxies* que buscam representar, de modo coerente, essa incerteza. É o caso das *proxies* volatilidade do mercado acionário, volatilidade do PIB, ou a incerteza mensurada a partir de menções em canais de notícias como jornais (Bloom, 2014).

Destaca-se que há uma variabilidade da incerteza entre os países de modo que nações em desenvolvimento tendem a apresentar uma incerteza três vezes superior àquela observada em países desenvolvidos. Ademais, perante a cenários de recessão econômica a incerteza aumenta significativamente tanto no aspecto macro, quanto microeconômico, devido a fatores

como um crescimento econômico reduzido. Além disso, a incerteza política é intensificada por diferentes eventos que podem ser segregados em dois grupos: os que não podem ser premeditados – como crises financeiras, e os premeditáveis – como eleições presidenciais (Bloom, 2014; B. B. Francis, Hasan & Zhu, 2014).

De acordo com a teoria econômica, a expansão da incerteza acarreta efeitos contracionistas na atividade econômica, de modo a adiar investimentos até que se tenha acesso a novas informações, isso ocorre devido aos custos de ajustamento não reversíveis (Bernanke, 1983; Barboza & Zilberman, 2018). Nesse sentido, Bernanke (1983) analisa a teoria do investimento irreversível em cenários de incerteza com o intuito de explicar oscilações cíclicas de investimentos. De acordo com o autor, a incerteza política gera impactos adversos sobre as atividades econômicas em virtude de que, sob conjunturas incertas relacionadas ao potencial impacto das decisões governamentais a respeito das políticas econômicas aplicadas, empresas e sociedade civil reduzem seus respectivos investimentos e consumos.

Sob essa perspectiva, o cenário de elevada incerteza motiva as firmas a adiar investimentos que podem ser de alto custo para serem desfeitos, bem como a postergar contratações de funcionários que podem demandar elevados valores para contratação ou demissão. Já os consumidores, tendem a apresentar um interesse reduzido em efetuar gastos ou aquisição de novos bens materiais. Por outro lado, algumas companhias podem se sentir estimuladas pelo cenário de incerteza a investirem em pesquisa e desenvolvimento na busca pela inovação perante a um futuro incerto. Em contrapartida, sob diminuição da incerteza as empresas buscam retomar investimentos e contratações devido à necessidade de atender a demanda anteriormente reprimida (Bernanke, 1983; Rodrik, 1991; Bloom, 2014; Baker *et al.*, 2016).

As dúvidas acerca das políticas, como monetárias e fiscais, adotadas em determinado país, podem prejudicar a recuperação econômica e gerar impactos sobre os ciclos dos negócios das empresas. A esse cenário de incerteza dá-se o nome de “risco da política”, o qual pode ser variável ao longo do tempo. Ademais, a incerteza acerca de políticas a serem adotadas pode ocasionar o comportamento “esperar para ver”, ou ainda, “*wait-and-see*”, por parte dos gestores de distintas atividades econômicas (Born & Pfeifer, 2014). Sob essas perspectivas, Born e Pfeifer (2014) investigaram o cenário estadunidense no período de 1970 a 2012, mas obtiveram resultados que identificaram efeitos pequenos sobre os ciclos dos negócios analisados, o que pode ser justificado por choques de incerteza política irrisórios e que não foram suficientemente amplificados.

Ainda em relação à conjuntura estadunidense, Fernández-Villaverde, Guerrón-Quintana, Kuester e Rubio-Ramírez (2015) averiguam, para o intervalo temporal de 1970 a 2014, como mudanças inesperadas na incerteza acerca da política fiscal afetam a atividade econômica de empresas. Os autores explicam que entre 2008 e 2014 a economia estadunidense foi atingida por uma expressiva incerteza em torno da política fiscal, superior ao que comumente era observado em períodos anteriores. Sob essa perspectiva, Fernández-Villaverde et al. (2015) verificam se esse aumento sobre a incerteza da política fiscal acarretou impactos negativos sobre a atividade econômica do país e constatam que alterações inesperadas na política fiscal podem impactar significativamente e adversamente a atividade econômica local.

Perante ao exposto, cabe ressaltar que a preocupação com a incerteza política foi acentuada após eventos expressivos como a crise global de 2008-2009, as crises na Zona do Euro e as disputas políticas nos Estados Unidos (Bloom, 2014; Baker *et al.*, 2016; Barboza & Zilberman, 2018). Perante este cenário, Baker *et al.* (2016) desenvolveram um índice – o BBD *index* - para mensurar a incerteza da política econômica (*economic policy uncertainty* – EPU) em diversos países. A recente abordagem de Baker *et al.* (2016) busca observar e capturar a EPU tendo como base os seguintes pontos: (i) quem são os responsáveis por estabelecer e tomar decisões sobre as políticas econômicas; (ii) quais políticas econômicas serão adotadas; (iii) quando as políticas econômicas deverão entrar em vigor; e (iv) quais são os impactos dessas políticas sobre a economia e sobre aspectos não econômicos, como ações militares.

Dito isso, ao analisarem a associação existente entre o índice de EPU elaborado para os Estados Unidos com o cenário macroeconômico e corporativo estadunidense, os autores evidenciam que essa incerteza está relacionada a efeitos econômicos negativos, como elevação da volatilidade do preço das ações das empresas analisadas. Foram também constatados impactos negativos com relação à redução de empregos, de produção e de investimentos, essencialmente em setores que demonstraram ser mais sensíveis às políticas econômicas, como saúde, construção e financeiro (Baker *et al.*, 2016).

Sob essa perspectiva, tem-se que as empresas operam em um ambiente dinâmico, sujeito aos impactos da elaboração, modificação e implantação de políticas econômicas. Tão logo, a incerteza reflete sobre as perspectivas e decisões corporativas (B. B. Francis *et al.*, 2014). À vista disso, diferentes estudos buscam analisar a relação entre a incerteza da política econômica e seus possíveis efeitos sobre as condições corporativas e operacionais das empresas expostas ao ambiente de incerteza. Alguns desses estudos são abordados na subseção 2.1.3 deste trabalho. Contudo, Bloom (2014) afirma que, apesar do avanço observado a partir de 2009 e

2010, a literatura sobre incerteza é incipiente e possui diversos questionamentos ainda não respondidos, tanto em relação às causas, quanto no que se refere às suas consequências. Por esse motivo, é necessário que essa área de estudo seja explorada de modo contínuo com o intuito de promover maior compreensão sobre o fenômeno da incerteza.

2.1.1 A Pandemia da Covid-19 e a Incerteza Global

Adicionalmente às condições relativas à incerteza apresentadas na seção 2.1 deste trabalho, destaca-se o recente – e ainda presente – cenário pandêmico decorrente do vírus Sars-Cov-2 (Covid-19). A pandemia, que inesperadamente teve início na cidade de Wuhan (China) em 2019, ocasionou uma significativa onda de incerteza que, para Baker *et al.* (2020), é superior ao que foi observado na Grande Crise de 2008-2009 e mais similar ao nível de incerteza verificado durante a Grande Depressão de 1929-1933 (maior crise financeira da história dos Estados Unidos).

Sob essa perspectiva, Baker *et al.* (2020) afirmam que embora seja desafiador devido a rapidez e avanço da pandemia, é importante que os impactos decorrentes da Covid-19 sejam avaliados, principalmente, para aqueles responsáveis pela elaboração de políticas públicas. Nesse sentido, os autores trabalham com três indicadores que fornecem medidas de incerteza prospectivas em tempo real para a conjuntura estadunidense, quais sejam: volatilidade do mercado acionário; incerteza econômica mensurada por meio de publicações em jornais; e incerteza subjetiva observada por meio de um questionário sobre as expectativas das companhias. Assim, esses três indicadores são empregados com a finalidade de documentar e mensurar o expressivo aumento da incerteza econômica decorrente da pandemia da Covid-19. Cabe ressaltar que a medida baseada em publicações de jornais utiliza o índice elaborado por Baker *et al.* (2016) para observação da incerteza da política econômica – a EPU.

Em vista disso, constatou-se que a pandemia desencadeou um expressivo aumento da incerteza acerca de diversos aspectos, dos quais destaca-se: prevalência e letalidade do vírus; capacidade dos sistemas de saúde; tempo de desenvolvimento e distribuição de vacinas eficazes; impactos econômicos e respostas políticas; velocidade de recuperação à medida que a pandemia for amenizada; persistência das alterações no comportamento do consumidor; sobrevivência das empresas; formação de novas companhias; investimento em capital humano; dentre outros fatores que afetam a produtividade seja no médio ou longo prazo (Baker *et al.*, 2020).

De modo similar, Altig *et al.* (2020) analisam diferentes indicadores sobre a incerteza econômica para os Estados Unidos e para o Reino Unido, com o intuito de verificar o comportamento da incerteza antes e durante a pandemia do Covid-19. Foram utilizados indicadores como a volatilidade do mercado acionário; menções sobre incerteza na rede social *Twitter*; e menções sobre incerteza em jornais dos referidos países. Os autores constataam um significativo salto do nível de incerteza em decorrência da pandemia e de suas consequências econômicas. Ademais, a imprevisibilidade de ocorrência da pandemia além de sua grande proporção em escala global são aspectos que contribuem para o entendimento sobre o porquê de a pandemia ter ocasionado um aumento tão expressivo e extraordinário da incerteza econômica. Essa incerteza pode ser associada a diferentes questões como: a possibilidade de ocorrência de novas ondas do vírus; as respostas políticas à pandemia e as intervenções governamentais; velocidade de recuperação econômica; persistência das alterações nos padrões de trabalho e de consumo da sociedade; além dos impactos sobre a formação de novos negócios e nos investimentos em pesquisa e desenvolvimento (Altig *et al.*, 2020).

Associado a isso, destaca-se que as notícias e anúncios inesperados a respeito da Covid-19 contribuíram para a ocorrência de choques de incerteza que colaboraram para grandes impactos contracionistas sobre indicadores econômicos, tais como o nível de empregabilidade e os gastos e ganhos das firmas. Ademais, os efeitos decorrentes do Sars-Cov-2 são distribuídos de forma heterogênea sobre a sociedade e sobre as atividades econômicas. É o caso, por exemplo, do nível de empregabilidade, o qual tem sido inferior em áreas mais pobres. Além disso, atividades econômicas que demandam interações presenciais para a prestação do serviço, como a indústria do entretenimento e da hotelaria, têm sofrido impactos de maior magnitude quando comparado a negócios que podem ser conduzidos remotamente, como a prestação de serviços para gestão de empresas (Bridi, 2020; Miescu & Rossi, 2020).

Ainda em relação à heterogeneidade acerca da maneira como os efeitos da Covid-19 incidem sobre a sociedade, ressalta-se que países em desenvolvimento têm sido atingidos pela pandemia de forma mais severa quando comparados a países desenvolvidos. Isso ocorre devido a uma estrutura econômica, política, e social mais fragilizada, visto que são países com um mercado financeiro menos desenvolvido; governos com recursos reduzidos; população com menor nível educacional; maior índice de desemprego e de trabalho informal e, dessa forma, reduzidas condições para adoção do trabalho remoto ou *home office*, uma vez que menos trabalhos podem ser feitos remotamente nesses países. Esse cenário demanda o desenvolvimento de pesquisas em diferentes áreas como economia, finanças, saúde e

epidemiologia, na busca por repostas e possíveis soluções por meio de políticas econômicas contra a pandemia da Covid-19 (Hevia & Neumeyer, 2020).

Dessa forma, o contexto pandêmico apresenta-se como de elevada incerteza e instabilidade o que, por consequência, dificulta e torna complexa a projeção de cenários. Ademais, os contínuos elevados níveis de incerteza constatados ao longo da pandemia dificultam para que haja uma completa e rápida recuperação econômica. Além disso, essa incerteza reflete sobre o comportamento dos indivíduos de modo a fazer com que empresas e consumidores sejam mais cautelosos, posterguem seus novos investimentos e contratações, ou adiem a aquisição de novos bens materiais (Altig *et al.*, 2020; Mattedi *et al.*, 2020; Nicolletti *et al.*, 2020). Esse comportamento é convergente com o que foi afirmado por Bernanke (1983), Bloom (2014) e Baker *et al.* (2016) ao abordarem a reação de indivíduos e firmas em ambientes incertos.

Assim, destaca-se que a sociedade, de modo geral, enfrenta o desafio de conviver com um fenômeno inédito e de grande magnitude como a Covid-19. Nesse sentido, as condições atuais demandam que as organizações passem por um processo simultâneo de manutenção, adaptação e transformação para enfrentamento dessas circunstâncias. Dessa forma, revela-se uma necessidade de adaptabilidade da gestão com o intuito de continuamente, apesar de possíveis adversidades, alcançar a satisfação de seus propósitos primordiais na busca pelo atendimento do bem-estar e das necessidades da sociedade (Mattedi *et al.*, 2020; Nicolletti *et al.*, 2020).

2.1.2 Incerteza da Política Econômica no Brasil

Historicamente, desde 1980, a economia brasileira tem um perfil instável o qual oscila entre períodos de expansão e desaceleração econômica. O país apresentou expansão entre 2004 e 2013 embora, em 2009, tenha enfrentado uma recessão em decorrência da crise mundial. Em 2014, contudo, houve o início de uma desaceleração no Brasil e, como consequência, uma recessão econômica no período de 2015 a 2016. Nesse sentido, o Brasil vivenciou picos no nível de incerteza da política econômica desde as eleições presidenciais de 2014 devido a um conjunto de fatores, endógenos e exógenos à política econômica aplicada, que motivaram a elevação da EPU e a ocorrência da recessão econômica. Dentre os fatores endógenos ressaltam-se aqueles relacionados à política fiscal, cambial e monetária, além daqueles de natureza política como: o *impeachment* da ex-presidente Dilma Rousseff; disputas e acusações de figuras políticas, escândalos de corrupção; e discussões acerca das reformas tributária, trabalhista e

previdenciária. Como causas exógenas destaca-se a crise hídrica, a qual afetou substancialmente o fornecimento de energia no Brasil e, por sua vez, impactou sobre a produção e operação de diferentes setores industriais (Davis, 2016; Pires, 2016; Barbosa Filho, 2017; Barboza & Zilberman, 2018).

Além disso, 2015 e 2016 foram anos de elevação da taxa de juros Selic e da inflação. Logo, foi também possível observar a contração do mercado de crédito, redução de investimentos públicos, deterioração fiscal, aumento do risco país e crise política. Conseqüentemente, diferentes setores de grande importância para a economia nacional como o de petróleo e gás e o de construção civil foram afetados, houve aumento do desemprego, além de queda da renda e do consumo de bens e serviços (Pires, 2016; Barbosa Filho, 2017; Paula & Pires, 2017).

Perante o exposto, ressalta-se o estudo de Costa Filho (2014) que investiga, para os anos de 2003 a 2013, a relação existente entre a incerteza e a atividade econômica no Brasil. Para tanto, o autor mensura a incerteza por meio de três diferentes formas: pela aproximação de um índice baseado na frequência da palavra “incerteza” nas seções econômicas de jornais brasileiros; pelo desvio padrão das expectativas de crescimento econômico; e pela volatilidade do mercado acionário. Nesse sentido, destaca-se a relevância de pesquisas para a compreensão dos efeitos da incerteza sobre a atividade econômica como por exemplo no caso dos Estados Unidos, onde a tardia recuperação econômica após a Grande Crise foi relacionada à incerteza acerca da política econômica aplicada nos anos de 2008 a 2011 (Born & Pfeifer, 2014; Costa Filho, 2014). Em vista disso, Costa Filho (2014) busca contribuir para a literatura nacional por meio da comprovação empírica no que diz respeito ao impacto negativo da incerteza da política econômica sobre a economia brasileira.

Destaca-se ainda a dificuldade para mensuração da incerteza uma vez que essa não pode ser estatisticamente definida, visto que a distribuição de probabilidades é desconhecida, ou seja, há uma impossibilidade de prever o que irá acontecer. Esse aspecto é o que diferencia a incerteza do risco, pois para um cenário de risco é possível mensurar a ocorrência de diferentes resultados, ou seja, a distribuição de probabilidades dos eventos é conhecida (Knight, 1921; Costa Filho, 2014). Contudo, é comum que o risco seja utilizado como uma medida de aproximação para a incerteza (Costa Filho, 2014; Barboza e Zilberman, 2018).

Costa Filho (2014) constata que a incerteza produz efeitos negativos e acelerados na economia nacional, o que corrobora com a literatura internacional. Além disso, o autor afirma que assim como observado em pesquisas que analisam a conjuntura de outros países, a incerteza

no Brasil é contracíclica, o que significa dizer que períodos com elevada incerteza apresentam uma recessão na atividade econômica de modo que os choques de incerteza exercem alto impacto sobre a produção industrial, sobre a confiança do consumidor e ainda sobre a prévia do PIB – mensurada pelo autor por do meio índice de atividade econômica do Banco Central: IBC-BR.

Barboza e Zilberman (2018) analisam, para o período de 2002 a 2016, o impacto da incerteza sobre a atividade econômica no Brasil. Para tanto, os autores elaboraram diferentes *proxies* capazes de capturar o nível de incerteza vigente na economia nacional, ou seja, a incerteza doméstica. Os autores observam também a incerteza externa tendo em vista que o crescente nível de incerteza é um aspecto global e, para tanto, investigam o nível de incerteza dos países que são os principais parceiros comerciais do Brasil, como China, Espanha e Reino Unido. Barboza e Zilberman (2018) destacam que tendo em vista a dificuldade de computação da incerteza visto a impossibilidade de estabelecer a sua probabilidade de ocorrência, essa incerteza é comumente associada a períodos de dispersão de expectativas ou oscilação no preço dos ativos. Ademais, os autores explicam que o crescente nível de incerteza é um aspecto global, ou seja, não se trata de um fator unicamente brasileiro. Nesse contexto, destacam-se eventos como o *Brexit* no Reino Unido e as eleições de Donald Trump nos Estados Unidos, tidos como ocorrências relevantes para o aumento da incerteza global.

Após a estimação dos modelos, as respostas obtidas evidenciam efeitos contracionistas da incerteza sobre a atividade econômica e, essencialmente, sobre o investimento. Além disso, os efeitos contracionistas decorrentes da incerteza doméstica são mais intensos do que os efeitos da incerteza externa. Desse modo, os autores chamam atenção para predominância dos impactos da incerteza sobre a atividade econômica nacional, principalmente a partir das eleições presidenciais de 2014 e ressaltam que após essas mesmas eleições os níveis de incerteza brasileiros caracterizaram um relevante fator para a ocorrência subsequente da recessão econômica de 2015 a 2016 (Barboza & Zilberman, 2018).

As constatações evidenciam a incerteza interna como um fator substancialmente contracionista e pode ser considerada como uma variável fundamental para o ciclo econômico brasileiro, além de ter sido um aspecto relevante para a ocorrência da recessão econômica nacional enfrentada a partir de 2014. Os resultados obtidos por Barboza e Zilberman (2018) revelam ainda que, caso não tivesse ocorrido a elevação da incerteza nacional a partir do segundo semestre de 2014, a produção industrial brasileira em 2015 poderia ter sido até 3,9% maior, e o PIB até 1,3% maior.

2.1.3 Estudos Anteriores sobre a Incerteza da Política Econômica

Conforme exposto na seção 2.1 deste trabalho, Bloom (2014) afirma que apesar de o campo de pesquisa sobre a incerteza ter avançado nos últimos dez anos, trata-se de uma temática com uma literatura incipiente. Nesse sentido e, sob a perspectiva de que os indivíduos e as empresas estão suscetíveis à elaboração, modificação e implantação das políticas econômicas, tem-se que a incerteza da política econômica gera impactos sobre as decisões operacionais, financeiras e corporativas das organizações (B. B. Francis *et al.*, 2014), uma vez que as empresas operam em um ambiente moldado por decisões políticas (Demir & Ersan, 2017; Gulen & Ion, 2015). Dito isso, diferentes estudos têm buscado contribuir para a literatura ao abordarem a relação entre a incerteza da política econômica e fatores como: preços das ações; operações de fusão e aquisição; gerenciamento de resultados; assimetria informacional; alavancagem das empresas e comparabilidade dos relatórios financeiros. Alguns desses estudos são apresentados a seguir.

Rodrik (1991) ao desenvolver um modelo para verificar a resposta de investimentos privados à incerteza das políticas adotadas por governos locais, constata que a incerteza política pode prejudicar investimentos e que reformas políticas que induzam a dúvida ou incerteza quanto às suas consequências podem também ser prejudiciais. O autor afirma que mesmo para reformas políticas que sejam economicamente adequadas e desejadas pelo mercado e pela sociedade, caso induzam a dúvidas relacionadas às suas adoções e operacionalizações, é possível que sejam malsucedidas e gerem impactos econômicos negativos. Nesse sentido, alterações e reformas políticas, essencialmente quando envolvem aspectos econômicos, geram uma reação racional no setor privado, o qual prefere reter seus investimentos até que a incerteza decorrente dessas alterações seja substancialmente eliminada. Por outro lado, as reformas que buscam por estabilidade e sustentabilidade política/econômica oportunizam melhores resultados em termos de investimentos quando comparadas às alterações que propõe maior liberalização econômica. Isso ocorre porque as reformas que buscam pela estabilidade política/econômica apresentam, dentre suas finalidades, a reversão de condições insustentáveis de inflação e de queda de índices econômicos.

Pástor e Veronesi (2013) desenvolvem um modelo que permite verificar como os preços das ações respondem às notícias políticas. Por meio desse modelo, foram obtidas evidências empíricas de que a incerteza política resulta em um prêmio de risco com maior magnitude em conjunturas com uma economia mais fraca. De modo geral tem-se que, quando a economia está enfraquecida, o governo tende a alterar sua conduta política passando a fornecer maior proteção

ao mercado. Contudo, o valor dessa proteção implícita é reduzido pela incerteza política uma vez que os agentes deixam de acreditar que o governo oferecerá alguma proteção. Os autores constataam ainda que a incerteza política torna as ações mais voláteis e mais correlacionadas.

B. B. Francis, Hasan e Zhu (2014), a partir da afirmativa de que a instabilidade política molda o cenário de investimentos, tanto para as empresas quanto para os investidores, verificam se e como a incerteza política exerce influência sobre o custo dos empréstimos bancários de uma companhia. As constatações da pesquisa evidenciam que as oscilações no ambiente político impõem custos adicionais aos contratos de empréstimo.

Gulen e Ion (2015) detectam uma forte relação negativa entre a EPU e o nível de investimentos de capital das empresas, e afirmam que pode demorar de 2 a 3 anos para que os níveis de investimentos se recuperem após períodos de elevada incerteza. A partir dos resultados encontrados os autores enfatizam três pontos: (i) os responsáveis pelas decisões políticas devem considerar os efeitos negativos que a incerteza pode ter sobre o ambiente corporativo; (ii) diferentes empresas podem ser afetadas em distintos graus pela EPU; e (iii) a EPU pode ocasionar efeitos duradouros sobre os níveis de investimento das empresas, de modo a deprimir o investimento corporativo (Gulen & Ion, 2015)

Demir e Ersan (2017), ao analisarem as empresas dos países que compõem o BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) observam que quando ocorre elevação da incerteza, as empresas preferem por reter seus recursos e que, além da incerteza da política econômica endógena, a EPU global também impacta significativamente a liquidez das empresas. Esses resultados, que apresentam uma relação positiva entre a incerteza da política econômica e a liquidez, são corroborados pelas constatações de Phan, Nguyen, Nguyen e Hedge (2019) que também identificaram uma relação positiva entre as mesmas variáveis (EPU e liquidez).

Bonaime *et al.* (2018) ao averiguarem se a incerteza política afeta as operações de fusão e aquisição nos Estados Unidos, asseveram que a incerteza política e regulatória é forte e negativamente associada com as transações de fusões e aquisições. Por outro lado, Sha, Kang e Wang (2020) afirmam, para o cenário chinês, que as empresas são mais propensas a efetuarem aquisições em períodos de alta incerteza da política econômica, o que contradiz o comportamento das companhias estadunidenses.

Schwarz e Dalmácio (2021) investigam a relação entre a EPU e a alavancagem das empresas no Brasil, sob a argumentação da literatura preexistente de que as organizações tendem a apresentar uma redução em seus índices de alavancagem quando a incerteza política

aumenta. Ao analisarem 163 companhias no período de 2010 a 2019, os autores evidenciam que os índices de alavancagem das entidades analisadas aumentam quando a incerteza da política econômica aumenta. Entretanto, essa reação ocorre porque a incerteza política gera uma deterioração no ambiente de financiamento do capital próprio, isto é, no mercado acionário, o que faz com que as empresas busquem por outras formas de financiamento, aumentem suas dívidas e, dessa forma, elevam a alavancagem.

Ressalta-se que todos os trabalhos expostos nesta seção, com exceção de Rodrik (1991), utilizam como *proxy* para incerteza da política econômica o *BBD index* desenvolvido por Baker *et al.* (2016).

2.2 Comparabilidade das Demonstrações Contábeis

A normatização contábil brasileira, por meio da Lei n. 11.638/2007 alterou a Lei das Sociedades por Ações de forma a realizar a conversão dos relatórios financeiros das companhias de capital aberto às normas internacionais de contabilidade. A conversão ocorreu conforme estabelecido pelo IASB, órgão responsável pela elaboração das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), isto é, das normas internacionais de contabilidade. Contudo, foi a partir de 2010, com a instrução CVM (Comissão de Valores Mobiliários) n. 457/2007, que as companhias nacionais passaram a ter a obrigatoriedade de elaborar suas demonstrações financeiras com base nas normas internacionais de contabilidade. Assim o Brasil, juntamente com diversos outros países, aderiu à harmonização e internacionalização dos padrões contábeis. Nesse sentido, os pronunciamentos contábeis possuem como missão a promoção de transparência, confiança, *accountability* e eficiência aos mercados financeiros e promovem, dessa maneira, maior comparabilidade a nível mundial dos relatórios contábeis (Instrução CVM n. 457, 2007; Lei n. 11.638, 2007; Ribeiro *et al.*, 2016a).

À vista disso, o Pronunciamento Técnico CPC 00 (2019), o qual refere-se à Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, elucida que a promoção da transparência informacional ocorre por meio do aumento da comparabilidade internacional e da qualidade das demonstrações financeiras. O referido pronunciamento estabelece o conceito de comparabilidade como uma característica qualitativa de melhoria que contribui para maior utilidade, relevância e fidedignidade da informação. Sob essa perspectiva, a comparabilidade permite a identificação de similaridades e dissimilaridades entre os itens das demonstrações contábeis (Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019). Uma vez que as normas contábeis brasileiras se baseiam nas normas internacionais, esse conceito é convergente com o que

estabelece o IASB. De forma semelhante, o FASB, órgão responsável pela normatização contábil estadunidense, também define a comparabilidade como uma característica qualitativa de melhoria de maneira a elevar a utilidade de uma informação relevante, pois permite constatar semelhanças e diferenças entre itens contábeis (FASB, 2010).

Ademais, o Pronunciamento Técnico CPC 26 (2011) afirma que o estabelecimento de uma base, por meio de diretrizes e requisitos de conteúdo, para apresentação das demonstrações contábeis visa a assegurar a comparabilidade dessas demonstrações, tanto em relação a períodos anteriores de uma mesma empresa, como para averiguar informações entre companhias distintas. A definição dessas diretrizes e requisitos faz-se necessária visto que um mesmo fenômeno econômico pode ser representado, ainda que fidedignamente, por intermédio de distintos métodos contábeis. Logo, o aprimoramento da comparabilidade dos dados financeiros permite que os usuários externos da informação realizem análises e avaliações, de tendência e previsão, aperfeiçoadas para assim alcançarem tomadas de decisões assertivas. Dessa maneira, as informações são mais úteis se forem também comparáveis (Pronunciamento Técnico CPC 26, 2011; Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019).

Nesse sentido, observa-se que para garantir a comparabilidade das demonstrações contábeis é necessário atender às características qualitativas da informação contábil, quais sejam: relevância e representação fidedigna. Ou seja, a elevada qualidade das demonstrações contábeis traduz-se em garantir a comparabilidade dos relatórios financeiros (Dhole *et al.* 2021). Adicionalmente, De Franco, Kothari e Verdi (2011), sob a ótica de que as demonstrações financeiras de uma empresa são uma função dos eventos econômicos e da contabilização desses eventos, estabelecem a seguinte definição para comparabilidade: duas empresas possuem relatórios financeiros comparáveis se, para um determinado conjunto de eventos econômicos, elas elaboram demonstrações financeiras semelhantes. Cabe ressaltar que De Franco *et al.* (2011) são autores da medida de comparabilidade utilizada pela presente pesquisa, cujo trabalho e metodologia são apresentados com maiores detalhes nas subseções 2.2.1.3 e 3.2.

É pertinente ressaltar que a comparabilidade pode ainda ser afetada por alguns fatores apesar das determinações estabelecidas pelas normas contábeis. Dentre esses fatores, destaca-se que o emprego da norma pode variar entre países e entre gestores, uma vez que essa aplicação pode ser influenciada pelas instituições atuantes e incentivos existentes em cada país. Por consequência, verificam-se variações também sobre a comparabilidade e a qualidade informacional. Desse modo, somente se promove efetiva melhoria na comparabilidade e qualidade contábil quando as normas contábeis são precisamente aplicadas. Ademais, tem-se

que a elevação da comparabilidade das demonstrações financeiras reduz os custos de aquisição das informações para investidores globais, além de proporcionar maior utilidade informacional. Dessa forma, o nível de investimento global sobre as empresas tende a aumentar (DeFond *et al.*, 2011).

Sob uma perspectiva similar a DeFond, Hu, Hung e Li (2011), De George, Li e Shivakumar (2016) afirmam que o desenvolvimento da literatura a respeito da adoção das IFRS e seus impactos pode ser sintetizado em cinco diferentes abordagens, sendo uma delas a melhoria na comparabilidade dos relatórios financeiros. Isso posto, para os autores, dois objetivos são frequentemente associados à adoção das IFRS: a melhoria da qualidade dos relatórios e a melhoria na comparabilidade das demonstrações financeiras entre países, uma vez que para o IASB, as normas internacionais de contabilidade exigem elevado nível de qualidade, transparência e comparabilidade das demonstrações financeiras. Dessa forma, as demonstrações passaram a ter maior utilidade além de reduzida assimetria informacional, de modo a permitir uma análise comparável global entre pares de empresas. Contudo, os autores enfatizam que a qualidade das informações financeiras não é definida apenas pela normatização contábil, mas também pelas influências associadas à legislação e cultura local, além do reflexo dos incentivos que a empresa pode ter no processo de *disclosure* (De George *et al.*, 2016).

Destaca-se que a comparabilidade observada nos relatórios contábeis pode ser influenciada tanto pelas condições a nível país, como a nível empresa. Contudo, estudos anteriores enfatizam a análise da comparabilidade entre países, ou seja, a nível internacional (Ross *et al.*, 2020). Com o intuito de suprir essa lacuna, o trabalho de Ross, Shi e Xie (2020) apresenta-se como precursor na investigação dos determinantes ao nível país e ao nível empresa que podem impactar o grau de comparabilidade das demonstrações financeiras. Sobre os fatores por país, tem-se uma maior comparabilidade entre as entidades de países cuja contabilidade baseia-se em regras e não em princípios, onde há maior qualidade dos auditores e aplicação mais rigorosa da normatização contábil, além de elevada dependência do capital do mercado acionário. Para o nível empresa, maior comparabilidade pode ser observada para companhias de grande porte, com reduzida prática de gerenciamento de resultados e baixa volatilidade do retorno sobre os ativos (ROA) (Ross *et al.*, 2020).

Sob essa ótica, para o cenário brasileiro, Ribeiro *et al.* (2016b) argumentam a respeito da distinção entre a normatização contábil baseada em regras e a normatização baseada em princípios. Isto pois, no período *ex-ante* à conversão das normas internacionais, o Brasil, por meio do BR GAAP, fazia uso de um padrão contábil guiado por regras, o que significa ser um

padrão mais rígido e com maior nível de detalhamento para sua implementação. Contrariamente, as IFRS, implementadas após a Lei 11.638/2007, são baseadas em princípios e demandam maior nível de julgamento do profissional contábil visto que são mais direcionadas para intenções e não para ações. Sob essa perspectiva, os autores verificam que o aumento do poder discricionário do gestor por meio da flexibilização contábil, ou seja, pelo uso de normas baseadas em princípios, não reduz a comparabilidade dos relatórios financeiros na conjuntura nacional.

Acrescenta-se que, a comparabilidade, seja entre duas companhias ou para uma mesma empresa ao longo do tempo, é alcançada quando a base de mensuração utilizada é semelhante, além de uma divulgação de realidades e circunstâncias econômicas de modo equivalente. Ademais, para a perspectiva racional da economia, todo processo decisório demanda a comparação de alternativas de modo que prevaleça aquela que maximiza a função de utilidade do indivíduo ou da firma. Assim, o principal objetivo da informação contábil é servir como referência para o processo de tomada de decisão (Ribeiro *et al.*, 2016a; Dhole *et al.*, 2021).

Eventualmente, o conceito de comparabilidade pode ser associado ou confundido com o conceito de uniformidade dos relatórios financeiros. Nesse sentido, destaca-se a diferença entre as definições de comparabilidade e uniformidade de modo que, na comparabilidade, itens similares devem parecer similares e itens diferentes devem parecer diferentes. Em contrapartida, a uniformidade consiste na adoção homogênea dos padrões contábeis, ou seja, utiliza-se uma mesma regra e obtêm-se os mesmos resultados. Por esse motivo, a uniformidade não necessariamente contribui para a melhoria da comparabilidade das demonstrações contábeis, visto que a utilização de métodos contábeis uniformes em conjunturas econômicas distintas pode ser prejudicial para a comparabilidade das demonstrações financeiras (DeFond *et al.*, 2011; De George *et al.*, 2016; Ribeiro *et al.*, 2016a; Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019).

Sob essa perspectiva, Ribeiro *et al.* (2016a) verificam a existência de diferenças expressivas entre a comparabilidade e a uniformidade das demonstrações financeiras durante e após o período de adoção às normas internacionais de contabilidade no Brasil. Foram analisadas companhias de capital aberto no intervalo de 2002 a 2011. Os resultados evidenciam que as características de comparabilidade e uniformidade foram percebidas com comportamentos distintos ao longo da transição das normas contábeis domésticas – BR GAAP - para as IFRS, de modo que a comparabilidade apresentou expressivo aperfeiçoamento após a aplicação das normas internacionais. Por outro lado, a uniformidade demonstrou significativa piora durante e

após a adoção das IFRS. Os autores destacam ainda a importância de que os conceitos de comparabilidade e uniformidade não sejam confundidos e revelam que a maior variabilidade nas decisões dos gestores revela uma propensão de que ocorra diminuição na uniformidade, mas não na comparabilidade das demonstrações financeiras.

2.2.1 Medidas para Mensurar a Comparabilidade das Demonstrações Financeiras

O avanço da pesquisa contábil viabilizou o desenvolvimento de *proxies* e medidas que permitissem a realização de pesquisas e análises acerca da comparabilidade dos relatórios financeiros. Inicialmente, a primeira métrica conhecida pela literatura foi elaborada por Van der Tas (1988), que propõe uma forma de comensurar a harmonização das demonstrações financeiras. A partir de Van der Tas (1988), novas medidas foram desenvolvidas, como a de harmonização proposta por Taplin (2010); o modelo de exposição ao mesmo padrão contábil (DeFond *et al.*, 2011), e o modelo de similaridade da função contábil (De Franco, Kothari & Verdi, 2011).

As subseções 2.2.1.1, 2.2.1.2 e 2.2.1.3 a seguir apresentam as medidas citadas anteriormente e seus respectivos conceitos. O tópico 2.2.1.4 exhibe, de forma sumarizada e cronológica, estudos que propõem medidas alternativas de comparabilidade.

2.2.1.1 Índices de harmonização

O índice de harmonização contábil foi o primeiro indicador a ser associado com o conceito de comparabilidade na literatura. Elaborado por Van der Tas (1988), o índice possui como objetivo analisar a harmonização dos relatórios contábeis com base na similaridade das escolhas dos gestores de modo que, quanto maior a similaridade das políticas contábeis entre duas empresas, maior o nível de harmonização ou comparabilidade entre elas (Van der Tas, 1988; Ribeiro, 2014). Ribeiro (2014) explica essa relação ao exemplificar que, “se uma companhia utiliza um método para avaliar seus estoques e outra companhia emprega o mesmo método, mais comparáveis são seus relatórios financeiros, independentemente se a realidade econômica de cada uma delas é diferente” (Ribeiro, 2014, p.34). Isso posto, Van der Tas (1988) destaca que, para os usuários da informação, os relatórios financeiros podem ser mais úteis quando apresentarem maior harmonia.

A partir da medida proposta por Van der Tas (1988), novos índices de harmonização foram desenvolvidos, como Archer, Delvaille e McLeay (1995), Kvaal e Nobes (2010) e Taplin (2010). Com destaque para o último, o qual busca responder questionamentos como se o nível de comparabilidade poder ser afetado em razão dos seguintes motivos: (i) por política; (ii) por país; e (iii) ao longo do tempo. Para tanto, o autor utiliza o *T index*, indicador de concentração de políticas contábeis derivado do índice *Herfindhal* (usado na economia como indicador de concentração de mercado), com a finalidade de mensurar a extensão em que os relatórios financeiros são comparáveis (Taplin, 2010).

De acordo com Taplin (2010), o *T index* pode ser interpretado como a probabilidade de que duas empresas, aleatoriamente selecionadas, apresentem contas comparáveis, ou como a comparabilidade média entre pares de empresas. Nesse sentido, torna-se necessário estabelecer o entendimento sobre a comparabilidade entre métodos contábeis como, por exemplo, entre os métodos para mensuração e reconhecimento de estoques; ou entendimento sobre a comparabilidade entre uma empresa que divulga o método adotado, com uma entidade par que não disponibiliza essa informação (Taplin, 2010). Ademais, faz-se necessário definir como é realizada a amostragem aleatória das entidades de modo que, caso os pares de companhias analisadas sejam de diferentes países, tratar-se-á, portanto, de uma medida internacional de comparabilidade (Taplin, 2010).

Conforme explicado por Taplin (2010) e reiterado por Ribeiro (2014), os conceitos de comparabilidade, harmonização, padronização e uniformidade possuem significados distintos e podem ser compreendidos de maneiras diferentes. Sob essa perspectiva, é pertinente enfatizar a abordagem de Ribeiro (2014) acerca da limitação decorrente dos índices de harmonização. Limitação essa que se origina no fato de que não necessariamente a consistência na utilização de políticas contábeis proporciona maior comparabilidade. Nesse sentido, para Ribeiro (2014), tanto a métrica de Van der Tas (1988), como aquelas que originam-se dela, não permitem inferir sobre a comparabilidade, mas sim sobre a similaridade das escolhas contábeis. Isso pois, o conceito de comparabilidade associa-se com a escolha do gestor para o reconhecimento e mensuração de um evento econômico, enquanto, por outro lado, a similaridade não leva em consideração o evento econômico ao avaliar a adequabilidade da escolha do gestor. Assim, os índices de harmonização aproximam-se mais do conceito de uniformidade e não do de comparabilidade.

Dessa forma, para a consistência das políticas contábeis ser compreendida como comparabilidade, os eventos econômicos que compreendem o cenário das companhias que

utilizam as mesmas políticas contábeis devem ser os mesmos. Caso não, a consistência na aplicação das políticas contábeis poderá diminuir a comparabilidade e não aumentar. Ou seja, considerar apenas o aspecto da similaridade contábil pode ocasionar uma falsa percepção de comparabilidade uma vez que o evento econômico não foi analisado de forma conjunta (Ribeiro, 2014).

2.2.1.2 Modelo de Exposição ao Mesmo Padrão Contábil

Já em anos mais recentes, em decorrência da internacionalização dos padrões e normas contábeis, as discussões acerca da comparabilidade passaram a receber maior ênfase (Ribeiro, 2014). Nesse cenário e, perante as limitações dos índices de harmonização, novas métricas para comparabilidade foram desenvolvidas, como a medida proposta por DeFond *et al.* (2011) – o Modelo de Exposição ao Mesmo Padrão Contábil.

DeFond *et al.* (2011) afirmam que, para os responsáveis pela elaboração das normas internacionais de contabilidade (IFRS), um conjunto uniforme de normas contábeis contribui para maior comparabilidade das demonstrações financeiras o que, por sua vez, pode atrair mais investimentos internacionais para as empresas. Para analisar essa afirmativa, DeFond *et al.* (2011) investigam as alterações de investimentos estrangeiros em fundos mútuos de investimentos de companhias da União Europeia (UE) após a adoção compulsória das IFRS em 2005 para essas empresas. Nesse sentido, o aumento da comparabilidade foi medido a partir da observação no aumento da uniformidade da normatização contábil, isto é, um aumento no número de entidades que passaram a adotar um mesmo padrão de política contábil (DeFond *et al.*, 2011).

De forma resumida, os autores analisam se a adoção obrigatória das IFRS pela UE em 2005 ocasionou maior comparabilidade das informações e, portanto, elevação no nível de investimento estrangeiro em fundos mútuos de investimento. É pertinente ressaltar que foi estabelecido pelos autores a observação sobre os fundos mútuos em virtude de que essa variedade de fundo representa um conjunto sofisticado de investidores que, em sua maioria, realizam análises detalhadas das demonstrações financeiras para a tomada de decisões sobre os investimentos. Ou seja, um grupo que se beneficiaria com um melhor nível de comparabilidade.

DeFond *et al.* (2011) explicam que, de acordo com as estruturas conceituais do FASB e do IASB, espera-se que, a partir da adoção de um conjunto uniforme de normas contábeis, obtenha-se comparabilidade. Todavia, não necessariamente o ato de tornar compulsória o uso

de normas contábeis uniformes – como as IFRS, resulta em um melhor nível de comparabilidade, a menos que a normatização seja aplicada fielmente e com credibilidade. Isso posto, os autores consideram que dois fatores impactam sobre a relação aumento da comparabilidade por adoção obrigatória das IFRS *versus* melhoria da comparabilidade, são eles: (i) fiel aplicação das políticas contábeis por parte dos gestores; e (ii) magnitude do aumento da comparabilidade (número de empresas pares por setor que utilizam os mesmos padrões contábeis após adoção das IFRS) (DeFond *et al.*, 2011).

Como resultado, DeFond *et al.* (2011) constatam que a adesão compulsória às IFRS ocasionou elevação no nível de investimento estrangeiro para empresas com maior credibilidade na implementação das normas contábeis e em locais que apresentaram maior aumento da uniformidade informacional. Contudo, o mesmo aumento nos investimentos não foi verificado para fundos domésticos, sugerindo que investidores domésticos preferem as normas contábeis locais, enquanto investidores globais priorizam demonstrações financeiras mais comparáveis. Como limitação da medida proposta por DeFond *et al.* (2011), tem-se que as normas contábeis utilizadas antes da adoção das IFRS foram consideradas pelos autores como não comparáveis, o que pode ter ocasionado distorção nos resultados obtidos.

2.2.1.3 Modelo de Similaridade da Função Contábil

O modelo de similaridade da função contábil originalmente desenvolvido por De Franco *et al.* (2011) caracteriza os sistemas contábeis de duas empresas como comparáveis se, para um determinado conjunto de eventos econômicos, essas entidades elaborarem demonstrações financeiras semelhantes. Significa dizer que duas companhias são comparáveis quando produzem *outputs* contábeis similares para um mesmo evento econômico. O que, por consequência, confere maior utilidade da informação aos usuários os quais, por sua vez, poderão buscar por alternativas que maximizem a função de utilidade do indivíduo ou da firma, auxiliando, portanto, no processo de tomada de decisão (De Franco *et al.*, 2011; Ribeiro *et al.*, 2016a; De George *et al.*, 2016; Miranda, 2019).

Nesse sentido, De Franco *et al.* (2011) sustentam o argumento de que os números contábeis são uma função de eventos econômicos representada pela equação 1:

$$\text{Demonstrações Contábeis}_{it} = f_{it}[\text{Eventos Econômicos}] \quad (1)$$

Em que f_{it} representa o sistema contábil de uma empresa i no período t .

Cabe ressaltar que a medida de De Franco *et al.* (2011) se diferencia daquelas mensuradas por meio dos índices de harmonização porque busca observar a similaridade dos *outputs* contábeis, representando uma medida final de comparabilidade. Por outro lado, os índices de harmonização são métricas baseadas nos *inputs* do modelo contábil, de modo a calcular um índice para cada política contábil (De Franco *et al.*, 2011; Ribeiro, 2014).

De Franco *et al.* (2011) utilizam os retornos das ações como *proxy* para o efeito dos eventos econômicos sobre as demonstrações financeiras. Esses eventos podem ser exclusivos de cada empresa ou podem ser ocasionados por choques na indústria ou na economia. Já como *proxy* para demonstrações financeiras os autores estabelecem o “lucro”, uma variável resumida da demonstração de resultado (De Franco *et al.*, 2011).

Para realizar o cálculo da comparabilidade, a metodologia de De Franco *et al.* (2011) é operacionalizada em três etapas: inicialmente, para se obter os parâmetros do modelo, estima-se uma regressão linear do lucro em função do retorno das ações. Esse cálculo deve ser realizado com informações referentes a 16 trimestres (15 trimestres anteriores adicionados do trimestre atual). Sequencialmente, sob o argumento de que duas firmas comparáveis apresentam demonstrações contábeis semelhantes para os mesmos eventos econômicos, a partir dos parâmetros anteriormente obtidos calcula-se o lucro esperado de cada empresa. O cálculo do lucro esperado deve ser realizado para uma determinada empresa “x” utilizando seus próprios parâmetros, assim como para essa mesma empresa “x” com base nos parâmetros de uma entidade par “y”, pertencente ao mesmo setor de atuação de “x” (De Franco *et al.*, 2011; De George *et al.*, 2016).

Posteriormente, para cada trimestre calcula-se a diferença absoluta entre o lucro esperado de uma empresa “x” utilizando seus próprios parâmetros, e o lucro esperado da empresa “x” com base nos parâmetros de “y”. A comparabilidade da firma “x” no trimestre definido como referência será, portanto, a diferença absoluta média entre os lucros previstos com os parâmetros das companhias “x” e “y” ao longo dos 16 trimestres analisados. Como resultado, tem-se que quanto maior o valor obtido, maior a comparabilidade contábil (De Franco *et al.*, 2011; De George *et al.*, 2016).

Ressalta-se que a metodologia proposta por De Franco *et al.* (2011) baseia-se no conceito de comparabilidade estabelecido pela estrutura conceitual contábil, a qual estabelece a comparabilidade como característica qualitativa de melhoria que permite identificar similaridades e diferenças entre os itens das demonstrações contábeis (FASB, 2010; IASB,

2018; Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019). Sob essa perspectiva, De Franco *et al.* (2011) afirmam que, para um mesmo conjunto de eventos econômicos, duas companhias serão mais comparáveis à medida que apresentarem maior similaridade em seus números contábeis (De Franco *et al.*, 2011; Ribeiro, 2014). O modelo de similaridade da função contábil possui, todavia, limitações em sua metodologia, dentre as quais destaca-se o uso apenas do lucro como *proxy* para as demonstrações contábeis, o que pode restringir a captura dos eventos econômicos e da aplicação das políticas contábeis (De Franco *et al.*, 2011; Ribeiro, 2014; De George *et al.*, 2016).

O modelo proposto por De Franco *et al.* (2011), frequentemente utilizado por estudos que buscam analisar a comparabilidade (De George *et al.*, 2016), é a métrica empregada pela presente pesquisa. Dessa forma, o passo a passo das equações estimadas, bem como as adaptações realizadas por este trabalho são apresentadas na seção 3.2.

2.2.1.4 Outras Medidas de Comparabilidade

De George *et al.* (2016) analisam o desenvolvimento da literatura sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis e afirmam que as pesquisas empíricas a respeito da comparabilidade podem ser consideradas recentes. Adicionalmente, os autores explicam que as análises sobre métricas para comparabilidade podem ser segregadas em três grupos: (i) semelhança nos *inputs* dos relatórios (ou seja, nos métodos contábeis, nas estruturas de transação e nos modelos de negócios); (ii) semelhança nos números contábeis reconhecidos; e (iii) semelhança na estruturação e *disclosure* dos relatórios financeiros (De George *et al.*, 2016).

Dessa forma, a Tabela 1 expõe a abordagem de pesquisas que desenvolveram diferentes métricas para calcular e analisar a comparabilidade dos relatórios financeiros.

Tabela 1
Medidas de comparabilidade – semelhança de *inputs* e números contábeis

Título	Abordagem proposta	Autoria
The effects of accounting diversity: Evidence from the European Union	Investigar como os índices de lucratividade e as medidas de <i>value relevance</i> variam em diferentes países. Trata-se de uma métrica para comparabilidade que não considera as diferenças nas transações econômicas entre as empresas investigadas.	Joos e Lang (1994)
International GAAP differences: The impact of foreign analysts	Os autores elaboram uma medida de comparabilidade entre países com base no grau em que as normas locais se distanciam das normas internacionais de contabilidade. Nesse sentido, a medida considera duas normas contábeis semelhantes quando ambos os conjuntos de regras atendem ou se distanciam das IAS (atuais IFRS).	Bae, Tan e Welker (2008)
Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?	Propõe modificações na medida desenvolvida por De Franco <i>et al.</i> (2011), tais como: (i) inversão da equação de regressão; (ii) uso de variáveis dependente alternativas além do retorno das ações; (iii) extensão da lista de variáveis explicativas para inclusão de novos itens contábeis. Assim, a medida não depende apenas do retorno das ações como <i>proxy</i> para resultados econômicos e permite que uma variedade de itens contábeis seja considerada simultaneamente para a comparabilidade.	Barth, Landsman, Lang e Williams (2012)
Accounting standards and international portfolio holdings	Com base na medida idealizada por Bae, Tan e Welker (2008), a proposta deste estudo passa a considerar a origem legal dos países. Desse modo, os pares de países cujas normas locais diferem das IAS, também diferem entre si somente quando não compartilham a mesma origem legal.	Yu e Wahid (2014)
What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?	Construção de um modelo de comparabilidade que se baseia nos fluxos de caixa para explicação dos <i>accruals</i> . De modo semelhante à De Franco <i>et al.</i> (2011), a comparabilidade é obtida a partir da diferença entre a média absoluta dos valores esperados dos <i>accruals</i> utilizando os próprios parâmetros e os valores obtidos com o uso dos parâmetros de uma empresa par.	Cascino e Gassen (2015)

Fonte: elaborado pela autora com dados extraídos de De George, Li e Shivakumar (2016).

A análise da comparabilidade sob a perspectiva da semelhança na estruturação e *disclosure* dos relatórios financeiros, conforme exposto por De George *et al.* (2016), é menos abordada pela literatura devido à dificuldade de se observar essa comparabilidade. Por esse motivo, alguns estudos buscam analisá-la por meio de amostras reduzidas e de dados coletados manualmente com a finalidade de comparar a existência, o tipo e a duração da divulgação de informações em diferentes relatórios (De George, Li & Shivakumar, 2016). Isto posto, a Tabela 2 apresenta pesquisas que propõem investigar a comparabilidade no *disclosure* contábil.

Tabela 2
Medidas de comparabilidade no *disclosure* contábil

Título	Abordagem proposta	Autoria
Domestic accounting standards, International Accounting Standards, and the predictability of earnings	A pesquisa propõe a elaboração de 3 medidas para avaliar a comparabilidade com base nos requisitos para divulgação da informação contábil entre diferentes países. Assim, os autores constroem dois índices: (i) para comparabilidade no <i>disclosure</i> das informações; e (ii) para comparabilidade dos métodos de mensuração. Posteriormente, esses índices são combinados para a criação de uma medida agregada de comparabilidade para relatórios financeiros.	Ashbaugh e Pincus (2001)
Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence	Os autores investigam a comparabilidade dos relatórios financeiros por meio da análise da similaridade das palavras mencionadas nos relatórios. Dessa forma, o trabalho visa comparar as frequências relativas de palavras entre os relatórios anuais analisados.	Lang e Stice-Lawrence (2015)

Fonte: elaborado pela autora com dados extraídos de De George, Li e Shivakumar (2016).

2.2.2 Estudos Anteriores sobre a Comparabilidade das Demonstrações Contábeis

Perante o fato de que o processo de internacionalização das normas contábeis incentivou a realização de estudos acerca da comparabilidade dos relatórios financeiros, esta seção expõe trabalhos que analisam a comparabilidade e sua relação com diferentes aspectos, demonstrando a relevância dessa característica qualitativa da informação contábil para a tomada de decisão tanto dos gestores, quanto de usuários externos. Destaca-se que a literatura a respeito da comparabilidade das demonstrações financeiras aborda, em sua maioria, as normas e regulações contábeis e os seus impactos sobre a comparabilidade (Dhole *et al.*, 2021).

Lang, Maffet e Owens (2010) examinam alterações na comparabilidade das demonstrações financeiras entre diferentes países perante a adoção mandatória das IFRS e observam os impactos dessas alterações sobre o ambiente informacional das empresas. Os resultados indicam que, apesar de um dos objetivos primários da adesão às IFRS ser garantir a utilidade da informação por meio do aumento da comparabilidade entre diferentes países, a adesão às IFRS não ocasionou elevação da comparabilidade em relação a uma amostra de controle de empresas que não aderiram às IFRS.

O estudo de Barth, Landsman, Lang e Williams (2012) analisa se o uso das normas internacionais de contabilidade (IFRS) por empresas não estadunidenses viabiliza maior comparabilidade com as demonstrações contábeis das entidades que aplicam as normas domésticas de contabilidade dos Estados Unidos, as US GAAP (*United States Generally*

Accepted Accounting Principles). Foi verificado maior nível de comparabilidade entre as empresas que adotaram as IFRS com as firmas que utilizam as US GAAP, em relação a quando as firmas não estadunidenses faziam uso de normas próprias de seus respectivos países. Contudo, os autores destacam que, embora a adoção das IFRS tenha aperfeiçoado a comparabilidade entre as demonstrações financeiras averiguadas, diferenças consideráveis entre a comparabilidade das referidas normas ainda permanecem.

De modo similar, Yip e Young (2012) analisam o efeito das IFRS sobre a comparabilidade de 17 países europeus. Contudo, opostamente a Lang *et al.* (2010), Yip e Young (2012) obtêm resultados que sugerem que a adoção mandatória das normas internacionais proporcionou melhoria na comparabilidade entre os países investigados. Além disso, segundo os autores, os prováveis fatores que contribuíram para essa melhoria são: convergência contábil e a maior qualidade informacional proporcionada pelas IFRS. Ademais, o aumento da comparabilidade é mais provável de ocorrer entre empresas com um ambiente institucional similar do que em organizações com ambientes institucionais distintos.

Brochet, Jagolinzer e Riedl (2013) investigam se a adoção mandatória das IFRS proporcionou benefícios ao mercado de capitais por meio da melhoria da comparabilidade das demonstrações financeiras. Segundo os autores, estudos anteriores os quais evidenciam que a aplicação das IFRS proporciona significativa melhora na qualidade da informação divulgada foram realizados, majoritariamente, em países onde as normas domésticas de contabilidade anteriormente adotadas eram expressivamente distintas das IFRS. Sob essa perspectiva, Brochet *et al.* (2013) averiguam os benefícios da adoção das normas internacionais em países nos quais, *ex ante*, utilizavam normas já similares ao que propõem as IFRS.

Para tanto, Brochet *et al.* (2013) estudam companhias do Reino Unido, no período de 2003 a 2006, sob o argumento de que as normas domésticas de contabilidade do Reino Unido eram similares às IFRS. Os autores explicam que se esperava que a adoção obrigatória das normas internacionais de contabilidade proporcionasse melhorias para o conjunto de informações que são divulgadas pelas empresas. Como consequência, os usuários externos passariam a ter maior conhecimento acerca do desempenho das firmas, o que por sua vez iria oportunizar a realização de avaliações e análises mais aprimoradas por meio de uma comparabilidade aperfeiçoada das demonstrações financeiras em um conjunto maior de empresas que utilizam os mesmos padrões contábeis. As constatações de Brochet *et al.* (2013) permitem afirmar que a adoção das IFRS proporcionou benefícios ao mercado de capitais em decorrência das melhorias na comparabilidade das demonstrações contábeis, o que evidenciou

a ocorrência de impactos positivos proporcionados pela aplicação das IFRS mesmo em países cujos padrões domésticos de contabilidade eram, *ex-ante*, semelhantes às normas internacionais de contabilidade.

Reina, Reina e Silva (2014) verificam o nível de comparabilidade das demonstrações financeiras de empresas brasileiras após a convergência às normas internacionais de contabilidade. Os autores enfatizam a análise, especificamente, dos Pronunciamentos Técnicos Contábeis (CPCs) de número 16, 27, 04 e 38, os quais referem-se respectivamente às informações de Estoques, Ativo Imobilizado, Ativo Intangível e Instrumentos Financeiros. Reina *et al.* (2014) estabelecem um índice de comparabilidade para cada CPC analisado e constataam níveis distintos de comparabilidade entre as normas. Esse resultado evidencia a heterogeneidade entre a comparabilidade de diferentes itens dos relatórios financeiros, além da necessidade de contínuo aprimoramento da divulgação das demonstrações contábeis com o intuito de promover um nível crescente de comparabilidade.

Lourenço e Branco (2015) ao investigarem, para o período de 2000 a 2013, a literatura a nível internacional existente acerca dos impactos da implementação das IFRS, observam a ocorrência de efeitos positivos sobre a qualidade da informação contábil; o mercado de capitais; a capacidade de previsão de analistas; a comparabilidade; e o uso da informação. Ressalta-se, entretanto, que características individuais de cada país e até mesmo de cada companhia podem afetar e inclusive reduzir as implicações positivas provenientes da adoção das normas internacionais de contabilidade.

C.-W. Chen, Collins, Kravet e Mergenthaler (2018) verificam a relação entre a comparabilidade e as operações de aquisição de empresas. Nesse sentido, o estudo busca observar se os adquirentes tomam melhores decisões quando as demonstrações financeiras das companhias alvo da operação apresentam maior comparabilidade com as demais entidades pares do mesmo setor. Isso porque, de acordo com os autores, as demonstrações financeiras das empresas alvo fornecem um relevante conjunto de informações para os adquirentes, de modo a contribuir para: melhor previsão dos fluxos de caixa futuros; compreensão dos impactos de eventos econômicos; além de viabilizar a avaliação da companhia em relação a possíveis outras entidades alvo. Os resultados permitem afirmar que os adquirentes tomam decisões de aquisição mais lucrativas quando as demonstrações contábeis da empresa a ser adquirida são mais comparáveis e que, desse modo, a maior comparabilidade promove uma alocação de capital mais eficiente.

J. Z. Chen, Chen, Chin e Lobo (2020) apresentam a hipótese de que cada auditor possui, individualmente, um estilo exclusivo para prestação do serviço de auditoria e que, desse modo, diferentes companhias auditadas pelo mesmo auditor apresentam maior comparabilidade dos lucros. Dito isso, os autores analisam uma amostra de entidades chinesas e evidenciam que as empresas auditadas por um mesmo auditor divulgam lucros mais comparáveis do que quando: (i) são auditadas por diferentes firmas auditoras; (ii) são auditadas por uma mesma firma auditora, mas por diferentes escritórios dessa mesma firma; (iii) são auditadas por um mesmo escritório de determinada firma, mas por auditores individuais diferentes. Ademais, o efeito do estilo do auditor é mais forte para firmas de auditoria maiores e para profissionais seniores. Desse modo, J. Z. Chen *et al.* (2020) comprovam que o estilo do auditor possui um significativo impacto sobre a comparabilidade dos lucros das empresas.

Por fim, apresenta-se o trabalho de Dhole *et al.* (2021), o qual investiga as implicações da incerteza da política econômica sobre a comparabilidade. Os autores, que mensuram a comparabilidade por meio da métrica de De Franco *et al.* (2011), evidenciam uma relação negativa entre a comparabilidade e a EPU. Ademais, os resultados permitem afirmar que o aumento da EPU dificulta a realização das estimativas contábeis e eleva as oportunidades e incentivos dos gestores para a prática de gerenciamento de resultados, o que por sua vez reduz a qualidade e a comparabilidade da informação financeira. Dhole *et al.* (2021) utilizam o *BBD index* como *proxy* para EPU.

2.3 Efeitos da Incerteza da Política Econômica sobre a Informação Contábil e sobre a Comparabilidade

O desenvolvimento de estudos multidisciplinares que propõem analisar os reflexos da incerteza econômica ou ainda, da incerteza da política econômica, tem sido progressivo ao longo dos últimos anos. Sob a perspectiva corporativa e, especificamente, da utilidade da informação contábil-financeira observa-se esse mesmo avanço gradativo em períodos recentes. Dessa forma, diferentes autores buscam observar como a incerteza pode impactar sobre o processo de divulgação da informação, a sua utilidade para o usuário, e o comportamento de investidores e gestores nessas circunstâncias. Ressalta-se que na subseção 2.1.3 os efeitos da incerteza foram abordados de modo mais abrangente e, na presente subseção, busca-se discutir as perspectivas e resultados de pesquisas majoritariamente direcionadas ao *disclosure* dos relatórios contábeis e o comportamento do usuário das informações em períodos de elevada incerteza.

Uma vez que a incerteza da política econômica se refere à incerteza percebida a partir das ações governamentais e seus efeitos sobre o ambiente econômico (Baker *et al.* 2016), os investidores não podem efetivamente antecipar esses impactos sobre a lucratividade empresarial (Pastor e Veronesi, 2013; Ghoul *et al.*, 2021). Dessa forma, a EPU pode afetar a qualidade da informação contábil por meio do seu efeito gerado sobre o direcionamento da atenção dos investidores para informações específicas das empresas (Ghoul *et al.*, 2021).

Segundo Andrei, Friedman e Ozel (2021), a elevação da EPU pode ocasionar dois efeitos opostos sobre o comportamento do investidor e a sua atenção sobre as informações corporativas: (i) diminuição dos incentivos à busca pela informação devido a redução da qualidade informacional; ou (ii) fortalecimento dos incentivos à busca pela informação devido a elevação do valor informacional. Para Andrei *et al.* (2021), a segunda opção é a mais provável. Em vista disso, os referidos autores observam a relação entre a incerteza econômica e o comportamento do investidor e constatam que a incerteza é um fator relevante que reflete sobre o nível de atenção que os investidores racionalmente depositam sobre as informações empresariais. Nesse sentido, períodos de elevada incerteza atraem maior atenção do investidor para análise das informações financeiras divulgadas pelas companhias (Andrei, Friedman & Ozel, 2021).

Em cenários de redução da atenção do investidor, estudos anteriores indicam que os gestores podem apresentar maior motivação para a prática de gerenciamento de resultados. Em contrapartida, se em períodos de elevada EPU os investidores depositarem maior atenção sobre as informações financeiras divulgadas, os gestores serão motivados a buscar pelo aprimoramento das informações e divulgar relatórios financeiros com maior qualidade informacional (Ghoul *et al.*, 2021). Sob essa perspectiva, Ghoul, Guedhami, Kim e Yoon (2021) apresentam uma análise focalizada em compreender como intercorre a relação entre a incerteza da política econômica e a qualidade da informação contábil.

Os autores afirmam haver um aumento na qualidade da informação em períodos de elevada EPU, o que indica uma relação positiva entre a incerteza e a qualidade da informação contábil, e que a prática de gerenciamento de resultado é reduzida em períodos de alta incerteza. Adicionalmente, os autores verificam que essa relação é ainda mais acentuada sob duas circunstâncias: (i) empresas dependentes do poder público, uma vez que à medida que a incerteza política aumenta, as companhias com dependências do governo podem enfrentar maior incerteza na demanda de seus produtos ou serviços; ou (ii) empresas que apresentam

maior risco político, pois a incerteza política pode afetar as companhias em proporções diversas em razão dos seus riscos políticos (Ghoul *et al.*, 2021).

Como possível justificativa para os resultados encontrados, Ghoul *et al.* (2021) argumentam que essa relação positiva pode ser oriunda do comportamento dos usuários da informação, como investidores, que em cenários de acentuada incerteza podem intensificar a atenção sobre as informações corporativas. Nessa perspectiva, sob maior atenção e monitoramento, os gestores reduzem o gerenciamento de resultados e divulgam resultados mais informativos. Por fim, os autores afirmam que a elevação da qualidade contábil pode mitigar os efeitos negativos da alta EPU sobre os investimentos e o *valuation* das empresas. Cabe ressaltar que a pesquisa de Ghoul *et al.* (2021) analisa o cenário de 19 diferentes países, dentre eles, o Brasil.

Outros estudos desenvolvem análises de modo a contribuir para o entendimento acerca do comportamento de gestores e investidores em períodos de elevada incerteza. Não raro, pesquisas relacionadas a essa temática apresentam resultados opostos e com diferentes perspectivas, o que contribui para o avanço das discussões e da literatura acerca de um tema ainda incipiente, mas em crescente nível de estudos devido a sua relevância (Bloom, 2014; Ghoul *et al.*, 2021; Marschner & Ceretta, 2021). Nesse sentido, destaca-se o trabalho de Jin *et al.* (2019), o qual analisa que, perante a um cenário de alta EPU, os gestores de instituições bancárias possuem maior facilidade para distorcerem as informações financeiras visto que alterações imprevisíveis na política econômica dificultam para que investidores e credores avaliem os impactos de notícias adversas. Ademais, a EPU eleva a variabilidade dos lucros e dos fluxos de caixa dos bancos, o que se torna um aspecto motivador adicional para a prática de gerenciamento de resultados. Dito isso, Jin *et al.*, (2019) constatam, para uma amostra composta por bancos dos Estados Unidos, que a incerteza da política econômica ocasiona e é sistematicamente relacionada com a opacidade dos lucros bancários.

Nagar *et al.* (2019) analisam como a EPU afeta a assimetria informacional entre os investidores e a reação dos gestores por meio das suas escolhas de divulgação voluntária. Os autores argumentam que a incerteza pode influenciar as ações dos investidores a buscarem de forma mais atenta por informações que contribuam para suas tomadas de decisões, enquanto a alta EPU ocasiona um cenário com acentuada assimetria informacional. Nesse contexto, a incerteza da política econômica mostra-se como um fator relevante para os ambientes informacionais corporativos e para as decisões dos gestores no que se refere ao *disclosure* de informações voluntárias. Todavia, o esforço do gestor em compensar a assimetria por meio de

divulgações voluntárias adicionais não se mostra como um suficiente fator compensatório, uma vez que uma forte relação positiva entre EPU e a assimetria da informação é detectada por Nagar *et al.* (2019).

Adicionalmente, Nagar *et al.* (2019) explicam a diferença existente entre a incerteza a nível empresarial e a incerteza da política econômica. Para os autores, a incerteza a nível empresarial difere entre as empresas em razão de fatores exclusivos de cada companhia, como desenvolvimento de novos produtos, operações de fusão e aquisição, comportamento da administração e decisões dos gestores. Por outro lado, a EPU está além do controle ou influência de gestores, visto que se refere à incerteza percebida perante a decisões regulatórias do governo e seus efeitos sobre a economia.

Marschner e Ceretta (2021) averiguam se a EPU pode afetar o sentimento do investidor no cenário brasileiro. Sentimento esse que pode, por sua vez, refletir sobre outros três aspectos: financeiro, econômico e contábil, especialmente no Brasil, cujo mercado acionário é diretamente afetado pelo sentimento do investidor. Os autores atestam que os investidores são sensíveis às percepções de incerteza de formas distintas no curto e longo prazo.

Finalmente, no que se refere aos efeitos que a EPU pode ocasionar especificamente sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis, apresenta-se o estudo pioneiro de Dhole *et al.* (2021), no qual baseia-se o presente trabalho. Dhole *et al.* (2021) investigam a associação existente entre o cenário de incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações financeiras publicadas por companhias estadunidenses no período de 1994 a 2019. De acordo com os autores, a maneira como as empresas reagem ao cenário macroeconômico afeta, por consequência, a comparabilidade de suas respectivas demonstrações financeiras. Sob essa perspectiva, considerando-se a utilidade da comparabilidade em viabilizar a verificação de similaridades e dissimilaridades entre os itens das demonstrações financeiras, Dhole *et al.* (2021) argumentam que diferentes empresas sob um mesmo cenário macroeconômico apresentarão maior semelhança entre suas demonstrações financeiras à medida que houver maior comparabilidade entre elas.

Ademais, Dhole *et al.* (2021) consideraram dois fatores adicionais que, concomitantemente, podem afetar a comparabilidade, quais sejam: estimativas contábeis e política contábil utilizada. O primeiro fator é associado à perspectiva de que a EPU eleva a incerteza dos fluxos de caixa futuros, o que os torna de difícil previsão. Tão logo, essa condição reduz a probabilidade de que diferentes firmas sob um mesmo cenário macroeconômico apresentem estimativas similares dos seus *accruals*, ou seja, a EPU aumenta a variabilidade das

estimativas contábeis. Adicionalmente, o aumento da incerteza das estimações de *accruals* dificulta aos investidores a detecção da prática de gerenciamento de resultados. Como consequência, ocorre um aumento na probabilidade de que gestores pratiquem a manipulação dos resultados contábeis. Nesse sentido, Dhole *et al.* (2021) afirmam que, como diferentes empresas visam alcançar objetivos distintos por meio do gerenciamento de resultados, a divulgação desses resultados, ainda que entre entidades que estão sob um cenário macroeconômico similar, tende a ser diferente, o que por sua vez prejudica a comparabilidade das demonstrações financeiras.

Em segundo lugar, argumenta-se que o impacto adverso da EPU sobre a comparabilidade não é um efeito *ex-ante*, visto que a comparabilidade é determinada pela resposta contábil da firma ao cenário ou evento político-econômico. Nesse sentido, a resposta contábil de uma empresa está também relacionada à política contábil adotada. Entretanto, cabe ressaltar que a política contábil é, usualmente, estável ao longo do tempo e não tende a ser alterada em resposta a um cenário de elevada EPU. Sob essa perspectiva argumenta-se que empresas pertencentes a um mesmo ramo de atuação que adotam políticas contábeis similares apresentarão respostas contábeis também semelhantes perante um cenário de incerteza da política econômica aplicada. Logo, nesse caso a EPU possivelmente não seria um fator a impactar a comparabilidade das demonstrações financeiras (Dhole *et al.*, 2021). Perante o exposto, os resultados obtidos por Dhole *et al.* (2021) constataam uma associação negativa entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis.

2.4 Hipóteses de Pesquisa

A discussão proposta por este trabalho em relação à incerteza da política econômica é a de que a EPU ocasiona impactos sobre as empresas sujeitas ao cenário de incerteza e, especificamente, sobre a comparabilidade dessas companhias. Associado a isso, tem-se que uma elevada incerteza política está relacionada a futuras condições micro e macroeconômicas negativas. Sob essas perspectivas, apesar de incipiente, tem sido crescente o desenvolvimento de estudos que buscam observar a relação entre a EPU e o contexto corporativo na pesquisa contábil (Bloom, 2014; Dhole *et al.*, 2021; Ghoul *et al.*, 2021).

Isso posto, destaca-se que para o IASB, de modo convergente ao FASB, o objetivo da divulgação das demonstrações financeiras consiste em disponibilizar informações que sejam úteis para tomada de decisões de credores, investidores, e demais potenciais usuários da informação. Para tanto, são estabelecidas importantes características qualitativas da informação

contábil com o intuito de assegurar sua utilidade. Nesse sentido, tem-se a característica qualitativa de melhoria “comparabilidade” a qual, também de acordo com o IASB e com FASB, é definida por permitir que os usuários identifiquem similaridades e dissimilaridades entre os itens dos relatórios financeiros (FASB, 2010; IASB, 2018; Pronunciamento Técnico CPC 00, 2019).

Dito isso, Dhole *et al.* (2021) apresentam que as demonstrações financeiras são perfeitamente comparáveis sob condições contábeis ideais. Contudo, em condições não ideais o processo de elaboração e divulgação dos relatórios financeiros requer elevado julgamento profissional acerca do valor e do *timing* dos fluxos de caixa futuros, o que leva a um *trade-off* entre relevância e confiabilidade das informações divulgadas. Nesse cenário, Dhole *et al.* (2021) afirmam que, em virtude de determinadas condições econômicas afetarem as empresas de forma diferente, as estimativas contábeis dessas companhias são impactadas e, por sua vez, a qualidade dos lucros e a comparabilidade contábil são afetadas.

Assim, segundo Dhole *et al.* (2021), a EPU intensifica o fato de cada empresa ser afetada e divulgar esse impacto de forma distinta por duas razões. A primeira delas diz respeito à questão de que a EPU eleva a incerteza sobre os lucros e fluxos de caixa futuros, o que impacta negativamente a confiabilidade das estimativas contábeis. Essa relação foi exemplificada por Dhole *et al.* (2021) da seguinte forma: em um cenário com elevação no índice de preços ao consumidor (IPC) tem-se o encarecimento dos valores dos produtos e serviços para o consumidor o que, por sua vez, tende a reduzir a predisposição do cliente em realizar novas aquisições. Desse modo, ocorre um impacto negativo sobre o desempenho das empresas. Todavia, os reflexos do aumento do IPC ocorrem de maneira distinta entre as companhias. Algumas firmas podem antecipar de modo mais efetivo o efeito da incerteza e assim divulgar demonstrações financeiras mais próximas da realidade econômica. Ademais, para Dhole *et al.* (2021) a EPU pode incentivar a prática de gerenciamento de resultados, de modo a afetar a qualidade da informação contábil e comprometer o nível de comparabilidade entre os relatórios contábeis. A segunda razão é relativa à política contábil aplicada.

Associado a isso, tem-se que a literatura é recorrente ao afirmar que, historicamente, o Brasil não apresenta um cenário econômico e político estável uma vez que o país vive entre recessões e expansões econômicas. Com destaque para os últimos anos pois, após passar por um período de expansão econômica entre 2004 e 2013 – apesar de ter passado por uma recessão econômica em 2009 em consequência da crise do *subprime*, o Brasil enfrentou em 2015 e 2016 uma severa crise econômica motivada por fatores econômicos e políticos (Davis, 2016; Paula

& Pires, 2017; Pires, 2016; Barbosa Filho, 2017). Além disso, a pandemia da Covid-19 que teve início em 2019, e perdura até os dias atuais, provocou uma elevação da incerteza e instabilidade político-econômica que dificulta a recuperação econômica de países, empresas e da sociedade (Altig *et al.*, 2020; Mattedi *et al.*, 2020; Nicolletti *et al.*, 2020).

Perante a este cenário de instabilidade econômica e enfrentamento de recessões econômicas no Brasil associado ao fato de que as empresas operam em um ambiente dinâmico e moldado por decisões e condições políticas e econômicas (Gulen & Ion, 2015; Demir & Ersan, 2017), a presente pesquisa busca investigar os efeitos da incerteza da política econômica sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis divulgadas pelas empresas listadas no mercado acionário brasileiro. Para tanto, são estabelecidos cinco modelos econométricos, dentre os quais um principal que utiliza o índice de incerteza da política econômica no Brasil (BREPU) de Baker *et al.* (2016), e os demais que fazem uso de variadas *proxies* para incerteza. Assim, busca-se agregar maior robustez para as constatações deste estudo. Dessa forma, apresenta-se a seguir as hipóteses propostas por este trabalho:

H₁: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com a incerteza da política econômica no Brasil mensurada pelo BREPU.

H₂: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com a incerteza econômica no Brasil mensurada pelo IIE-Br.

H₃: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com os períodos de recessão econômica no Brasil.

H₄: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com a incerteza econômica medida pela volatilidade do mercado acionário nacional divulgada pelo CBOE.

H₅: A comparabilidade das demonstrações contábeis possui uma relação negativa com a incerteza econômica medida pela volatilidade do mercado acionário nacional divulgada pela USP.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No que se refere à tipologia deste estudo, utiliza-se uma classificação em três níveis: quanto aos objetivos; quanto às estratégias de pesquisa; e quanto à abordagem do problema. No que diz respeito aos objetivos, trata-se de um estudo de natureza descritiva uma vez que propõe observar, registrar e analisar informações, sem a interferência do pesquisador, com o intuito de conhecer diferentes situações e relações existentes entre variáveis e fenômenos (Cervo, Bervian e Silva, 2009; Prodanov & Freitas, 2013). Este trabalho busca compreender a relação entre a comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas listadas no mercado acionário brasileiro e a incerteza da política econômica no Brasil.

Quanto às estratégias de pesquisa, este estudo é caracterizado como documental, tendo em vista que a fonte da coleta de dados restringe-se a documentos (Lakatos & Marconi, 2003; Martins & Theóphilo, 2016). Especificamente, esses documentos referem-se às demonstrações financeiras publicadas pelas companhias de capital aberto no Brasil; aos formulários de referência da CVM; aos dados do PIB divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); e aos índices de incerteza e volatilidade do mercado acionário publicados por Baker *et al.* (2016), Fundação Getúlio Vargas (FGV), *Chicago Board Options Exchange* (CBOE) e Universidade de São Paulo (USP). Por fim, em relação à abordagem do problema, trata-se de uma pesquisa quantitativa, por meio da qual busca-se organizar e analisar os dados numéricos coletados com a aplicação de métodos e técnicas estatísticas (Martins & Theóphilo, 2016)

3.1 Amostra do Estudo e Coleta de Dados

A amostra definida para esta pesquisa foi estabelecida de forma intencional e, portanto, não probabilística (Martins & Theóphilo, 2016). Os dados utilizados são secundários e coletados por meio da base de dados Refinitiv, do *website Economic Policy Uncertainty Index*, além dos *websites* das seguintes instituições: B3, CBOE, CVM, FGV, IBGE e USP. O presente estudo é realizado com base em dados referentes às empresas de capital aberto listadas na B3. Contudo, são excluídas da amostra as organizações que, de acordo com o *North American Classification System* (NAICS), atuam no setor financeiro, ou seja, bancos, instituições financeiras não bancárias e seguradoras. Essa exclusão justifica-se pelo fato de que essas companhias utilizam uma formatação diferenciada para apresentação das demonstrações financeiras, o que impactaria no desenvolvimento deste estudo.

O objetivo proposto consiste em investigar os efeitos da incerteza da política econômica sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis, para tanto, a variável dependente estabelecida é a comparabilidade. Para mensurar a referida variável, utiliza-se a métrica desenvolvida por De Franco *et al.* (2011) a qual refere-se a um modelo de similaridade da função contábil. A medida desenvolvida por De Franco *et al.* (2011) foi também utilizada por diferentes autores como Dhole *et al.* (2021), Sousa *et al.* (2020), J. Z. Chen *et al.* (2020), Reina *et al.* (2019), Ribeiro *et al.*, (2016a), Ribeiro (2014) e J. R. Francis, Pinnuck e Watanabe (2014).

Dito isso, para que seja possível efetuar a análise da comparabilidade entre diferentes empresas, são analisados pares de firmas de um mesmo setor, considerando-se a classificação internacional de atividades econômicas do NAICS nível 2, a qual viabiliza o agrupamento e investigação das atividades econômicas a nível global. Ademais, estudos anteriores que também pesquisaram sobre a comparabilidade aderiram a essa mesma classificação ou ao *Standard Industrial Classification* (SIC) – classificação utilizada nos Estados Unidos e Canadá antes da adesão ao NAICS. Destacam-se estudos como: De Franco *et al.* (2011); Yip e Young (2012); Ribeiro (2014); Ribeiro *et al.* (2016a); Bonaime *et al.* (2018); C.W. Chen *et al.* (2018); Sousa *et al.* (2020) e Dhole *et al.* (2021).

Ressalta-se que para verificar a comparabilidade são analisados pares de empresas pertencentes a um mesmo setor, logo torna-se necessário excluir da amostra aquelas entidades identificadas como as únicas pertencentes aos seus respectivos setores. Também foram excluídos os setores compostos por apenas duas empresas, uma vez que, nestes casos, os saldos discrepantes de uma empresa poderiam impactar e distorcer a análise da comparabilidade para o setor. Ou seja, uma análise com setores que possuem poucas companhias carrega os graus de liberdade e, por sua vez, não proporciona variabilidade adequada para mensuração da comparabilidade (Ribeiro, 2014; Sousa *et al.*, 2020). Adicionalmente, foi necessário eliminar as companhias que apresentaram insuficiência de dados para o cálculo da comparabilidade ao longo do intervalo temporal analisado.

O período de análise é de 2012 a 2021. Ressalta-se, contudo, que a estimação do modelo econométrico demanda o uso de informações relativas a 8 trimestres: as informações do trimestre corrente em análise somadas aos dados retroativos dos 7 trimestres imediatamente anteriores ao trimestre corrente. Dessa forma, para efetuar a análise do primeiro trimestre de 2012, são utilizadas informações referentes ao primeiro trimestre de 2012 somadas aos dados dos 4 trimestres de 2011 e aos dados dos 3 últimos trimestres de 2010. Isso posto, cabe ressaltar que a partir de 2010 as empresas de capital aberto no Brasil passaram a aderir, obrigatoriamente,

às normas internacionais de contabilidade conforme estabelecido pela Lei 11.638/2007 para elaboração e divulgação das informações contábeis e financeiras. Associado a isso tem-se que para calcular adequadamente a medida de comparabilidade de De Franco *et al.* (2011), o padrão contábil deve ser o mesmo. Por esses motivos, não são utilizados dados de anos anteriores a 2010, o que justifica a análise da comparabilidade a partir de 2012. Ademais, devido à disponibilidade de informações para o desenvolvimento da pesquisa, somente foi possível realizar a investigação proposta considerando-se as demonstrações financeiras divulgadas até o terceiro trimestre de 2021.

A Tabela 3 expõe a amostra final do estudo, composta por 129 empresas, seus respectivos setores em conformidade com a classificação do NAICS, e o percentual de representatividade do setor sobre o total da amostra.

Tabela 3
Composição da amostra final por setor

Setor	Número de empresas	Percentual da amostra
Agricultura	4	3,10%
Atividades auxiliares ao transporte	3	2,33%
Construção de edifícios	12	9,30%
Construção e Engenharia Civil	3	2,33%
Indústria de alimentos	8	6,20%
Indústria de artigos de couro e afins	4	3,10%
Indústria de equipamentos de transporte	11	8,53%
Indústria de máquinas	6	4,65%
Indústria de metais primários	9	6,98%
Indústria de produtos metálicos	5	3,88%
Indústria química	8	6,20%
Indústria têxtil	7	5,43%
Lojas de mercadorias variadas	3	2,33%
Lojas de roupas e acessórios de vestuário	3	2,33%
Outras indústrias	3	2,33%
Serviços ambulatoriais de saúde	3	2,33%
Serviços de utilidade pública	24	18,60%

Serviços educacionais	5	3,88%
Serviços profissionais, científicos e técnicos	4	3,10%
Telecomunicações	4	3,10%
(=) Amostra final	129	100%

Fonte: elaborado pela autora

Para a variável explicativa de interesse relativa à incerteza da política econômica, conforme feito por Dhole *et al.* (2021), emprega-se como referência o índice desenvolvido por Baker *et al.* (2016). Além disso, quatro variáveis de interesse alternativas ao BBD *index* são utilizadas neste estudo. O detalhamento acerca das variáveis utilizadas nesta pesquisa está exposto nas seções 3.3 e 3.4.

3.2 Medida de Comparabilidade das Demonstrações Contábeis

3.2.1 Medida de Comparabilidade Individual Média (COMPM)

Em conformidade com as definições de comparabilidade do IASB e do FASB, De Franco *et al.* (2011) estabelecem a comparabilidade como a extensão em que os eventos econômicos, medidos pelos retornos das ações, são mapeados nos lucros das empresas. Sob essa perspectiva, duas firmas possuem maior comparabilidade em seus relatórios financeiros à medida que reportam seus respectivos resultados de forma mais similar sob condições econômicas semelhantes. À vista disso, a métrica de comparabilidade utilizada neste trabalho é a similaridade da função contábil, desenvolvida por De Franco *et al.* (2011). O primeiro passo a ser feito para calculá-la consiste em estimar o que os autores denominam como função contábil individual para cada empresa analisada, tendo como base os dados dos últimos 7 trimestres somados às informações do trimestre corrente que está sendo investigado, o que totaliza o uso de informações de 8 trimestres. Para isso, deve-se utilizar a seguinte equação:

$$Earnings_{iq} = \alpha_i + \beta_i Return_{iq} + \varepsilon_{iq} \quad (2)$$

Em que:

$Earnings_{iq}$ = Lucro líquido trimestral do fim do exercício sobre o valor de mercado do fim do exercício da empresa *i* no período *q* não consolidado;

$Return_{iq}$ = Retorno médio trimestral das ações da empresa i no período q , calculado com base no preço de fechamento das ações ordinárias;

α_i e β_i são os parâmetros, e ε_{iq} são os resíduos.

Ressalta-se que, conforme exposto por De Franco *et al.* (2011), a variável $Return_{iq}$ é utilizada como uma *proxy* para eventos econômicos. Após a estimação da equação (2), por meio da qual são obtidos os parâmetros da função individual de cada empresa, projeta-se o *Earnings* esperado, [E(Earnings)], de cada companhia a partir da equação a seguir:

$$E(Earnings)_{iiq} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{iq} \quad (3)$$

Em que:

$E(Earnings)_{iiq}$ = Lucro líquido trimestral sobre o valor de mercado esperado da empresa i com base nos estimadores da empresa i no período q ;

$Return_{iq}$ = Retorno médio trimestral das ações da empresa i no período q , calculado com base no preço de fechamento das ações ordinárias;

α_i e β_i são os parâmetros.

Na sequência, o *Earnings* esperado da mesma companhia deve ser calculado com os estimadores das demais empresas pertencentes ao mesmo setor, de acordo com a equação:

$$E(Earnings)_{ijq} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{iq} \quad (4)$$

Em que:

$E(Earnings)_{ijq}$ = Lucro líquido trimestral sobre o valor de mercado esperado da empresa i com base nos estimadores da empresa j no período q ;

$Return_{iq}$ = Retorno médio trimestral das ações da empresa i no período q , calculado com base no preço de fechamento das ações ordinárias;

α_j e β_j são os parâmetros.

Ao estimar as equações acima expostas, o que se tem como objetivo é manter o evento econômico analisado, uma vez que se utiliza os estimadores de uma empresa no evento econômico de outra pois, conforme estabelecido por De Franco *et al.* (2011), para essa medida

de comparabilidade, os eventos econômicos são medidos pelos retornos das ações. Feito isso, a medida de comparabilidade proposta por De Franco *et al.* (2011) é a média da distância entre essas duas funções para cada trimestre $[E(\text{Earnings}_{iiq}) - E(\text{Earnings}_{ijq})]$, de modo que quanto mais próximas forem as referidas funções, maior é a comparabilidade entre as companhias. Para mensurar, por fim, a comparabilidade entre cada par de empresa, calcula-se a média da proximidade das funções individuais considerando-se cada período (trimestre) conforme a seguinte equação:

$$\text{Comparabilidade}_{ijq} = -\frac{1}{8} \times \sum_{q=7}^q |E(\text{Earnings}_{iiq}) - E(\text{Earnings}_{ijq})| \quad (5)$$

Em que:

$\text{Comparabilidade}_{ijq}$ = Medida de comparabilidade individual relativa da empresa i em relação à empresa j no período q;

$E(\text{Earnings}_{iiq})$ = Lucro líquido trimestral sobre o valor de mercado esperado da empresa i com base nos estimadores da empresa i e o retorno da empresa i no período q;

$E(\text{Earnings}_{ijq})$ = Lucro líquido trimestral sobre o valor de mercado esperado da empresa i com base nos estimadores da empresa j e o retorno da empresa i no período q.

Cabe enfatizar que a multiplicação por -1 é feita para tornar as análises de correlação e demais testes estatísticos com a medida de comparabilidade mais intuitivos, de maneira que quanto maior o valor obtido em $\text{Comparabilidade}_{ijq}$, maior é a comparabilidade entre as companhias. Ou seja, a multiplicação por -1 permite obter essa relação, caso contrário a medida seria o oposto, isto é, quanto menor o valor auferido em $\text{Comparabilidade}_{ijq}$ (que corresponde à distância entre as funções), maior seria a comparabilidade.

Assim, o modelo proposto por De Franco *et al.* (2011) fornece, por meio da equação (5), a média da comparabilidade para cada par de empresas pertencentes a um mesmo setor em cada período analisado, visto que ela mede as distâncias médias entre as funções de duas empresas. Por esse motivo, para se obter uma medida de comparabilidade individual geral para uma empresa específica em relação a seus respectivos pares, calcula-se a média de acordo com a equação (6) abaixo:

$$\text{Comparabilidade}_{iq} = \frac{\text{Comparabilidade}_{ijq}}{n} \quad (6)$$

Em que:

$\text{Comparabilidade}_{iq}$ = Medida de comparabilidade individual geral da companhia i em relação às suas empresas pares do setor no período q;

$\text{Comparabilidade}_{ijq}$ = Medida de comparabilidade relativa de cada par de empresas no período q;

n = Número de empresas analisadas no setor (ou sendo comparadas).

Para esta medida, quanto mais próximo de zero, maior o nível de comparabilidade.

Em relação ao modelo original para mensuração da comparabilidade desenvolvido por De Franco *et al.* (2011), o presente trabalho apresenta duas adaptações. Primeiro, como medida de retorno sobre o lucro utiliza-se o lucro líquido e não o lucro das operações como proposto no trabalho original. Essa adaptação, apresentada por Ribeiro (2014) e também utilizada por diferentes autores como Ribeiro *et al.* (2016a), Miranda (2019), Reina *et al.* (2019) e Sousa *et al.* (2020), faz-se necessária porque a adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil excluiu o uso do lucro operacional e criou os resultados líquidos de operações continuadas. Trata-se, portanto, de medidas conceitualmente distintas.

A segunda alteração refere-se ao período de estimação das equações (2) a (4), de forma que De Franco *et al.* (2011) efetua o cálculo com base em 16 trimestres enquanto esta pesquisa utiliza apenas 8 trimestres. Essa alteração foi realizada com fundamento na proposta de Dhole *et al.* (2021) e se justifica pois, o que se propõe analisar neste estudo é a relação da comparabilidade no trimestre q com a incerteza da política econômica passada de q-7 a q-4. Destaca-se que além de Dhole *et al.* (2021), autores como Lang *et al.* (2010), Yip e Young (2012), J. Z. Chen *et al.* (2020) utilizam um período inferior em relação ao modelo original e não documentaram viés na medida de comparabilidade.

Ademais, utilizar 16 trimestres demandaria o uso dos dados relativos aos lucros e retornos das firmas de dois anos antes do período em que a incerteza da política econômica é observada. Logo, tendo em vista que a incerteza afeta a comparabilidade futura, utilizar dados de um período que antecede a observação da incerteza é inadequado. Ademais, trabalhar com um intervalo maior para calcular a comparabilidade poderia ocasionar uma associação entre lucro e retorno que não necessariamente está relacionada à incerteza observada no período t-1,

o que por sua vez poderia gerar ruído nos resultados obtidos por meio do modelo econométrico exposto na seção 3.4 deste trabalho. A Figura 1 ilustra o período e a condução da análise deste trabalho por meio de uma linha do tempo.

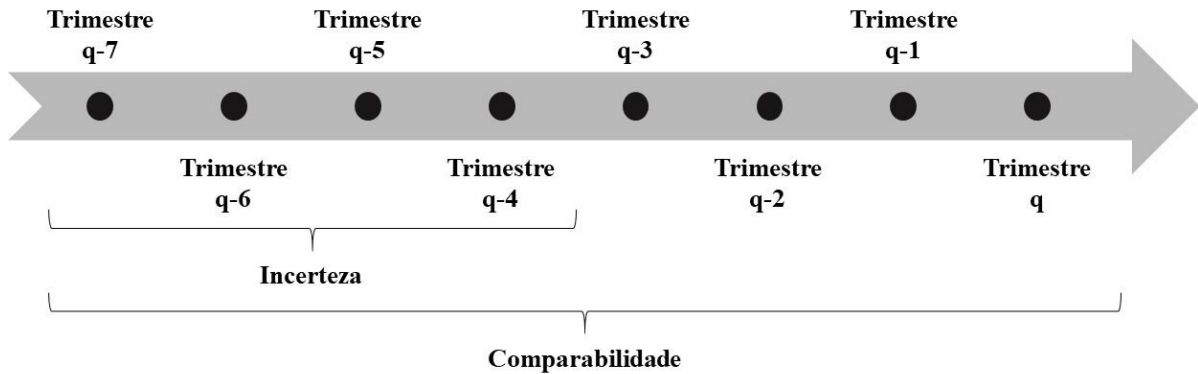


Figura 1. Linha do tempo: comparabilidade e incerteza.

Fonte: Adaptado de Dhole *et al.* (2021).

A Figura 1 apresenta a linha do tempo para mensuração da incerteza da política econômica e da comparabilidade. Nesse sentido, a comparabilidade é medida ao longo de um período de oito trimestres, ou seja, de q-7 a q, o que corresponde aos anos t e t-1. Já a incerteza é observada ao longo de quatro trimestres, isto é, de q-7 a q-4, o que corresponde ao ano t-1. Dessa forma, é possível verificar como eventos econômicos ocorridos no passado refletem sobre a comparabilidade futura.

3.3 Proxies de Incerteza

O presente estudo propõe a estimação de cinco modelos econométricos, de modo que cada um utiliza uma *proxy* de incerteza distinta como variável de interesse, conforme listado a seguir:

- a. Índice de Incerteza da Política Econômica (*BBD index*);
- b. Indicador de Incerteza da Economia (IIE-Br) da FGV;
- c. *Proxy* de recessão econômica desenvolvida por Shiskin (1974);
- d. Volatilidade do mercado acionário brasileiro – *Brazil Volatility Index*, calculada pelo CBOE; e
- e. Volatilidade do mercado acionário brasileiro (Ivol-Br) desenvolvida e calculada pela USP.

Nesse sentido, por meio das diferentes *proxies*, espera-se constatar possíveis diferenças na responsividade da comparabilidade média das empresas em relação aos períodos de incerteza ou de recessão econômica no Brasil. Nas seções subsequentes estão expostas as variáveis de interesse utilizadas e suas respectivas características.

3.3.1 Índice de Incerteza da Política Econômica de Baker, Bloom e Davis (*BBD index*)

De acordo com a literatura, a incerteza política é um conceito de difícil quantificação. Nesse sentido, o índice desenvolvido por Baker *et al.* (2016) – *BBD index* – possui um papel significativo para o desenvolvimento da literatura acerca da mensuração do efeito econômico produzido pela incerteza política (Demir & Ersan, 2017; Schwarz & Dalmácio, 2021). Inicialmente, esse índice foi desenvolvido para os Estados Unidos e, posteriormente, para outros países como o Brasil.

O BREPU é calculado mensalmente desde janeiro de 1991 por meio de informações obtidas em arquivos textuais do jornal Folha de São Paulo. Dessa forma, em cada mês os autores contam o número de artigos publicados no referido jornal que contém os termos “incerto” ou “incerteza”, “econômico” ou “economia”, e um ou mais dos seguintes termos caracterizados como relevantes no que se refere às condições políticas no Brasil: regulação, déficit, orçamento, imposto, banco central, alvorada, planalto, congresso, senado, câmara dos deputados, legislação, lei e tarifa (Baker *et al.*, 2016). A Figura 2 ilustra a variação do *BBD index* para o Brasil no período de 2000 a 2021.

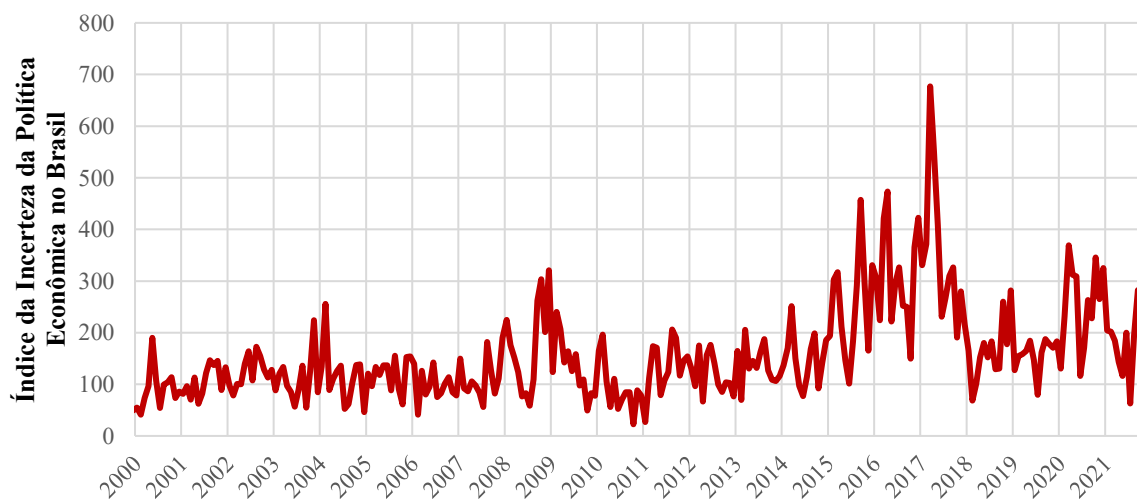


Figura 2. Índice da Incerteza da Política Econômica no Brasil entre os anos 2000 e 2021.
Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do *BBD index*.

A partir da Figura 2, destaca-se o período de 2015 a 2017, o qual apresenta níveis crescentes de incerteza. De forma semelhante, após uma breve queda do índice entre 2018 e 2019, o intervalo temporal de 2020 a 2021 volta a exibir elevações na percepção da incerteza no Brasil.

Isso posto, uma vez que o BREPU é disponibilizado em base mensal, faz-se necessário calcular o índice para uma base trimestral. Para tanto, aplica-se a adaptação utilizada por trabalhos como Zhang, Han, Pan e Huang (2015), Nguyen e Phan (2017) e Schwarz e Dalmácio (2021), na qual deve-se calcular uma média ponderada do índice nos três meses de cada trimestre, de modo a considerar que os níveis de incerteza mais recentes possam ter um efeito mais forte. Assim, deve-se utilizar a seguinte equação:

$$BREPU_{I_q} = \frac{3 * BREPU_m + 2 * BREPU_{m-1} + BREPU_{m-2}}{6} \quad (7)$$

Em que:

$BREPU_{I_q}$ = Índice de incerteza da política econômica no Brasil no trimestre q;

$BREPU$ = Índice de incerteza da política econômica no Brasil no mês m.

Destaca-se que foi dada preferência à adaptação trimestral ao invés da adaptação anual pois, conforme explicado por Gulen e Ion (2015), o ajuste do índice pode eliminar informações relevantes contidas no nível de incerteza visto que podem ocorrer mudanças de curto prazo que influenciam a análise proposta pelo estudo. Para este trabalho, utiliza-se o índice de incerteza da política econômica no Brasil para o período de 2011 a setembro de 2021, dado que o *BBD index* é empregado nos modelos econométricos propostos com defasagem de quatro trimestres.

3.3.2 Indicador de Incerteza da Economia Brasileira (IIE-Br) da FGV

Ferreira, Vieira, Silva e Oliveira (2019), com o intuito de contribuir para a literatura acerca do entendimento das consequências negativas dos choques de incerteza sobre a atividade econômica no Brasil desenvolveram o IIE-Br: Indicador de Incerteza da Economia Brasileira. O IIE-Br é obtido a partir de dois componentes: o Indicador de Incerteza na Mídia (IIE-Br-Mídia) e o Indicador de Dispersão de Expectativas (IIE-Br-Expectativa). O primeiro reflete a incidência de informações relacionadas à incerteza divulgadas em seis jornais de elevada circulação no Brasil: Folha de São Paulo, Valor Econômico, O Globo, Estado de São Paulo,

Correio Braziliense e Zero Hora. Enquanto o segundo elemento refere-se à dispersão das previsões de especialistas acerca de três variáveis macroeconômicas: a taxa de câmbio, a taxa básica de juros – Selic e o índice de inflação brasileiro – Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), de modo a mensurar a expectativa do mercado financeiro sobre as referidas variáveis (Ferreira, Vieira, Silva & Oliveira, 2019; Schymura, 2019). Destaca-se que o IIE-Br-Mídia possui peso de 80% sobre o indicador agregado, ao passo que o IIE-Br-Expectativa tem ponderação de 20%. A série histórica mensal do IIE-Br é produzida e disponibilizada pelo Instituto Brasileiro de Economia da FGV – IBRE/FGV.

É pertinente ressaltar que o BREPU enfatiza a captação da percepção de incerteza sob a perspectiva política, com ênfase na política econômica. Enquanto, por outro lado, o IIE-Br focaliza a percepção da incerteza sobre a economia geral. Adicionalmente, o BREPU contempla apenas uma fonte de notícias brasileira, o jornal Folha de São Paulo. Por esse motivo, está sujeito a percepções mais viesadas e voláteis, posto que, caso abrangesse maior diversidade de veículos de mídia, os pontos discrepantes poderiam ser neutralizados por posicionamentos distintos ou até mesmo opostos, o que originaria uma volatilidade suavizada (Schymura, 2019). Ademais, Schymura (2019) explica que, aliado ao fator “fonte de notícias”, o BREPU e o IIE-Br podem apresentar níveis divergentes de incerteza para um mesmo período analisado por motivos intrínsecos às suas respectivas metodologias e formas de cálculo. Sob essa perspectiva, a Figura 3 expõe a evolução histórica da média ponderada de ambos os índices (BREPU e IIE-Br) ao longo do período analisado. A ponderação foi obtida conforme explicado na equação (7) deste trabalho.

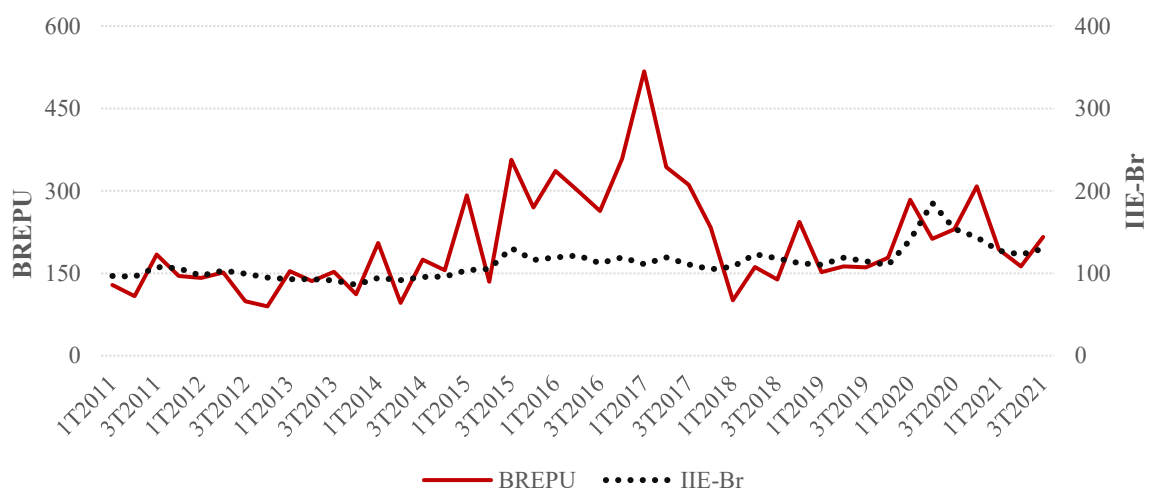


Figura 3. Série histórica do BREPU e do IIE-Br entre os anos 2011 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do BBD *index* e do IBRE/FGV.

A Figura 3 corrobora o posicionamento de Schymura (2019) de forma a evidenciar uma maior volatilidade do BREPU em relação ao IIE-Br, o que pode ser justificado pela metodologia de cálculo a qual se apresenta de forma semelhante, mas não idêntica para as referidas métricas.

3.3.3 Recessão Econômica

A *Dummy* Recessão Econômica foi adicionada como variável alternativa ao BREPU com a finalidade de observar os efeitos que o cenário de recessão econômica pode ocasionar sobre a atividade econômica e, especificamente, sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis. Destaca-se que a definição de recessão econômica adotada neste trabalho é a de Shiskin (1974) que, baseando-se em informações disponibilizadas pelo *National Bureau of Economic Research* (NBER), buscou estabelecer uma definição quantitativa para o termo “recessão econômica”. Assim, Shiskin (1974) designou a seguinte métrica para se identificar um período de recessão econômica: taxa de crescimento negativa do PIB por no mínimo dois trimestres consecutivos.

Em adição, Achuthan e Banerji (2008) ressaltam que além de observar a taxa de crescimento negativa do PIB, um cenário de recessão econômica contempla um conjunto de diferentes fatores como o aumento do desemprego, a queda da renda e do poder de compra da população, o que pode culminar na queda do consumo e da produção. Por esse motivo, o estudo de uma conjuntura de recessão econômica não deve ser restrita à métrica quantitativa proposta por Shiskin (1974), mas também abordar o cenário macroeconômico em que a análise está inserida (Achuthan & Banerji, 2008).

A série histórica das taxas de crescimento trimestrais do PIB foi coletada por meio do Sistema IBGE de Recuperação Automática (SIDRA). A Figura 4 demonstra a variação percentual do PIB trimestral brasileiro do 1º trimestre de 2011 ao 3º trimestre de 2021.

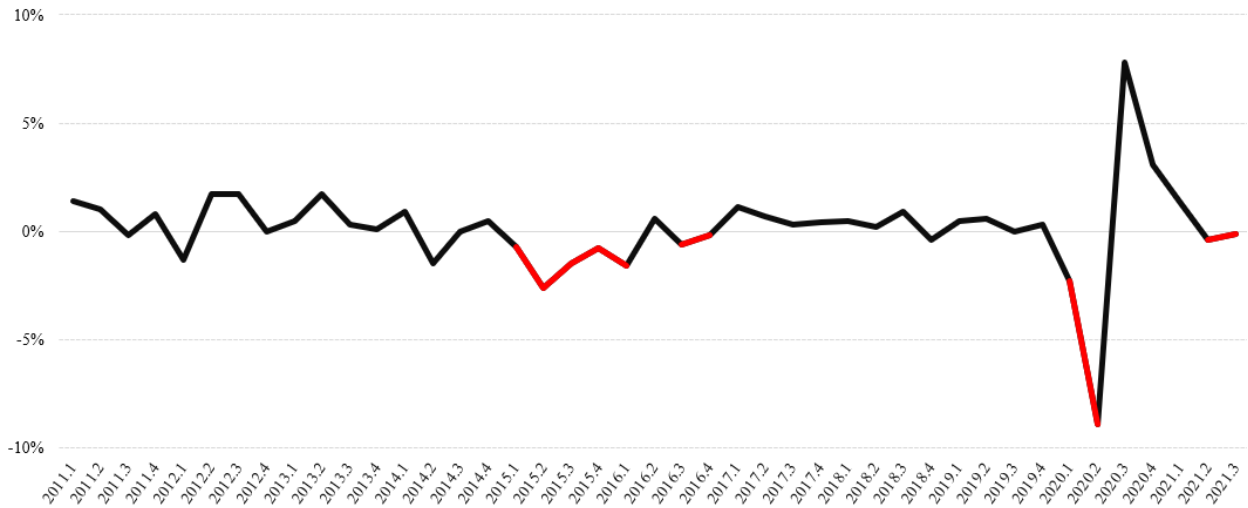


Figura 4. Variação percentual do PIB por trimestre contra trimestre anterior: 1º tri de 2011 a 3º tri de 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do IBGE.

De acordo com a Figura 4, é possível notar que de 2012 a 2014 (período anterior à recessão de 2015-2016) a economia apresentou tanto expansão, quanto desaceleração econômica. De 2015 a 2016, observa-se trimestres consecutivos com um crescimento negativo do PIB o que, por sua vez, caracteriza-se como um período de recessão econômica. Posteriormente, de 2017 a 2019, ainda com instabilidades (expansão e desaceleração da economia) o país demonstra uma melhoria na taxa de crescimento do PIB. Contudo, em 2020 e em 2021 constata-se novos períodos de recessão econômica, com a taxa de crescimento do PIB negativa em intervalos temporais consecutivos.

Destaca-se que a variável recessão econômica foi assumida como uma *Dummy* (DREC) dicotômica: Brasil está em recessão econômica (1), e Brasil não está em recessão econômica (0). Desse modo, a Figura 5 exibe a série histórica do BREPU e os períodos de recessão econômica no Brasil, de acordo com o conceito de Shiskin (1974). Os pontos destacados em preto indicam recessão econômica no país.

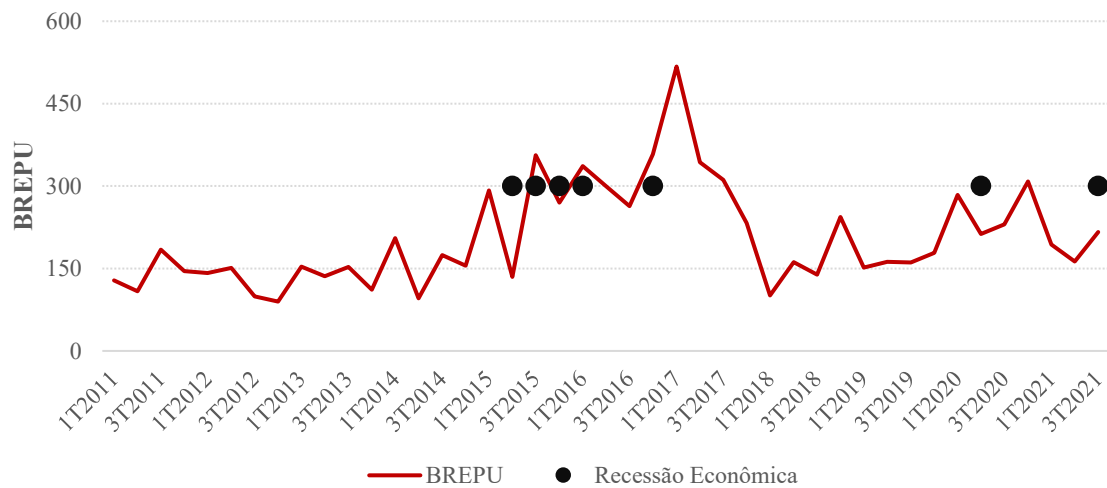


Figura 5. Série histórica do BREPU e dos períodos de recessão econômica no Brasil entre os anos 2011 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do BBD *index* e do IBGE.

A partir da Figura 5 verifica-se, portanto, que os períodos de elevação da incerteza da política econômica no Brasil entre os anos de 2015 e 2017, assim como em 2020 e 2021, foram acompanhados da ocorrência de recessão econômica.

3.3.4 Volatilidade do mercado acionário brasileiro (VXEWZ) – CBOE

O CBOE desenvolveu, em 1993, o primeiro índice de volatilidade implícita do mercado estadunidense, o VIX (*Volatility Index*). Esse índice obteve popularidade entre os investidores que, por sua vez, o utilizam com a finalidade de realizar projeções confiáveis do mercado acionário dos Estados Unidos. Nesse sentido, a partir da popularidade do VIX, o CBOE elaborou, dentre outros índices, o *Brazil ETF Volatility Index* (VXEWZ), um índice de volatilidade implícita para o mercado brasileiro, calculado com base no *Ishares MSCI Brazil ETF* (EWZ), fundo em dólar que replica o Ibovespa. Dessa forma, o *Brazil Volatility Index* reflete não apenas a volatilidade do mercado acionário nacional, mas também a volatilidade cambial, uma vez que o EWZ é cotado em dólar (Whaley, 2009; Cainelli, Pinto & Klötzle, 2021).

Nesse sentido, Bloom (2009) afirma que os picos de incerteza tendem a ocorrer após choques econômicos ou políticos de elevada magnitude como, por exemplo, o ataque terrorista às Torres Gêmeas em 11 de setembro de 2001. Sob essa perspectiva, o autor utiliza a volatilidade do mercado acionário (VIX) como *proxy* para incerteza uma vez que, segundo ele, essa variável retrata a ocorrência dos picos de incerteza após grandes choques políticos ou

econômicos. Assim, por meio do VIX, Bloom (2009) investiga os efeitos de picos de incerteza sobre os níveis de empregabilidade e produção do mercado. O VIX foi também utilizado em estudos como Andrei *et al.* (2021) e Dhole *et al.* (2021), os quais analisam, respectivamente: a relação entre a incerteza econômica e o comportamento do investidor; e a relação entre a incerteza econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis. A Figura 6 apresenta a evolução histórica de ambos os índices (BREPU e VXEWZ) ao longo do período analisado.

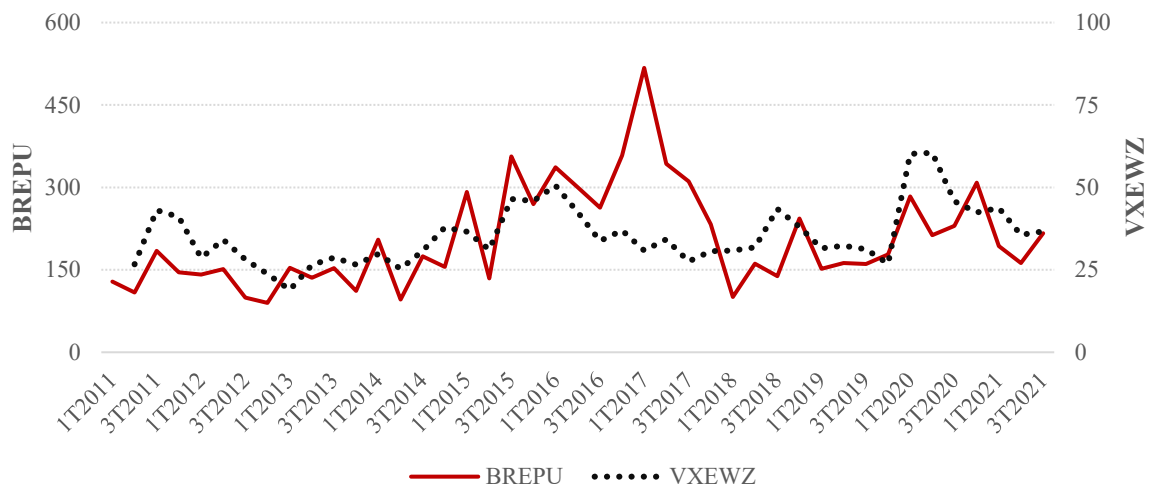


Figura 6. Série histórica do BREPU e do VXEWZ entre os anos 2011 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do BBD *index* e do CBOE.

Apesar de serem metodologicamente distintos e mensurados em escalas diferentes, a Figura 6 evidencia que o BREPU e o VXEWZ apresentam oscilação semelhante e indicam picos de incerteza entre os anos de 2015 e 2016, e 2020 e 2021. Uma discrepância entre os índices pode ser observada entre o terceiro trimestre de 2016 e o terceiro trimestre de 2017, quando o BREPU apresenta o maior pico de sua série histórica, mas não acompanhado por uma elevação de pico na mesma proporção do VXEWZ.

Isso posto, o presente trabalho propõe o uso do VXEWZ como uma *proxy* de incerteza e, portanto, uma variável de interesse alternativa ao BREPU. Os dados do VXEWZ foram coletados por meio do *website* oficial do CBOE.

3.3.5 Volatilidade do mercado acionário brasileiro (Ivol-Br) – USP

De acordo com Cainelli, Pinto e Klötzle (2021), no Brasil não há um índice de volatilidade acionária oficial e divulgado pela B3. Contudo, dado à relevância global dos indicadores de volatilidade acionária e com o intuito de contribuir para a literatura nacional

acerca do tema, o Núcleo de Pesquisa Financeira (NEFIN) da USP desenvolveu o índice de volatilidade do mercado acionário brasileiro (Ivol-Br). O Ivol-Br baseia-se nos preços diários das opções do índice Bovespa (Ibovespa) e, dessa forma, mensura a volatilidade esperada do Ibovespa para os próximos dois meses subsequentes. A metodologia de cálculo do Ivol-Br baseia-se no VXEWS do CBOE, contudo, diferencia-se por considerar características específicas do mercado de capitais brasileiro, visto que é calculado diretamente pelo Ibovespa. (Astorino, Chague, Giovannetti & Silva, 2017; Cainelli *et al.*, 2021). Ademais, Astorino, Chague, Giovannetti e Silva (2017) afirmam que o Ivol-Br representa melhor a volatilidade do mercado acionário nacional quando comparado ao VXEWS, pois esse último é calculado em dólar e está sujeito às influências da variação cambial.

Desse modo, propõe-se o uso do Ivol-Br como variável alternativa ao BREPU e ao VXEWS. Ressalta-se ainda que o uso de variáveis nacionais como o Ivol-Br possui relevância para que o índice seja difundido tanto na academia, como no mercado de ações brasileiro, de modo a incentivar o seu uso dentre os diferentes usuários que podem apresentar necessidade ou interesse (como pesquisadores, investidores e analistas de mercado). Assim, contribui-se com a literatura e, inclusive, com o reconhecimento de um índice de volatilidade do mercado acionário oficialmente nacional. Os dados do Ivol-Br foram obtidos por meio do *website* oficial do NEFIN.

Na sequência, a Figura 7 exibe a evolução histórica de ambos os índices (BREPU e Ivol-Br) ao longo do período analisado.

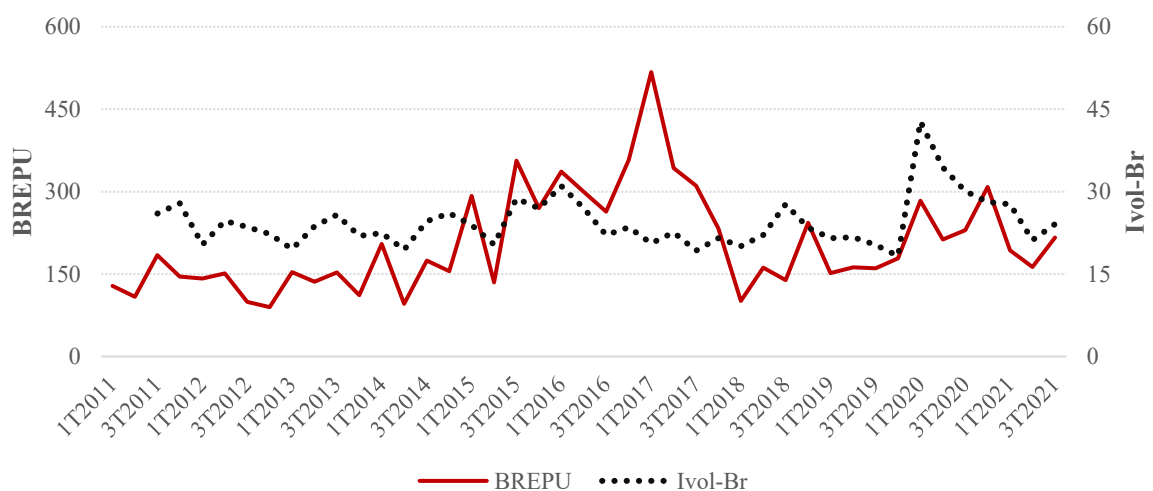


Figura 7. Série histórica do BREPU e do Ivol-Br entre os anos 2011 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora com dados extraídos do BBD *index* e do NEFIN/USP.

Conforme argumentado anteriormente, devido à semelhança metodológica, espera-se que o Ivol-Br e o VXEWZ demonstrem oscilação similar ao longo do tempo. Por esse motivo, a percepção obtida por meio da Figura 7 aproxima-se daquela exposta na Figura 6. À vista disso, tem-se maiores picos do BREPU acompanhado do Ivol-Br entre 2015 e 2016, bem como entre 2020 e 2021.

3.4 Modelo Empírico do Estudo

Para verificar a relação existente entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações financeiras de modo a atender a hipótese 1 desta pesquisa, estima-se um modelo econométrico para dados em painel, conforme exposto na equação (8).

$$\begin{aligned} COMP_{iq} = & \beta_0 + \beta_1 BREPU_{iq-4} + \beta_2 TAM_{iq} + \beta_3 MTB_{iq} + \beta_4 GAO_{iq} + \beta_5 ENDIV_{iq} \\ & + \beta_6 FCO_{iq} + \beta_7 CRESC_REC_{iq} + \beta_8 STD_EARNs_{iq} + \beta_9 STD_RET_{iq} \\ & + \beta_{10} DGC_{iq} + \beta_{11} DBIG4_{iq} + \beta_{12} CRESC_PIB_{iq} \\ & + \beta_{13} RISCO_BETA_{iq} + u_{iq} + \varepsilon_{iq} \end{aligned} \quad (8)$$

Em que:

$COMP_{iq}$ = Medida de comparabilidade individual geral da empresa i em relação aos seus pares do setor no trimestre q ;

$BREPU_{iq-4}$ = Logaritmo natural da incerteza da política econômica no trimestre $q-4$;

TAM_{iq} = Logaritmo natural do ativo total da empresa i no trimestre q ;

MTB_{iq} = Market-to-Book calculado para a empresa i no trimestre q ;

GAO_{iq} = Grau de alavancagem operacional da empresa i no trimestre q ;

$ENDIV_{iq}$ = Grau de endividamento da empresa i no trimestre q ;

FCO_{iq} = Fluxo de caixa operacional relativo ao ativo da empresa i no trimestre q ;

$CRESC_REC_{iq}$ = Variação percentual da receita líquida da empresa i no trimestre q em relação ao trimestre anterior $q-1$.

STD_EARNs_{iq} = Desvio padrão do *earnings* da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores;

STD_RET_{iq} = Desvio padrão do retorno da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores;

DGC_{iq} = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i compõe algum dos níveis especiais de Governança Corporativa da B3;

$DBIG4_{iq}$ = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i é auditada por firma *Big Four* no trimestre q ;

$CRESC_PIB_{iq}$ = Taxa de crescimento do PIB no trimestre q ;

$RISCO_BETA_{iq}$ = Módulo do Beta da empresa i no trimestre q ;

u_{iq} e ε_{iq} = Resíduos do modelo

O modelo econométrico apresentado na equação (8) é adaptado de Dhole *et al.* (2021) e utiliza o BREPU como variável de interesse. Para os demais modelos estimados, destaca-se que a única alteração efetuada é a substituição da *proxy* de incerteza, ou seja, da variável de interesse. Posto que a variável dependente é a comparabilidade, as Tabelas 4 e 5 abaixo exibem o conjunto de todas as variáveis utilizadas nos modelos econométricos, com suas respectivas descrições, operacionalizações e sinais esperados.

Tabela 4

Variável dependente e variáveis explicativas de interesse dos modelos econométricos

Variável dependente				
Variável	Descrição	Operacionalização	Referências	Sinal esperado
Comparabilidade ($COMP_{iq}$)	Média da comparabilidade individual com base nos pares do setor.	$Earnings_{iq} = \alpha_i + \beta_i$ Retorno $_{iq} + \varepsilon_{iq}$	De Franco <i>et al.</i> (2011)	
Variáveis explicativas de interesse				
Variável	Descrição	Operacionalização	Referências	Sinal esperado
Incerteza da política econômica ($BREPU_{iq-4}$)	Índice elaborado por meio de informações obtidas em arquivos textuais do jornal Folha de São Paulo.	Logaritmo natural da média ponderada do índice BBD calculado para o Brasil no trimestre q .	Baker <i>et al.</i> (2016), Barboza e Zilberman (2018), Dhole <i>et al.</i> (2021), Ghoul <i>et al.</i> (2021), Schwarz e Dalmácio (2021)	-
Indicador de Incerteza da Economia ($IIEBR_{iq-4}$)	Índice elaborado por meio do IIE-Br Mídia e do IIE-Br Expectativa	Logaritmo natural da média ponderada do índice IIE-Br calculado para o Brasil no trimestre q .	Ferreira <i>et al.</i> (2019), Schymura (2019)	-
Recessão Econômica ($DREC_{iq-4}$)	Variável para capturar ocorrência ou não ocorrência de recessão	Variável <i>dummy</i> com 2 categorias: Brasil em recessão econômica (1), e	Shiskin (1974), Miranda (2019)	-

	econômica no Brasil	Brasil sem recessão econômica (0).		
Volatilidade do mercado acionário brasileiro ($VXEWZ_{iq-4}$)	Índice elaborado por meio das informações do <i>Ishares MSCI Brazil ETF</i> (EWZ)	Logaritmo natural da média ponderada do índice VXEWZ calculado para o Brasil no trimestre q.	Bloom (2009), Andrei <i>et al.</i> (2019), Dhole <i>et al.</i> (2021)	-
Volatilidade do mercado acionário brasileiro ($IVOLBR_{iq-4}$)	Índice elaborado por meio das informações do Ibovespa	Logaritmo natural da média ponderada do índice Ivol-Br calculado para o Brasil no trimestre q.	Astorino <i>et al.</i> (2017); Cainelli <i>et al.</i> (2021)	-

Fonte: elaborado pela autora.

Tabela 5

Variáveis explicativas de controle dos modelos econométricos

Variável	Descrição	Operacionalização	Referências	Sinal esperado
Tamanho (TAM_{iq})	Ativo total da companhia transformado para sua base logarítmica.	Logaritmo natural do Ativo Total	Lang <i>et al.</i> (2010), J. R. Francis <i>et al.</i> (2014) Ribeiro (2014), Souza <i>et al.</i> (2015), Ribeiro <i>et al.</i> (2016 ^a), Reina <i>et al.</i> (2019), Sohn (2016), Sousa <i>et al.</i> (2020), Dhole <i>et al.</i> (2021), Ghoul <i>et al.</i> (2021)	+
Market-to-Book (MTB_{iq})	Variável que mede a expectativa de crescimento do negócio para o mercado.	Valor de Mercado dos ativos / Valor Contábil do PL	J. R. Francis <i>et al.</i> (2014), Reina <i>et al.</i> (2019), Sousa <i>et al.</i> (2020), Dhole <i>et al.</i> (2021)	+
Grau de Alavancagem Operacional (GAO_{iq})	Medida de desempenho operacional e da estrutura de custos da companhia.	(Lucro Bruto) / (Lucro Bruto – Despesas com Vendas e Despesas Administrativas)	J. R. Francis <i>et al.</i> (2014), Ribeiro (2014), Sohn (2016), Ribeiro <i>et al.</i> (2016 ^a), Ribeiro <i>et al.</i> (2016b), Sousa <i>et al.</i> (2020), Dhole <i>et al.</i> (2021), Ghoul <i>et al.</i> (2021)	+
Endividamento ($ENDIV_{iq}$)	Medida do grau de endividamento da companhia em relação ao seu capital próprio.	(Dívida Bruta) / (Patrimônio Líquido)	Ribeiro (2014), Souza <i>et al.</i> (2015), Ribeiro <i>et al.</i> (2016 ^a), Ribeiro <i>et al.</i> (2016b), Reina <i>et al.</i> (2019)	-
Fluxo de Caixa Operacional (FCO_{iq})	Medida do impacto que o ambiente operacional e a propensão do gestor em manipular os relatórios financeiros	Fluxo de caixa operacional/Ativo total no início do trimestre	J. R. Francis <i>et al.</i> (2014), Sohn (2016), Dhole <i>et al.</i> (2021)	-

	pode ocasionar sobre a comparabilidade.			
Varição da Receita ($CRESC_REC_{iq}$)	Varição percentual da receita líquida no trimestre q em relação ao trimestre q-1	(Receita Líquida _q – Receita Líquida _{q-1})/Receita Líquida _{q-1}	Ribeiro (2014), Dhole <i>et al.</i> (2021)	+
Desvio padrão do <i>earnings</i> (STD_EARN_{iq})	Variável que controla o efeito da volatilidade do <i>earnings</i> sobre a comparabilidade.	Desvio padrão do <i>earnings</i> .	Dhole <i>et al.</i> (2021), Ghoul <i>et al.</i> (2021)	+/-
Desvio padrão do retorno (STD_RET_{iq})	Variável que controla o efeito da volatilidade do retorno sobre a comparabilidade.	Desvio padrão do retorno.	Dhole <i>et al.</i> (2021), Ghoul <i>et al.</i> (2021)	+/-
Governança Corporativa (DGC_{iq})	Variável de controle para as empresas que aderiram a algum dos níveis especiais de governança corporativa da B3.	Variável <i>dummy</i> com 2 categorias: empresa aderiu a algum nível especial de governança corporativa da B3 (1), e não aderiu (0).	Ribeiro (2014), De George <i>et al.</i> (2016); Ghoul <i>et al.</i> (2021)	+
<i>Big Four</i> ($DBIG4_{iq}$)	Variável de controle para as empresas auditadas por alguma das firmas pertencentes ao grupo <i>big four</i> .	Variável <i>dummy</i> com 2 categorias: auditada por firma BIG4 (1), e não auditada por firma BIG4 (0).	J. R. Francis <i>et al.</i> (2014), Ribeiro (2014), Souza <i>et al.</i> (2015), Ribeiro <i>et al.</i> (2016 ^a), Ribeiro <i>et al.</i> (2016b), Sohn (2016), Chen <i>et al.</i> (2020), Ross <i>et al.</i> (2020)	+
Crescimento do Produto Interno Bruto ($CRESC_PIB_{iq}$)	Variável para capturar efeitos macroeconômicos gerais.	Taxa de crescimento do PIB.	Dhole <i>et al.</i> (2021), Ghoul <i>et al.</i> (2021)	+
Risco de mercado ($RISCO_BETA_{iq}$)	Variável de controle para o risco do mercado.	Módulo do Beta.	Ribeiro (2014), Kim <i>et al.</i> (2016)	-

Fonte: elaborado pela autora.

As variáveis explicativas estão segregadas entre variáveis de interesse e variáveis de controle. As variáveis de interesse são defasadas em quatro trimestres uma vez que, com fundamentos em Dhole *et al.* (2021), propõe-se observar os efeitos da incerteza passada sobre a comparabilidade futura, conforme demonstrado na Figura 1 do presente estudo. As variáveis de controle foram definidas a partir de diferentes estudos, dos quais destaca-se: J. R. Francis, Pinnuck e Watanabe (2014), Ribeiro (2014), Ribeiro *et al.* (2016a), Ribeiro *et al.* (2016b), Sohn (2016), Sousa *et al.* (2020), Dhole *et al.* (2021) e Ghoul *et al.* (2021).

Isso posto, é relevante ressaltar que, conforme mencionado por trabalhos como Ghoul *et al.* (2021) e Marschner e Ceretta (2021), além de pesquisas como Ross *et al.* (2020) e Dhole *et al.* (2021) que se reconhecem como pioneiras em suas respectivas análises, o desenvolvimento de estudos acerca dos efeitos do ambiente macroeconômico e político sobre a qualidade e a comparabilidade da informação contábil é incipiente – embora crescente. Por esse motivo, para algumas das variáveis explicativas, o sinal esperado não é conclusivo, uma vez que ainda há reduzida quantidade de investigações publicadas sobre a referida temática. Adicionalmente, destaca-se que, em sua maioria, os trabalhos já existentes tratam das conjunturas relativas aos Estados Unidos e países europeus, o que restringe a abrangência dos resultados e evidencia a demanda por estudos que focalizem outros ambientes econômicos e políticos, como o Brasil.

A inclusão das variáveis Tamanho e *Market-to-Book*, segundo Dhole *et al.* (2021), faz-se necessária uma vez que elas permitem captar características relevantes e específicas de cada empresa analisada. Características essas que podem impactar sobre a comparabilidade das companhias. O Grau de Alavancagem Operacional, Endividamento, Fluxo de Caixa Operacional e Crescimento da Receita foram incluídas com base em estudos que revelam que o ambiente operacional de uma empresa, bem como a propensão dos gestores em manipular os relatórios financeiros, podem afetar a comparabilidade das demonstrações financeiras. Nesse sentido, a qualidade das informações contábeis divulgadas pode ser impactada, o que, conseqüentemente, reflete sobre a comparabilidade desses relatórios financeiros (Ribeiro, 2014; Dhole *et al.*, 2021).

A volatilidade do *earnings* e a volatilidade do retorno foram incluídas porque, conforme observado por Dhole *et al.* (2021), a métrica de comparabilidade desenvolvida por De Franco *et al.* (2011) é afetada por essas volatilidades, que também impactam sobre a qualidade da informação contábil. Ademais, a volatilidade do *earnings* e do retorno captura a incerteza a nível da empresa (Ghoul *et al.*, 2021).

A inclusão da variável referente à variação do PIB foi realizada para controlar eventos macroeconômicos gerais, isto é, que não necessariamente estejam ligados diretamente à incerteza da política econômica, mas que podem afetar as decisões corporativas e, portanto, refletir sobre a informação contábil (Ghoul *et al.*, 2021; Dhole *et al.*, 2021). De modo similar, o módulo do Beta visa capturar o risco da empresa em relação ao mercado, o que pode impactar as decisões dos gestores (Ribeiro, 2014; Kim, Li, Lu & Yu, 2016).

A inclusão da *dummy* para observação da governança corporativa justifica-se pelo argumento de que os mecanismos de governança contribuem para redução das práticas de gerenciamento de resultado, o que proporciona melhorias na qualidade da informação e, portanto, maior comparabilidade (Ribeiro, 2014; De George *et al.*, 2016). Nesse sentido, destaca-se que os níveis especiais de governança corporativa da bolsa de valores brasileira são: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Todos esses segmentos prezam por regras de governança corporativa diferenciadas que vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações. Essas regras possuem o objetivo de melhorar a avaliação daquelas companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um dos referidos segmentos de listagem. Além disso, aderir a um dos segmentos especiais pode tornar a firma mais atrativa a investidores, uma vez que os direitos dos acionistas estarão mais assegurados, assim como a divulgação de informações aos participantes do mercado. Dessa forma, a empresa mitiga o risco de assimetria informacional (Brasil, Bolsa, Balcão, 2021).

A variável relativa à auditoria foi estabelecida com base na argumentação de que a qualidade das demonstrações contábeis e, portanto, a comparabilidade, está relacionada com a capacidade dos auditores em mitigar a prática de gerenciamento de resultados e a ocorrência de erros intencionais ou não intencionais dos gestores. Além disso, o porte da empresa de auditoria pode também estar relacionado com esse impacto sobre o padrão contábil e, dessa forma, sobre a comparabilidade. O porte das firmas auditoras é analisado sob o critério da firma ser ou não pertencente ao grupo das *Big Four*, o qual é composto pelas empresas Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e PwC. Essas quatro entidades possuem relevância global posto que são as maiores prestadoras de serviços de auditoria do mundo (J. R. Francis *et al.* 2014; Ribeiro, 2014; Souza, Botinha, Silva & Lemes, 2015; Ribeiro *et al.*, 2016a; Sohn, 2016; J. Z. Chen, Chen, Chin & Lobo, 2020).

Ademais, argumenta-se que a entidade que realiza a auditoria pode, indiretamente, fazer com que a empresa cliente adote um determinado padrão de práticas contábeis que reflete o estilo dessa mesma firma auditora. Dessa forma, a literatura indica que companhias auditadas por uma mesma firma auditora tendem a apresentar relatórios contábeis mais comparáveis, conforme constatado pelos estudos de J. R. Francis *et al.* (2014) e J. Z. Chen *et al.* (2020) os quais apresentam resultados convergentes. O primeiro evidencia que clientes auditados por uma mesma *Big Four*, sujeitos portanto ao estilo dessa firma, apresentam maior comparabilidade nos lucros quando comparados a clientes de diferentes firmas auditoras. Já J. Z. Chen *et al.*

(2020) constatam que cada profissional auditor possui um estilo individual e exclusivo para prestação do serviço de auditoria, estilo esse que impacta significativamente sobre a comparabilidade e que apresenta um efeito mais forte para firmas de maior porte – as *Big Four*.

Associado a isso, destaca-se ainda que a literatura indica que as firmas *Big Four* oferecem um serviço de auditoria mais qualificado quando comparado ao trabalho prestado pelas firmas não *Big Four*. Nesse sentido, Sohn (2016) observa que o comportamento oportunista do gestor em gerenciar resultados é mitigado quando o ambiente informacional e/ou a qualidade da auditoria é melhor. Dito isso, a inclusão da variável *BIG4* tem o intuito de captar os efeitos potencialmente relacionados ao porte da firma, isto é, ser *Big Four* ou não *Big Four*.

3.5 Abordagem estatística

Para atender à proposta deste estudo de observar os efeitos da relação existente entre a comparabilidade das demonstrações contábeis e a incerteza da política econômica, os modelos de regressão são estimados pelo método de dados em painel. Cabe ressaltar que a decisão de utilizar a metodologia de dados em painel fundamenta-se na averiguação de que estudos que propõem análises similares fazem o uso dessa mesma técnica, como pode ser observado em J. R. Francis *et al.* (2014), Gulen e Ion (2015), Nagar *et al.* (2019), Miranda (2019), Dhole *et al.* (2021) e Ghoul *et al.* (2021). Adicionalmente, Fávero (2013) afirma que o uso de modelos econométricos para dados em painel tem sido crescente em estudos das áreas de contabilidade e finanças. Ademais, a aplicação dessa metodologia é adequada tendo em vista que o presente trabalho utiliza dados relativos a um amplo número de empresas que são observadas ao longo de diferentes períodos. Dessa forma, as informações das diversas entidades analisadas variam ao longo do tempo.

Nesse sentido, a estimação por dados em painel apresenta dimensões tanto de cortes transversais (*cross-section*) como de séries temporais, e possui vantagens como: o controle para heterogeneidade individual, já que os indivíduos (empresas) são relacionados ao longo do tempo; uso de dados com maior poder informacional, maior variabilidade, menos colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação; melhores condições para observar as dinâmicas de ajustamento nos efeitos das variáveis explicativas sobre as variáveis dependentes; viabiliza a identificação e medição de efeitos não detectáveis por meio de um corte transversal (*cross-section*) ou uma série temporal puros; e possibilita o estudo de modelos mais complexos quando comparados a modelos de séries

temporais ou *cross-section* (Baltagi, 2005; Wooldridge, 2016). Assim, o método de dados em painel viabiliza o desenvolvimento e execução de pesquisas com maior número de dados e que não poderiam ser realizadas por meio do uso de séries temporais ou *cross-section* (Gujarati & Porter, 2011).

O painel de dados pode ser identificado como painel longo (*macropanels*) ou painel curto (*micropanel*s). O painel longo ocorre quando o número de períodos (neste trabalho, os períodos são observados em trimestres) é superior ao número de sujeitos (no caso, as empresas que compõem a amostra). Por outro lado, o painel curto consiste em um número de sujeitos maior que o número de períodos. Logo, o painel de dados desenvolvido nesta pesquisa é classificado como curto. Além disso, o painel utilizado é caracterizado como desbalanceado uma vez que o intervalo temporal analisado é de 2012 a 2021 e nem todas as empresas que compõem a amostra estavam listadas na B3 ao longo desses anos. Por esse motivo, os dados não estavam disponíveis para todas as entidades ao longo de todo o período (Baltagi, 2005; Gujarati & Porter, 2011).

Destaca-se ainda que, de modo geral, a análise de dados em painel pode ser abordada em três diferentes categorias, quais sejam: modelos *pooled*; modelos de efeitos fixos; e modelos de efeitos aleatórios. Dito isso, as subseções 3.5.1 e 3.5.2 detalham os procedimentos metodológicos realizados para definição e adequação dos modelos econométricos. Por fim, ressalta-se que a estimação da medida de comparabilidade e dos modelos econométricos trabalhados nesta dissertação é realizada por meio do *software* Stata®.

3.5.1 *Pooled*, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios

Os modelos de dados em painel podem ser classificados em três categorias: *pooled*, efeitos fixos, e efeitos aleatórios. O modelo *pooled*, é também denominado pela literatura como modelo de coeficientes constantes, dados empilhados, ou ainda *Pooled Ordinary Least Squares* (POLS). Nesse modelo assume-se que tanto o intercepto, quanto as inclinações da reta são os mesmos, independentemente da unidade amostrada ao longo do período analisado. Ou seja, o intercepto e os coeficientes angulares são comuns a todas as unidades. Esse modelo, que desconsidera as dimensões tempo e espaço, é calculado pelo Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e é tido pela literatura como um modo mais simples e ingênuo de estimação (Johnston & Dinardo, 1997; Gujarati & Porter, 2011).

A abordagem de efeitos fixos considera que o intercepto pode diferir entre os indivíduos, no caso, as empresas que compõem a amostra. Contudo, o intercepto individual de cada sujeito

é invariante ao longo do tempo. Assim, o modelo de efeitos fixos permite que os efeitos individuais não-observáveis sejam correlacionados com as variáveis do modelo e, dessa maneira, permite abranger características específicas de cada empresa (Gujarati & Porter, 2011). Por fim, para os efeitos aleatórios tem-se que o intercepto é puramente aleatório, isto é, não correlacionado com as variáveis explicativas (regressores do modelo) (Johnston & Dinardo, 1997; Wooldridge, 2016). Dito isso, conclui-se que o modelo de efeitos fixos trata os interceptos como parâmetros fixos, e o modelo de efeitos aleatórios trata os interceptos como variáveis aleatórias.

Fávero (2013) explica que o primeiro passo para aplicação de um modelo com dados em painel, é a estimação do modelo *pooled*, seguido da estimação do modelo de efeitos fixos. Posteriormente, aplica-se o teste de Chow para avaliar a utilização de *pooled versus* efeitos fixos, ou seja, avaliar a presença de efeitos individuais específicos, o que impediria a aceitação do modelo *pooled* que pressupõe que os parâmetros dos modelos são sempre constantes ao longo do tempo entre os indivíduos (Baltagi, 2005). O teste de Chow é um teste F, e sua hipótese nula, na qual o modelo *pooled* é preferível ao modelo de efeitos fixos, admite que não existem efeitos individuais, conforme exposto abaixo:

- H_0 : os interceptos são iguais para todas as *cross-sections* (*pooled*);
- H_1 : os interceptos são diferentes para todas as *cross-sections* (efeitos fixos).

Na sequência, são feitas as estimações utilizando o modelo de efeitos aleatórios, para posterior aplicação do teste LM de *Breusch-Pagan*, o qual compara o modelo *pooled* com os efeitos aleatórios a fim de averiguar qual desses é o mais adequado para a pesquisa. A hipótese nula desse teste indica que a variância dos resíduos é igual a zero e que o modelo *pooled* é preferível ao modelo de efeitos aleatórios:

- H_0 : a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (*pooled*);
- H_1 : a variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).

Por último, deve ser aplicado o teste de Hausman para avaliar a utilização do modelo de efeitos fixos (hipótese alternativa) em detrimento ao de efeitos aleatórios (hipótese nula):

- H_0 : modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios);
- H_1 : modelo de correção dos erros não é adequado (efeitos fixos);

A Tabela 6 explicita, de forma resumida, os testes realizados para especificação do modelo estimado por dados em painel.

Tabela 6

Testes de especificação dos modelos

Tipo de Teste	Teste Utilizado	Teste de Hipóteses Aplicado
Modelo <i>Pooled</i> versus Modelo de Efeitos Fixos	Teste F de Chown	H_0 : modelo <i>pooled</i> H_1 : modelo de efeitos fixos
Modelo <i>Pooled</i> versus Modelo de Efeitos Aleatórios	Teste LM de Breusch-Pagan	H_0 : modelo <i>pooled</i> H_1 : modelo de efeitos aleatórios
Modelo de Efeitos Aleatórios versus Modelo de Efeitos Fixos	Teste de Hausman	H_0 : modelo de efeitos aleatórios H_1 : modelo de efeitos fixos

Fonte: elaborado pela autora

Posterior à realização das estimações e dos procedimentos supracitados, foi constatado que, para todos os modelos propostos pelo presente trabalho, a estimação por efeitos fixos é a mais adequada. A análise detalhada dos resultados pode ser consultada na seção 4.

3.5.2 Adequação dos Modelos

Após a definição de que os modelos desta pesquisa são adequados para efeitos fixos, em conformidade com os testes de especificação de modelo expostos na subseção 3.5.1, realiza-se os testes de adequação dos modelos a fim de validar os modelos utilizados. À vista disso, são verificados os seguintes pressupostos do Modelo Clássico de Regressão Linear: a multicolinearidade entre as variáveis explicativas; forma funcional dos modelos; normalidade dos resíduos; heterocedasticidade dos resíduos; e autocorrelação (Baltagi, 2005; Gujarati & Porter, 2011). A Tabela 7 explicita, de forma resumida, os testes realizados.

Tabela 7
Testes de adequação dos modelos

Tipo de Teste	Teste Utilizado	Teste de Hipóteses Aplicado
Multicolinearidade entre as variáveis explicativas	Estatística do Fator de Inflação da Variância (FIV)	$FIV < 5$: ausência de multicolinearidade $FIV > 5$: multicolinearidade elevada
Forma funcional do modelo	Teste RESET	H_0 : modelo não apresenta variáveis omitidas H_1 : modelo apresenta variáveis omitidas
Normalidade dos resíduos	Teste de Doornik-Hansen	H_0 : os resíduos apresentam distribuição normal H_1 : os resíduos não apresentam distribuição normal
Heterocedasticidade dos resíduos	Teste de Breusch-Pagan	H_0 : os resíduos apresentam variância constante (são homocedásticos) H_1 : os resíduos não apresentam variância constante (são heterocedásticos)
Autocorrelação	Teste de Wooldridge	H_0 : ausência de autocorrelação H_1 : presença de autocorrelação

Fonte: elaborado pela autora

Dessa forma, conforme exposto acima, para verificar a ausência de multicolinearidade foi aplicada a estatística do Fator de Inflação da Variância (FIV). De acordo com Hair, Black, Babin, Anderson e Tatham (2009), um valor de corte frequentemente aplicado para o FIV é 10, como sugerido, por exemplo, por Gujarati e Porter (2011). Contudo, Hair *et al.* (2009) explicam que o pesquisador pode estabelecer um corte mais restritivo para o estudo, principalmente no caso de amostras menores. Sob essa perspectiva, a presente pesquisa utiliza um valor de corte de 5 para análise da multicolinearidade. Para as demais verificações de adequabilidade dos modelos, a Tabela 7 expõe, de forma resumida, as hipóteses nulas e alternativas admitidas em consonância com a literatura.

Cabe ressaltar que, caso as adequações exibidas na Tabela 7 não sejam atendidas, tem-se uma violação dos pressupostos do Modelo Clássico de Regressão Linear e, nessas circunstâncias, a literatura propõe medidas de correção para os modelos econométricos. Assim, de posse da informação de que para o presente trabalho foram detectados problemas de heterocedasticidade e autocorrelação, foram aplicadas as técnicas de inclusão de um termo autorregressivo (para a autocorrelação) e erros padrão robustos clusterizados (para a heterocedasticidade) (Gujarati e Porter, 2011; Fávero, 2013).

O procedimento proposto pela inclusão de um termo autorregressivo é caracterizado pela inserção de uma nova variável explicativa, a qual deve consistir em ser o termo defasado da variável dependente (comparabilidade média). A estruturação do modelo com termo

autorregressivo pode apresentar complexidade na medida em que se faz necessário definir quais novas variáveis devem ser acrescentadas no modelo e suas respectivas defasagens (*lags*). Desse modo, uma estratégia comumente aplicada é denominada como “*bottom-up*” na qual, a partir do modelo econométrico simples, busca-se alcançar a sua robustez por meio da inclusão de novas variáveis até encontrar o modelo adequado (Stengel, 1986; Miranda, 2019).

No que diz respeito à heterocedasticidade, aplica-se a técnica de erros padrão robustos clusterizados. A clusterização consiste em segregar os dados em conjuntos disjuntos de acordo com as suas semelhanças, ou seja, os grupos não possuem nenhum elemento em comum. Nesse sentido, objetiva-se maximizar a similaridade dos dados intragrupo, e minimizar as semelhanças entre os dados pertencentes a clusters distintos (Oliveira, 2008). Ressalta-se que, neste trabalho, os erros padrão robustos são clusterizados sob o critério de empresa, conforme realizado por J.R. Francis *et al.* (2014), Gulen e Ion (2015), Dhole *et al.* (2021) e Ghoul *et al.* (2021).

Finalmente, com o intuito de reduzir o efeito de *outliers* na amostra, utiliza-se a técnica de *Winsor* para *outliers*, sendo que as variáveis representativas dos modelos são winsorizadas a 1% (Barnett & Lewis, 1994). A técnica de winsorização é um procedimento em que os registros com valores extremos (acima ou abaixo dos percentis máximos e mínimos estabelecidos), são substituídos pelo maior e menor valor remanescentes na distribuição. Trata-se de um procedimento recorrentemente utilizado por outros pesquisadores, como J.R. Francis *et al.* (2014), Gulen e Ion (2015), Dhole *et al.* (2021) e Ghoul *et al.* (2021).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

Com a finalidade de atender aos objetivos propostos pela presente pesquisa e, com fundamento na discussão teórica apresentada, os resultados obtidos pelo estudo são expostos e analisados nesta seção. A exposição dos dados é segregada da seguinte forma: (i) análise descritiva dos dados; (ii) análise dos resultados obtidos a partir da estimação do modelo de referência por dados em painel; (iii) análise dos resultados obtidos a partir da estimação dos modelos alternativos por dados em painel. Adicionalmente, convém enfatizar que a seção 3 apresenta a descrição da composição da amostra e o passo a passo para estimação dos modelos multivariados para dados em painel. Dessa forma, permitiu-se conhecer as características gerais da amostra e como elas foram tratadas e conduzidas até a obtenção dos resultados exibidos a seguir.

4.1 Estatística Descritiva

Inicialmente apresenta-se as estatísticas descritivas das variáveis que são trabalhadas nos cinco modelos propostos por esta pesquisa. O modelo de referência tem como variável de interesse o BREPU, enquanto os demais modelos alternativos utilizam como variável de interesse: IIE-Br, *Dummy* Recessão Econômica, e os índices de volatilidade acionária VXEWZ e Ivol-Br. Cabe ressaltar que a variável dependente “Comparabilidade média” foi winsorizada a nível de 1% com o intuito de reduzir o efeito de *outliers*. Em vista disso, a Tabela 8 exibe a estatística descritiva da comparabilidade média (COMPM) em seu formato bruto, isto é, sem qualquer modificação ou retirada de *outliers*, bem como em sua configuração tratada com a retirada de *outliers* pelo método anteriormente mencionado. Cabe ressaltar que a variável dependente e os regressores dos modelos podem oscilar simultaneamente ao longo do tempo (*within variance*), isto é, entre períodos, e entre indivíduos (*between variance*).

Tabela 8
Estatística descritiva das variáveis utilizadas nos modelos

Variável		Média	Desv. Pad.	Coef. Variação	Mín.	Máx.	Observações
COMPM bruta	<i>overall</i>	-42,1870	89,3805	-2,1187	-1137,1240	-0,0951	N = 4134
	<i>between</i>		64,6306	-1,5320	-405,9144	-0,3463	n = 129
	<i>within</i>		62,5219	-1,4820	-845,5324	320,4174	
COMPM winsorizada	<i>overall</i>	-40,3266	75,6858	-1,8768	-464,7938	-0,3053	N = 4134
	<i>between</i>		57,0586	-1,4149	-318,7915	-0,3943	n = 129
	<i>within</i>		50,8439	-1,2608	-319,4536	235,1549	
BREPU	<i>overall</i>	5,2269	0,4254	0,0814	4,4980	6,2490	N = 5031
	<i>between</i>		0,0000		5,2269	5,2269	n = 129
	<i>within</i>		0,4254		4,4980	6,2490	
IIEBR	<i>overall</i>	4,6930	0,1498	0,0319	4,4547	5,2221	N = 5031
	<i>between</i>		0,0000		4,6930	4,6930	n = 129
	<i>within</i>		0,1498		4,4547	5,2221	N = 5031
VXEZ	<i>overall</i>	3,5232	0,2484	0,0705	2,9406	4,1026	N = 4902
	<i>between</i>		0,0000		3,5232	3,5232	n = 129
	<i>within</i>		0,2484		2,9406	4,1026	
IVOLBR	<i>overall</i>	3,1734	0,1741	0,0549	2,9059	3,7557	N = 4773
	<i>between</i>		0,0000		3,1734	3,1734	n = 129
	<i>within</i>		0,1741		2,9059	3,7557	
TAM	<i>overall</i>	21,7033	1,9954	0,0919	14,5245	26,0015	N = 4998
	<i>between</i>		1,9663	0,0906	15,8545	25,8254	n = 129
	<i>within</i>		0,3797	0,0175	18,5988	23,8101	
MTB	<i>overall</i>	0,0018	0,0071	3,9050	-0,1312	0,2135	N = 4971
	<i>between</i>		0,0028	1,5344	-0,0037	0,0191	n = 129
	<i>within</i>		0,0065	3,5982	-0,1276	0,1962	
GAO	<i>overall</i>	1,1658	48,5696	41,6606	-1766,7040	1212,5770	N = 5017
	<i>between</i>		8,0562	6,9102	-43,2063	40,7589	n = 129
	<i>within</i>		47,9044	41,0900	-1722,3320	1172,9840	
ENDIV	<i>overall</i>	1,2868	15,7556	12,2443	-519,3208	597,6786	N = 4999
	<i>between</i>		4,7192	3,6675	-4,9925	49,5394	n = 129
	<i>within</i>		15,0643	11,7070	-513,0415	549,4260	
FCO	<i>overall</i>	0,0184	0,2973	16,1556	-1,5773	20,6134	N = 4994
	<i>between</i>		0,0528	2,8699	-0,0954	0,5783	n = 129
	<i>within</i>		0,2927	15,9047	-1,4635	20,0535	
CRESC_REC	<i>overall</i>	-0,1741	5,6528	-32,4650	-336,4217	21,2254	N = 4943
	<i>between</i>		1,0778	-6,1902	-9,3834	1,3470	n = 129
	<i>within</i>		5,5534	-31,8945	-327,2124	19,7043	
STD_EARNS	<i>overall</i>	33,0148	121,6008	3,6832	0,0732	1542,1590	N = 5010
	<i>between</i>		82,6444	2,5033	0,3666	501,6793	n = 129
	<i>within</i>		89,3532	2,7065	-467,3992	1136,0330	
STD_RET	<i>overall</i>	24,9182	29,0452	1,1656	2,0651	577,6527	N = 5009
	<i>between</i>		13,7186	0,5505	7,3849	117,7031	n = 129
	<i>within</i>		25,6151	1,0280	-83,0257	524,9075	
CRESC_PIB	<i>overall</i>	0,0718	2,1958	30,5841	-8,9000	7,8000	N = 5031
	<i>between</i>		0,0000		0,0718	0,0718	n = 129
	<i>within</i>		2,1958		-8,9000	7,8000	
RISCO_BETA	<i>overall</i>	0,8467	0,5737	0,6776	0,0018	3,4720	N = 3148
	<i>between</i>		0,5013	0,5920	0,1136	2,6718	n = 129
	<i>within</i>		0,2770	0,3272	-0,9098	2,1903	

Fonte: elaborado pela autora.

A partir dos resultados expostos na Tabela 8, constata-se que a COMPM é variante, simultaneamente, ao longo do tempo e entre indivíduos, o que justifica os valores observados

para variação *within* e *between* diferentes de zero. O mesmo ocorre para as demais variáveis, com exceção daquelas que fornecem informações a nível macroeconômico, ou seja, as variáveis de interesse (BREPU, IIEBR, VXEWZ e IVOLBR) e a explicativa relativa à variação do PIB (CRESC_PIB). Enfatiza-se, porém, que para a COMPM (tanto a bruta como a winsorizada), observa-se uma variação entre indivíduos superior à variação entre períodos. Esse resultado converge com o que foi constatado por Miranda (2019) e Sousa (2020). Verifica-se ainda que, para a maioria das variáveis, a variação *within* é superior à variação *between*. Contudo, apesar dessa maioria observada, o número de variáveis que demonstram o oposto, ou seja, *between* superior a *within*, evidencia uma heterogeneidade no comportamento das variáveis trabalhadas na presente pesquisa. Nesse cenário, a realização das estimações e testes econométricos, apresentados na próxima subseção deste estudo permitem conhecer as significâncias estatísticas e aprofundar a análise sobre cada variável.

A média obtida para a COMPM winsorizada foi de -40,3266, valor inferior ao que foi verificado em estudos no contexto nacional, como Ribeiro (2014), Reina (2017), Miranda (2019) e Sousa (2020) que obtiveram, respectivamente, os valores -2,634, -1,099, 0,159, e -27,99. Assim como difere das médias apuradas por estudos na conjuntura internacional, como De Franco *et al.* (2011), Dhole *et al.* (2021) que calcularam, respectivamente, -5,1 e -0,649.

A diferença entre o valor de -40,3266 da presente pesquisa em relação aos valores dos demais estudos pode ser justificada por diferentes motivos, dentre os quais destacam-se:

(i) fator de deflação do lucro: a medida de comparabilidade desenvolvida por De Franco *et al.* (2011) estabelece que o lucro líquido deve ser deflacionado pelo valor de mercado da empresa (conforme realizado nesta pesquisa). Contudo, por motivos de acessibilidade aos dados, os trabalhos nacionais supracitados utilizam o ativo total como fator para deflação do lucro, exceto pelo estudo de Sousa (2020), o qual conservou a estrutura original da medida de De Franco *et al.* (2011). Isso posto, ressalta-se que o valor de -40,3266 é mais próximo do valor de -27,99 obtido por Sousa (2020) quando comparado aos demais estudos;

(ii) período utilizado para mensuração da comparabilidade média: também como proposição da métrica de De Franco *et al.* (2011), o intervalo temporal que deve ser aplicado originalmente para calcular a comparabilidade é de 16 trimestres. Todavia, é comum que sejam feitas adaptações nesse período para intervalos menores, como 4 (Miranda, 2019); 8 (Dhole *et al.*, 2021); ou 12 (Ribeiro, 2014) trimestres. Para o presente trabalho a comparabilidade é calculada considerando o período de 8 trimestres;

(iii) uso de metodologias distintas para tratamento de *outliers*: neste estudo emprega-se a técnica de correção para *outliers* por meio da winsorização. Entretanto, metodologias diversas para correção de dados discrepantes são aplicadas pelos autores, como: *box-plot* e a técnica de Hadi (1992);

(iv) período analisado: a presente pesquisa mensura a comparabilidade até o terceiro trimestre de 2021, isto é, até o último período para o qual existiam dados disponíveis na data de realização do trabalho. Em vista disso, este trabalho compreende períodos recentes não considerados pelos estudos anteriores e abrange, inclusive, o cenário pandêmico da Covid-19, que por se tratar de um evento inédito, imprevisível e com magnitude global, pode ter refletido sobre os dados de forma atípica em relação às séries históricas;

(v) setores analisados: em razão das proposições e restrições de cada pesquisa, a amostra estabelecida para análise de cada estudo pode apresentar diferenças, como por exemplo pela exclusão de bancos e instituições financeiras não bancárias, ou inclusão de uma nova empresa. Tais condições podem impactar sobre o nível de comparabilidade médio observado por entidade e por setor de atuação.

A combinação desses cinco fatores pode ter contribuído para a apuração de uma média com valor distinto do que foi constatado pelos estudos supracitados. Enfatiza-se, entretanto, que apesar da diferença entre os valores médios da COMPM, o comportamento dos dados é semelhante ao que foi verificado por De Franco *et al.* (2011), Ribeiro (2014), Reina (2017) e Miranda (2019). Nesse sentido, verifica-se que a COMPM apresenta uma distribuição assimétrica à esquerda, com valores concentrados próximos a zero, semelhante a uma distribuição qui-quadrado invertida (em decorrência do uso do -1 no cálculo da comparabilidade). Cabe ressaltar que, quanto mais próximo a zero, maior o nível de comparabilidade entre as empresas e, sob essa perspectiva, a Figura 8 evidencia que a comparabilidade média está concentrada entre -100 e zero. Ademais, não obstante o uso da técnica de winsorização para tratamento dos *outliers*, algumas empresas apresentam um nível de comparabilidade consideravelmente acima da média, como aquelas concentradas à esquerda do gráfico. Dessa forma, observa-se que embora os valores sejam diferentes, o comportamento dos dados, conforme verificado por meio da Figura 8, é similar ao que foi constatado por estudos como Ribeiro (2014), Reina (2017) e Miranda (2019).

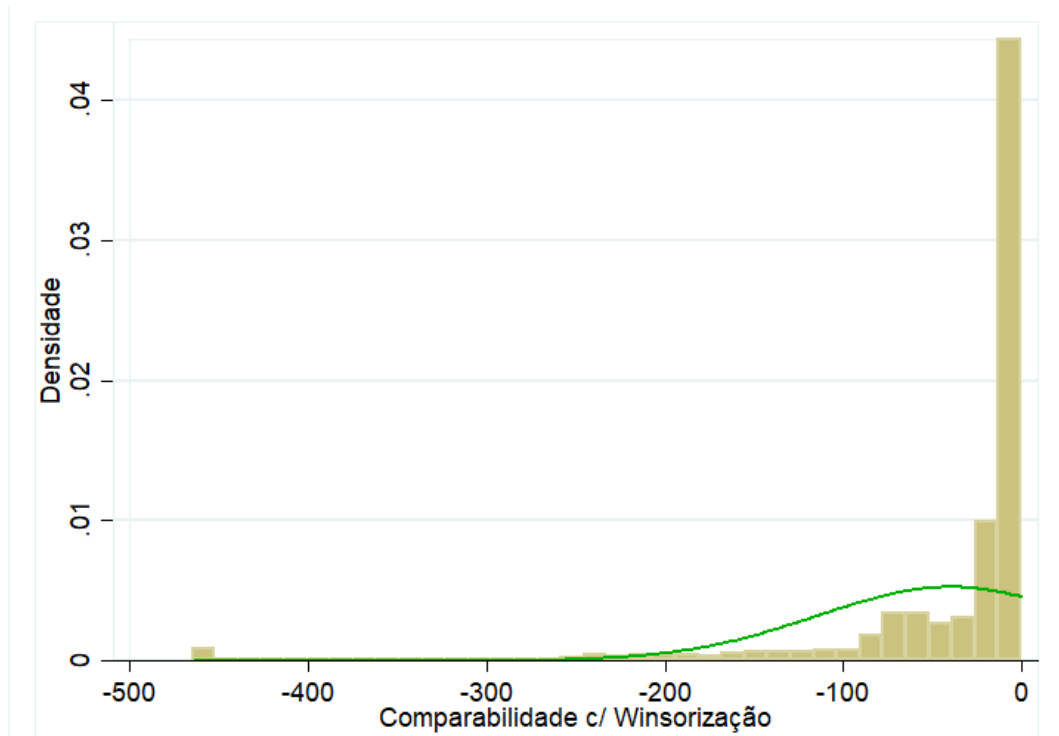


Figura 8. Distribuição da variável COMPM.

Fonte: Elaborado pela autora.

A Tabela 9 exibe a matriz de correlação das variáveis dos modelos. É possível verificar indícios acerca da relação estabelecida entre a variável dependente COMPM e as variáveis explicativas. Enfatiza-se os sinais observados entre a COMPM e as variáveis explicativas de interesse de modo que, com exceção do IIE-Br, todas as demais apresentam uma relação negativa com a comparabilidade, conforme esperado.

Em relação à multicolinearidade, não se deve considerar as correlações entre as variáveis de interesse, uma vez que elas não interagem dentro de um mesmo modelo econométrico. Dessa forma, a maior correlação obtida foi entre endividamento (ENDIV) e *Market-to-Book* (MTB) com 0,6207. Assim, é possível inferir que os modelos propostos não devem apresentar problemas de multicolinearidade visto que, de acordo com Gujarati e Porter (2011), as variáveis são consideradas altamente correlacionadas quando os coeficientes de correlação são superiores a 0,80.

Tabela 9
Matriz de correlação entre as variáveis dos modelos

	COMPM winsor.	BREPU	IIEBR	VXEWZ	IVOLBR	TAM	MTB	GAO	ENDIV	FCO	CRESC _REC	STD_EARNS	STD_RET	CRESC _PIB	RISCO _BETA
COMPM winsor.	1														
BREPU	-0,1166	1													
IIEBR	0,0304	0,1953	1												
VXEWZ	-0,0033	-0,1185	0,7178	1											
IVOLBR	-0,0235	0,251	0,6434	0,9597	1										
TAM	0,2541	-0,0194	0,0530	0,0132	0,0069	1									
MTB	0,1131	-0,0171	0,0262	0,0063	0,0059	0,0463	1								
GAO	0,0555	-0,008	-0,0012	0,0081	0,0067	0,0400	0,0108	1							
ENDIV	0,0334	0,0028	-0,0093	0,0054	0,0103	0,0556	0,6207	0,0041	1						
FCO	0,0755	-0,0117	0,0144	-0,0032	-0,0033	0,0372	0,0289	0,0054	-0,0187	1					
CRESC_REC	-0,0002	0,0121	0,0025	0,0160	0,0110	0,0470	0,0089	0,0018	0,0035	0,0094	1				
STD_EARNS	-0,7219	0,0600	-0,0166	0,0177	0,0122	-0,1949	-0,0797	-0,0489	-0,0196	-0,046	0,0032	1			
STD_RET	-0,2397	-0,0269	0,1513	0,0882	0,0839	-0,1528	-0,0322	0,0073	-0,0105	-0,0302	0,0095	0,1973	1		
CRESC_PIB	-0,0187	0,0466	0,0139	-0,0375	-0,0722	0,0047	-0,0058	-0,0026	-0,0438	0,0171	0,0092	0,0062	0,0416	1	
RISCO_BETA	-0,2880	-0,0568	0,1146	0,0351	0,0281	0,0712	-0,0581	-0,0186	-0,0032	-0,0422	0,0191	0,295	0,291	0,0142	1

Fonte: Elaborado pela autora.

Adicionalmente, a fim de melhor conhecer os dados trabalhados nos modelos econométricos, apresenta-se, na sequência, análises descritivas complementares. A Figura 9 apresenta o comportamento do nível da COMPM das empresas que compõem a amostra deste estudo no período de 2012 a setembro 2021.

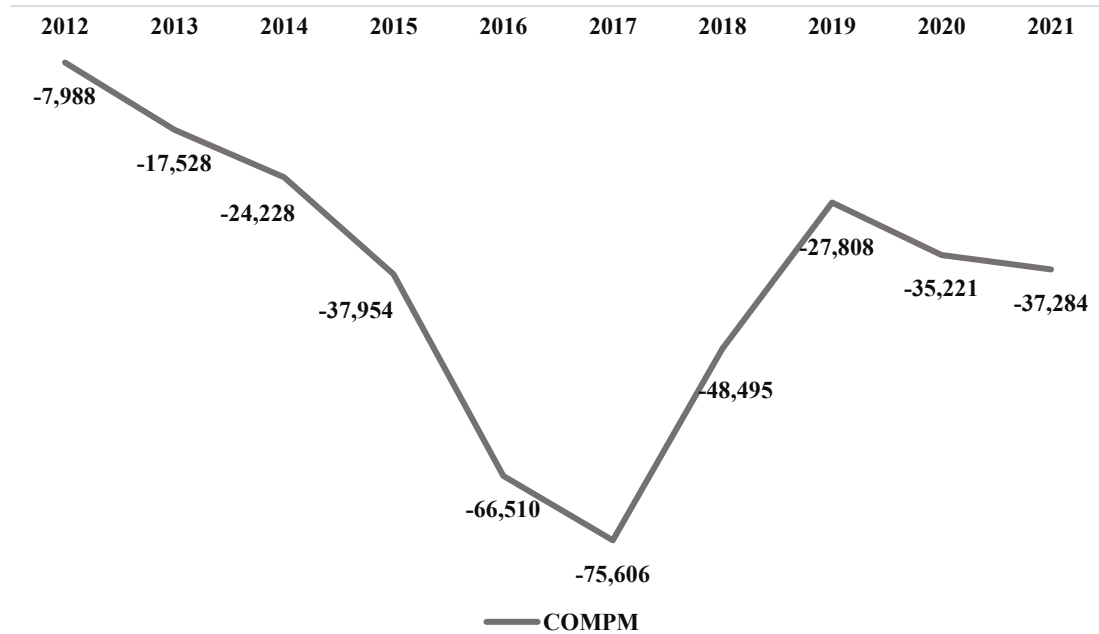


Figura 9. Comportamento da COMPM entre 2012 e 2021.

Fonte: Elaborado pela autora

A linha delineada pela Figura 9 demonstra que o nível de comparabilidade das companhias brasileiras apresentou contínuo decréscimo no intervalo temporal de 2012 a 2017, com uma depressão aguda entre os anos de 2015 e 2017. De 2017 a 2019 ocorreu significativa melhora do nível de comparabilidade, quando ele novamente retomou o comportamento de queda até o fim do período analisado nesta pesquisa (setembro de 2021). Esse resultado opõe-se às constatações de Ribeiro (2014), Reina (2017) e Miranda (2019), trabalhos que verificam melhora no grau de comparabilidade das firmas brasileiras entre 2011 e 2016. De acordo com os referidos autores, o progresso da COMPM entre os anos supracitados ocorre pela adoção das IFRS pelo Brasil. Esse processo de convergência às normas internacionais de contabilidade teria contribuído para maior qualidade e comparabilidade da informação contábil.

Não obstante, apesar das divergências em relação aos resultados de estudos anteriores, é pertinente ressaltar que perante o que demonstra a Figura 9, os períodos de queda acentuada da comparabilidade correspondem a anos de elevada instabilidade político-econômica no país, com ocorrências de picos recordes de incerteza registrados pelo BREPU, bem como de recessão

econômica, conforme o conceito de Shiskin (1974). Ademais, verifica-se que a partir de 2020, após dois anos consecutivos de melhoria, o nível da COMPM volta a sofrer as quedas. Esse comportamento é similar ao observado entre 2015 e 2017 pelo motivo de que, assim como naqueles anos, a partir de 2020 o Brasil voltou a registrar elevações da EPU e ocorrência de recessão econômica. O cenário verificado a partir de 2020 está associado à pandemia do Coronavírus, à condução política adotada pelo governo vigente perante a crise sanitária e suas consequências sobre a economia brasileira. Sob essa ótica, tem-se um indício preliminar de que a comparabilidade das demonstrações contábeis pode apresentar uma forte relação negativa com a elevação da incerteza no cenário político-econômico nacional e com a ocorrência de recessão econômica.

A Tabela 10 permite verificar os níveis da comparabilidade individual média por setor ao longo do período investigado por esta pesquisa e suas respectivas oscilações entre os anos. A média por setor é obtida por meio das comparabilidades individuais médias de todas as companhias avaliadas conforme o setor de atuação estabelecido pelo NAICS.

Tabela 10
Comparabilidade individual média por setor de atividade econômica e por período

Setor	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total Geral
Agricultura	-8,25	-7,64	-4,47	-8,11	-11,71	-8,47	-9,27	-8,67	-3,84	-3,31	-7,48
Atividades auxiliares ao transporte	-1,02	-2,02	-3,14	-6,03	-6,02	-9,04	-13,90	-27,71	-16,30	-6,37	-9,23
Construção de edifícios	-5,46	-14,69	-48,78	-117,30	-246,20	-304,00	-209,18	-96,75	-106,54	-86,50	-124,49
Construção e Engenharia Civil		-71,92	-80,84	-33,46	-8,00	-15,42	-59,43	-80,95		-20,38	-46,61
Indústria de alimentos		-12,40	-12,11	-9,14	-7,83	-7,01	-17,44	-21,90	-14,53	-5,32	-12,15
Indústria de artigos de couro e afins		-8,57	-6,25	-3,53	-1,85	-1,00	-1,10	-1,22	-1,39	-1,08	-2,94
Indústria de equipamentos de transporte		-7,73	-8,67	-41,62	-115,68	-99,77	-38,70	-35,90	-31,14	-10,83	-45,34
Indústria de máquinas		-28,04	-35,45	-63,47	-113,77	-128,82	-77,94	-64,21	-90,78	-82,69	-78,73
Indústria de metais primários	-3,24	-6,48	-9,81	-19,26	-17,09			-7,06	-15,70	-16,33	-11,70

Indústria de produtos metálicos	-42,89	-84,68	-77,73	-85,94	-112,78				-86,53	-211,55	-94,43
Indústria química	-5,94	-9,36	-8,40	-19,54	-22,97	-13,60	-16,64	-19,42	-22,82	-20,96	-15,84
Indústria têxtil		-33,23	-63,83	-121,31	-257,22	-263,11	-187,65		-177,38	-156,67	-153,88
Lojas de mercadorias variadas		-1,55	-1,70	-2,93	-4,48	-3,90	-3,66	-2,80	-4,70	-6,27	-3,48
Lojas de roupas e acessórios de vestuário	-0,86	-0,96	-1,27	-1,59	-2,20	-2,05	-1,91	-2,87	-54,87	-66,87	-12,18
Outras indústrias			-120,32	-120,80	-104,84	-104,81	-95,61				-110,54
Serviços ambulatoriais de saúde	-0,31	-0,31	-0,31	-0,37	-0,50	-0,57	-0,56	-0,48	-0,58	-0,79	-0,47
Serviços de utilidade pública			-14,36	-10,85	-9,96	-6,05	-5,30	-7,70	-8,11	-5,23	-8,35
Serviços educacionais			-1,71	-1,50	-1,52	-1,69	-1,56	-2,56	-3,83		-2,01
Serviços profissionais, científicos e técnicos			-3,51	-3,07	-3,00			-4,75	-5,54	-3,98	-4,06
Telecomunicações	-2,79	-2,83	-5,36	-13,54	-53,39	-67,27	-71,03	-62,30	-33,49	-27,40	-34,11
Total Geral	-7,99	-17,53	-24,23	-37,95	-66,51	-75,61	-48,50	-27,81	-35,22	-37,28	-40,33

Fonte: Elaborado pela autora

Ao observar a Tabela 10 verifica-se uma heterogeneidade entre os níveis de comparabilidade dos setores. Destaca-se, por exemplo, os setores de Construção de edifícios, Indústria têxtil e Outras Indústrias com expressiva oscilação ao longo dos anos analisados, além de níveis de comparabilidade significativamente reduzidos quando comparados, por exemplo, aos setores de Serviços ambulatoriais de saúde, Serviços educacionais e Indústria de artigos de couro e afins. Ainda que em proporções diferentes, a heterogeneidade entre os níveis de comparabilidade foi também constatada por Miranda (2019). Ademais, para alguns períodos não foi possível obter a média por setor em razão da ausência de informações para o cálculo da COMPM.

Por fim, desenvolve-se uma análise acerca do comportamento da COMPM por setor de atividade econômica, conforme exposto na Tabela 11.

Tabela 11
Diferença na COMPM entre setores

Setor	Média	Desvio Padrão	Frequência
Agricultura	-7,480	4,559	156
Atividades auxiliares ao transporte	-9,226	9,568	117
Construção de edifícios	-124,488	124,094	468
Construção e Engenharia Civil	-46,614	45,424	81
Indústria de alimentos	-12,149	12,078	272
Indústria de artigos de couro e afins	-2,939	3,508	140
Indústria de equipamentos de transporte	-45,340	60,765	374
Indústria de máquinas	-78,726	87,965	192
Indústria de metais primários	-11,703	11,724	261
Indústria de produtos metálicos	-94,434	90,854	115
Indústria química	-15,837	14,008	312
Indústria têxtil	-153,884	122,295	189
Lojas de mercadorias variadas	-3,477	1,642	105
Lojas de roupas e acessórios de vestuário	-12,177	23,262	117
Outras indústrias	-110,539	36,656	45
Serviços ambulatoriais de saúde	-0,470	0,189	117
Serviços de utilidade pública	-8,355	10,701	720
Serviços educacionais	-2,007	1,027	125
Serviços profissionais, científicos e técnicos	-4,063	1,400	72
Telecomunicações	-34,109	37,008	156
Total	-40,327	75,686	4.134

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com a Tabela 11 verifica-se que existem diferenças consideráveis em relação à COMPM entre os diferentes setores. O setor que registrou maior média para COMPM foi o de Serviços ambulatoriais de saúde (-0,470), que também apresentou baixa volatilidade dos dados ao longo dos anos, como demonstra a Tabela 10. Em contrapartida, o setor com menor média para COMPM foi o de Indústria têxtil (-153,884).

4.2 Diagnóstico dos Modelos Estimados por Dados em Painel

Em sua totalidade, esta pesquisa apresenta e estima cinco modelos com a finalidade de analisar os efeitos da incerteza da política econômica sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis. Esses cinco modelos estão segregados em dois grupos: modelo de referência e modelos alternativos. O modelo de referência utiliza como variável de interesse o índice de incerteza da política econômica desenvolvido por Baker *et al.* (2016), o BREPU (também identificado como BBD *index*). Os demais modelos são aqueles que contemplam variáveis alternativas ao BREPU, quais sejam: IIE-Br, *dummy* para recessão econômica, e os

índices de volatilidade do mercado acionário VXEWZ e Ivol-Br. Todos os cinco modelos foram estimados para dados em painel, conforme detalhado na seção 3.

Conforme estabelece a literatura abordada na seção supracitada, após a estimação do modelo para dados empilhados (*pooled*) para cada uma das cinco equações propostas, foram verificadas as adequações do modelo para multicolinearidade, forma funcional e normalidade dos resíduos. Essas adequações foram averiguadas, respectivamente, por meio da estatística FIV, teste RESET e teste de Doornik-Hansen. Enfatiza-se que as estatísticas FIV médias apuradas oscilaram entre 1,25 e 1,3, o que permite inferir que as variáveis não são colineares e, portanto, os modelos apresentam ausência de multicolinearidade.

Em seguida, foram realizados os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman para definição do modelo mais adequado para dados em painel (*pooled*, efeitos fixos ou efeitos aleatórios). Os resultados, conforme exibido na Tabela 12, determinam que para todos os cinco modelos propostos por este trabalho, o diagnóstico para melhor abordagem da análise foi de efeitos fixos.

Tabela 12

Resultados dos testes de especificação dos modelos para dados em painel

Modelos	Estatística de teste			Conclusão
	Teste de Chow	Teste de Breusch-Pagan (LM)	Teste de Hausman	
Modelo COMPM-BREPU	39,2***	8677,7***	55,4***	Efeitos Fixos
Modelo COMPM-IIEBR	38,7***	8603,7***	53,6***	Efeitos Fixos
Modelo COMPM-REC	39***	8571,3***	69,6***	Efeitos Fixos
Modelo COMPM-VXEWZ	38,9***	8585,84***	49***	Efeitos Fixos
Modelo COMPM-IVOLBR	38,8***	8578***	48,7***	Efeitos Fixos

Fonte: elaborado pela autora.

Nota. *** indicam nível de significância a 1%,

Finalmente, após a definição do modelo para efeitos fixos, foi realizado novamente o teste de Breusch-Pagan, para análise da heterocedasticidade, além do teste de Wooldridge para autocorrelação. Para ambos os testes, as hipóteses nulas foram rejeitadas e, dessa forma, foi

constatada a presença de heterocedasticidade e autocorrelação para os cinco modelos. Esses problemas violam os pressupostos do Modelo Clássico de Regressão Linear e, caso não sejam corrigidos, ocasionam a incorreta avaliação da significância dos parâmetros dos modelos, o que acarretaria conclusões inverídicas sobre os parâmetros.

Em vista disso, como medida corretiva para os problemas supracitados, foi acrescentado um termo autorregressivo às equações. Para heterocedasticidade, conforme recomendação de Fávero (2013), foi utilizada a técnica de erros padrão robustos clusterizados por empresa. Os resultados das estimações com aplicação das medidas corretivas para dados em painel são apresentados na subseção 4.3, a seguir.

4.3 Resultados das Estimações para Dados em Painel

Com o propósito de atingir os objetivos específicos e testar a validade das hipóteses desta pesquisa, nesta seção são apresentados os resultados dos modelos econométricos. Destaca-se que todas as regressões foram estimadas de acordo com os procedimentos metodológicos expostos na seção 3.

4.3.1 Resultados Obtidos a partir do Modelo COMPM e BREPU

Inicialmente são exibidos e analisados os resultados obtidos por meio da equação de referência, a qual tem como variável de interesse o BREPU e, na sequência, são discutidos os resultados dos modelos alternativos. Dessa forma, os resultados da primeira regressão estão sumarizados na Tabela 13.

Tabela 13

Incerteza da política econômica e a comparabilidade média das demonstrações contábeis

Regressão com Efeitos Fixos

Prob > F = 0,0000
(Std. Err. Adjusted for 129 clusters in n empresa)

COMPM winsorizada	AR(1)	AR(4)
BREPU	1,6992* (0,8796)	-10,6179*** (3,6267)
TAM	-3,9074 (3,2182)	-5,2858 (8,0617)
MTB	40,5322 (65,4289)	45,9283 (132,9930)
GAO	0,0152*** (0,0059)	0,0407** (0,0191)
ENDIV	-0,0349 (0,0287)	-0,0495 (0,0647)

FCO		-9,0177 (9,1951)	-19,0819 (15,7470)
CRESC_REC		0,0304** (0,0152)	0,1059** (0,0480)
STD_EARNS		-0,0908*** (0,0332)	-0,2818*** (0,0584)
STD_RET		0,0156 (0,0439)	0,1096 (0,1955)
DGC		2,0186 (2,9837)	7,3133 (9,3337)
DBIG4		-2,9573 (2,6974)	4,0556 (8,2925)
CRESC_PIB		0,2063*** (0,0753)	0,0967 (0,0870)
RISCO_BETA		10,1957*** (3,0152)	16,0636** (6,9075)
COMPM_defasada		0,7666*** (0,0507)	0,1330** (0,0635)
_cons		60,2906 (70,0402)	119,8826 (183,9557)
<hr/>			
R-sq:			
	<i>within</i>	0,7962	0,399
	<i>between</i>	0,9741	0,6442
	<i>overall</i>	0,9246	0,5589
<hr/>			
Número de Obs.:		2741	2654
Número de grupos:		129	129
<hr/>			
Obs. Por grupo:			
	<i>min</i>	4	4,0
	<i>avg</i>	21,2	20,6
	<i>max</i>	25	25,0

Fonte: elaborado pela autora.

Nota. $COMPM_{iq}$ = Medida de comparabilidade individual geral de cada empresa i em relação aos seus pares do setor no trimestre q . $BREPU_{iq-4}$ = Logaritmo natural da incerteza da política econômica no trimestre $q-4$. TAM_{iq} = Logaritmo natural do ativo total da empresa i no trimestre q . MTB_{iq} = Market-to-Book calculado para a empresa i no trimestre q . GAO_{iq} = Grau de alavancagem operacional da empresa i no trimestre q . $ENDIV_{iq}$ = Grau de endividamento da empresa i no trimestre q . FCO_{iq} = Fluxo de caixa operacional relativo ao ativo da empresa i no trimestre q . $CRESC_REC_{iq}$ = Variação percentual da receita líquida da empresa i no trimestre q em relação ao trimestre anterior $q-1$. STD_EARNS_{iq} = Desvio padrão do *earnings* da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. STD_RET_{iq} = Desvio padrão do retorno da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. DGC_{iq} = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i compõe algum dos níveis especiais de Governança Corporativa da B3. $DBIG4_{iq}$ = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i é auditada por firma *Big Four* no trimestre q . $CRESC_PIB_{iq}$ = Taxa de crescimento do PIB no trimestre q . $RISCO_BETA_{iq}$ = Módulo do Beta da empresa i no trimestre q .

Os dados entre parênteses correspondem ao valor do desvio padrão robusto.

*, ** e *** indicam nível de significância a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Os modelos incluem estimativas de erros padrão robustos com critério de clusterização por empresa.

Para efeitos comparativos, a Tabela 13 exhibe, por meio das colunas AR(1) e AR(4), os resultados das estimações com a inclusão do termo autorregressivo. Optou-se por incluir o termo AR(1), conforme recomendado pela literatura, além do termo AR(4), visto que a variável de interesse é estimada com defasagem de quatro trimestres. Dessa maneira, para cada modelo econométrico foram estimadas duas regressões: a primeira com o termo autorregressivo AR(1)

e a segunda com o termo AR(4). Esse procedimento é extensivo às regressões dos modelos alternativos analisadas em tópico subsequente.

A partir dos resultados evidenciados na Tabela 13, constata-se que o BREPU apresenta sinal negativo e maior significância estatística em AR(4) a nível de 1%, quando comparado a uma significância a nível de 10% e com sinal positivo demonstrada em AR(1). Isto posto, identifica-se um indicativo, conforme esperado, da existência de uma relação mais forte de sinal negativa entre a comparabilidade e o BREPU, ou seja, ocorre redução da comparabilidade à medida que a incerteza da política econômica aumenta. Essa constatação corrobora as apurações realizadas por Dhole *et al.* (2021), estudo base para a presente pesquisa.

Adicionalmente, conforme mencionado por Dhole *et al.* (2021), constatar a relação negativa entre essas variáveis permite contribuir para a análise e explicação do motivo pelo qual a utilidade da informação contábil é reduzida para os processos decisórios em períodos de demasiada incerteza. Nesse sentido, a baixa comparabilidade dificulta a realização de análises de investidores e especialistas, o que, por sua vez, pode motivar a redução dos investimentos e da alocação de capital. Não rejeita-se, portanto, a hipótese de número um proposta por este estudo, de que a comparabilidade possui uma relação negativa com a incerteza da política econômica no Brasil. Em vista disso e, considerando-se o sinal positivo observado em AR(1) e, portanto, oposto ao resultado identificado em AR(4), faz-se necessário debater os resultados obtidos por pesquisas associadas à temática abordada neste trabalho.

Dhole *et al.* (2021) são os precursores sobre a análise da relação entre a EPU e a comparabilidade das demonstrações contábeis e, até o momento em que esta dissertação foi redigida, não foram identificados outros estudos que tenham discutido, especificamente, essa mesma relação. Todavia, apresenta-se a seguir, uma discussão dos resultados encontrados em relação a estudos que investigam, sob diferentes perspectivas, como a incerteza da política econômica pode afetar a informação contábil. Acrescenta-se que o desenvolvimento de estudos acerca dos impactos da incerteza da política econômica ou da incerteza econômica tem sido crescente e recebido maior relevância nos últimos anos. Isso ocorre pois, conforme mencionado na revisão de literatura, o nível de incerteza global tem se elevado gradativamente devido a eventos de alto impacto mundial nas duas últimas décadas.

Nesse sentido, Ghoul *et al.* (2021) ao investigarem os efeitos da EPU sobre a qualidade da informação contábil afirmam haver um aumento na qualidade da informação em períodos de elevada EPU, o que indica uma relação positiva entre a incerteza e a qualidade da informação contábil, e afirmam que a prática de gerenciamento de resultado é reduzida em períodos de alta

incerteza. Adicionalmente, os autores verificam que essa relação é ainda mais acentuada sob duas circunstâncias: (i) empresas dependentes do poder público, uma vez que à medida que a incerteza política aumenta, as companhias com dependências do governo podem enfrentar maior incerteza na demanda de seus produtos ou serviços; ou (ii) empresas que apresentam maior risco político, pois a incerteza política pode afetar as companhias em proporções diversas em razão dos seus riscos políticos.

Ghoul *et al.* (2021) apresentam como possível justificativa que essa relação positiva pode ser oriunda do comportamento dos usuários da informação, como investidores, que em cenários de acentuada incerteza podem intensificar a atenção sobre as informações corporativas. Nessa perspectiva, sob maior atenção e monitoramento, os gestores reduzem o gerenciamento de resultados e divulgam resultados mais informativos. Todavia, Nagar *et al.* (2019) apuram um resultado oposto à afirmativa de Ghoul *et al.* (2021). Nagar *et al.* (2019) avaliam o efeito da EPU sobre a divulgação de informações e sobre a assimetria informacional aos investidores e, apesar de reiterarem que a alta EPU produz um comportamento mais preocupado do investidor e que, embora os gestores tentem reduzir a assimetria informacional por meio da divulgação de relatórios mais completos inclusive com divulgações voluntárias adicionais, os níveis de *disclosure* não se mostram satisfatórios o suficiente para tal. Desse modo, uma forte relação positiva entre EPU e a assimetria da informação é detectada (Nagar, Schoenfeld & Wellman, 2019).

Adicionalmente, os resultados de Ghoul *et al.* (2021) são também opostos àqueles obtidos por Jin *et al.* (2019), os quais afirmam que sob um cenário de elevada EPU, os gestores possuem maior facilidade para realizar o gerenciamento de resultados, enquanto os usuários da informação apresentam maior dificuldade para identificar os impactos da incerteza sobre os relatórios contábeis. O que culmina na divulgação de resultados manipulados por parte dos gestores (Jin *et al.*, 2019).

Isso posto, tem-se, portanto, que as constatações de Ghoul *et al.* (2021) são contrárias àquelas apresentadas por Dhole *et al.* (2021). Sob a perspectiva das características das informações contábeis, um maior nível de comparabilidade denota uma melhor qualidade da informação contábil, o que beneficia os usuários da informação como investidores e credores no processo decisório, além de contribuir para melhores análises de crédito por parte das agências de *rating*. Tendo em vista que o presente estudo detecta uma relação negativa mais forte entre EPU e a comparabilidade, é possível inferir que a EPU ocasiona uma queda na qualidade da informação contábil. Todavia, é pertinente ressaltar que não necessariamente o

gestor age de modo oportunístico sob cenários de incerteza. Uma conjuntura macroeconômica e política incerta naturalmente pode acarretar tomadas de decisões mais conservadoras que afetam negativamente o nível de comparabilidade das demonstrações contábeis, como no caso do fenômeno “*wait-and-see*”.

Uma vez que a comparabilidade, na condição de característica qualitativa da informação contábil, é fortemente associada com a utilidade da informação no processo decisório de usuários como investidores (FASB, 2010; De George *et al.*, 2016 IASB, 2018), a partir da constatação deste trabalho de que em períodos de maior incerteza a comparabilidade tende a ser reduzida, os usuários terão, portanto, relatórios contábeis menos úteis para a tomada de decisão. Nessas circunstâncias, ao mesmo tempo em que em períodos de elevada EPU os investidores tendem a direcionar maior atenção sobre os dados contábeis (Nagar *et al.*, 2019; Ghoul *et al.*, 2021), eles têm acesso a informações menos comparáveis e, por esse motivo, menos úteis.

Ghoul *et al.* (2021) destacam que o processo para uma empresa se ajustar a um cenário incerto e adaptar suas estratégias de investimento, financiamento e reporte financeiro demanda um longo prazo e, para os autores as entidades podem não responder a períodos curtos de incerteza. Sob essa perspectiva, ressalta-se a conjuntura brasileira a qual, historicamente, ao invés de períodos de curta incerteza, apresenta períodos contínuos de elevada incerteza e ocorrência de recessão econômica. Dessa forma, para o intervalo temporal contemplado pela presente pesquisa, de 2012 a 2021, cabe enfatizar os picos de incerteza e as constatações de recessão econômica entre 2015 e 2017, predominantemente em decorrência da instabilidade política no país, e entre 2020 e 2021 em razão da pandemia do Coronavírus, da condução política adotada pelo governo vigente, e de suas consequências sobre o ambiente econômico. Portanto, esse cenário nacional com um histórico predominantemente recessivo pode originar um comportamento específico do gestor brasileiro ao responder de modo mais instantâneo à percepção de incerteza no país.

Em relação às variáveis de controle, para ambos os termos autorregressivos trabalhados, são observadas relações estatisticamente significativas entre a comparabilidade e as variáveis: grau de alavancagem operacional, variação da receita, do *earnings* e do PIB (apenas AR(1)), e risco Beta. Com exceção da variação do *earnings*, todas as variáveis indicam uma relação positiva com a COMPM. Desse modo, em relação ao GAO e à variação da receita, comprova-se a perspectiva de que o ambiente operacional e o desempenho da empresa potencialmente exercem impacto sobre as decisões do gestor e seus incentivos para gerenciamento de

resultados. Dessa maneira, refletem sobre a comparabilidade informacional (Ribeiro, 2014; Sousa *et al.*, 2020; Dhole *et al.*, 2021; Ghoul *et al.*, 2021). Isso posto, de acordo com os resultados encontrados tem-se que um melhor desempenho contribui para maior comparabilidade.

No que diz respeito à variação do PIB, o resultado obtido permite inferir que eventos macroeconômicos não necessariamente relacionados à incerteza da política econômica exercem impacto sobre a comparabilidade das demonstrações contábeis (Dhole *et al.*, 2021; Ghoul *et al.*, 2021). Nesse sentido, conforme esperado, um melhor PIB contribui para um nível mais alto de COMPM. Relativo ao Beta, esse busca capturar o risco da empresa em relação ao mercado. Uma vez que, contrariamente ao esperado, a relação estabelecida com a comparabilidade é positiva, tem-se que um maior risco colabora para uma maior COMPM. Finalmente, em relação ao *earnings*, os resultados indicam que uma menor volatilidade dessa variável proporciona um maior nível de comparabilidade das demonstrações contábeis. Cabe ressaltar que o *earnings* foi incluído como medida para capturar a incerteza a nível da empresa e, portanto, indica que uma incerteza reduzida colabora para uma comparabilidade mais elevada.

4.3.2 Resultados Obtidos a partir dos Modelos Alternativos

Com o propósito de testar a validade das demais hipóteses propostas por esta pesquisa, nesta seção são apresentados os resultados dos modelos estimados com o uso de *proxies* alternativas para a incerteza da política econômica, quais sejam: Indicador de Incerteza da Economia Brasileira (IIE-Br), Recessão Econômica (DREC), Volatilidade do mercado acionário brasileiro (VXEWZ) mensurada pelo CBOE (VXEWZ) e Volatilidade do mercado acionário brasileiro calculada pela USP. Destaca-se que, com exceção da variável *dummy* para recessão econômica, todas as demais *proxies* de interesse foram trabalhadas em base logarítmica. A Tabela 14 exibe os resultados obtidos para a análise entre COMPM e IIE-Br.

Tabela 14

Incerteza econômica e a comparabilidade média das demonstrações contábeis

Regressão com Efeitos Fixos

Prob > F = 0,0000

(Std. Err. adjusted for 129 clusters in n empresa)

COMPM winsorizada	AR(1)	AR(4)
IIEBR	16,6015*** (3,3984)	5,0699 (7,9813)
TAM	-6,6057** (3,2699)	-4,0286 (8,2034)
MTB	28,1640 (66,9977)	62,8546 (126,6068)
GAO	0,0158** (0,0061)	0,0412** (0,0187)
ENDIV	-0,0290 (0,0277)	-0,0562 (0,0642)
FCO	-9,3382 (8,8394)	-16,8537 (15,2465)
CRESC_REC	0,0374** (0,0156)	0,0943** (0,0472)
STD_EARNS	-0,0893*** (0,0338)	-0,2838*** (0,0579)
STD_RET	-0,0035 (0,0386)	0,0972 (0,2007)
DGC	1,7990 (3,2603)	7,0278 (9,6985)
DBIG4	-2,1135 (2,6707)	3,6536 (8,4713)
CRESC_PIB	0,2286*** (0,0768)	0,0231 (0,0937)
RISCO_BETA	8,8533*** (2,8282)	16,9888** (7,2818)
COMPM_defasada	0,7661*** (0,0498)	0,1498** (0,0654)
_cons	50,9029 (61,7497)	11,1830 (160,8769)
R-sq:		
	<i>within</i>	0,7985
	<i>between</i>	0,9507
	<i>overall</i>	0,9089
Número de Obs.:	2.741	2.654
Número de grupos:	129	129
Obs por grupo:		
	<i>min</i>	4
	<i>avg</i>	21,2
	<i>max</i>	25

Fonte: elaborado pela autora.

Nota. $COMPM_{iq}$ = Medida de comparabilidade individual geral de cada empresa i em relação aos seus pares do setor no trimestre q . $IIEBR_{iq-4}$ = Logaritmo natural da incerteza econômica no trimestre $q-4$. TAM_{iq} = Logaritmo natural do ativo total da empresa i no trimestre q . MTB_{iq} = Market-to-Book calculado para a empresa i no trimestre q . GAO_{iq} = Grau de alavancagem operacional da empresa i no trimestre q . $ENDIV_{iq}$ = Grau de endividamento da empresa i no trimestre q . FCO_{iq} = Fluxo de caixa operacional relativo ao ativo da empresa i no trimestre q . $CRESC_REC_{iq}$ = Variação percentual da receita líquida da empresa i no trimestre q em relação ao trimestre anterior $q-1$. STD_EARNS_{iq} = Desvio padrão do *earnings* da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. STD_RET_{iq} = Desvio padrão do retorno da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. DGC_{iq} = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i compõe algum dos níveis especiais de Governança Corporativa da B3. $DBIG4_{iq}$ = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i é auditada por firma *Big Four* no trimestre q .

$CRESC_PIB_{iq}$ = Taxa de crescimento do PIB no trimestre q. $RISCO_BETA_{iq}$ = Módulo do Beta da empresa i no trimestre q.

Os dados entre parênteses correspondem ao valor do desvio padrão robusto.

*, ** e *** indicam nível de significância a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Os modelos incluem estimativas de erros padrão robustos com critério de clusterização por empresa.

A comparabilidade somente estabelece uma relação estatisticamente significativa com o IIE-Br em AR(1) com nível de significância a 1%. Contrariamente ao que foi observado por meio do modelo estimado com a variável de interesse BREPU, a relação mais forte verificada entre a COMPM e o IIE-Br apresenta sinal positivo. Isto é, à medida que a incerteza econômica no Brasil aumenta, eleva-se o nível de comparabilidade das demonstrações contábeis do país. Nesse sentido, a constatação de um sinal positivo entre as referidas variáveis converge com a perspectiva abordada pela literatura de que, em períodos de elevada incerteza o usuário da informação direciona maior atenção para os relatórios financeiros, o que motiva o gestor a divulgar informações de maior qualidade e, portanto, mais comparáveis (Nagar *et al.*, 2019; Andrei *et al.*, 2021; Ghoul *et al.* 2021). Ademais, é pertinente ressaltar que, apesar de tanto o BREPU como o IIE-Br serem índices de incerteza, trata-se de medidas distintas estimadas por meio de metodologias diferentes. Dessa forma, devido às características, vieses e particularidades intrínsecas a cada variável, é natural que apresentem resultados distintos.

Portanto, rejeita-se a segunda hipótese proposta por este trabalho, de que há uma relação negativa entre a comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas listadas no mercado brasileiro e a incerteza econômica do Brasil.

Sequencialmente, estão demonstrados por meio da Tabela 15 os resultados obtidos para análise da relação entre COMPM e recessão econômica.

Tabela 15

Recessão econômica e a comparabilidade média das demonstrações contábeis

Regressão com Efeitos Fixos		
Prob > F = 0,0000 (Std. Err. adjusted for 129 clusters in n_empresa)		
COMPM winsorizada	AR(1)	AR(4)
DREC	-4,0600*** (1,1643)	2,0750 (1,5599)
TAM	-4,0326 (3,1317)	-3,4301 (7,7736)
MTB	26,8909 (63,7736)	73,6154 (130,8992)
GAO	0,0167*** (0,0056)	0,0399* (0,0191)
ENDIV	-0,0313 (0,0275)	-0,0597 (0,0663)
FCO	-7,7713 (8,9063)	-17,9326 (15,6202)

CRESC_REC	0,0352**	0,0914*
	(0,0146)	(0,0478)
STD_EARNS	-0,0898***	-0,2846***
	(0,0332)	(0,0580)
STD_RET	0,0144	0,1072
	(0,0431)	(0,1971)
DGC	1,7072	7,3133
	(3,2235)	(9,4874)
DBIG4	-2,5075	3,3145
	(2,6609)	(8,4746)
CRESC_PIB	-0,1039*	0,1838**
	(0,0548)	(0,0866)
RISCO_BETA	9,5057***	17,5229**
	(2,9470)	(7,1378)
COMPM_defasada	0,7680***	0,1461**
	(0,0514)	(0,0656)
_cons	73,8208	20,8282
	(67,2253)	(166,7633)
R-sq:		
	<i>within</i>	0,7972
	<i>between</i>	0,9745
	<i>overall</i>	0,9253
Número de Obs.:	2741	2654
Número de grupos:	129	129
Obs por grupo:		
	<i>min</i>	4
	<i>avg</i>	21,2
	<i>max</i>	25

Fonte: elaborado pela autora.

Nota. $COMPM_{iq}$ = Medida de comparabilidade individual geral de cada empresa i em relação aos seus pares do setor no trimestre q . $DREC_{iq-4}$ = *Dummy* dicotômica que indica ocorrência de recessão econômica no trimestre $q-4$. TAM_{iq} = Logaritmo natural do ativo total da empresa i no trimestre q . MTB_{iq} = Market-to-Book calculado para a empresa i no trimestre q . GAO_{iq} = Grau de alavancagem operacional da empresa i no trimestre q . $ENDIV_{iq}$ = Grau de endividamento da empresa i no trimestre q . FCO_{iq} = Fluxo de caixa operacional relativo ao ativo da empresa i no trimestre q . $CRESC_REC_{iq}$ = Variação percentual da receita líquida da empresa i no trimestre q em relação ao trimestre anterior $q-1$. STD_EARNS_{iq} = Desvio padrão do *earnings* da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. STD_RET_{iq} = Desvio padrão do retorno da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. DGC_{iq} = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i compõe algum dos níveis especiais de Governança Corporativa da B3. $DBIG4_{iq}$ = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i é auditada por firma *Big Four* no trimestre q . $CRESC_PIB_{iq}$ = Taxa de crescimento do PIB no trimestre q . $RISCO_BETA_{iq}$ = Módulo do Beta da empresa i no trimestre q .

Os dados entre parênteses correspondem ao valor do desvio padrão robusto.

*, ** e *** indicam nível de significância a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Os modelos incluem estimativas de erros padrão robustos com critério de clusterização por empresa.

Assim como ocorre com o IIE-Br, a comparabilidade apenas estabelece uma relação estatisticamente significativa com a variável recessão econômica em AR(1) com nível de significância a 1%. O sinal estabelecido na relação é negativo, o que significa dizer que, em períodos de recessão econômica a COMPM será menor quando comparada a períodos de não recessão. Ou seja, um resultado similar ao que foi observado na análise do modelo de referência estimado com o BREPU. Nesse cenário, é pertinente ressaltar que entre 2012 e setembro de 2021 o Brasil esteve em crise durante 7 períodos distintos, conforme evidencia a Figura 5 deste

estudo. Desses 7 períodos, 5 deles estão concentrados entre 2015 e 2017, período com maior depressão no nível médio da COMPM constatado neste trabalho. As demais observações de recessão concentram-se entre 2020 e 2021, período de ocorrência da pandemia do Coronavírus. Frente aos resultados discutidos, não rejeita-se a terceira hipótese proposta pela presente pesquisa, de que há uma relação negativa entre a comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas listadas no mercado brasileiro e a recessão econômica no Brasil.

A Tabela 16 expõe as apurações obtidas a partir da estimação do modelo que utiliza o índice VXEZ como variável de interesse.

Tabela 16

Volatilidade do mercado acionário brasileiro (VXEZ - CBOE) e a comparabilidade média das demonstrações contábeis

Regressão com Efeitos Fixos		
		Prob > F = 0,0000 (Std. Err. adjusted for 129 clusters in n empresa)
COMPM winsorizada	AR(1)	AR(4)
VXEZ	-1,4331 (1,6385)	-10,3253*** (2,9791)
TAM	-4,1022 (3,1724)	-2,4801 (7,7566)
MTB	38,7332 (64,8840)	65,1887 (126,3075)
GAO	0,0152** (0,0059)	0,0404** (0,0180)
ENDIV	-0,0340 (0,0288)	-0,0567 (0,0651)
FCO	-9,5166 (9,3508)	-18,2736 (16,0710)
CRESC_REC	0,0333** (0,0153)	0,0965** (0,0469)
STD_EARNS	-0,0910*** (0,0333)	-0,2837*** (0,0576)
STD_RET	0,0174 (0,0451)	0,1278 (0,2042)
DGC	1,9722 (2,9481)	6,5115 (9,6298)
DBIG4	-2,8793 (2,6948)	3,4679 (8,4562)
CRESC_PIB	0,2136*** (0,0744)	-0,0106 (0,0942)
RISCO_BETA	10,1081*** (3,0397)	17,5949** (7,2011)
COMPM_defasada	0,7627*** (0,0501)	0,1506** (0,0661)
_cons	78,8106 (69,2374)	37,7833 (167,9794)
R-sq:		
	<i>within</i>	0,3935
	<i>between</i>	0,6789
	<i>overall</i>	0,59
Número de Obs.:	2.741	2.654

Número de grupos:		129	129
Obs por grupo:			
	<i>min</i>	4	4,0
	<i>avg</i>	21,2	20,6
	<i>max</i>	25	25,0

Fonte: elaborado pela autora.

Nota. $COMPM_{iq}$ = Medida de comparabilidade individual geral de cada empresa *i* em relação aos seus pares do setor no trimestre *q*. $VXEWZ_{iq-4}$ = Logaritmo natural da volatilidade do mercado acionário mensurado pelo índice VXEWZ no trimestre *q-4*. TAM_{iq} = Logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no trimestre *q*. MTB_{iq} = Market-to-Book calculado para a empresa *i* no trimestre *q*. GAO_{iq} = Grau de alavancagem operacional da empresa *i* no trimestre *q*. $ENDIV_{iq}$ = Grau de endividamento da empresa *i* no trimestre *q*. FCO_{iq} = Fluxo de caixa operacional relativo ao ativo da empresa *i* no trimestre *q*. $CRESC_REC_{iq}$ = Variação percentual da receita líquida da empresa *i* no trimestre *q* em relação ao trimestre anterior *q-1*. STD_EARNS_{iq} = Desvio padrão do *earnings* da empresa *i* no período *q* sobre os 8 trimestres anteriores. STD_RET_{iq} = Desvio padrão do retorno da empresa *i* no período *q* sobre os 8 trimestres anteriores. DGC_{iq} = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa *i* compõe algum dos níveis especiais de Governança Corporativa da B3. $DBIG4_{iq}$ = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa *i* é auditada por firma *Big Four* no trimestre *q*. $CRESC_PIB_{iq}$ = Taxa de crescimento do PIB no trimestre *q*. $RISCO_BETA_{iq}$ = Módulo do Beta da empresa *i* no trimestre *q*.

Os dados entre parênteses correspondem ao valor do desvio padrão robusto.

*, ** e *** indicam nível de significância a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Os modelos incluem estimativas de erros padrão robustos com critério de clusterização por empresa.

A volatilidade do mercado acionário calculada pelo CBOE é uma variável amplamente utilizada pela literatura internacional como *proxy* para incerteza (Bloom, 2009; Andrei *et al.*, 2021; Dhole *et al.*, 2021). O resultado observado com o VXEWZ assemelha-se ao que foi verificado para o BREPU, isto é, relação negativa e estatisticamente significativa a 1% em AR(4). Esse resultado corrobora o estudo de Dhole *et al.* (2021) o qual também utiliza a volatilidade do mercado acionário do CBOE como *proxy* para EPU ao analisar a relação entre COMPM e incerteza. Assim como na presente pesquisa, os autores identificam uma relação estatisticamente significativa de sinal negativo. Dessa forma, é possível inferir que uma melhor comparabilidade será obtida à medida em que se observar uma menor volatilidade do mercado de ações. Constatar essa relação por meio do VXEWZ fornece relevante evidência de que a incerteza econômica reduz a comparabilidade das demonstrações contábeis. Em vista disso, não rejeita-se a quarta hipótese proposta pela presente pesquisa, de que há uma relação negativa entre a comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas listadas no mercado brasileiro e a volatilidade do mercado acionário brasileiro (VXEWZ) medido pela CBOE.

Por fim, o último modelo alternativo proposto por este trabalho utiliza o Ivol-Br como *proxy* para incerteza, conforme exhibe a Tabela 17.

Tabela 17
Volatilidade do mercado acionário brasileiro (Ivol-Br - USP) e a comparabilidade média das demonstrações contábeis

Regressão com Efeitos Fixos		
Prob > F = 0,0000 (Std. Err. adjusted for 129 clusters in n empresa)		
COMPM winsorizada	AR(1)	AR(4)
IVOLBR	-0,8021 (1,9373)	-4,6214* (2,4147)
TAM	-4,1588 (3,1798)	-2,9201 (7,7735)
MTB	38,7111 (64,8634)	64,2303 (127,6359)
GAO	0,0152** (0,0059)	0,0406** (0,0184)
ENDIV	-0,0340 (0,0288)	-0,0566 (0,0655)
FCO	-9,4632 (9,3111)	-17,5555 (15,6964)
CRESC_REC	0,0329** (0,0153)	0,0936** (0,0473)
STD_EARNS	-0,0909*** (0,0334)	-0,2842*** (0,0578)
STD_RET	0,0165 (0,0447)	0,1142 (0,1998)
DGC	2,0162 (2,9613)	6,8859 (9,6578)
DBIG4	-2,8845 (2,6932)	3,4432 (8,4659)
CRESC_PIB	0,2145*** (0,0702)	-0,0027 (0,0940)
RISCO_BETA	10,0759*** (3,0227)	17,3902** (7,1381)
COMPM_defasada	0,7631*** (0,0503)	0,1500** (0,0657)
_cons	77,4800 (68,7693)	25,1790 (166,7152)
R-sq:		
	<i>within</i>	0,796
	<i>between</i>	0,9722
	<i>overall</i>	0,923
Número de Obs.:	2.741	2.654
Número de grupos:	129	129
Obs por grupo:		
	<i>min</i>	4
	<i>avg</i>	21,2
	<i>max</i>	25

Fonte: elaborado pela autora.

Nota. $COMPM_{iq}$ = Medida de comparabilidade individual geral de cada empresa i em relação aos seus pares do setor no trimestre q . $IVOLBR_{iq-4}$ = Logaritmo natural da volatilidade do mercado acionário mensurado pelo índice IVOLBR no trimestre $q-4$. TAM_{iq} = Logaritmo natural do ativo total da empresa i no trimestre q . MTB_{iq} = Market-to-Book calculado para a empresa i no trimestre q . GAO_{iq} = Grau de alavancagem operacional da empresa i no trimestre q . $ENDIV_{iq}$ = Grau de endividamento da empresa i no trimestre q . FCO_{iq} = Fluxo de caixa operacional relativo ao ativo da empresa i no trimestre q . $CRESC_REC_{iq}$ = Variação percentual da receita líquida da empresa i no trimestre q em relação ao trimestre anterior $q-1$. STD_EARNS_{iq} = Desvio padrão do *earnings* da empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. STD_RET_{iq} = Desvio padrão do retorno da

empresa i no período q sobre os 8 trimestres anteriores. DGC_{iq} = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i compõe algum dos níveis especiais de Governança Corporativa da B3. $DBIG4_{iq}$ = *Dummy* dicotômica que indica se a empresa i é auditada por firma *Big Four* no trimestre q . $CRESC_PIB_{iq}$ = Taxa de crescimento do PIB no trimestre q . $RISCO_BETA_{iq}$ = Módulo do Beta da empresa i no trimestre q .

Os dados entre parênteses correspondem ao valor do desvio padrão robusto.

*, ** e *** indicam nível de significância a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Os modelos incluem estimativas de erros padrão robustos com critério de clusterização por empresa.

O método de cálculo para o Ivol-Br possui fundamento no VXEWZ do CBOE, com destaque para dois fatores que motivaram a inclusão dessa variável neste estudo: (i) por ser calculada em moeda nacional, não sofre os efeitos da variação cambial; e (ii) incentivar a literatura e os investidores a utilizarem um índice nacional para análise das empresas brasileiras, bem como o reconhecimento pela B3 de um índice oficial brasileiro para volatilidade do mercado de ações. Dessa forma, os resultados obtidos para o Ivol-Br indicam uma relação negativa com a COMPM em AR(4) – ao nível de 10%. Ou seja, embora não ostente o mesmo nível de significância, a relação verificada para o Ivol-Br, conforme esperado, assemelha-se ao que foi constatado para o VXEWZ. Isso posto, não rejeita-se a quinta hipótese deste trabalho, de que há uma relação negativa entre a comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas listadas no mercado brasileiro e a volatilidade do mercado acionário (Ivol-Br) medido pela USP.

Acrescenta-se ainda que, de modo geral, para os quatro modelos alternativos previamente discutidos, as variáveis explicativas de controle apresentaram comportamento similar ao que foi verificado para o modelo de referência estimado com o BREPU. Ou seja, predominantemente, as variáveis grau de alavancagem operacional, variação da receita, do *earnings* e do PIB, e risco Beta expressam relação estatisticamente significativa com a COMPM. Ademais, todas as variáveis indicam uma relação positiva com a comparabilidade, exceto pela variação dos *earnings* que exibe uma relação negativa, e pelo PIB, que demonstra um sinal negativo em AR(1) e positivo em AR(4) para a variável DREC (Recessão Econômica).

Finalmente a Tabela 18 exibe as conclusões desta pesquisa em relação aos modelos econométricos propostos.

Tabela 18
Resultado das hipóteses da pesquisa

Modelos estimados	Hipóteses
Modelo COMPM-BREPU	H ₁ : Não rejeita
Modelo COMPM-IIEBR	H ₂ : Rejeita
Modelo COMPM-CREC	H ₃ : Não rejeita
Modelo COMPM-VXEWZ	H ₄ : Não rejeita
Modelo COMPM-IVOLBR	H ₅ : Não rejeita

Fonte: elaborado pela autora.

Conforme evidencia a Tabela 18, exceto pelo modelo estimado com a variável IIE-Br da FGV, os resultados sugerem que a incerteza da política econômica afeta negativamente o nível da comparabilidade das demonstrações contábeis das empresas contempladas por este estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta deste trabalho consiste em investigar a relação existente entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis, de modo a compreender os efeitos que a incerteza pode ocasionar sobre essa característica da informação contábil. Para viabilizar a exequibilidade desse objetivo, foram estabelecidas duas medidas essenciais para o estudo: a comparabilidade das demonstrações contábeis, como variável dependente; e o nível de incerteza da política econômica no Brasil, como variável explicativa de interesse. Como métrica para a comparabilidade, utiliza-se o modelo de similaridade da função contábil desenvolvido por De Franco *et al.* (2011), enquanto como *proxy* para a incerteza, propõe-se o uso do BBD *index*, elaborado por Baker *et al.* (2016).

Além do modelo de referência, o qual utiliza o BBD *index* para observação da incerteza da política econômica, este estudo propõe quatro modelos econométricos que fazem uso de medidas alternativas para mensurar a incerteza, quais sejam: (i) Indicador de Incerteza da Economia Brasileira, divulgado pela FGV; (ii) ocorrência ou não de recessão econômica no Brasil; (iii) volatilidade do mercado acionário divulgado pelo CBOE; e (iv) volatilidade do mercado acionário divulgado pela USP. Isso posto, cada modelo proposto foi calculado com o uso de um termo autorregressivo: a variável dependente (comparabilidade).

A amostra desta pesquisa foi estabelecida de maneira não probabilística e abrange companhias listadas na bolsa de valores do mercado acionário nacional, a B3. Para possibilitar o cálculo da comparabilidade, cada entidade foi classificada de acordo com o seu respectivo setor de atuação em conformidade com os critérios estabelecidos pelo NAICS nível 2. Dessa forma, dados de 129 empresas, pertencentes a 20 setores distintos, foram analisados por meio da técnica de regressão para dados em painel.

As análises permitem concluir que no cenário brasileiro há uma forte relação negativa entre a incerteza da política econômica e a comparabilidade das demonstrações contábeis. Desse modo, há um indicativo de que a conjuntura econômica e as decisões políticas exercem influência sobre as decisões do gestor, incentivando-o a divulgar informações menos comparáveis, menos úteis e de inferior qualidade para o usuário. Todavia, cabe ressaltar que não necessariamente o gestor possui um comportamento oportunístico em cenários de incerteza. Dessa maneira, a redução da comparabilidade contábil em períodos de elevada incerteza pode ocorrer como consequência de um contexto econômico e político que demanda tomada de decisões mais conservadoras dos gestores, o que culmina, por exemplo, no fenômeno “*wait-and-see*”.

Acrescenta-se ainda que, este estudo baseia-se na perspectiva de Dhole *et al.* (2021) de que a incerteza passada exerce impacto sobre a comparabilidade futura, de modo que esses reflexos podem demorar até 4 trimestres para serem percebidos nas demonstrações contábeis. Sob essa perspectiva, ressalta-se o histórico brasileiro marcado por instabilidades no ambiente político econômico, de modo a oscilar entre expansões e recessões econômicas. Nesse cenário, o gestor pode demonstrar familiaridade com essa conjuntura e tomar decisões de maneira mais ágil, o que ocasionaria reflexos mais imediatos sobre os relatórios contábeis.

Ademais, observa-se que períodos de incerteza acentuada e de recessão econômica indicam queda expressiva no nível médio da comparabilidade, como entre 2015 e 2017, e 2020 e 2021. Os anos de 2015 a 2017 foram marcados por crises no ambiente político e econômico do Brasil, enquanto 2020 e 2021 sofreram com impactos advindos da pandemia do Coronavírus, além dos reflexos das decisões políticas nesse período sobre o ambiente econômico.

Isso posto, foi constatado por este trabalho que os intervalos temporais com registros de elevada incerteza apresentam queda expressiva do nível médio de comparabilidade dos relatórios financeiros. Por esse motivo, ainda que os investidores estejam motivados a direcionar maior atenção sobre as demonstrações contábeis sob essas circunstâncias, eles terão acesso a informações menos comparáveis e, portanto, menos úteis e de menor qualidade.

Em relação aos modelos alternativos, todos indicam uma relação negativa entre incerteza e comparabilidade, com exceção da medida de incerteza econômica da FGV (IIE-Br), a qual apresentou forte relação positiva. Nesse sentido, destaca-se a especificidade do índice da FGV em abranger maior diversidade de veículos de comunicação para o seu cálculo, o que contribui para minimizar vieses que podem ser verificados quando se observa uma quantidade reduzida de jornais. Assim, o resultado desse modelo sugere o oposto ao que foi observado no modelo de referência: que a elevada incerteza contribui para maior comparabilidade dos relatórios contábeis, o que pode estar associado à motivação do gestor em disponibilizar informações de maior qualidade em períodos que os investidores demonstram direcionar elevada atenção às informações financeiras.

Sob essa perspectiva, destaca-se que as constatações e análises apresentadas neste estudo não são conclusivas, mas sim contribuem empiricamente para a literatura e pesquisas que investigam os impactos da incerteza da política econômica sobre o meio corporativo e sobre a qualidade da informação contábil divulgada. Ademais, as divergências entre os resultados obtidos por cada modelo econométrico podem estar associadas ao viés inerente a cada *proxy* de incerteza utilizada nesta dissertação. Dessa forma, evidencia-se a necessidade da realização de

pesquisas multidisciplinares na área, assim como salienta-se a relevância do presente estudo de modo a contribuir para a literatura, nacional e internacional, ao propor uma análise pioneira dos efeitos da relação entre a incerteza e a comparabilidade das demonstrações contábeis em um país emergente: o Brasil, introduzindo essa discussão para o cenário nacional.

Acrescenta-se que este trabalho possui restrições em relação à sua execução. Dentre essas, destaca-se a limitação por seleção da amostra, a qual foi realizada de maneira não probabilística e implicou na exclusão de companhias que não atenderam aos critérios metodológicos predeterminados. Ademais, o estudo limita-se ao período analisado – 2012 a 2021; às *proxies* de incerteza que foram aplicadas; e ao modelo de De Franco *et al.* (2011) para mensuração da comparabilidade. Em vista disso, como sugestão para pesquisas futuras, recomenda-se utilizar diferentes métricas de lucratividade para o cálculo da comparabilidade, que não seja o lucro líquido, assim como outras medidas além do modelo da similaridade da função contábil para obter a comparabilidade.

Adicionalmente é aconselhável que, à medida que novos dados sejam publicados pelas companhias, o período de análise seja expandido de modo a abranger eventos políticos e econômicos que podem inflar o nível de incerteza no país, abalar o ambiente corporativo e refletir sobre o processo decisório do gestor. Dito isso, destaca-se duas circunstâncias, - ainda em ocorrência, que potencialmente refletirão sobre as próximas demonstrações contábeis:

- (i) a guerra da Rússia na Ucrânia. Um evento ainda em curso, mas que tem elevado o nível de incerteza global em decorrência de sanções econômicas impostas por diversos países à Rússia, além do reflexo sobre o fornecimento de matérias-primas originárias dos países em conflito;
- (ii) eleições presidenciais do Brasil em 2022. Dentre as motivações históricas para o aumento do nível de incerteza nacional, estão as crises na esfera política do país. Dessa forma, as instabilidades ocasionadas pelas disputas presidenciais podem refletir, por exemplo, sobre a volatilidade do mercado acionário, bem como sobre o comportamento do investidor e do gestor.

Destaca-se que, além desses dois eventos supracitados, deve-se considerar a iminente possibilidade de ocorrência de novos fenômenos não preeditáveis, como a pandemia do Coronavírus, que desestabilizam o mercado, elevam o nível de incerteza e, dessa forma, potencialmente impactam os relatórios financeiros. Ademais, sugere-se investigar o

comportamento dos gestores em períodos de elevada incerteza, se há fatores que os motivam agir de maneira oportunística, como reduzir o nível de comparabilidade das demonstrações contábeis. Recomenda-se verificar, por exemplo, se há maior intenção de gerenciar os resultados positiva ou negativamente, se há relação com a atenção depositada pelo investidor sobre os relatórios financeiros nesses períodos, ou se o comportamento ocorre de modo não oportunístico.

REFERÊNCIAS

- Achuthan, L., & Banerji, A. (2008). The Risk of Redefining Recession. *CNN Money*.
<https://money.cnn.com/2008/05/05/news/economy/recession/>
- Altig, D., Baker, S., Barrero, J. M., Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., Davis, S. J., Leather, J., Meyer, B., Mihaylov, E., Mizen, P., Parker, N., Renault, T., Smietanka, P., & Thwaites, G. (2020). Economic Uncertainty Before and During the COVID-19 Pandemic. *Journal of Public Economics*, 191, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2020.104274>
- Andrei, D., Friedman, H. L., & Ozel, N. B. (2021). Economic Uncertainty and Investor Attention. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3128673>
- Archer, S., Delvaille, P., & McLeay, S. (1995). The Measurement of Harmonisation and the Comparability of Financial Statement Items: Within-Country and Between-Country Effects. *Accounting and Business Research*, 25(98), 67–80.
<https://doi.org/10.1080/00014788.1995.9729930>
- Ashbaugh, H., & Pincus, M. (2001). Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(3), 417–434.
- Astorino, E., Chague, F., Giovannetti, B. C., & Silva, M. E. da. (2017). Variance Premium and Implied Volatility in a Low-Liquidity Option Market. *Revista Brasileira de Economia*, 71(1). <https://doi.org/10.5935/0034-7140.20170001>
- Bae, K.-H., Tan, H., & Welker, M. (2008). International GAAP Differences: The Impact on Foreign Analysts. *The Accounting Review*, 83(3), 593–628.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636.
<https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S. J. (2020). Covid-Induced Economic Uncertainty. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 26983, 1–17. <https://doi.org/10.3386/w26983>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3^o ed). John Wiley & Sons.
- Barbosa Filho, F. de H. (2017). A Crise Econômica de 2014/2017. *Estudos Avançados*, 31(89), 51–60. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890006>
- Barboza, R. de M., & Zilberman, E. (2018). Os Efeitos da Incerteza sobre a Atividade Econômica no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, 72(2), 144–160.
<https://doi.org/10.5935/0034-7140.20180007>
- Barnett, V., & Lewis, T. (1994). *Outliers in Statistical Data* (3^o ed). Wiley.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., & Williams, C. (2012). Are IFRS-Based and US GAAP-Based Accounting Amounts Comparable? *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 68–93. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.03.001>

- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85–106. <https://doi.org/10.2307/1885568>
- Bloom, N. (2009). The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica*, 77(3), 623–685. <https://doi.org/10.3982/ECTA6248>
- Bloom, N. (2014). Fluctuations in Uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153–176. <https://doi.org/10.1257/jep.28.2.153>
- Bonaime, A., Gulen, H., & Ion, M. (2018). Does Policy Uncertainty Affect Mergers and Acquisitions? *Journal of Financial Economics*, 129(3), 531–558. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.05.007>
- Born, B., & Pfeifer, J. (2014). Policy Risk and the Business Cycle. *Journal of Monetary Economics*, 68, 68–85. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.07.012>
- Brasil. Lei n. 11.638, n° Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. (2007). http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm
- Bridi, M. A. (2020). A Pandemia Covid-19: Crise e Deterioração do Mercado de Trabalho no Brasil. *Estudos Avançados*, 34(100), 141–165. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.34100.010>
- Brochet, F., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2013). Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1373–1400. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12002>
- Cainelli, P. V., Pinto, A. C. F., & Klötzle, M. C. (2021). Study on the relationship between the IVol-BR and the future returns of the Brazilian stock market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 255–272. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202009890>
- Cascino, S., & Gassen, J. (2015). Comparability Effects of Mandatory IFRS Adoption. *Review of Accounting Studies*, 20(1), 242–282. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1402206>
- Cervo, A. L., Bervian, P. A., & Silva, R. da. (2009). *Metodologia Científica* (6° ed). Pearson Prentice Hall.
- Chen, C.-W., Collins, D. W., Kravet, T. D., & Mergenthaler, R. D. (2018). Financial Statement Comparability and the Efficiency of Acquisition Decisions. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 164–202. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12380>
- Chen, J. Z., Chen, M.-H., Chin, C. L., & Lobo, G. J. (2020). Do Firms That Have a Common Signing Auditor Exhibit Higher Earnings Comparability? *The Accounting Review*, 95(3), 115–143. <https://doi.org/10.2308/accr-52522>
- Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM n. 457, n° Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board-IASB. (2007). <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst457.html>

- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 26, nº Apresentação das Demonstrações Contábeis (2011).
http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 00, nº Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (2019).
[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- Costa Filho, A. E. da. (2014). Incerteza e Atividade Econômica no Brasil. *Economia Aplicada*, 18(3), 421–453. <https://doi.org/10.1590/1413-8050/ea607>
- Davis, S. (2016). *An Index of Global Economic Policy Uncertainty* (Nº w22740; p. 1–13). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w22740>
- De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The Benefits of Financial Statement Comparability: The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895–931. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x>
- De George, E. T., Li, X., & Shivakumar, L. (2016). A Review of the IFRS Adoption Literature. *Review of Accounting Studies*, 21(3), 898–1004.
<https://doi.org/10.1007/s11142-016-9363-1>
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Foreign Mutual Fund Ownership: The Role of Comparability. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 240–258. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.02.001>
- Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic Policy Uncertainty and Cash Holdings: Evidence from BRIC Countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189–200.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.08.001>
- Dhole, S., Liu, L., Lobo, G. J., & Mishra, S. (2021). Economic Policy Uncertainty and Financial Statement Comparability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 40(1), 21.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106800>
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em Painel em Contabilidade e Finanças: Teoria e Aplicação. *Brazilian Business Review*, 10(1), 131–156.
- Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P., Kuester, K., & Rubio-Ramírez, J. (2015). Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity. *American Economic Review*, 105(11), 3352–3384. <https://doi.org/10.1257/aer.20121236>
- Ferreira, P. C., Vieira, R. M. B., da Silva, F. B., & de Oliveira, I. C. L. (2019). Measuring Brazilian Economic Uncertainty. *Journal of Business Cycle Research*, 15(1), 25–40.
<https://doi.org/10.1007/s41549-018-00034-3>
- Financial Accounting Standards Board - FASB. (2010). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting*.
https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1176157498129&acceptedDisclaimer=true

- Francis, B. B., Hasan, I., & Zhu, Y. (2014). Political Uncertainty and Bank Loan Contracting. *Journal of Empirical Finance*, 29, 281–286.
<https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2014.08.004>
- Francis, J. R., Pinnuck, M. L., & Watanabe, O. (2014). Auditor Style and Financial Statement Comparability. *The Accounting Review*, 89(2), 605–633. <https://doi.org/10.2308/accr-50642>
- Ghoul, S. E., Guedhami, O., Kim, Y., & Yoon, H. J. (2021). Policy Uncertainty and Accounting Quality. *The Accounting Review*, 96(4), 233–260.
<https://doi.org/10.2308/TAR-2018-0057>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Basic Econometrics* (5^o ed). McGraw-Hill Irwin.
- Gulen, H., & Ion, M. (2015). Policy Uncertainty and Corporate Investment. *Review of Financial Studies*, hhv050. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv050>
- Hadi, A. S. (1992). Identifying Multiple Outliers in Multivariate Data. *Journal of the Royal Statistical Society*, 54(3), 761–771.
- Hair, Jr. J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise Multivariada de Dados* (6^o ed). Grupo A - Bookman.
<http://public.ebookcentral.proquest.com/choice/publicfullrecord.aspx?p=3235527>
- Hevia, C., & Neumeyer, A. (2020). *COVID-19 in Developing Economies*.
https://voxeu.org/system/files/epublication/Covid-19_in_developing_economies.pdf
- International Accounting Standards Board - IASB. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>
- Jin, J. Y., Kanagaretnam, K., Liu, Y., & Lobo, G. J. (2019). Economic policy uncertainty and bank earnings opacity. *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(3), 199–218.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2019.05.002>
- Johnston, J., & Dinardo, J. (1997). *Econometric Methods* (4^o ed). McGraw-Hill.
- Joos, P., & Lang, M. (1994). The Effects of Accounting Diversity: Evidence from the European Union. *Journal of Accounting Research*, 32, 141–168.
<https://doi.org/10.2307/2491444>
- Kim, J.-B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2016). Financial Statement Comparability and Expected Crash Risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2–3), 294–312.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.12.003>
- Knight, F. H. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. Houghton-Mifflin.
- Kvaal, E., & Nobes, C. (2010). International Differences in IFRS Policy Choice: A Research Note. *Accounting and Business Research*, 40(2), 173–187.
<https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663390>
- Lakatos, E. M., & Marconi, M. de A. (2003). *Fundamentos de Metodologia Científica*. Atlas.

- Lang, M. H., Maffett, M. G., & Owens, E. L. (2010). Earnings Comovement and Accounting Comparability: The Effects of Mandatory IFRS Adoption. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1676937>
- Lang, M., & Stice-Lawrence, L. (2015). Textual Analysis and International Financial Reporting: Large Sample Evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 60(2–3), 110–135. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.09.002>
- Lourenço, I. M. E. C., & Branco, M. E. M. de A. D. C. (2015). Principais Consequências da Adoção das IFRS: Análise da Literatura Existente e Sugestões para Investigação Futura. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 126–139. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201500090>
- Marschner, P. F., & Ceretta, P. S. (2021). Investor Sentiment, Economic Uncertainty, and Monetary Policy in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(87), 528–540. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113220>
- Martins, G. de A., & Theóphilo, C. R. (2016). *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas*. Atlas. <https://public.ebookcentral.proquest.com/choice/publicfullrecord.aspx?p=4883360>
- Mattedi, M. A., Ribeiro, E. A. W., Spiess, M. R., & Ludwig, L. (2020). Epidemia e Contenção: Cenários Emergentes do Pós-Covid-19. *Estudos Avançados*, 34(99), 283–302. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.3499.017>
- Miescu, M., & Rossi, R. (2020). The Covid-Induced Uncertainty Shocks. *The University of Manchester: Discussion Paper*. <http://hummedia.manchester.ac.uk/schools/soass/economics/discussionpapers/EDP-2013.pdf>
- Miranda, R. D. (2019). *Relação entre Comparabilidade das Demonstrações Contábeis e Custo do Capital Próprio de Companhias Brasileiras* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, Belo Horizonte, MG, Brasil.
- Nagar, V., Schoenfeld, J., & Wellman, L. (2019). The Effect of Economic Policy Uncertainty on Investor Information Asymmetry and Management Disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 67(1), 36–57. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.08.011>
- Nguyen, N. H., & Phan, H. V. (2017). Policy Uncertainty and Mergers and Acquisitions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 613–644. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000175>
- Nicolletti, M., Alem, G., Blazek, M., Fillippi, P., & Bismarchi, L. F. (2020). Atuação Empresarial para Sustentabilidade e Resiliência no Contexto da Covid-19. *Revista de Administração de Empresas*, 60(6), 413–425. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020200605>
- North, D. C. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97–112.
- Oliveira, T. B. S. de. (2008). *Clusterização de Dados Utilizando Técnicas de Redes Complexas e Computação Bioinspirada*. Universidade de São Paulo.

- Pástor, L., & Veronesi, P. (2013). Political Uncertainty and Risk Premia. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1969498>
- Paula, L. F. de, & Pires, M. (2017). Crise e Perspectivas para a Economia Brasileira. *Estudos Avançados*, 31(89), 125–144. <https://doi.org/10.1590/s0103-40142017.31890013>
- Phan, H. V., Nguyen, N. H., Nguyen, H. T., & Hegde, S. (2019). Policy Uncertainty and Firm Cash Holdings. *Journal of Business Research*, 95, 71–82. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.10.001>
- Pires, M. C. (2016). Política Econômica e Estabilização: Uma Breve Análise da Recessão Brasileira. *Brazilian Keynesian Review*, 2(2), 247–251. <https://doi.org/10.33834/bkr.v2i2.87>
- Prodanov, C. C., & Freitas, E. C. de. (2013). *Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico* (2º ed). Feevale.
- Reina, D. R. M., Carvalho, L. N. G. de, Reina, D., & Lemes, S. (2019). Comparabilidade dos Relatórios Financeiros e Informatividade dos Preços das Ações no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(39), 177–198. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n39p177>
- Reina, D. R., Reina, D., & Silva, S. F. da. (2014). Comparabilidade da Informação Contábil em Empresas Brasileiras após a Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(23), 77. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n23p77>
- Reina, D. R. M. (2017). *Comparabilidade dos Demonstrativos Financeiros, Acurácia e Informatividade no Brasil* (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, SP, Brasil.
- Ribeiro, A. M. (2014). *Poder Discricionário do Gestor e Comparabilidade dos Relatórios Financeiros: Uma Análise dos Efeitos da Convergência do Brasil às IFRS* (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, SP, Brasil.
- Ribeiro, A. M., Carmo, C. H. S. do, Fávero, L. P. L., & Carvalho, L. N. G. de. (2016a). Comparabilidade X Uniformidade dos Relatórios Financeiros: Uma Análise Empírica Durante o Período de Transição Regulatória da Contabilidade Brasileira ao Padrão Internacional. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 9(3), 262–282. <https://doi.org/10.14392/asaa.2016090302>
- Ribeiro, A. M., Carmo, C. H. S. do, Fávero, L. P. L., & Carvalho, L. N. (2016b). Poder Discricionário do Gestor e Comparabilidade dos Relatórios Financeiros: Uma Análise do Processo de Transição Regulatória da Contabilidade Brasileira. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 12–28. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601900>
- Rodrik, D. (1991). Policy Uncertainty and Private Investment in Developing Countries. *Journal of Development Economics*, 36(2), 229–242. [https://doi.org/10.1016/0304-3878\(91\)90034-S](https://doi.org/10.1016/0304-3878(91)90034-S)

- Ross, J., Shi, L., & Xie, H. (2020). The Determinants of Accounting Comparability Around the World. *Asian Review of Accounting*, 28(1), 69–88. <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2019-0087>
- Schwarz, L. A. D., & Dalmácio, F. Z. (2021). The Relationship Between Economic Policy Uncertainty and Corporate Leverage: Evidence from Brazil. *Finance Research Letters*, 40, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101676>
- Schymura, L. G. (2019). O que Explica as Diferenças na Trajetória da Incerteza no Mundo e no Brasil? *Carta do IBRE*.
- Sha, Y., Kang, C., & Wang, Z. (2020). Economic Policy Uncertainty and Mergers and Acquisitions: Evidence from China. *Economic Modelling*, 89, 590–600. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.03.029>
- Shiskin, J. (1974). The Changing Business Cycle. *The New York Times*, 222.
- Sohn, B. C. (2016). The Effect of Accounting Comparability on the Accrual-based and Real Earnings Management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 513–539. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.003>
- Sousa, A. M. de. (2020). *Efeito do Auditor na Comparabilidade e Uniformidade dos Relatórios Financeiros: Uma Análise em Empresas Brasileiras de Capital Aberto* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Florianópolis, SC, Brasil.
- Sousa, A. M. de, Ribeiro, A. M., & Vicente, E. F. R. (2021). The Impact of Audit Rotation on the Comparability of Financial Reports. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(87), 413–428. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202111830>
- Sousa, A. M. de, Ribeiro, A. M., Vicente, E. F. R., & Carmo, C. H. S. do. (2020). Suavização de resultados e comparabilidade dos relatórios financeiros: Evidências em empresas abertas do mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, e164488. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.164488>
- Souza, F. Ê. A. de, Botinha, R. A., Silva, P. R., & Lemes, S. (2015). A Comparabilidade das Escolhas Contábeis na Avaliação Posterior de Propriedades para Investimento: Uma Análise das Companhias Abertas Brasileiras e Portuguesas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 154–166. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201500580>
- Stengel, R. F. (1986). *Stochastic Optimal Control: Theory and Application*. Wiley.
- Taplin, R. H. (2010). Statistical Inference Using the T Index to Quantify the Level of Comparability Between Accounts. *Accounting and Business Research*, 40(1), 75–103. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663385>
- Van der Tas, L. G. (1988). Measuring Harmonisation of Financial Reporting Practice. *Accounting and Business Research*, 18(70), 157–169. <https://doi.org/10.1080/00014788.1988.9729361>
- Whaley, R. E. (2009). Understanding the VIX. *The Journal of Portfolio Management*, 35(3), 98–105. <https://doi.org/10.3905/JPM.2009.35.3.098>

- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (Sixth edition, student edition). Cengage Learning.
- Yip, R. W. Y., & Young, D. (2012). Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability? *The Accounting Review*, *87*(5), 1767–1789.
<https://doi.org/10.2308/accr-50192>
- Yu, G., & Wahid, A. S. (2014). Accounting Standards and International Portfolio Holdings. *The Accounting Review*, *89*(5), 1895–1930. <https://doi.org/10.2308/accr-50801>
- Zhang, G., Han, J., Pan, Z., & Huang, H. (2015). Economic Policy Uncertainty and Capital Structure Choice: Evidence from China. *Economic Systems*, *39*(3), 439–457.
<https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2015.06.003>