

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

**ELIS CARLOT AGOSTINI**

**EFEITO MODERADOR DAS ETAPAS DO CICLO DE VIDA DA FIRMA NA  
RELAÇÃO DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA COM A PREVISÃO  
DOS ANALISTAS FINANCEIROS NO CONTEXTO BRASILEIRO E PORTUGUÊS**

Porto Alegre

2023

**ELIS CARLOT AGOSTINI**

**EFEITO MODERADOR DAS ETAPAS DO CICLO DE VIDA DA FIRMA NA  
RELAÇÃO DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA COM A PREVISÃO  
DOS ANALISTAS FINANCEIROS NO CONTEXTO BRASILEIRO E PORTUGUÊS**

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

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Dra. Márcia Bianchi

Porto Alegre

2023

Carlot Agostini, Elis

EFEITO MODERADOR DAS ETAPAS DO CICLO DE VIDA DA FIRMA NA RELAÇÃO DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA COM A PREVISÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS NO CONTEXTO BRASILEIRO E PORTUGUÊS / Elis Carlot Agostini. -- 2023.

283 f.

Orientadora: Márcia Bianchi.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Porto Alegre, BR-RS, 2023.

1. Ciclo de Vida da Firma. 2. Principais Assuntos de Auditoria. 3. Previsão dos Analistas Financeiros.  
I. Bianchi, Márcia, orient. II. Título.

**ELIS CARLOT AGOSTINI**

**EFEITO MODERADOR DAS ETAPAS DO CICLO DE VIDA DA FIRMA NA  
RELAÇÃO DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA COM A PREVISÃO  
DOS ANALISTAS FINANCEIROS NO CONTEXTO BRASILEIRO E PORTUGUÊS**

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

Aprovada em: Porto Alegre, 25 de maio de 2023.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Márcia Bianchi – Orientadora  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Maria Ivanice Vendruscolo  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

---

Prof. Dr. Vagner Antônio Marques  
Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)

---

Prof. Dr. Vinícius Gomes Martins  
Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

## AGRADECIMENTOS

Este sonho está se realizando pelo apoio e incentivo de pessoas especiais, que estão na minha vida desde sempre ou há alguns anos e outras que conheci nessa jornada e que levarei para a vida. Agradeço:

- a Deus pela minha vida e por tantas as bênçãos que já me concedeu e a Santa Rita de Cássia por guiar meus passos todos os dias;

- a minha mãe Lisete e meu pai Juscemir, por terem me dado a vida e com tanto amor me educado, incentivado e ensinado durante todos esses anos os valores mais preciosos que podem existir;

- o meu amado marido Jovair, por ser meu companheiro e amigo, motivo do meu crescimento pessoal e profissional, meu suporte, meu porto seguro e parceiro de vida;

- o meu irmão Alex, por sempre acreditar em mim, pelo apoio e por tantos sábios conselhos nos momentos de insegurança;

*A vocês meu amor incondicional e minha eterna gratidão...vocês são meu maior orgulho.*

- a minha orientadora, Prof.<sup>a</sup> Dra. Márcia, por acreditar em mim e me conceder a oportunidade do mestrado, pela acolhida, pelos ensinamentos, pela amizade, por toda a compreensão e incentivo. Só foi possível porque a tive ao meu lado;

- a Lauren que com muita sabedoria e delicadeza me orientou, pelos ensinamentos, pela amizade, por me apoiar e por nos momentos de preocupação, me acalmar com palavras de otimismo;

- a Patrícia pela amizade, por me explicar os temas mais difíceis, pela parceria no primeiro artigo publicado, pela acolhida no desespero e por tanto me ensinar;

- ao Fabrício, que de parceiro de orientação e dupla nas tarefas passou a amigo, por compartilhar as preocupações, as inseguranças, pelo apoio e leveza que sempre trouxe nos nossos encontros;

*Não serei capaz de traduzir em palavras a minha gratidão por vocês.*

- aos colegas e que hoje são amigos, Tailane, William e Júlia, vocês são presente do mestrado para minha vida;

- aos colegas e professores do mestrado, pelos conhecimentos compartilhados e parceria nessa jornada, a secretaria do PPGCONT e biblioteca da UFRGS pelo suporte;

- aos atuais gestores, Raquel e Rigon e aos anteriores, Roberta e Paulo pela compreensão e por acreditarem em mim;

- aos meus amigos por me incentivarem e por me perdoarem nos diversos momentos de ausência e aos colegas de trabalho pela preocupação e incentivo.

**A todos, meu sincero agradecimento!**

*Dedico aos meus pais e meu irmão por me ensinarem a acreditar que tudo é possível.*

*Ao meu marido por me ajudar a tornar tudo possível.*

*Há uma força motriz mais poderosa que o vapor,  
a eletricidade e a energia atômica, a vontade.*

*(Albert Einstein)*

## RESUMO

Agostini, E.C. (2023). *Efeito moderador das etapas do ciclo de vida da firma na relação dos principais assuntos de auditoria com a previsão dos analistas financeiros no contexto brasileiro e português*. (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.

Os Principais Assuntos de Auditoria (PAA) resumem os riscos mais significativos identificados pelos auditores no decorrer do trabalho e por meio deles, o auditor sinaliza ao mercado os temas relevantes do negócio, corroborando a Teoria da Sinalização. Já, os analistas, captam esses sinais e os aplicam em um modelo de previsão de futuro lucro por ação, levando em consideração outros fatores que também influenciam de forma relevante o comportamento das empresas ao longo da sua vida. Assim, o objetivo deste estudo é analisar o efeito moderador do ciclo de vida da firma na relação dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente, no período de 2016 a 2021, das empresas listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão e na Euronext Lisbon, com a previsão dos analistas financeiros. A pesquisa classifica-se como quantitativa, descritiva e documental e quanto a análise, de conteúdo e descritiva. Foram analisados 331 RAIs de companhias brasileiras e 37 portuguesas, não financeiras, sendo, em sua maioria, assuntos relacionados a contas contábeis e demonstrações financeiras e, na minoria, assuntos que tratam riscos em nível da entidade. Além de demonstrar que os PAA possuem valor informativo, o estudo comprovou a partir da utilização do ciclo de vida como efeito moderador, que as etapas influenciam na relação dos PAA com a previsão dos analistas e essa influência varia quando se analisa segregadamente o consenso, a acurácia e o erro da previsão de lucro por ação. Também se observou o comportamento dessa relação, na regressão geral (anual) e para os trimestres, demonstrando que os analistas, de modo geral, aperfeiçoaram seu modelo de previsão. Adicionalmente, verificou-se comportamento alterado da relação estudada quando a empresa progride ou regride de etapa e, que, se os analistas financeiros considerarem essas particularidades, as previsões de lucro por ação chegarão mais próximas dos resultados reais. Desta forma, este estudo evidencia que o RAI agregou valor informativo, com a inclusão dos PAA, que aliado às características de cada etapa do ciclo de vida, propicia melhora da qualidade das previsões de lucro por ação dos analistas financeiros.

**Palavras-chaves:** Ciclo de Vida da Firma. Principais Assuntos de Auditoria. Previsão dos Analistas Financeiros.



## ABSTRACT

Agostini, E.C. (2023). *The moderating effect of the stages of the firm's life cycle on the relationship between key audit matters and financial analysts' forecasts in the Brazilian and Portuguese context. (Master's thesis). Post-Graduate Program in Accounting and Controllershship, Federal University of Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brazil.*

The Key Audit Matters (KAM) summarize the most significant risks identified by auditors during the course of their work and, through them, the auditor signals to the market the relevant business issues, corroborating the Signaling Theory. Analysts, on the other hand, capture these signals and apply them in a model for predicting future earnings per share, taking into account other factors that also have a relevant influence on the behavior of companies throughout their life. Thus, the objective of this study is to analyze the moderating effect of the firm's life cycle on the relationship of the Main Audit Matters reported in the Independent Audit Report, in the period from 2016 to 2021, of the companies listed on B3 - Brasil Bolsa Balcão and Euronext Lisbon, with the forecast of financial analysts. The research is classified as quantitative, descriptive and documentary and, as for the analysis, content and descriptive. A total of 331 RAIs of Brazilian and 37 Portuguese non-financial companies were analyzed, most of which were issues related to accounting accounts and financial statements and, in the minority, issues that deal with risks at the entity level. In addition to demonstrating that EAPs have informative value, the study proved from the use of the life cycle as a moderating effect, that the stages influence the relationship of EAPs with the analysts' forecast and this influence varies when the consensus, accuracy and error of the earnings per share forecast are analyzed separately. The behavior of this relationship was also observed in the general regression (annual) and for the quarters, showing that analysts, in general, improved their forecast model. In addition, there was altered behavior of the relationship studied when the company progresses or regresses and, if financial analysts consider these particularities, earnings per share forecasts will come closer to actual results. Thus, this study shows that the RAI added informative value, with the inclusion of EAPs, which, together with the characteristics of each stage of the life cycle, improves the quality of earnings per share forecasts of financial analysts.

**Keywords:** Firm Life Cycle. Key Audit Matter. Financial Analysts.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Desenho de pesquisa .....	39
Figura 2. Fluxo da influência do ciclo de vida da firma na relação entre PAA e previsão dos analistas .....	40

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1. População e amostra .....	48
Tabela 2. Variáveis dependentes .....	49
Tabela 3. Variáveis explicativas .....	50
Tabela 4. Variáveis independentes de controle .....	51
Tabela 5. Relação das hipóteses com suas métricas de avaliação .....	52
Tabela 6. Média de PAAs por setor no Brasil e em Portugal .....	57
Tabela 7. Quantidade de PAAs reportados por categoria (seis categorias) e por setor no Brasil .....	60
Tabela 8. PAAs reportados por categoria (seis categorias) e por setor em Portugal.....	61
Tabela 9. PAA reportados por categoria (duas categorias) e por setor .....	64
Tabela 10. Total de PAAs reportados por firma de auditoria no Brasil .....	66
Tabela 11. Total de PAAs reportados por firma de auditoria em Portugal .....	66
Tabela 12. Total de PAAs reportados em seis categorias e por etapa do ciclo de vida no Brasil em em Portugal (ACCA, 2018) .....	69
Tabela 13. Total de PAAs reportados em duas categorias e por etapa do ciclo de vida no Brasil e em Portugal (Lennox <i>et al.</i> (2019) e Sierra-García <i>et al.</i> (2019)) .....	71
Tabela 14. Estatística Descritiva do LPAP por ciclo de vida da firma do Brasil e Portugal....	73
Tabela 15. Estatística descritiva do ALPAP e ELPAP por ciclo de vida da firma do Brasil e Portugal.....	76
Tabela 16. Matriz de correlação de <i>Spearman</i> LPAP (Consenso) do Brasil e Portugal.....	82
Tabela 17. Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias) .....	85
Tabela 18. Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias).....	86
Tabela 19. Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias) .....	88
Tabela 20. Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias).....	89
Tabela 21. Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias) .....	91
Tabela 22. Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias).....	92

Tabela 23. Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias) .....	93
Tabela 24. Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias) .....	94
Tabela 25. Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias) .....	96
Tabela 26. Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias) .....	97
Tabela 27. Relação de PAA com o consenso da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) .....	99
Tabela 28. Relação de PAA com o consenso da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias) .....	100
Tabela 29. Relação de PAA com o consenso da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) .....	102
Tabela 30. Relação de PAA com o consenso da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias) .....	104
Tabela 31. Matriz de correlação de Spearman ALPAp e ELPAp (Acurácia e Erro) do Brasil e Portugal.....	106
Tabela 32. Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias) .....	109
Tabela 33. Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias).....	110
Tabela 34. Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias) .....	112
Tabela 35. Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias).....	113
Tabela 36. Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias) .....	115
Tabela 37. Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias).....	116
Tabela 38. Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias) .....	118
Tabela 39. Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias).....	119

Tabela 40. Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias).....	121
Tabela 41. Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias) .....	122
Tabela 42. Relação de PAA com a acurácia da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) .....	123
Tabela 43. Relação de PAA com a acurácia da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias) .....	125
Tabela 44. Relação de PAA com a acurácia da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) .....	127
Tabela 45. Relação de PAA com a acurácia da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias) .....	128
Tabela 46. Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias).....	130
Tabela 47. Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias) .....	131
Tabela 48. Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias).....	133
Tabela 49. Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias) .....	134
Tabela 50. Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias).....	136
Tabela 51. Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias) .....	137
Tabela 52. Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias).....	139
Tabela 53. Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias) .....	140
Tabela 54. Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias).....	142
Tabela 55. Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias) .....	143
Tabela 56. Relação de PAA com o erro da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) .....	144

Tabela 57. Relação de PAA com o erro da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias).....	146
Tabela 58. Relação de PAA com o erro da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias).....	147
Tabela 59. Relação de PAA com o erro da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias).....	149
Tabela 60. Síntese das Hipóteses do Estudo.....	150

## LISTA DE SIGLAS

ACCA	- <i>Association of Chartered Certified Accountants</i>
ALPAP	- Acurácia da Previsão de Lucro por Ação
B3	- Brasil, Bolsa, Balcão
CFC	- Conselho Federal de Contabilidade
CMVM	- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CPC	- Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
ELPAP	- Erro da Previsão de Lucro por Ação
IASB	- <i>International Accounting Standards Board</i>
IAASB	- <i>International Auditing and Assurance Standards Board</i>
IBES	- <i>Institutional Brokers Estimate System</i>
IBRACON	- Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IBGC	- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
GMM	- Método Generalizado dos Momentos
KAM	- <i>Key Audit Matters</i>
LPAP	- Consenso da Previsão de Lucro por Ação
PAA	- Principais Assuntos de Auditoria
PCAOB	- <i>Public Company Accounting Oversight Board</i>
RAI	- Relatório de Auditoria Independente

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>16</b>
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA .....	19
1.2 OBJETIVOS .....	20
<b>1.2.1 Objetivo Geral .....</b>	<b>20</b>
<b>1.2.2 Objetivos Específicos .....</b>	<b>20</b>
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO .....	21
1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO .....	24
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>25</b>
2.1 TEORIA DA SINALIZAÇÃO .....	25
2.2 PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA E CICLO DE VIDA DA FIRMA .....	27
2.3 ANALISTAS FINANCEIROS E CICLO DE VIDA DA FIRMA .....	34
2.4 PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA, ANALISTAS FINANCEIROS E CICLO DE VIDA DA FIRMA .....	38
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>46</b>
3.1 CLASSIFICAÇÃO METODOLÓGICA DO ESTUDO .....	46
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	47
3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA .....	48
<b>3.3.1 Variável Dependente – Previsão dos Analistas Financeiros .....</b>	<b>48</b>
<b>3.3.2 Variável Explicativa – Valor Informativo dos PAA .....</b>	<b>49</b>
<b>3.3.3 Variáveis Independentes de Controle .....</b>	<b>51</b>
3.4 TRATAMENTO DOS DADOS .....	52
<b>4 ANÁLISE DOS DADOS .....</b>	<b>56</b>
4.1 INFORMAÇÕES REPORTADAS NOS PAA DO BRASIL E DE PORTUGAL .....	56
4.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA .....	73
4.3 PAA E O CONSENSO DA PREVISÃO DE LUCRO POR AÇÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS POR ETAPA DO CICLO DE VIDA DA FIRMA .....	81
<b>4.3.1 Matriz de Correlação (Consenso) .....</b>	<b>81</b>
<b>4.3.2 Regressão dos Dados para Análise do Consenso da Previsão de Lucro por Ação por Etapa do Ciclo de Vida da Firma .....</b>	<b>84</b>
4.4 PAA E ACURÁCIA E ERRO DE PREVISÃO DO LUCRO POR AÇÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS POR ETAPA DO CICLO DE VIDA DA FIRMA .....	105
<b>4.4.1 Matriz de Correlação (Acurácia e Erro) .....</b>	<b>105</b>



<b>4.4.2 Regressão de Dados para a Análise da Acurácia da Previsão de Lucro por Ação por Etapa do Ciclo de Vida da Firma.....</b>	<b>109</b>
<b>4.4.3 Regressão de Dados para a Análise do Erro da Previsão de Lucro por Ação por Etapa do Ciclo de Vida da Firma.....</b>	<b>130</b>
<b>4.5 HIPÓTESES DO ESTUDO E PRINCIPAIS CONSTATAÇÕES SOBRE PORTUGAL .....</b>	<b>150</b>
<b>5 CONCLUSÕES.....</b>	<b>153</b>
<b>5.1 RESULTADOS E CONSIDERAÇÕES GERAIS .....</b>	<b>153</b>
<b>5.2 CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO E SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS ..</b>	<b>160</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>163</b>
<b>APÊNDICE A – TESTES PARA ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE REGRESSÃO .....</b>	<b>175</b>
<b>APÊNDICE B – GRÁFICOS REGRESSÃO QUANTÍLICA.....</b>	<b>176</b>
<b>APÊNDICE C – TESTE SHAPIROWILK – NORMALIDADE.....</b>	<b>180</b>
<b>APÊNDICE D – MUDANÇA DA ETAPA DO CICLO DE VIDA .....</b>	<b>181</b>
<b>APÊNDICE E – EFEITO MODERADOR DAS ETAPAS DO CICLO DE VIDA NA RELAÇÃO DE PAA COM A ACURÁCIA, O ERRO E A PREVISÃO DE LUCRO POR AÇÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS– REGRESSÃO QUANTÍLICA.....</b>	<b>184</b>
<b>APÊNDICE F – PROGRESSÃO DO CICLO DE VIDA – REGRESSÃO QUANTÍLICA .....</b>	<b>243</b>
<b>APÊNDICE G – REGRESSÃO DO CICLO DE VIDA – REGRESSÃO QUANTÍLICA .....</b>	<b>249</b>
<b>APÊNDICE H – REGRESSÃO DE DADOS PARA PORTUGAL .....</b>	<b>255</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O principal mecanismo de comunicação entre os auditores independentes e os agentes do mercado é o relatório de auditoria, que é divulgado em conjunto com as demonstrações financeiras das empresas, pois, seu conteúdo é capaz de alterar o modo que os agentes econômicos interpretam os números das companhias (Alves & Galdi, 2020). Assim sendo, o conteúdo do relatório dos auditores independentes impacta os seus usuários, sendo relevante para o entendimento do funcionamento do mercado. O relatório do auditor independente (RAI) assegura o cumprimento das normas contábeis e é utilizado como ferramenta de redução da assimetria informacional, passando a apresentar uma estrutura diferente, a partir de 2016, para atender às demandas dos usuários (Souza & Nardi, 2018).

No Brasil, para elaboração desse novo relatório, foram necessárias seis Normas Brasileiras de Contabilidade e Auditoria Independente (NBC TA), que são: 260, 570, 700, 701, 705 e 706, sendo adotadas a partir do fechamento do exercício findo em 31 de dezembro de 2016 (Baron *et al.*, 2019). Esse modelo de relatório já utilizado em outros países, como no Reino Unido desde 2010, visa contribuir positivamente com os empresários e investidores, ao propiciar maior transparência e fornecer informações mais completas (Reid *et al.*, 2015).

Conforme a NBC TA 701, o auditor independente é obrigado a comunicar os Principais Assuntos de Auditoria (PAA), os quais buscam informar, aos usuários dos relatórios contábeis, dados da organização e atos da gestão considerados relevantes pelo auditor durante o desempenho do seu trabalho e que, posteriormente, serão úteis para o desempenho dos analistas (Venturini *et al.*, 2022). Ainda, conforme Alves e Galdi (2020), os PAA podem influenciar as decisões dos investidores de forma diferente, uma vez que possuem o objetivo de divulgar os assuntos mais relevantes da organização.

Kohler *et al.* (2016) mencionam que o principal objetivo da seção de PAA é dar enfoque aos assuntos que foram discutidos entre os auditores independentes e a administração da empresa, exigindo mais atenção durante o processo, tanto no que se refere a aplicação de procedimentos, quanto nas respostas e evidências de auditoria. De acordo com a NBC TA 701, por meio da divulgação desses assuntos, os usuários podem obter informações adicionais que contribuam para o seu entendimento acerca da situação econômica e financeira da empresa (Norma Brasileira de Contabilidade - NBC TA 701, 2016).

No mesmo período do Brasil, em Portugal também entrava em vigor a divulgação do novo RAI, que propiciava maior transparência e visão mais abrangente do processo de auditoria (Pereira, 2019). A quantidade e os assuntos a serem reportados neste novo formato são de

juízo do auditor e podem ser afetados por diversos fatores, como: dimensão, complexidade e riscos atrelados à natureza do negócio de cada empresa (Figueiredo, 2015); aspectos do setor de atividade, estrutura societária, operações, políticas contábeis e estratégias (Brighenti *et al.*, 2016; Pereira, 2019). Portanto, o auditor precisa demonstrar interesse e buscar entendimento para direcionar seus trabalhos de auditoria e diminuir o risco de não detectar distorção relevante nas demonstrações financeiras e informá-las ao mercado (Brighenti *et al.*, 2016). Tais riscos podem ser detectados, inclusive, pelos fluxos de caixa, visto esses captarem as variações na lucratividade, crescimento e risco das empresas, tornando-se uma medida do estágio do ciclo de vida (Dickinson, 2011). Lester *et al.* (2003) também reforçam que cada estágio do ciclo de vida da firma varia de acordo com sua característica, estrutura e estratégia.

O ciclo de vida da firma consiste em estágios distintos pelos quais as empresas transitam e resulta das mudanças realizadas no ambiente interno, envolvendo decisões gerenciais e recursos financeiros, que pode ser percebido a partir das práticas previstas dos fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento, oriundo das escolhas de origens e aplicações de recursos (Dickinson, 2011). Dessa forma, as firmas passam por padrões previsíveis de desenvolvimento, em que recursos, estratégias e estrutura se modificam de forma expressiva, em decorrência dos seus estágios de desenvolvimento (Hasan *et al.*, 2015). Se esse comportamento for compreendido adequadamente, pode contribuir para as firmas utilizarem e combinarem seus recursos de forma mais eficiente (Mikosz *et al.*, 2019). Dentre os usuários das informações publicadas pelas empresas, os analistas estão entre os que mais necessitam de dados precisos, confiáveis e transparentes, visto que afetam diretamente o seu desempenho (Silva & Dalmácio, 2020).

Tanto as demonstrações contábeis divulgadas, quanto o trabalho da auditoria influenciam na tomada de decisão dos usuários e também contribuem para a formação da reputação de uma companhia (Gómez-Guillmón, 2003). A relação da auditoria e o mercado de capitais baseia-se na ajuda que a profissão proporciona ao desenvolvimento dos mercados e a colaboração com a ordem socioeconômica mundial (Santos & Grateron, 2003). Os investidores apresentam-se cada vez mais interessados na acurácia da previsão dos analistas por utilizarem as suas recomendações como base para a decisão de investimento, que por sua vez baseiam-se nas informações fornecidas pelas empresas (Dalmácio, 2009).

Nessa linha, os PAA, sendo parte integrante do RAI, contribuem para a qualidade das previsões por melhorarem a credibilidade dos analistas nas demonstrações financeiras e no trabalho da auditoria (Venturini, 2020). O ciclo de vida da firma, por meio do fluxo de caixa,

apresenta em estágios as mudanças que ocorrem nas atividades estratégicas da empresa e as implicações no seu desempenho financeiro (Dickinson, 2011), também se mostra como informação de interesse dos analistas (Oliveira & Girão, 2016; Mikosz *et al.*, 2019). Dessa forma, os estados econômicos e graus de incerteza afetam a confiança dos analistas e suas expectativas sobre o futuro das empresas (Jiang *et al.*, 2015), podendo resultar em recomendações distintas e/ou menos precisas nos diferentes estágios do ciclo de vida da organização (Hamers, 2017).

Inclusive, Fama (1970) defende que o melhor cenário para os investidores tomarem suas decisões é aquele em que se pode compreender e assumir os retornos das ações refletindo a informação disponibilizada pela empresa, conectando um mercado eficiente. Portanto, o relatório do auditor independente é um meio de comunicação com os usuários das demonstrações financeiras, pois a auditoria de qualidade fornece garantia de que o auditor obteve provas suficientes de que as demonstrações contábeis representam adequadamente a posição financeira e patrimonial de uma empresa (Gaynor *et al.*, 2016).

Nessa linha, objetivando a redução de incertezas, ao assumir os riscos de retorno, conforme a Teoria da Sinalização, os investidores e analistas procuram meios, como a divulgação de informações adicionais (Spence, 1973). Essa teoria é um fenômeno aplicável em qualquer mercado em que exista assimetria informacional (Morris, 1987). Akerlof (1970) entende que havendo assimetria informacional entre os agentes econômicos, isso pode motivar o comprometimento do volume dos negócios, já que, em um ambiente de incerteza, o comprador não consegue distinguir produtos bons dos ruins, e, provavelmente, não haverá negociação, ou ainda, o valor pago pode ser muito inferior ao esperado.

De acordo com Spence (1973), a Teoria da Sinalização nasce da ideia de construir um mecanismo conceitual (sinal) que possa ser usado para distinguir os indivíduos no mercado de trabalho, podendo ser atividades ou atributos dos indivíduos/empresas, por intenção ou por acidente, que alteram crenças e conseguem transmitir mais informações aos seus usuários. As empresas, com a intenção de atrair investidores e captar recursos, sinalizam para o mercado, seja aos analistas, seja aos investidores, por meio de seus mecanismos o potencial de oferecerem retornos e apresentar oportunidades de investimento, além de comunicarem e assegurarem a qualidade e credibilidade das suas demonstrações financeiras ao contratarem auditores independentes (Dalmácio *et al.*, 2013). Desta forma, a Teoria da Sinalização ampara o objetivo dos PAA de melhorar a comunicação do RAI para os usuários da informação, assim como do ciclo de vida de firma, que por meio dos seus estágios, sinaliza ao mercado as atividades internas das empresas e os respectivos reflexos financeiros.

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Os PAA são reconhecidos como úteis ao mercado, em termos de transparência e análise pelos *stakeholders* (Campos, 2019; Nwaobia *et al.*, 2016), pois buscam apresentar os assuntos identificados como de maior risco durante a execução da auditoria e que poderiam motivar alguma distorção relevante nas demonstrações contábeis (Colares *et al.*, 2019). Venturini (2020) evidencia a importância do relatório do auditor independente e o que ele representa para o mercado, assim como a divulgação dos Principais Assuntos de Auditoria.

Santos *et al.* (2020) verificaram que os PAA mencionados no RAI afetam a busca de informações pelos participantes do mercado, no que tange às divulgações sobre demonstrações financeiras e Sirois *et al.* (2013) sinalizam que a comunicação dos PAA fornece uma espécie de roteiro, pois auxilia os usuários a explorarem as demonstrações financeiras e se concentrarem nos assuntos sinalizados pelo auditor.

Entre os usuários das demonstrações financeiras estão os analistas, que utilizam além das informações publicadas pela Companhia, indicadores macroeconômicos e setoriais para elaborar seu modelo de previsão e quem se beneficiará dessa expertise serão os investidores, que posteriormente terão acesso a sua recomendação de investimento, portanto, o analista é peça fundamental na tomada de decisão (Martinez, 2004).

Em virtude dessa responsabilidade de transmitir uma estimativa de lucro por ação, esses agentes detêm conhecimentos específicos que os tornam qualificados para pautar a decisão de investimento com um nível de eficiência superior (Healy & Palepu, 2001; Ozlanski, 2019). Isso salienta a importância das projeções dos analistas por atuarem como redutores da assimetria informacional e influenciarem na tomada de decisão dos investidores e demais usuários (Oliveira & Girão, 2018).

Cabe ser destacado que Brown (1993) foi um dos pioneiros nos estudos sobre a relevância das previsões dos analistas no mercado de capitais, analisando-os como intermediários da informação por meio das suas recomendações. Grüber (2014) menciona outra contribuição dos analistas – poder de influenciar o ambiente corporativo, pois os gestores, com base nas avaliações dos analistas, são capazes de obter informações suficientes para apoiar as suas decisões estratégicas.

Já Fama (1991) entende que, em um mercado de capital eficiente, uma informação relevante, que afete os fluxos de caixa da empresa, é capaz de influenciar também o preço das ações, no exato momento em que ela estiver disponível. Os fluxos de caixa são demonstrados nas divulgações da empresa e traduzem as etapas do ciclo de vida da firma, podendo interessar

aos analistas, pois, são dados sobre o negócio (Girão, 2016). O conhecimento adquirido pelos analistas sobre a firma, com base nas informações publicadas, resulta em sua recomendação (Costa, 2015). Com isso, é possível compreender que o lucro por ação projetado pelos analistas é ajustado e associado aos conteúdos informacionais divulgados pela empresa (Dalmácio *et al.*, 2021; Mikosz *et al.*, 2019) ou por agentes que inspiram confiança como os auditores (Ferreira & Moraes, 2018; Matos, 2017). Portanto, questiona-se: *Qual o efeito moderador do ciclo de vida da firma na relação dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório do Auditor Independente, das companhias brasileiras e portuguesas, com a previsão dos analistas financeiros?*

## 1.2 OBJETIVOS

Nesta seção apresenta-se o objetivo geral, assim como os objetivos específicos, descrevendo a finalidade teórica e prática a ser atingida.

### 1.2.1 Objetivo Geral

Considerando que a confiabilidade é uma condição primordial para o funcionamento do mercado de capitais (Dantas & Medeiros, 2015) e a auditoria independente pode ser vista como um apoio para desenvolvimento desse mercado (Santos & Grateron, 2003; Silva & Dalmácio, 2020) e de interesse dos analistas (Pain, 2022), bem como o ciclo de vida é uma informação relevante para a elaboração de projeção pelos analistas (Oliveira & Girão, 2016), o objetivo geral desta pesquisa é analisar o efeito moderador do ciclo de vida da firma na relação dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente, no período de 2016 a 2021, das empresas listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão e na Euronext Lisbon, com a previsão dos analistas financeiros.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Para alcance da proposta deste estudo, o objetivo geral foi dividido em três específicos, que serão aplicados para os PAA reportados no Brasil e em Portugal, individualmente e de forma comparativa:

- a) identificar as características das informações reportadas nos PAA, em cada etapa do ciclo de vida da firma;

- b) evidenciar a relação dos PAA com a o consenso da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, em cada etapa do ciclo de vida da firma;
- c) examinar a relação dos PAA com a acurácia e o erro de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros, em cada etapa do ciclo de vida da firma.

### 1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Os auditores independentes desempenham papel fundamental na proteção dos investidores interessados no mercado, contra as ações efetuadas pelos administradores (Newman *et al.*, 2005), permitindo que aqueles tomem decisões com mais confiança sobre demonstrações auditadas (Santos & Grateron, 2003). Ao cumprir a sua função, o auditor é relevante para o funcionamento dos mercados financeiros e de capitais, pois, contribui para um ambiente de mais confiança e credibilidade (Niyama *et al.*, 2011). Assim, esta pesquisa ao apresentar a relação dos PAA com a previsão dos analistas ajuda a demonstrar como o propósito de implementação desta seção no RAI foi cumprido, cujo objetivo é fornecer maior credibilidade ao trabalho do auditor e torná-lo mais informativo e útil aos usuários.

Inclusive, o novo RAI foi *proxy* do retorno anormal dos negócios em uma amostra no Reino Unido, provando que após a sua implementação, o volume anormal de negócios aumentou (Reid *et al.*, 2015). Não obstante, um estudo com 104 empresas brasileiras listadas na B3 constatou que a divulgação dos PAA reduziu os retornos anormais, pois, evidenciam os riscos associados à empresa auditada, e, por consequência ao investidor (Colares *et al.*, 2019).

Porém, há visão de que novas divulgações podem não ser relevantes aos investidores, já que eles podem ter sido informados antes da divulgação do RAI sobre determinados assuntos, assimilando o conteúdo por outros meios de comunicação (Lenox *et al.*, 2021). Assim, apesar das informações do RAI apresentarem os riscos significativos, também podem abordar conteúdo que não é mais novidade, resultando em divulgações pouco ou nada informativas aos usuários, o que reforça a oportunidade de investigar a relação entre PAA e previsão dos analistas financeiros, os quais também são usuários das informações publicadas.

Empiricamente, o RAI concentra valor informacional relevante quando associado com o retorno das ações, ainda mais se essa relação ocasionar mais exatidão na previsão de valores de mercado (Banimahd *et al.*, 2020). Em adição, a divulgação dos PAA no RAI demonstra quais os principais assuntos reportados pelos auditores no decorrer dos seus trabalhos e a forma como foram endereçados, o que dá maior transparência aos usuários das demonstrações contábeis publicadas (Campos, 2019). Neste sentido, este estudo ao categorizar e informar quais

são os PAA reportados por ano, setor e firma auditora em Portugal e no Brasil contribui para o entendimento do conteúdo informacional dos PAA e a sua utilidade para os usuários das demonstrações financeiras, sejam analistas, investidores ou *stakeholders*.

Por isso os PAA definidos com base no julgamento do auditor, também podem ser influenciados pelos riscos aos quais as empresas estão expostas (Brighenti *et al.*, 2016), que podem ser compreendidos pelos fluxos de caixa, os quais sintetizam as variações na lucratividade, crescimento e risco das empresas, tornando-se uma medida de captura do estágio do ciclo de vida (Dickinson, 2011). As etapas do ciclo de vida variam de acordo com a estrutura e estratégia das firmas (Lester *et al.*, 2003), sendo que a classificação da empresa pelo ciclo possibilita diagnosticar potenciais fatores que afetam seu desempenho (Dickinson, 2011). Isso pode ser benéfico, tanto para o auditor ao definir os PAA e a forma como endereçar os riscos de auditoria, quanto para o analista, que precisa interpretar a situação das empresas e estimar seu futuro desempenho financeiro. Logo, este estudo possibilita a análise da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, ao longo do ciclo de vida da firma, cujas características se aliadas ao conteúdo informacional dos PAA, podem contribuir para a qualidade da previsão do analista financeiro.

A divulgação dos PAA, implementada para suprir a demanda do mercado por um RAI menos padronizado e mais informativo (Cordoş & Fülöp, 2015), complementa o entendimento de ser uma ferramenta carregada de sinais que reduzem a assimetria informacional (Brown *et al.*, 2016). Outra fonte de redução da assimetria são os analistas que possuem a habilidade de interpretar e sintetizar a informação divulgada pelas empresas e distribuí-las aos investidores (Yu, 2005).

Portanto, quanto maior é a cobertura dos analistas, também maior é o número de investidores com conhecimento das particularidades da empresa, o que torna os preços de mercado mais atrativos (Grossman & Stiglitz, 1980). Os analistas têm influência sobre o valor da firma e as expectativas dos investidores (Martinez, 2004). Se um investidor somente negocia as ações que ele conhece, o valor da firma é positivamente associado à fração de investidores que conhecem e estudam a empresa (Merton, 1987), já que esses elaboram suas especulações com base em informações divulgadas no cenário macroeconômico e em mercados específicos (Rowbottom & Lymer, 2010). Nesse ensejo, é importante este estudo, haja vista que os PAA foram criados para serem fontes de informação para os usuários e se podem (Peres *et al.*, 2019) ou não (Pereira, 2019) ter relação com o retorno das ações, também podem influenciar na previsão dos analistas financeiros.



Nesse contexto de transparência e de valor das informações para analistas, investidores ou *stakeholders*, entrou em vigor tanto no Brasil quanto em Portugal em 2016 o novo RAI, portanto, a partir disso surge a motivação para escolha dois países como amostra para estudo pois houve ligação outrora existiu relação metrópole-colônia entre Portugal e Brasil, pelo fato de ambos manterem o mesmo idioma oficial e uma estreita ligação cultural. Outro ponto importante levado em consideração é de que há uma mesma base normativa pautada na filosofia de *code law* entre os dois países (Lopes, 2011; Silva *et al.*, 2021).

Não bastasse o conteúdo cultural, Brasil e Portugal apresentam características de um ambiente institucional fraco, com grande parte da estrutura empresarial composta por pequenas e médias empresas ou, com propriedade concentrada (El-Helaly *et al.*, 2020). Além disso, no Brasil e em Portugal, a divulgação dos PAA passou a ser exigida a partir de 2016 (Pereira, 2019). Portanto, a comparação entre os dois países contribuirá para o entendimento da extensão das similaridades culturais apontadas também para o mercado de capitais, em que se considera como medida a previsão dos analistas, influenciada pela seção de PAA que foi implementada no mesmo ano no RAI, com mesmas instruções e possivelmente aplicada na prática e, em sua maioria, pelas mesmas firmas de auditoria.

Este estudo diferencia-se de Dalmácio (2009) que estudou a relação entre a acurácia da previsão dos analistas e as práticas de governança; de Hamers (2017) que analisou a influência do ciclo de vida no mercado de capitais; de Lennox *et al.* (2019) com a interpretação do valor informativo dos PAA e de Venturini *et al.* (2022) que analisou a relação dos PAA com a previsão dos analistas, ao incluir em um único modelo as variáveis PAA, previsão dos analistas financeiros e ciclo de vida da firma, aplicado em dois países (Brasil e Portugal) para comparação dos resultados, além de compreender um período de seis anos para aleatoriedade de dados e específico de dois anos impactados economicamente e financeiramente pela pandemia da Covid-19. O ciclo de vida se faz importante de ser acrescido na relação entre PAA reportados pelo auditor e previsão de analistas financeiros, tendo em vista que a volatilidade do fluxo de caixa é um componente que capta a incerteza sobre o retorno futuro de um investimento, do crescimento esperado e do risco assumido (Chen *et al.*, 2008; Costa, 2015; Silva, 2015). Ainda, Irvine e Pontiff (2009) indicam que a tendência da volatilidade dos fluxos de caixa reflete no retorno das ações.

Os auditores têm acesso a informações significativas, que não são compartilhadas publicamente, além de reunirem-se regularmente com os gestores das empresas, momento em que recebem informações incrementais a respeito dos principais assuntos corporativos, bem como da estratégia futura da empresa (Bae *et al.*, 2017). Neste sentido, sabendo das dificuldades

que os investidores têm em incorporar o ciclo de vida da firma nas suas decisões de investimento, Hamers *et al.* (2016) acreditam que a oferta e a procura dos serviços prestados pelos analistas também variem ao longo das fases do ciclo de vida.

Os analistas podem superar as dificuldades relacionadas às mudanças nos parâmetros do processo de ganhos ao longo do ciclo de vida, desde que estejam cientes da evolução das empresas ao longo do tempo (Hamers *et al.*, 2016). Dois fatores que reduzem os erros de previsão são experiência e aprendizagem dos analistas (Brown *et al.* 2015), em contrapartida, a troca do ciclo pode ser prejudicial ao analista, se ele não se antecipar a mudança de cada fase (Markov *et al.*, 2006).

#### 1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Como delimitações deste estudo, pode-se considerar a amostra que excluiu as instituições financeiras, por estarem submetidas a regulamentação específica e possuírem um plano de contas diferenciado, que resulta em uma estrutura de patrimônio não comum aos demais setores (Sierra-García *et al.*, 2019).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo apresenta-se a Teoria da Sinalização, que é a teoria de base deste estudo, os principais conceitos literários sobre ciclo de vida da firma, conteúdo informacional dos PAA e previsão dos analistas financeiros, com estabelecimento das hipóteses do estudo.

### 2.1 TEORIA DA SINALIZAÇÃO

A Teoria da Sinalização surgiu da tentativa de demonstrar problemas que empregados e empregadores enfrentavam no mercado de trabalho, quanto ao nível de informação, no momento da contratação (Spence, 1973). Apesar disso, esse conceito foi disseminado e pode ser aplicado em todo mercado que há certo nível de assimetria informacional, pois esta teoria busca minimizar esses problemas (Morris, 1987). A sinalização é considerada uma tentativa, por parte dos indivíduos, de comunicar suas informações privadas de um modo concebível (Milgrom & Roberts, 1992). Esta teoria pode explicar o comportamento de duas partes (indivíduos ou organizações) que têm acesso a diferentes informações e, em geral, o remetente deve escolher se e como quer sinalizar as informações, já a outra parte – o receptor, precisa decidir como interpretar o sinal (Connelly *et al.*, 2011).

As entidades se comunicam com o mercado por intermédio de sinais, que podem ter impacto no trabalho dos analistas e, conseqüentemente dos investidores que utilizam as suas previsões e recomendações (Dalmácio, 2009). Sinais de mercado são definidos por Spence (1973) como atividades dos indivíduos ou das empresas, que intencional ou acidentalmente, alteram as crenças e transmitem informações num mercado qualquer. Entretanto, o autor chama atenção que, para ser um sinal, o atributo ou característica precisa ter um benefício menor que o custo, caso contrário, o sinal emitido perde a sua função esclarecedora num ambiente de incerteza. Nesse caso, aquilo que deveria ser um sinal, passa a ser um índice gerado e publicado pela empresa, perdendo a característica de discriminação.

Akerlof (1970) estudou a assimetria informacional comparando-a com o mercado de automóveis nos Estados Unidos e demonstrando que o vendedor de determinado carro pode ter informações privilegiadas sobre o bem, o que gera uma vantagem em relação à outra parte, podendo impedir que a negociação ocorra devido ao cenário de incerteza que permeia. Essa ideia é compartilhada também por Dalmácio (2009), ao entender os gestores como privilegiados por possuírem informações específicas sobre a empresa e isso atenua a assimetria da informação,

contribuindo para um ambiente de incertezas em relação às decisões sobre investimento por parte dos *stakeholders*.

Desde a formulação da Teoria por Spence em 1973, seu conceito vem sendo aplicado em cenários financeiros. Del’Omo (2017) assimilou o exemplo de Akerlof com o mercado financeiro, em que o vendedor são as companhias e o comprador são os investidores e analistas. Nesse contexto, quando os analistas não possuem informações completas (boas e ruins), referente à companhia, é provável que disseminem dados medianos, sem muita ênfase aos olhos dos investidores. Os analistas financeiros têm posição importante no mercado, devido a capacidade de captar e interpretar os sinais e os índices (sinais convencionais) para posteriormente modificar a distribuição de probabilidade entre os investidores, no momento das suas escolhas de investimento (Healy & Palepu, 2001; Martinez, 2004).

Empresas que buscam distinguiem-se de outras tendem a divulgar mais informações, e nesse viés, a teoria se mostra clara, visto que, as empresas identificaram que esse diferencial, se converterá em pontos favoráveis no momento da escolha do investidor (Alves & Graça, 2013). Frias-Aceituno *et al.* (2014) relacionaram o lucro com a Teoria da Sinalização, afirmando que ele pode ser um sinalizador da qualidade do investimento, já que, quanto maior forem os retornos, maior serão os incentivos para informar o mercado, na tentativa de minimizar o risco de atrair opiniões adversas no mercado, ou seja, as companhias poderão optar por publicar a informação, com o objetivo de segregá-las das que teriam menos sucesso.

A Teoria da Sinalização também pode ser associada às fases do ciclo de vida, medidas pelo ciclo de caixa. Ross (1977) entende que a estrutura de capital pode ser uma ferramenta de redução da assimetria, sinalizando aos investidores externos, as expectativas dos gestores. Reis *et al.* (2017) indicam que existe relação entre a assimetria informacional e os investidores e os administradores, no que se refere as probabilidades da realização dos fluxos de caixa dos projetos em andamento e daqueles ainda a serem implementados, além do fato de que credores ainda não possuem um nível de confiança suficiente, podendo exigir garantias adicionais para financiamento dos investimentos. Por outro lado, empresas com baixo crescimento, fluxos de caixa estáveis e inferior necessidade de investimento, reduziriam o papel colateral dos ativos. Portanto, o estágio em que a firma se encontra pode sinalizar os riscos aos qual a empresa está exposta, suas decisões estratégicas e os reflexos da gestão no seu desempenho financeiro e, com isso ser uma informação de interesse dos analistas.

Myers e Majluf (1984) estudaram sobre a assimetria de informações que existe entre investidores de capital (acionistas) e os gestores das companhias (administradores), argumentando sobre a estrutura de capital e as formas de captação de recursos pelas empresas,

classificando a emissão de ações como uma dessas fontes. Além disso, reforçaram que *insiders* (gestores) possuem um nível mais elevado de informações sobre a companhia quando comparado aos investidores, o que pode causar certa subavaliação por parte do mercado.

Assim, se os PAA, considerados uma ferramenta de redução da assimetria informacional (Brown *et al.*, 2016), e o ciclo de vida da firma, por meio dos fluxos de caixa, sinalizarem desempenho financeiro da empresa (Dickinson, 2011), de acordo com os conceitos de Akerlof (1970) e Morris (1987), esses sinais podem ter impacto sobre as previsões dos analistas financeiros, com isso, a Teoria da Sinalização é aplicável a este estudo.

## 2.2 PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA E CICLO DE VIDA DA FIRMA

O Relatório do Auditor Independente (RAI) passou por julgamento quanto ao seu conteúdo, forma e valor (Carson *et al.*, 2013). Os auditores estavam sendo apontados por uso de linguagem extremamente padronizada, não explicarem como chegaram à opinião divulgada no relatório, além de não se comunicarem de forma adequada com as pessoas interessadas - acionistas e potenciais investidores (Cordoş & Fülöp, 2015).

Defond e Zhang (2014) reforçam a ideia de que era notória a lacuna entre a expectativa dos interessados e a entrega dos relatórios da auditoria que teve origem na mudança do *mindset* dos usuários frente à auditoria, que passa a deixar de ser apenas uma certificação da não existência de erros ou distorções relevantes nas demonstrações, para ser também uma ferramenta de conhecimento e entendimento da situação econômica das companhias. Isso tudo motivou o *International Accounting Standards Board* (IASB) a reformular a estrutura do Relatório do Auditor Independente por intermédio da ISA 701, inserindo nesse documento a seção *Key Audit Matters* (KAM), que no Brasil é conhecida como Principais Assuntos de Auditoria (PAA) (Manoel & Quel, 2017) e em Portugal como Matérias Relevantes de Auditoria (MRA) (Pereira, 2019).

Simnet e Huggins (2014) afirmam que, na tentativa de responder às críticas e às necessidades de mudança do relatório de auditoria para os usuários, os órgãos reguladores, como *International Accounting Standards Board* (IAASB), *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), *Financial Reporting Council* (FRC) e *European Commission* (CE) desenvolveram estudos e projetos para uniformizar a transparência, confiabilidade e independência que doutrinam a atuação dos auditores, melhorando assim, a qualidade da auditoria e a eficácia do RAI, e buscando reaver a credibilidade que parecia debilitada.

Para formulação do novo relatório no Brasil, foram necessárias seis Normas Brasileiras de Contabilidade e Auditoria Independente (NBC TA), que são: 260, 570, 700, 701, 705 e 706, passando a serem adotadas a partir do fechamento do exercício findo em 31 de dezembro de 2016 (Baron *et al.*, 2019). Na Europa, o país onde foram aplicadas, efetivamente, as primeiras modificações no relatório de auditoria foi o Reino Unido, em meados de 2010 (Reid *et al.*, 2015). Em Portugal, a ISA 701 foi introduzida em abril de 2014, na sequência da publicação do Regulamento nº 537/2014 (UE) e este enquadramento legal foi adotado efetivamente, a partir de 1 de janeiro de 2016 (Pereira, 2019).

Os PAA têm como objetivo divulgar os assuntos mais significativos, incluindo o motivo pelo qual o auditor o considerou como um principal assunto de auditoria, além da tratativa aplicada no decorrer dos trabalhos (Alves & Galdi, 2020). Christensen *et al.* (2012) defendem que os investidores que encontram um parágrafo de PAA são mais propensos a rever sua decisão de investimento em comparação com aqueles que recebem um relatório padrão. Também constataram que, o parágrafo com a descrição da abordagem definida e usada para assegurar a opinião quanto aquele assunto, influencia as decisões de um investidor de forma diferente do PAA sem as tratativas do auditor.

Portanto, entende-se que pela comunicação dos PAA, os auditores podem transparecer aos usuários dos relatórios contábeis, os dados da organização e os atos da gestão considerados relevantes pelo auditor durante o desempenho do seu trabalho (Venturini, 2020). Ainda, apesar de incluir uma questão de julgamento profissional da firma de auditoria, os PAA podem ser afetados por diversos fatores, como por exemplo, natureza do negócio e cenário em que está inserido (Figueiredo, 2015).

Todas as empresas passam por fases distintas, à medida que se desenvolvem e, apesar de pertencerem a segmentos, estrutura de capital e mercados diferenciados, existem semelhanças suficientes nos problemas que enfrentam para promover o crescimento do negócio e cada transição de fase, pode ser acompanhada de crises internas ou externas (Scott & Bruce, 1987). Para Dickinson (2011), os fatores internos e externos de impacto, existem por conta das características de cinco fases pelas quais as empresas passam ao longo da sua vida: nascimento, desenvolvimento, maturidade, turbulência e declínio.

As empresas fazem o movimento entre os ciclos de forma não linear e apresentam variações durante os estágios, justificadas por riscos e incertezas, que podem ser representados pelos fluxos de caixa (Dickinson, 2011). Assim sendo, o movimento dos ciclos depende das atividades operacionais, de investimento e de financiamento das empresas (Hasan & Habib, 2017). Outro fator que diferencia as fases do ciclo de vida é a assimetria que existe nas

informações transferidas entre empresa e investidores, principalmente nas etapas iniciais, em que são submetidas a um controle mais rigoroso dos seus acionistas e tem menos recursos para prover divulgações mais robustas (Singhvi & Desai, 1971).

Hasan *et al.* (2017) evidenciam que, as empresas nas etapas de nascimento e declínio, envolvem-se mais no movimento de evasão fiscal, situação que acontece ao contrário para as empresas que se encontram em fases de crescimento e maturidade. Benmelech *et al.* (2010) demonstram que, empresas alocadas na fase de declínio, enfrentam uma probabilidade alta de saírem do mercado, por conta das suas ineficiências internas, obsolescência da tecnologia, produtos e estratégias de gestão e para superar essas limitações, trabalham para reconquistar a quota de mercado, muitas vezes, aumentando o seu investimento.

Miller e Friesen (1984) e Shahzad *et al.* (2019) exploraram as alterações que ocorrem ao longo do tempo e detectaram que as mudanças e os riscos podem ser observados de forma previsível, dependendo de cada fase do ciclo de vida em que a empresa se encontra, tendo em vista que as características dos fluxos de caixa, da alavancagem e do foco no lucro podem justificar certos comportamentos empresariais.

Apesar de as empresas aplicarem as mesmas normas contábeis para registro das suas operações, a relevância da informação contábil também varia ao longo das cinco fases do ciclo de vida (Habib & Hasan, 2018). Isso reforça a necessidade de uma entrega diferenciada por parte dos auditores independentes. Antes da reestruturação do RAI, Santos *et al.* (2013), já sinalizavam que o trabalho do auditor poderia ser repensado, no intuito de trazer mais segurança em relação ao desempenho da empresa efetivamente e não somente tentar garantir a veracidade da informação. Marques (2021) constatou que o novo RAI melhorou de forma não linear o nível de legibilidade, contribuindo para o conteúdo informacional destinado à tomada de decisão dos usuários.

Bae *et al.* (2017) constataram que características do auditor como, por exemplo, especialização em determinada indústria ou segmento são associadas a maior eficiência de investimento do cliente que o contrata – esse efeito chama mais atenção dos clientes que procuram por mais informação bem como daqueles que possuem um negócio mais complexo. Ainda, essa eficiência também é percebida em clientes de auditores com mais tempo de serviço, e isso sugere que, os auditores são um componente de gestão de informações e podem influenciar no comportamento do investimento de capital.

As incertezas do mercado acerca das realizações da entidade, são percebidas no estágio do nascimento, que é o primeiro do ciclo, em que a empresa nesse estágio busca garantir a sua continuidade (Silva *et al.*, 2010). Irvine e Pontiff (2009) indicam que durante a fase de

nascimento, a base de recursos das empresas é mais fluida e requerem investimentos mais arriscados para sua expansão. Esses investimentos podem gerar retornos futuros incertos e fluxos de caixa voláteis, por conta da baixa diferenciação do produto que entrega ao mercado, falta de eficiência na produção e poucos recursos financeiros (Lynall *et al.*, 2003).

O estágio de nascimento reflete o empenho das entidades para ingressar em determinado segmento do mercado, por meio da venda de produtos ou serviços (Gupta & Chin, 1993). Venturini (2020) observou que, assuntos envolvendo risco de mercado apareceram constantemente no RAI das companhias brasileiras estudadas, apesar de mencionar que o reporte de assuntos relacionados à continuidade operacional não abrange nenhuma novidade ao mercado, já que outros campos do RAI e as notas explicativas apresentam essas informações. Em função dessa incerteza inerente, relacionada aos seus fluxos de caixa futuros, o mercado demanda mais divulgação por parte das empresas na fase de nascimento (Lang & Lundholm, 1993).

No segundo estágio, de crescimento, os movimentos de aumento da receita, seja ela operacional ou extraordinária, são mais valorizados pelo mercado de capitais (Anthony & Ramesh, 1992). Charitou *et al.* (2001) interpretaram que, o crescimento da receita sinaliza mudança na expectativa do mercado em relação às oportunidades de investimento. Isso pode explicar a constatação de Venturini (2020) sobre a existência de diversos PAA relacionados à necessidade de bons controles internos e de Tecnologia da Informação (TI) para a correta mensuração da receita, confirmando que o auditor precisou dedicar-se não somente na validação do montante, mas também ao efeito da contabilização inadequada de receitas e possíveis falhas de sistema de TI. Eng e Mak (2003) reforçam que nessa fase, as empresas buscam reduzir a assimetria por conta da necessidade de captação com os bancos, que também passam a exigir um nível de divulgação e transparência mais elevado.

Smith (1987) e Aktas *et al.* (2012) sugerem que a informação assimétrica existente entre empresas e instituições financeiras é o principal motivo, por exemplo, para o aumento da captação de empréstimos “comerciais” (com fornecedores) em comparação ao financiamento com bancos. Chen *et al.* (2017) reforçam que o crédito comercial é uma forma de financiamento alternativo para empresas que apresentam informação assimétrica, ou com restrições financeiras, ou com risco de liquidez.

Operações de financiamento impactam positivamente nas disponibilidades de caixa, nas fases de nascimento e crescimento, em que existem mais captações, e negativamente nas fases de maturidade, turbulência e declínio, pela redução de recebimento de recursos de financiamento (Faff *et al.*, 2016). Os autores verificaram, também, que os investimentos em



imobilizado tendem a diminuir com a progressão das fases do ciclo de vida, sendo possível inferir que essa redução de investimento em bens tangíveis está relacionada com a moderação de emissão de dívida nas mesmas fases. Berger e Udell (1998) provaram que empresas pequenas utilizam mais capital próprio, sustentado pelos principais acionistas, enquanto as empresas maiores utilizam dívida obtida por crédito bancário.

De acordo com Hubbard (1998), as empresas em fase de nascimento e crescimento são mais propensas a investirem para capitalizar as oportunidades de crescimento, enquanto empresas maduras investem para manter os ativos conquistados. Além disso, os investimentos realizados durante a etapa do nascimento começam a gerar retorno na fase de crescimento, o que impacta positivamente para a rentabilidade futura e estabilidade do fluxo de caixa (Hasan & Habib, 2017).

A terceira fase, da maturidade, caracteriza-se pela forte atuação da administração, com vistas evolução da rentabilidade, instalação de sistemas de custos, melhorando assim a eficiência operacional (Lima *et al.*, 2015). Essa etapa também é marcada pela ampliação das disponibilidades, o que pode favorecer o aumento no valor das ações, apesar da estagnação do crescimento da receita (Souza *et al.*, 2008).

De acordo com Miller e Friesen (1984), empresas em fase de maturidade colocam mais ênfase no controle de custos, motivadas pelo aumento da concorrência e diversificação dos produtos disponíveis no mercado em comparação com empresas em crescimento, que são caracterizadas pelo aumento das vendas e expansão das atividades. Esse comportamento é justificado e reforçado por Kallunki e Silvola (2008), que observaram as empresas nessa fase apresentando menor rentabilidade, apesar de possuírem mais recursos para experimentar sistemas avançados de gestão e custeio, contarem com estruturas mais robustas, terem maior dimensão organizacional e produtos/serviços mais diversificados.

Em contrapartida, Hasan e Habib (2017) comprovaram que, as empresas em fase de crescimento e maturidade, estabelecem a sua identidade de mercado, desta forma, desfrutam de uma rentabilidade crescente e redução da volatilidade dos fluxos de caixa futuros, enquanto empresas nas fases de nascimento e declínio estão expostas a fluxos de caixa incertos e voláteis. Ainda, conforme os autores, no estágio da maturidade, as firmas possuem redução na exposição a riscos e de assimetria informacional e aumento da lucratividade.

A rentabilidade é um importante indicador, tendo em vista que, quando está baixa, é um dos principais motivos para a captação de financiamento externo (Hasan *et al.*, 2021). Zanchun *et al.* (2010) e Habib (2013) concluíram que, as empresas que possuem maior rentabilidade, podem ser associadas a uma melhor opinião da auditoria, já que não precisam manipular suas

demonstrações com o objetivo de agradar ao mercado. Complementando esse racional, Habib e Hasan (2018) constataram em dados de 1987 a 2017, que 78% e 77% das empresas em crescimento e maturidade (respectivamente), contratam grandes empresas de auditoria, sendo esse percentual superior em comparação às empresas em nascimento (49%) e em declínio (56%). Conforme os autores, isso ocorre porque, a auditoria de alta qualidade está associada a decisões relacionadas a investimentos e opções de financiamento.

Empresas em fase de maturidade utilizam menos créditos fornecidos pelos fornecedores por possuírem acesso às linhas alternativas de financiamento, diferentemente das empresas em fase de nascimento, crescimento e declínio (Hasan *et al.*, 2018). Conforme Dickinson (2011), as operações de empresas em fases de nascimento e declínio não conseguem gerar fluxos de caixa positivos, com isso, o acesso às linhas de crédito fica ainda mais limitado, favorecendo o crédito com fornecedores, diferentemente das empresas em crescimento ou maduras, que são mais rentáveis e tem menos risco (Hasan & Habib, 2017).

O quarto estágio, da turbulência, flutua de acordo com o interesse no aumento da capacidade produtiva. Quando se identifica perda de interesse pela melhoria da capacidade produtiva, os fluxos de caixa de atividades de investimento e financiamento ficam negativos. Esse cenário só muda quando as ações para expansão da capacidade produtiva são retomadas, tornando o fluxo de caixa de atividades operacionais e investimento positivo (em função de investimentos anteriores) até uma próxima queda, que retorna o fluxo de caixa de atividades de financiamento para o negativo (Dickinson, 2011). Peres *et al.* (2019) descobriram quais assuntos exigiram maior atenção do auditor, relacionando-os com a sensibilidade do preço das ações das companhias de capital aberto nos anos de 2016 e 2017. Constataram que a quantidade de PAA tem relação com o retorno das ações e encontraram PAA relacionados com custos e estoques, que se repetiram nos dois anos da amostra.

A última fase é a do declínio, a qual Dickinson (2011) divide em dois momentos: primeira parte referente a retomada do uso de capital de terceiros para financiamento das operações, movimentando o fluxo de caixa operacional, que na fase anterior encontrava-se estagnado em uma decrescente, devido a falha na redução de custos, atendimento das demandas do mercado e demais dificuldades operacionais. Nesse momento, o fluxo de caixa operacional torna-se negativo e os demais (financiamentos e investimentos) se mantêm positivos motivados pelos padrões e práticas em ciclos passados e a captação de recursos de terceiros para reverter à situação em que se encontra. Chan e Walter (1996) ressaltam que empresas com valor elevado de endividamento apresentam maior risco financeiro e, por isso os auditores redobram a atenção. Logo, isso pode

refletir em mais PAA reportados, na fase de declínio, a fim de denotar o real status financeiro da empresa.

O último momento consiste em a empresa tentar reverter à situação inicial de declínio, além de manter o fluxo de caixa negativo para atividades operacionais e de financiamento, devido a indisponibilidade de novos recursos para arcar com o capital de terceiros. O fluxo de caixa de atividades de investimento segue positivo, como resultado dos investimentos realizados em outros ciclos (Dickinson, 2011). Assim, os PAA relacionados a essa etapa do ciclo de vida, em que os recursos começam a ficar limitados, podendo comprometer toda a cadeia de funcionamento da empresa, são úteis ao mercado considerando que, conforme Brown *et al.* (2016) os PAA são vistos também como alertas aos investidores.

Pereira (2019) detectou e analisou quais os PAA divulgados nos RAI das empresas cotadas na bolsa de valores de Lisboa – *Euronext Lisbon*, nos exercícios de 2016 e 2017. O estudo demonstra que os PAA mais relatados estão relacionados aos ativos fixos tangíveis/intangíveis, *goodwill*, investimentos em outras empresas, matérias fiscais, provisões, ativos e passivos contingentes. Também constatou similaridade com os 3 principais PAA divulgados no Reino Unido, referente a *impairment* dos ativos, questões fiscais envolvendo ativo diferido e *goodwill*. Adicionalmente, apontou que os PAA não evidenciam conteúdo informacional útil para o mercado, pois, não tem relação significativa com a geração de retornos anormais. Mock *et al.* (2013), Bédard *et al.* (2014) e Minutti-Meza *et al.* (2015) também entendem que o novo RAI tem valor simbólico e não motiva reação significativa por parte dos investidores.

Na pauta de assuntos de preocupação da auditoria externa a serem endereçados estão, por exemplo, o risco de distorção relevante e risco de continuidade do negócio, que podem ser relacionados com o ciclo de vida no qual a empresa auditada se insere (Bringhenti *et al.*, 2016). Considerando que o objetivo do IAASB com inclusão da seção de PAA foi transmitir mais informações sobre o trabalho do auditor e melhorar a comunicação do relatório de auditoria com seus usuários (Christensen *et al.*, 2014; Orquin & Loose, 2013) e, que os estudos anteriores apresentam constatações divergentes em relação ao alcance desse objetivo (Bédard *et al.*, 2014; Mock *et al.*, 2013; Pereira, 2019), é pertinente verificar se o RAI conseguiu atrair a atenção almejada a ponto de impactar no erro e na acurácia da previsão dos analistas financeiros, e se esse comportamento varia ao longo das etapas do ciclo de vida.

### 2.3 ANALISTAS FINANCEIROS E CICLO DE VIDA DA FIRMA

Analistas financeiros são vistos como usuários sofisticados das demonstrações financeiras e conhecidos como *gatekeepers* pela sua característica de intermediadores das informações entre as companhias e os investidores, além de serem considerados os “olhos” e “ouvidos” do mercado de capitais e agentes redutores da assimetria de informação entre empresas e *stakeholders* (Ackert & Athanassakos, 2003; Jensen & Meckling, 1976; Kothari *et al.*, 2016; Martinez, 2004). Seu trabalho consiste em reunir informações divulgadas ou não sobre as companhias abertas, para posteriormente analisá-las e interpretá-las, num viés prospectivo de mercado (Bradshaw, 2011).

De acordo com Martinez (2004), os analistas podem ser independentes ou vinculados às instituições e se utilizam das informações (obrigatórias e voluntárias) divulgadas pelas companhias e presume-se que eles consolidem todos os dados coletados, estimem o desempenho corrente das companhias e elaborem a previsão do mercado futuro, aplicando o preço esperado. Assim, de acordo com Santos *et al.* (2014), os analistas auxiliam os investidores e acionistas a tomarem melhores decisões de investimento e, ainda, orientam se devem manter as ações em uma ou outra empresa, munidos com análises econômicas, concorrência e ambiente comercial como um todo.

Os analistas também absorvem um papel de monitoramento externo à organização, pois, a divulgação das suas análises tende a proporcionar ao mercado de capitais informações relevantes, que provavelmente serão incorporadas aos preços dos títulos negociados (Jensen & Meckling, 1976). Ou seja, os analistas avaliam as informações divulgadas pelas empresas e com perspectiva de desempenho futuro, determinam se o preço corrente da ação reflete o seu real valor (Dechow & Schrand, 2004).

A previsão dos analistas é relevante para o mercado e reduz a assimetria informacional, ao mesmo tempo em que influenciam na tomada de decisão dos investidores e usuários em geral (Oliveira & Girão, 2018). Assim sendo, considera-se que os analistas financeiros são um importante canal para aumentar a quantidade de informações da empresa que chegam até os investidores, e para isso, são utilizados, acima de tudo, os dados fornecidos pela própria empresa na estimativa de previsão do lucro (Knutson, 1992).

As empresas com políticas de divulgação mais informativas têm menos dispersão nas previsões dos analistas (Lang & Lundholm, 1996). Entretanto, Dickinson (2011) definiu que as informações contábeis e as previsões de lucro dos analistas são importantes para mensurar o valor de mercado, mas, de forma não linear, sendo necessário também levar em conta os

estágios do ciclo de vida e suas particularidades. Lima *et al.* (2015) analisaram o efeito dos estágios de ciclo de vida das empresas quanto a qualidade das informações contábeis divulgadas entre o período de 1995 a 2011, sob o prisma do conservadorismo, da persistência dos resultados, dos fluxos de caixa e do gerenciamento dos resultados. Constataram que há diferenças significativas na qualidade da informação se forem levados em consideração os estágios de ciclo de vida. Ainda, empresas em crescimento possuem mais persistência de lucro do que aquelas no estágio de declínio, e empresas maduras apresentam mais persistência de lucro que as situadas em outros estágios.

Na primeira fase, nomeada de nascimento, a empresa ainda não opera com lucro, tende a fazer investimentos, e, portanto, seu fluxo de caixa operacional e de investimento será negativo. É um estágio em que a empresa geralmente recorre a fontes externas para cobrir a necessidade de caixa decorrente de suas atividades operacionais, o que justifica o fluxo de caixa de financiamento positivo (Alves & Marques, 2007). Na fase inicial, as previsões podem não ser tão assertivas porque, ainda existem poucas informações públicas sobre a empresa, sendo um número muito maior de dados privados, o que além de gerar incerteza ao mercado, aumenta o custo de capital, impacta no conhecimento que os analistas acumulam sobre o negócio e, por consequência, nas suas recomendações (Girão, 2016). O erro de preço é pronunciado durante as fases iniciais, quando os sinais transmitidos pelas variadas medidas de desempenho são mais distintos (Dickinson, 2011).

A segunda fase, denominada de crescimento, detém um ambiente mais heterogêneo e competitivo, objetivando a expansão do mercado, com uma estrutura de múltiplos acionistas (Necyk, 2008). Seu fluxo de caixa operacional tem tendência positiva, porém, pode não ser suficiente para suportar os investimentos, obrigando a firma a buscar financiamento com terceiros (Alves & Marques, 2007). Costa (2015) ressalta que na fase de crescimento, a informação contábil é mais relevante se comparada a outras fases, assim sendo, é provável que a acurácia dos analistas seja menos viesadas.

Na terceira fase, da maturidade, o número de participantes no mercado está próximo do equilíbrio e a variação de produtos está próxima de zero, devido a mudanças estruturais do mercado no qual a firma está inserida (Necyk, 2008). Aqui, a receita está estabilizada e o fluxo de caixa gerado é suficiente para cobrir os prejuízos da fase inicial, bem como os investimentos realizados. O restante do montante em caixa é utilizado para liquidar empréstimos das fases anteriores e pagar dividendos, o que pode justificar o fluxo de caixa de financiamento negativo (Alves & Marques, 2007). Nessa fase as empresas são menos propensas a riscos e como os investimentos feitos são menores, o lucro se torna mais previsível, favorecendo previsões com

maior acurácia e precisão (Costa, 2015). Ainda, Dickinson (2011) defende que os ganhos das empresas maduras são mais persistentes, em virtude da sua estabilidade operacional, e isso facilita a previsão de futuros ganhos.

Na quarta fase, conhecida como turbulência, a empresa está saindo do período de maturidade, necessitando de um processo de renovação, alterando sua estrutura para retornar aos períodos de crescimento ou maturidade. A firma já está estruturada, geralmente com grande porte e com alta diferenciação e controle (Necyk, 2008). Se apresentar um rápido crescimento, pode ser levada ao estágio de turbulência, pois, consome o fluxo de caixa gerado nas operações, que demandará equilíbrio com o crescimento do resultado para neutralizar esse efeito (Alves & Marques, 2007). Esses movimentos fazem com que as informações contábeis percam conteúdo informacional, podendo prejudicar o desempenho dos analistas na estimativa do lucro (Costa, 2015).

A última fase, denominada de declínio, é marcada pela inexistência de entrada líquida de recursos (Dickinson, 2011). Sua estrutura é formal e burocrática, com liquidação de subsidiárias, aversão ao risco e baixo crescimento (Necyk, 2008). É possível observar nessa fase queda no fluxo de caixa operacional, apesar de se manter positivo, e o nível de investimento também reduz (Alves & Marques, 2007). No estágio do declínio, as empresas já se encontram em um círculo vicioso de mau desempenho, que decorre de um modelo de negócio estagnado e com dificuldade de atrair e reter sua clientela (Miller & Friesen, 1984). Nesse caso, o valor da empresa está baseado em ativos que já existem e em práticas passadas e, no que tange a acurácia da previsão dos analistas, os investidores já estão deixando a entidade, que por consequência deixará de investir na qualidade da informação contábil, dificultando a previsão de lucro (Costa, 2015).

Portanto, na primeira etapa, do nascimento, a firma é avaliada pela sua perspectiva de crescimento futuro e, por isso, as estimativas do lucro por ação são calculadas em um cenário de incerteza maior, o que pode favorecer o erro (Costa, 2015). No estágio de crescimento, a análise segue um pouco limitada, pois ainda não há certeza suficiente sobre a estabilidade do negócio, podendo comprometer a acurácia da previsão (Oliveira & Girão, 2018). Como as empresas são menos propensas a risco na fase da maturidade, os analistas podem ter a acurácia das suas previsões melhorada (Costa, 2015). Porém, com a evolução para a etapa de turbulência e redução da importância das demonstrações financeiras, a previsão dos analistas pode sofrer um desvio (Dickinson, 2011). Na última fase que é de declínio, a previsão poderia ser mais fácil, tendo em vista que os analistas tem como base as práticas passadas e um histórico maior, gerando previsões com menos viés e mais acurácia (Oliveira & Girão, 2018). Entretanto, Costa (2015) argumenta que nessa fase, os investidores vão deixando as entidades porque não

possuem incentivos para manter o investimento, devido a redução da qualidade da informação contábil, e por consequência, geram dificuldades para os analistas preverem futuros lucros.

Jiang *et al.* (2015) acreditam que os diferentes estados econômicos, os graus de incerteza e confiança dos analistas afetam suas expectativas sobre o futuro das empresas. Descreveram que o período de recessão está positivamente relacionado com a precisão do erro e negativamente associado a precisão da previsão. Entretanto, entendem que as empresas não sofrem apenas com os aspectos econômicos e a recessão não afetará todas as firmas, o que reforça a importância da análise dos estágios do ciclo de vida da firma individualmente.

Barry e Jennings (1992) também entendem que a previsão dos analistas financeiros pode ser impactada pelas incertezas relacionadas ao fluxo de caixa e desempenho financeiro das empresas. Hasan e Habib (2017) descobriram que a volatilidade idiossincrática é significativamente mais elevada nas etapas de introdução e declínio – devido ao ambiente de informação deficiente, essas empresas aumentam a incerteza sobre os fluxos de caixa e retornos futuros – e significativamente inferior nas fases de crescimento e maturidade.

Hamers (2017) pesquisou sobre a influência do ciclo de vida no mercado de capitais, utilizando uma amostra de empresas listadas nos Estados Unidos entre 1994 e 2012. Verificou que as previsões individuais são menos precisas para empresas na fase do nascimento, turbulência e declínio em relação às previsões elaboradas para empresas maduras. No mercado Australiano e Europeu a melhora na qualidade das demonstrações financeiras motivada pela adoção das IFRS aumentou o conhecimento dos analistas de mercado, favorecendo a interpretação dos sinais emitidos pelas empresas em suas demonstrações contábeis (Pathiranage & Jubb, 2018).

Hamers *et al.* (2016) mencionam que o trabalho dos analistas é mais procurado quando se trata de empresas em fases de introdução e crescimento, em comparação com outras fases do ciclo, e, a precisão das previsões dos analistas são menos precisas para empresas na fase de introdução, turbulência e declínio, em relação às empresas maduras. Além disso, essas previsões são mais precisas para empresas em fase de crescimento, mas, apenas para empresas em crescimento cujo ciclo de vida está em linha com o ciclo do segmento, o que sugere que os analistas se beneficiam do conhecimento do segmento nesse cenário. O estudo identificou ainda que, a precisão da previsão diminui após a transição para outra fase do ciclo, o que indica que os analistas não incorporam totalmente as mudanças no processo de geração de ganhos, logo que ocorre essa troca.

Em complemento, Al-Hadi *et al.* (2015) evidenciam que empresas em crescimento e maduras têm mais incentivos e recursos para divulgar informações com maior qualidade sobre

si, o que permite aos analistas sintetizarem as informações de forma mais eficiente, reduzindo a dispersão das suas previsões (Hasan & Habib, 2017). Hamers *et al.* (2016) constataram que o acompanhamento dos analistas financeiros é maior nas fases iniciais do ciclo de vida, quando existe muita discordância entre os investidores sobre o valor da empresa, indicando que o ciclo de vida não é somente associado às propriedades das previsões dos analistas, mas também, responde as diversas necessidades por seus serviços ao longo de cada estágio.

#### 2.4 PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA, ANALISTAS FINANCEIROS E CICLO DE VIDA DA FIRMA

Quando a empresa é capaz de gerar sinais positivos ao mercado por meio da qualidade das suas informações contábeis, ela promove automaticamente sua reputação que é essencial para a boa relação comercial com seus *stakeholders*, elevando sua atratividade e retendo colaboradores, além de novas fontes de capital, que a deixarão menos sujeita a situações de risco (Van Riel & Fombrun, 2007). É importante que os analistas obtenham informações pertinentes para conclusão sobre a situação da empresa, porque, quanto maior a qualidade das previsões dos analistas, maior é o ambiente de informação, o monitoramento externo, e, por consequência, a eficiência do investimento (Chen *et al.*, 2017).

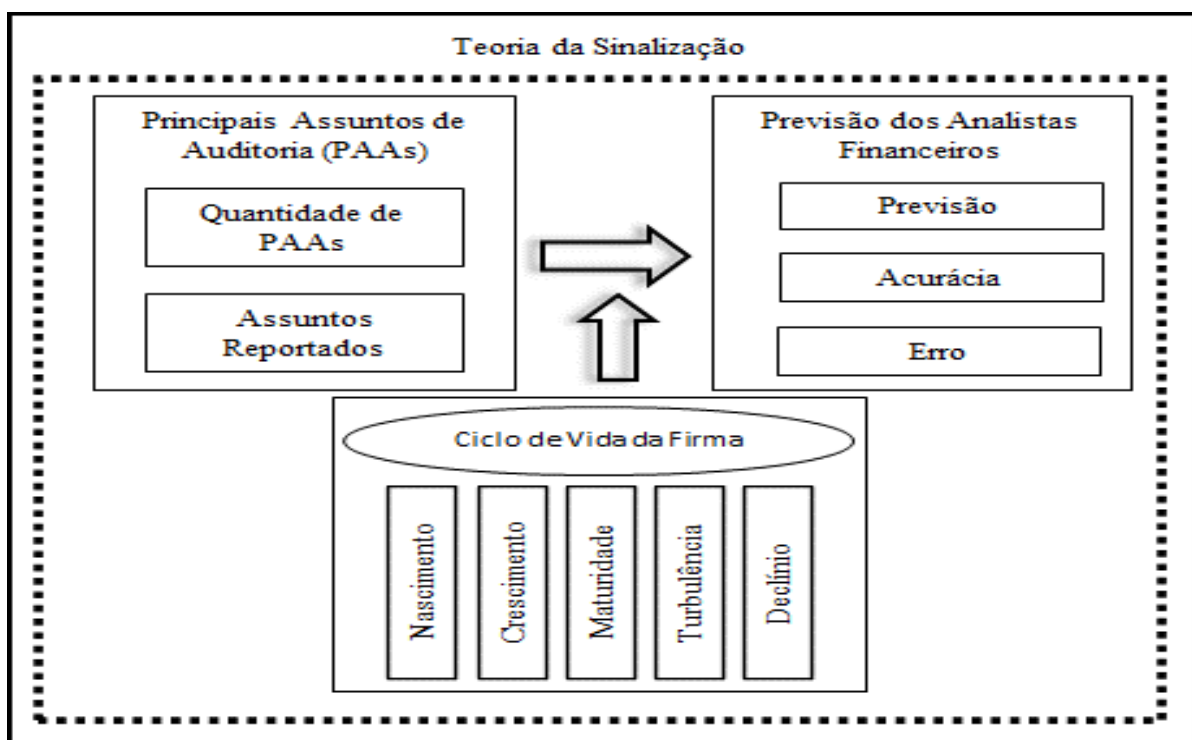
O conjunto de demonstrações financeiras associado aos sinais emitidos pelas companhias tende a reduzir a assimetria informacional entre a empresa e as partes interessadas (Dalmácio, 2009). A inclusão dos PAA no RAI tornou-o mais explicativo, o que otimiza o tempo de captação das referências esperadas e apesar da quantidade de PAA depender do ambiente em que a empresa está inserida e da natureza do negócio (Lennox *et al.*, 2019), espera-se que o auditor divulgue os assuntos mais significativos identificados nos trabalhos juntamente com os procedimentos de auditoria aplicados (Alves & Galdi, 2020). Silva e Dalmácio (2019) constataram que a função desempenhada pelas firmas de auditoria conhecidas como *big four*, contribui para garantir a qualidade e transparência da informação contábil divulgada, melhorando, assim, a precisão das estimativas dos analistas de mercado.

Cada empresa tem as particularidades do seu modelo de negócio e passa por diferentes fases ao longo do seu desenvolvimento, entretanto, apesar das diferenças originadas pelos segmentos, pela estrutura de capital e pelo mercado de atuação, existem semelhanças nas barreiras a serem enfrentadas para promover o crescimento do negócio (Scott & Bruce, 1987). Para Dickinson (2011), as empresas passam por cinco fases ou estágios de vida, que são



impactadas por fatores internos e externos e objetivo da firma deve ser de manter-se no estágio de crescimento e maturidade, em que a sua estrutura de recompensa é otimizada.

Buscando analisar o efeito moderador do ciclo de vida da firma na relação dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente, no período de 2016 a 2021, das empresas listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão e na Euronext Lisbon, com a previsão dos analistas financeiros, esta seção descreve a relação dos PAA com a previsão dos analistas financeiros ao longo das etapas do ciclo de vida organizacional. Para isso, a Figura 1 apresenta o desenho de pesquisa, demonstrando a relação entre as variáveis.



**Figura 1. Desenho de pesquisa**

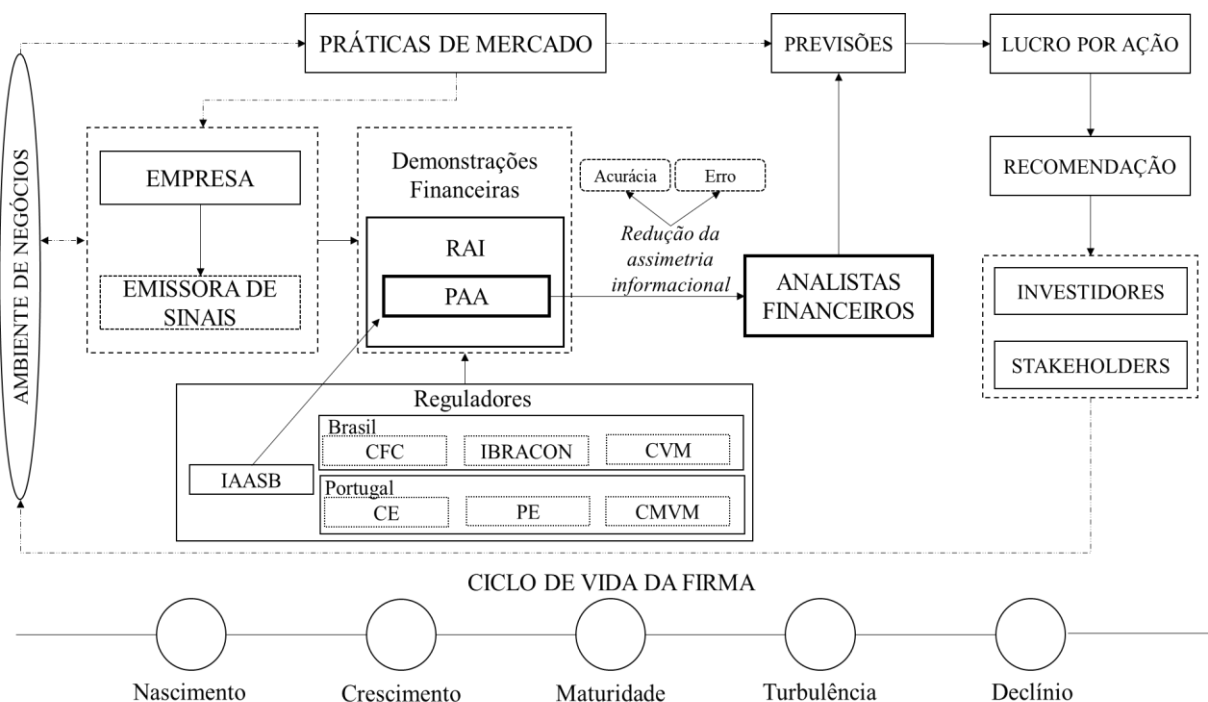
Para Frias-Aceituno *et al.* (2014), quanto mais informação disponível, mais competitiva a empresa se torna no mercado de capitais e menor será o conflito de interesses entre as empresas e os investidores. Diversas são as informações disponíveis no mercado e alguns investidores podem ter dificuldade de interpretar todos os sinais e a relação entre eles, tornando a participação dos analistas necessária para reduzir a assimetria informacional no momento da tomada de decisão de investimento (Dalmácio, 2009).

Spence (1973) destaca que há um ponto de equilíbrio na teoria da sinalização, para compreender tanto as escolhas dos sinais a serem emitidos pelas empresas, quanto os efeitos que podem gerar. Esse equilíbrio é definido pela curva de retorno da ação, em que as crenças dos investidores, baseadas nas previsões e recomendações dos analistas financeiros indicam a

oferta de investimento. Ainda conforme o autor, quando os meios convencionais são fracos, as empresas devem encontrar outras formas de se comunicarem com o mercado. A interpretação de sinais pode ser facilitada pelo RAI porque ele é considerado como uma espécie de roteiro que auxilia os usuários a navegarem nas demonstrações financeiras, ainda mais quando contém assuntos destacados pelos auditores (Sirois *et al.*, 2013).

Bédard *et al.* (2014) buscaram identificar se as informações da auditoria influenciam nas decisões dos investidores, analisando um modelo de relatório que era utilizado na França em 2003, contendo o chamado *Justification of Assessments* (JOA), que tem sua semelhança com os atuais PAA. O estudo concluiu que as JOA tiveram impacto limitado, já que o mercado não teve um comportamento reativo relacionado.

Spence (1973), por meio da Teoria da Sinalização, sustenta que os sinais que as empresas emitem aos seus interessados podem ser de conotação positiva, neutra ou negativa. A síntese do objetivo desta pesquisa está ilustrada na Figura 2, demonstrando a influência do ciclo de vida da firma na relação dos PAA com a previsão dos analistas, com vistas a reduzir a assimetria informacional.



**Figura 2. Fluxo da influência do ciclo de vida da firma na relação entre PAA e previsão dos analistas**

**Fonte:** elaborada a partir de Martinez (2004), Dickinson (2011), Lennox *et al.* (2019) e Venturini (2020).

**Nota:** CFC - Conselho Federal de Contabilidade; IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil; CVM - Comissão de Valores Mobiliários; CE - Conselho Europeu; PE - Parlamento Europeu; CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

A Figura 2 demonstra que o ambiente de negócios, como por exemplo, o segmento, a estrutura de capital e o cenário econômico impactam nas informações emitidas e publicadas pelas empresas, que buscam traduzir o que lhes é favorável, em forma de sinais para suas partes interessadas (Spence, 1973). As companhias poderão optar por publicar informações que favoreça segregando-as das que teriam menos sucesso (Frias-Aceituno *et al.*, 2014). Esse movimento pode ocorrer por meio de práticas comuns no mercado, como por exemplo, a divulgação do relatório da administração que apresenta ao mercado a métrica EBITDA, sigla do inglês que resume “*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*”, na tradução para o português Lucro antes dos Juros, Impostos (sobre o lucro), Depreciações e Amortizações, que é um indicador de geração de caixa operacional com significativa influência sobre o valor de mercado das empresas brasileiras e é visto como parâmetro para a tomada de decisão (Assaf, 2020; Souza *et al.*, 2008).

Portanto, o conjunto de demonstrações financeiras carrega boa parte dos sinais que a companhia emite, inclusive por meio do RAI que, com a inclusão da seção de PAA, passou a ser ainda mais informativo e esclarecedor (Alves & Galdi, 2020). Empresas que abrem seu capital para ingresso de investidores são fortemente reguladas por órgãos que emitem normas, pronunciamentos e instruções, a exemplo do CFC, IBRACON e CVM para empresas brasileiras de capital aberto e órgãos reguladores do mercado, como CE, PE e CMVM para companhias portuguesas. Além dos órgãos locais, a contabilidade das companhias brasileiras e portuguesas sofrem direta interferência do IAASB, por meio de normas independentes, diretrizes de controle e outros serviços para apoiar as demonstrações financeiras (Alves & Galdi, 2020; Venturini, 2020; Pereira, 2019).

Estudo anterior a aplicação dos PAA constatou que o Brasil é caracterizado por maiores incertezas sobre lucros futuros e valor das ações, o que favorece o erro de previsão e a variação de diferentes previsões de analistas para uma mesma empresa (Saito *et al.*, 2008). Antônio *et al.* (2015) constataram que, entre 2000 e 2010, os analistas brasileiros não conseguiram aconselhar os investidores sobre as ações lucrativas. Isso ocorreu, conforme Antônio *et al.* (2017), devido ao fato de o Brasil possuir um número elevado de analistas de mercado, porém, o consenso entre eles é considerado baixo quando comparado com as médias dos países da América Latina que também foram abordados naquele estudo. Essas constatações sugerem que o Brasil é um ambiente favorável ao estudo e a possibilidade de comparação com Portugal, embasada nas heranças culturais de ambos os países – mesmo idioma oficial, estrutura empresarial de propriedade concentrada e, a divulgação de PAA a partir de 2016, em ambos países, reforça a oportunidade de pesquisa.

A alteração no RAI em ambos os países pode ser vinculada à pesquisa de Ferreira e Morais (2019) que citam a existência de certo nível de despadronização na comunicação dos auditores aos olhos do mercado, de modo que a inclusão dos PAA, além de suprir essa carência trouxe, de acordo com Vinson *et al.* (2018), maior responsabilidade ao papel do auditor, considerando que é necessária a divulgação detalhada dos temas de risco ou significativos para o trabalho juntamente com os procedimentos aplicados para cobertura do risco detectado. Um RAI mais completo, somado a demonstrações financeiras embasadas em normas contábeis e diretrizes de controle de governança, conforme Costa (2015) reduzem a assimetria informacional entre o detentor da informação e os usuários, desde que redigido de uma forma adequada, com objetivo de agregar informação útil ao leitor (Köhler *et al.*, 2016). Com isso, Silva (2015) entende que, desde que refletida essa redução de assimetria nas demonstrações financeiras, o analista, como um dos principais receptores das informações, pode ter sua previsão mais acurada e com menos erros.

À medida que as empresas divulgam suas informações, os analistas consolidam todos os dados coletados, estimam o desempenho corrente das companhias e elaboram a previsão do lucro por ação (Martinez, 2004) para posteriormente, recomendarem aos investidores a melhor decisão de investimento (Santos *et al.*, 2013). Um método de compreensão do desempenho financeiro das firmas que foi sinalizado por Dickinson (2011) é o ciclo de vida da firma, que contempla estágios distintos que refletem fatores internos como por exemplo, a estratégia da empresa, seus recursos financeiros e modelo de gestão. Scott e Bruce (1987) mencionam que as diferentes características de cada fase e a passagem de uma para outra é frequentemente acompanhada de uma espécie de “crise”, interna ou externa, portanto, entender os acontecimentos que suportam a fase da empresa ou sua mudança, facilita a análise e o diagnóstico da situação atual, bem como suas futuras estratégias.

Assim sendo, todas as empresas passam por fases distintas à medida que se desenvolvem e, apesar das particularidades de cada modelo de negócio, as semelhanças nos problemas enfrentados para promover o crescimento, às vezes conduzem para um caminho de similaridades (Scott & Bruce, 1987). Ao encontro dessa ideia, Hasan *et al.* (2015), definem que as firmas passam por determinados padrões e, a partir deles, a sua operação vai se modificando, motivada pelos estágios do seu desenvolvimento.

Nesse sentido, Dickinson *et al.* (2018) avaliaram o papel das informações contábeis nas previsões de lucros dos analistas, buscando entender quais são mais relevantes para explicar o valor de mercado com base no ciclo de vida. Neste estudo perceberam que nas etapas de crescimento e maturidade, os investidores atribuem um peso maior às previsões, enquanto que

na introdução e no declínio as informações contábeis são mais relevantes. Existe relação do peso atribuído pelos analistas ao relatório do auditor, ao formato pelo qual as informações contábeis definidas com PAA foram descritas (Banimahd *et al.*, 2013), portanto, entende-se que os PAA por se tratarem de uma informação contábil podem impactar as previsões de lucro por ação de forma distinta em cada etapa do ciclo de vida, uma vez que a confiabilidade das informações contábeis é configurada como uma condição primordial para o funcionamento do mercado, o que leva a crer que a auditoria serve como apoio para desenvolver esse mercado (Santos & Grateron, 2003; Peres *et al.*, 2019)

Ainda o estudo de Dickinson (2018), constatou-se que as informações contábeis e as previsões de lucros dos analistas são relevantes quando se busca mensurar o valor de mercado, mas, de forma não linear, tendo em vista que são condicionadas ao estágio do ciclo de vida da firma. Miskoz *et al.* (2019) também sugerem que a compreensão do ciclo de vida, a partir dos dados contábeis, beneficia a aplicação mais favorável dos recursos da empresa e de acordo com Hasan e Habib (2017), existem variações, mesmo que não significativas, nos riscos condicionados pelos estágios dos ciclos de vida. Desta forma, apresenta-se a Hipótese 1 (H1) deste estudo:

**H1:** Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com o consenso da previsão dos analistas financeiros.

Para cada etapa do ciclo de vida da firma, Miller e Friesesn (1984) e Costa (2015) revelam um comportamento distinto entre os analistas, em que no nascimento o valor da empresa depende do seu potencial de crescimento, portanto estimativas são propensas a possuírem erro. Na etapa de crescimento, não há um bom nível de confiança ainda, o que pode comprometer a acurácia; na maturidade estima-se maior acurácia em virtude do risco do negócio que é reduzido. Ainda conforme os autores, na turbulência as informações contábeis podem prejudicar o desempenho dos analistas porque perdem relevância e no declínio a previsão pode ser mais fácil por conta do histórico. Justamente para terem efeito relevante sobre as previsões, os assuntos contábeis precisam ser adequadamente abordados pelos seus auditores, na descrição do PAA, que conforme a NBC TA 701, deve considerar as áreas de risco e que envolvam julgamento significativo por parte da administração, tudo isso corroborado ao motivo da importância do assunto para o auditor, fazendo referência a sua divulgação na demonstração financeira (Matos, 2017).

Outro fator a ser observado foi reportado por Brown & Rozeff (1978), de que os analistas podem apresentar superior acurácia nas suas previsões para os resultados trimestrais, apontando esse que foi novamente constatado Brown *et al.* (1987) em estudo avaliando o desempenho dos analistas, o que reforçou aumento da acurácia em séries temporais. Adicionalmente, Sareban e Ashtab (2008) constataram que a previsão de lucro das empresas está relacionada a fatores como o período de previsão, a alavancagem da empresa e o ciclo de vida em que se encontra, constatando ainda, que este tem efeito negativo e significativo sobre a acurácia das previsões de resultado. Os autores também encontraram relação significativa com a opinião dos auditores. Com base nisso, elenca-se a segunda Hipótese 2 (H2) do estudo:

**H2:** Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com a acurácia da previsão dos analistas.

As demonstrações contábeis contemplam uma séria de informações a respeito da empresa e o auditor externo é o responsável por garantir a confiabilidade desses dados e minimizar os efeitos da assimetria informacional (Silva & Dalmácio, 2020). Assim, a qualidade do trabalho dos auditores e sua habilidade de demonstrar segurança nos procedimentos efetuados foi estudada por Behn *et al.* (2008), em período anterior à implementação dos PAA, constatando que o tamanho das firmas de auditoria externa impactam na previsão dos analistas, apresentando menor erro quando a empresa é auditada por *big four*.

Desta forma, reforça-se a ideia de que os analistas captam e interpretam sinais emitidos pelas empresas e seus auditores e auxiliam os investidores quanto a melhor escolha dos seus investimentos (Dalmácio *et al.*, 2020). Essa interpretação de sinais e dados das empresas é que define se o modelo de previsão e os analistas podem encontrar mais uma contribuição para redução dos seus erros nas características das etapas do ciclo, por meio dos fluxos de caixa, tendo em vista que, de acordo com argumento de Dickinson (2011), eles capturam diferenças na lucratividade, crescimento e risco da firma. Oliveira e Girão (2018) também entendem que as projeções de lucro dos analistas são afetadas pelo ciclo de vida da firma, que dependendo do estágio, seu viés de otimismo ou pessimismo pode ser aumentado ou diminuído. Entretanto, Bahramian (2006) verificou que o erro de previsão não tem relação significativa com o tamanho, ciclo de vida, alavancagem e qualidade da auditoria e sim com o período da previsão e volatilidade do preço das ações. Sendo assim, surge a Hipótese 3 (H3).

**H3:** Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com o erro da previsão dos analistas.

Presume-se que o ciclo de vida possa ser visto numa posição de moderação na relação dos PAA com a previsão dos analistas financeiros, até porque, de acordo com Clement (1999), a previsão dos analistas depende muito mais da sua aptidão em prever o resultados das empresas e não necessariamente do efeito da sua experiência com previsões passadas e Yezegel (2015) indica que os analistas revisam suas recomendações quando anteveem alguma surpresa no resultado, partindo das suas próprias previsões passadas e relacionando-as com previsões divulgadas por outros analistas. Jegadeesh e Kim (2010), também investigaram a tendência das previsões e entenderam que o consenso pode ser pautado no comportamento dos agentes que tomam decisões parecidas a partir de informações em comum que receberam ou, pela estrutura que existe e que incentiva a imitação. Portanto, determinadas variáveis podem se mostrar relevantes frente ao consenso da previsão, ou se de fato, a não relevância delas pode permitir alguma inferência relacionada a tendência dos analistas.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo aborda a classificação da pesquisa, população, amostra, método e coleta e análise de dados, bem como as variáveis utilizadas para teste da previsão dos analistas financeiros e *proxies* de controle.

#### 3.1 CLASSIFICAÇÃO METODOLÓGICA DO ESTUDO

Em relação à classificação metodológica, este estudo é quantitativo (Raupp & Beuren, 2014), pois, apresenta quais e quantos PAA foram reportados pelos auditores independentes, no período de 2016 a 2021 no contexto brasileiro e português, além de apurar o erro e acurácia de previsão dos analistas e aplicar testes estatísticos (matriz de correlação, cálculo de percentual, média, desvio padrão e regressão linear múltipla e quantílica) para investigar o valor informativo dos PAA e a sua relação na previsão dos analistas financeiros, tendo por base o ciclo de vida da firma.

No que diz respeito aos objetivos, esta pesquisa é descritiva (Richardson, 2017) pois, descreve as características da população pesquisada, além de possuir escopo de averiguar o efeito moderador do ciclo de vida da firma na relação entre as variáveis PAA reportados no RAI e previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.

Como procedimento técnico, utilizou-se a pesquisa documental (Martins & Theóphilo, 2016). Foi avaliado no RAI, o item que trata dos Principais Assuntos de Auditoria, bem como qual firma e como essa firma de auditoria endereçou o assunto. Foram utilizadas informações disponíveis no banco de dados da Refinitiv®, tais como retorno sobre o ativo, resultado do exercício (lucro ou prejuízo), setor da empresa, lucro por ação realizado, *market to book*, informações de previsão e cobertura dos analistas e dados do fluxo de caixa.

A escolha do período justifica-se por ser *ex post* a implementação da norma de PAA no Brasil e em Portugal, que exigiu uma seção específica no RAI, a partir das demonstrações contábeis divulgadas do exercício de 2016. Em janeiro de 2015, essas formalidades foram introduzidas nas *International Standards on Auditing*, com data de aplicação efetiva definida para exercícios findos em ou após 15 de dezembro de 2016 (Campos, 2019). Assim sendo, a análise de 2016 a 2021 possibilita um tamanho amostral com aleatoriedade de elementos, permitindo realizar a analogia dos dados, além de englobar dois anos (2020 e 2021) marcados pela pandemia da Covid-19, que pode ter influenciado econômica e financeiramente as companhias ao redor do mundo (Nicola *et al.*, 2020).



O estudo realizou dois tipos de análise dos dados: análise de conteúdo no que se refere aos dados coletados no RAI e análise descritiva quanto aos dados extraídos das informações contábeis. Foi realizada a análise de conteúdo por sentença, com o intuito de compreender a informação apresentada nos PAA, categorizando-as em seis estratos de ACCA (2018) e, posteriormente, em um dos dois grupos de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019). A análise de conteúdo em pesquisas quantitativas busca captar a mensagem e transformá-la em indicadores quantitativos (Bardin, 2011). Os dados quantitativos foram analisados de maneira descritiva, por meio de testes estatísticos, o que auxiliou na elaboração e interpretação de inferências constatadas (Colauto & Beuren, 2014).

### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população deste estudo compreendeu companhias brasileiras listadas na B3 e companhias portuguesas, de 2016 a 2021. Dentre os países da Europa, Portugal foi escolhido, pois, o período de adoção dos PAA (Pereira, 2019) coincide com o do Brasil, ambos em 2016. Além disso, o Brasil já foi um território português, o que explica a herança cultural portuguesa, como por exemplo, o mesmo idioma como língua oficial e a mesma base normativa baseada na filosofia de *code law* (Lopes, 2011; Silva *et al.*, 2021). Brasil e Portugal também possuem grande parte da estrutura empresarial composta por pequenas e médias empresas ou, com propriedade concentrada (El-Helaly *et al.*, 2020).

A entrada em vigor das normas de auditoria, mediante transposição da diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu, tornou necessária a divulgação adicional por parte do auditor, o que pode gerar aumento dos custos para a empresa, auditor e reguladores. Desta forma, é relevante estudar as consequências dessa adoção e aferir sobre a sua utilidade para a tomada de decisão do investidor (Ascenso, 2020).

Quanto à análise de conteúdo informacional dos PAA, a amostra foi composta por organizações não financeiras que apresentam os RAIs referentes a, no mínimo, um dos períodos entre 2016 a 2021, sendo consideradas as empresas ativas na B3 – Brasil Bolsa Balcão em agosto de 2022. Para a avaliação do efeito moderador do ciclo de vida da firma na relação do conteúdo informacional dos PAA com a previsão dos analistas financeiros, foram consideradas todas as companhias não financeiras brasileiras, listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão, e portuguesas, listadas na Euronext Lisbon, com dados disponíveis na previsão de analistas, no banco de dados da *Refinitiv*<sup>®</sup> - tais dados foram coletados em outubro de 2022. Foram excluídas da população empresas com fluxo de caixa zerado ou não disponibilizado e empresas com

previsão de analistas indisponível para o período analisado. O limite de maior potencial para a amostra consistiu na disponibilidade de previsões de lucros, realizadas por analistas financeiros, percebidas para em torno de 30% da população de empresas listadas na B3, em linha com a pesquisa de Venturini (2020).

Assim, a população e amostra do estudo são evidenciadas na Tabela 1.

**Tabela 1**  
**População e amostra**

População - Empresas listadas na B3 e na Euronext	Brasil						Portugal					
	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21
(+) Empresas com PAA reportados	237	242	242	270	323	331	36	37	37	36	37	37
(-) Empresas sem previsão de analistas na base de dados da <i>Refinitiv</i> <sup>®</sup>	157	163	157	174	204	231	29	30	27	26	26	31
= <b>Amostra do estudo</b>	80	79	85	96	119	100	7	7	10	10	11	6

Nota: 16 = ano de 2016; 17 = ano de 2017; 18 = ano de 2018; 19 = ano de 2019; 20 = ano de 2020; 21 = ano de 2021.

### 3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

Esta seção apresenta a descrição da variável dependente e das independentes explicativas e de controle, bem como a forma de cálculo e os estudos que são base para a sustentação das mesmas.

#### 3.3.1 Variável Dependente – Previsão dos Analistas Financeiros

A previsão dos analistas financeiros é a variável dependente, refletida pela previsão trimestral do lucro por ação (LPAp) obtida na base de dados da *Refinitiv*<sup>®</sup> no mês de outubro de 2022 para o período de 2017 a 2022, portanto, por exemplo, foram analisados os PAA de 2016 afetando as previsões de 2017, e assim sucessivamente. Foram apuradas as variáveis de qualidade da previsão, erro (ELPAp) e acurácia (ALPAp) trimestral, em comparação com o valor realizado de 2016 a 2021 pelas companhias analisadas, conforme descrito na Tabela 2.

**Tabela 2**  
**Variáveis dependentes**

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

### 3.3.2 Variável Explicativa – Valor Informativo dos PAA

Quanto aos PAA, foi realizada coleta manual da quantidade e dos assuntos relatados pelas companhias, assim como o nome da firma de auditoria que emitiu o RAI. O RAI das empresas brasileiras foi acessado no site da CVM e de Portugal no site de cada companhia, no menu de acesso à informação ao investidor, juntamente com as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP). Posteriormente, os PAA foram classificados com base na ACCA (2018) em: Controles; Passivos; Assuntos Complexos; Assuntos Específicos do Setor; *Impairments*; e Ativos. Por fim, seguindo Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019) foram categorizados os assuntos reportados em duas categorias:

- a) risco em nível da entidade (Rentidade), que inclui assuntos relacionados ao risco da empresa; e
- b) risco em nível da conta (Rconta), que contempla itens específicos dos demonstrativos contábeis.

Desta forma, houve uma segregação dos assuntos que eram ou não de cunho contábil.

A Tabela 3 demonstra as variáveis explicativas, a métrica e suporte teórico utilizado, bem como o sinal esperado para a previsão, erro e acurácia, que são as variáveis dependentes em relação as quais se analisou as explicadas principais que são: número de PAA reportados, tipos de PAA e o ciclo de vida da firma.

**Tabela 3**  
**Variáveis explicativas**

Descrição	Sigla	Métrica	Suporte Teórico	Sinal Esperado		
				P	E	A
Número total de PAA reportados	QPAA	Logaritmo da quantidade de PAA reportados anualmente por empresa	Melo (2019); Lennox <i>et al.</i> (2019); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
Assuntos reportados	PAA	Total de PAA reportados anualmente por empresa em duas e seis categorias.	ACCA (2018); Lennox <i>et al.</i> (2019); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
	Seis categorias	Assuntos Complexos	ACCA (2018)	+	-	+
		Assuntos Específicos do Setor				
		Ativos				
		Controles				
Duas categorias	Risco em nível de conta	Lennox <i>et al.</i> (2019); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+	
	Risco em nível de entidade					
Ciclo de Vida da Firma	NASC	Nascimento 1 = FCO(-); FCI (-); FCF (+); e 0 = demais	Dickinson (2011); Filatotchev <i>et al.</i> (2006); Machado (2020); Shamsudin e Kamaluddin (2015); Terreno <i>et al.</i> (2017)	+	+/-	+/-
	CRE	Crescimento 1 = FCO (+); FCI (-); FCF (+); e 0 = demais		+	-	+
	MAT	Maturidade 1 = FCO (+); FCI (-); FCF (+); e 0 = demais		+	-	+
	TUR	Turbulência 1 = FCO(-); FCI (-); FCF (-); e/ou FCO (+); FCI (+); FCF (+); e/ou FCO (+); FCI (+); FCF (-); e 0 = demais		-	+	-
	DEC	Declínio 1 = FCO(-); FCI (-); FCF (-); e/ou FCO (+); FCI (+); FCF (+); e/ou FCO (+); FCI (+); FCF (-); e 0 = demais		-	+	-
Movimentação do Ciclo de Vida	MUD	<i>Dummy</i> assumindo 1 se ocorreu mudança de etapa do ciclo de vida e 0 se o ciclo de vida se manteve	Miller e Friesen (1984)	-	+	-
	PROG	<i>Dummy</i> assumindo 1 se a etapa do ciclo de vida progrediu e 0 se a etapa do ciclo não teve alteração		-	+	-
	REG	<i>Dummy</i> assumindo 1 se a etapa do ciclo de vida regrediu e 0 se a etapa do ciclo não teve alteração		-	+	-

**Nota:** P: Previsão; E: Erro da previsão; A: Acurácia da previsão; FCO: Caixa líquido das atividades operacionais; FCI: Caixa líquido das atividades de investimento; FCF: Caixa líquido das atividades de financiamento.

### 3.3.3 Variáveis Independentes de Controle

A Tabela 4 demonstra as variáveis independentes de controle que contribuíram para a análise da influência do ciclo de vida da firma, na relação dos PAA com a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, por intermédio das características da firma de auditoria e a forma como a divulgação dos PAA impacta na recomendação dos analistas financeiros.

**Tabela 4**  
**Variáveis independentes de controle**

Descrição	Sigla	Métrica	Suporte Técnico	Sinal Esperado		
				P	E	A
Tamanho da Companhia	Tam	Logaritmo natural do ativo total	Behn <i>et al.</i> (2008); Silva (2015); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
Firma Auditoria	Firm	<i>Dummy</i> assumindo 1 se a companhia foi auditada por firma <i>big four</i> e 0 caso contrário (não <i>big four</i> )	Behn <i>et al.</i> (2008); Marques e Souza (2017); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
Setor de Atuação	Setor	Setor que a empresa atua, conforme classificação da <i>Refinitiv</i> <sup>®</sup>	Carvalho (2015); Silva (2015); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	+	+
Ano de Reporte do PAA	Ano	<i>Dummies</i> do período de análise, de 2016 a 2021	Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	+	-	+
Idade da Previsão	Age	Logaritmo natural da quantidade de dias entre: a data da previsão do lucro por ação e a data de anúncio do lucro efetivo por ação	Martinez (2004); Behnet <i>et al.</i> (2008); Carvalho (2015)	NA	+	-
Resultado do Período	Prej	<i>Dummy</i> assumindo 1 quando à empresa apresentou prejuízo no período, e 0 caso contrário (lucro)	Carvalho (2015); Chu <i>et al.</i> (2018); Sierra-García <i>et al.</i> (2019)	-	+	-
Preço das Ações	LPAr	Valor efetivo da ação da empresa no período anterior ao de análise	Martinez (2004); Behn <i>et al.</i> (2008)	+	-	+
Retorno sobre o Ativo	ROA	Lucro antes do imposto de renda dividido pelo ativo total	Martinez (2004); Behn <i>et al.</i> (2008); Carvalho (2015)	+	-	+
Cobertura dos Analistas	QAnalist	Quantidade de analistas que acompanharam a empresa no período	Martinez (2004); Behn <i>et al.</i> (2008); Carvalho (2015)	+	-	+
Viés da Previsão	DoTip	<i>Dummy</i> assumindo 1 se previsão otimista e 0 para pessimista	Martinez (2004); Carvalho (2015)	+	-	+
Oportunidade de Crescimento	MB	Valor de mercado dividido pelo valor patrimonial ( <i>price to book</i> )	Carvalho (2015)	+	-	+
País da Companhia	PC	País da Companhia conforme descrito na <i>Refinitiv</i> <sup>®</sup>	Wisnik (2018)	+	+	+
Covid-19	COV	<i>Dummy</i> assumindo 1 para períodos afetados pela COVID-19 e 0 caso contrário	Nicola <i>et al.</i> (2020)	-	+	-

### 3.4 TRATAMENTO DOS DADOS

A análise de dados do conteúdo informacional dos PAA foi realizada para identificar quais e a quantidade total por país analisado, bem como a média de assuntos por ano, firma de auditoria, país e, setor da companhia. Também, foram evidenciados os PAA mais comunicados no período analisado por setor, no Brasil e em Portugal, com o intuito e observar se há tendências de quantidades e tipos de PAA anunciados por setor, por país e se existe idiosincrasia por firma de auditoria. Adicionalmente, foram analisados os tipos e quantidades de PAA por etapa do ciclo de vida a fim de verificar se houve tendência de comportamento das empresas em cada fase que motive a inclusão de um PAA e se em alguma fase, a quantidade de PAA destoou das demais, podendo ser um indicativo dos riscos associados àquela fase.

Para análise do conteúdo informacional dos PAA em relação a previsão, ao erro e a acurácia dos analistas financeiros, foram utilizadas regressão linear múltipla e quantílica, sendo a última um método aplicado com a finalidade de conceder maior robustez à pesquisa. Entretanto, os dados da regressão quantílica não foram relevantes para o estudo, optando-se por apresentar as tabelas como Apêndice (Apêndice E). A relação dos PAA e com o erro e a acurácia da previsão do lucro por ação dos analistas foi considerada nos *quantis* menores e maiores. De acordo com Bradshaw *et al.* (2013), se a média dos erros estiver negativa, considera-se que as previsões dos analistas são maiores que os lucros efetivos por ação, o que pode ser considerado como um cenário otimista. O contrário acontecerá se a média dos erros for positiva. Quanto à acurácia, será maior à medida que a média estiver mais próxima de zero. Com isso, foi possível identificar se as companhias que apresentam consenso, acurácia e erro nas previsões, possuem maior ou menor acompanhamento dos analistas, divulgando mais ou menos PAA, a depender da etapa do ciclo de vida.

A Tabela 5 elucida as hipóteses deste estudo, juntamente com suas métricas de avaliação.

**Tabela 5**  
**Relação das hipóteses com suas métricas de avaliação**

Hipótese	Descrição	Variável ou Análise
H1	Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com o consenso da previsão dos analistas financeiros.	Variável dependente – LPAP
H2	Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com a acurácia da previsão dos analistas.	Variável dependente – ALPAP
H3	Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com o erro da previsão dos analistas.	Variável dependente – ELPAP

Para verificar como o ciclo de vida da firma influencia na relação dos PAA com a previsão dos analistas financeiros, estimou-se o modelo apresentado pela Equação 1 para análise da previsão (LPAp), na Equação 2 para o Erro (ELPAp) e na Equação 3 para a Acurácia (ALPAp).

$$\begin{aligned}
 LPAp = & \beta_0 + \beta_1 QPAA + \beta_2 PAA + \beta_3 NASC + \beta_4 CRE + \beta_5 MAT + \beta_6 TUR + \beta_7 DEC \\
 & + \beta_8 Tam + \beta_9 Firm + \beta_{10} Setor + \beta_{11} Ano + \beta_{12} Age + \beta_{13} Prej \\
 & + \beta_{14} LPAr + \beta_{15} ROA + \beta_{16} QAnalist + \beta_{17} DoTip + \beta_{18} MB + \beta_{19} PC \\
 & + \beta_{20} COV + \beta_{21} PROG + \beta_{22} REG + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{1}$$

$$\begin{aligned}
 ELPAp = & \beta_0 + \beta_1 QPAA + \beta_2 PAA + \beta_3 NASC + \beta_4 CRE + \beta_5 MAT + \beta_6 TUR + \beta_7 DEC \\
 & + \beta_8 Tam + \beta_9 Firm + \beta_{10} Setor + \beta_{11} Ano + \beta_{12} Age + \beta_{13} Prej \\
 & + \beta_{14} LPAr + \beta_{15} ROA + \beta_{16} QAnalist + \beta_{17} DoTip + \beta_{18} MB + \beta_{19} PC \\
 & + \beta_{20} COV + \beta_{21} PROG + \beta_{22} REG + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{2}$$

$$\begin{aligned}
 ALPAp = & \beta_0 + \beta_1 QPAA + \beta_2 PAA + \beta_3 NASC + \beta_4 CRE + \beta_5 MAT + \beta_6 TUR + \beta_7 DEC \\
 & + \beta_8 Tam + \beta_9 Firm + \beta_{10} Setor + \beta_{11} Ano + \beta_{12} Age + \beta_{13} Prej \\
 & + \beta_{14} LPAr + \beta_{15} ROA + \beta_{16} QAnalist + \beta_{17} DoTip + \beta_{18} MB + \beta_{19} PC \\
 & + \beta_{20} COV + \beta_{21} PROG + \beta_{22} REG + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{3}$$

Em que:

LPAp = consenso da média do lucro trimestral esperado por ação;

ELPAp = erro da média do lucro trimestral esperado por ação, apurado pela diferença entre o resultado real e o resultado previsto pelos analistas, dividido pelo valor absoluto (módulo) do resultado real do período;

ALPAp = acurácia da média do lucro trimestral esperado por ação, apurada pela diferença absoluta (módulo) entre o consenso da previsão dos analistas e o lucro por ação real, sendo ponderado pelo preço da ação defasado;

QPAA = quantidade de PAA reportados anualmente por empresa;

PAA = total de PAA reportados anualmente por empresa;

NASC = primeira etapa do ciclo de vida da firma, nomeada como Nascimento;

CRE = segunda etapa do ciclo de vida da firma, nomeada como Crescimento;

MAT = terceira etapa do ciclo de vida da firma, nomeada como Maturidade;

TUR = quarta etapa do ciclo de vida da firma, nomeada como Turbulência;

DEC = quinta e última etapa do ciclo de vida da firma, nomeada como Declínio;

Tam = tamanho da companhia, medido pelo logaritmo natural do ativo total;

Firm = firma de auditoria, segregada em *big four* e não *big four*;

Setor = setor de atuação da companhia conforme classificação da *Refinitiv*<sup>®</sup>;

Ano = ano do reporte do PAA, do período de 2016 a 2021;

- Age = idade da previsão medida pelo logaritmo natural da quantidade de dias entre a data da previsão do lucro por ação e a data de anúncio do lucro efetivo por ação;
- Prej = resultado do período, classificado em lucro e prejuízo;
- LPAr = preço efetivo da ação da empresa no período anterior ao da análise;
- ROA = retorno sobre o ativo, medido pelo lucro antes do imposto de renda dividido pelo ativo total;
- QAnalist = cobertura dos analistas por intermédio da quantidade de analistas que acompanham a empresa;
- DoTip = viés da previsão, classificada em otimista e pessimista;
- MB = oportunidade de crescimento, considerada pelo valor de mercado dividido pelo valor patrimonial (*price to book*);
- PC = país da companhia;
- COV = ano de ocorrência da pandemia da COVID-19;
- PROG = progressão da etapa do ciclo de vida da firma;
- REG = regressão da etapa do ciclo de vida da firma.

Os testes das equações foram aplicados no software Stata®. Para a análise de dados, foram realizados testes de especificação, cujos resultados estão no Apêndice A, para identificar o melhor modelo estatístico para cada variável dependente, tais como: *Pooling* x Efeitos Aleatórios – Breusch-Pagan, Efeitos Fixos x *Pooling* – Chow e Efeitos Fixos x Efeitos Aleatórios – Hausmann. Após determinar a especificação da regressão mais adequada para o estudo, foram executados testes de multicolineariedade (teste *variance inflation factors* – VIF), autocorrelação (teste de Wooldridge), heterocedasticidade (teste de Wald). Foram constatados problemas de autocorrelação e heterocedasticidade, sendo as regressões operacionalizadas com a correção robusta de cluster.

Para robustez e sensibilidade dos resultados, foi aplicada regressão quantílica (gráficos de análise do Brasil e Portugal estão evidenciados no Apêndice B) para cada variável dependente com base nas categorias dos PAA, porém, devido a não relevância dos resultados, as tabelas foram evidenciadas somente no Apêndice. Quanto a normalidade dos dados, isso foi verificado por meio do Teste Shapiro-Wilk (Apêndice C), observando que apenas as variáveis “Firm”, “Prej” e “Cov” apresentaram distribuição normal, assim sendo, a maioria dos dados não apresenta normalidade o que indica que a matriz de correlação mais adequada é a de *Spearman*.



Também, realizou-se avaliação da variável explicativa, de modo a compreender se a mudança de ciclo de vida firma afetou a relação estudada de forma distinta e, posteriormente, avaliou-se, separadamente, o efeito da progressão e regressão da etapa do ciclo de vida.

Na regressão, inicialmente operacionalizou-se a análise dos dados incluindo os dois países em conjunto por efeito fixo, tendo em vista os resultados dos testes. Porém, devido a variável de país ser *dummy*, houve omissão das duas variáveis (Brasil e Portugal). Posteriormente, realizou-se o teste com efeito aleatório, o qual omitiu um dos países e não apresentou significância. Assim, visando comparar os resultados dos dois países, os dados foram testados individualmente, ou seja, cada país foi considerado uma amostra. Além disso, em algumas análises, como progressão e regressão da etapa do ciclo de vida não foram possíveis de se obter regressões válidas, diante da pequena quantidade de observações de PAA para Portugal.

Ainda, testaram-se os dados considerando cada etapa do ciclo de vida como uma amostra. No entanto, devido à operacionalização dessas avaliações por efeito fixo, houve a omissão dos resultados de uma das categorias dos PAA, não permitindo inferir a respeito do efeito da categoria dos PAA no contexto da previsão por etapa do ciclo de vida.

Quanto a referência do ciclo de vida nas regressões deste estudo, esclarece-se que foram as empresas que não se enquadraram no critério da Dickinson (2011), ou seja, não houve a adoção de uma das variáveis da etapa de ciclo de vida, contra a qual foram analisadas as demais categorias. Essa escolha se deu devido ao objetivo central do estudo, de compreender o efeito do ciclo de vida na relação dos PAA com a previsão dos analistas financeiros.

Tendo em vista que as regressões quantílicas não apresentaram relevância e que Portugal não evidenciou dados em algumas das análises, as respectivas tabelas foram apresentadas nos Apêndices. Entretanto, demonstrou-se o resumo dos resultados identificados para responder as Hipóteses deste estudo na seção 4.5, juntamente com os resultados do Brasil e da regressão OLS.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo apresentam-se as informações reportadas nos PAA do Brasil e de Portugal, a estatística descritiva dos dados de forma geral, a relação dos PAA e o consenso da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros por etapa do ciclo de vida da firma e a relação dos PAA e acurácia e erro de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros por etapa do ciclo de vida da firma.

### 4.1 INFORMAÇÕES REPORTADAS NOS PAA DO BRASIL E DE PORTUGAL

Nesta seção são apresentados os principais assuntos de auditoria definidos pelos auditores na condução dos seus trabalhos e que foram divulgados no RAI. A Tabela 6 demonstra a média, para cada setor da *Refinitiv*<sup>®</sup>, de PAAs reportados para as empresas listadas no Brasil e em Portugal no período de 2016 a 2021.

**Tabela 6**  
**Média de PAAs por setor no Brasil e em Portugal**

Setor	Brasil							Portugal						
	Média PAAs/Cia						Média Geral PAAs/CIA	Média PAAs/Cia						Média Geral PAAs/CIA
	2016	2017	2018	2019	2020	2021		2016	2017	2018	2019	2020	2021	
<i>Accommodation and Food Services</i>	2,67	2,67	3,33	3,67	3,00	3,00	3,06	1,50	1,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,17
<i>Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services</i>	3,00	3,00	2,50	2,75	3,00	2,85	2,85	-	-	-	-	-	-	-
<i>Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting</i>	2,40	2,80	1,80	2,40	3,17	2,51	2,51	-	-	-	-	-	-	-
<i>Arts, Entertainment, and Recreation</i>	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,33	2,89	0,75	1,80	1,40	1,60	1,60	1,60	1,46
<i>Construction</i>	2,59	2,65	3,06	2,05	2,20	2,08	2,44	3,33	4,67	2,67	3,50	3,50	4,00	3,61
<i>Educational Services</i>	2,80	2,40	3,40	3,25	3,40	2,57	2,97	-	-	-	-	-	-	-
<i>Finance and Insurance</i>	1,80	1,80	1,80	1,33	1,58	1,79	1,68	-	-	-	-	-	-	-
<i>Health Care and Social Assistance</i>	3,40	3,33	3,33	2,86	2,60	2,60	3,02	-	-	-	-	-	-	-
<i>Information</i>	1,20	3,00	2,60	2,22	1,56	2,00	2,10	3,40	3,40	3,20	3,20	3,40	3,20	3,30
<i>Management of Companies and Enterprises</i>	1,00	0,75	0,75	0,83	0,83	1,33	0,92	-	-	-	-	-	-	-
<i>Manufacturing</i>	2,65	2,68	2,90	2,29	2,35	2,02	2,48	2,82	3,18	2,73	2,64	2,25	2,42	2,67
<i>Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction</i>	2,33	3,00	2,67	3,17	2,57	2,00	2,62	-	-	-	-	-	-	-
<i>Other Services (except Public Administration)</i>	-	-	-	-	2,50	2,50	2,50	-	-	-	-	-	-	-
<i>Professional, Scientific, and Technical Services</i>	1,57	2,29	2,57	1,71	1,44	1,44	1,84	3,00	2,67	2,67	2,67	2,00	2,50	2,58
<i>Real Estate and Rental and Leasing</i>	3,88	3,13	2,63	2,50	2,25	2,50	2,81	-	-	-	-	-	-	-
<i>Retail Trade</i>	3,29	3,29	2,79	2,45	1,96	1,79	2,59	2,67	2,33	3,33	3,67	3,33	2,00	2,89
<i>Transportation and Warehousing</i>	3,60	2,88	3,13	2,72	2,50	2,33	2,86	4,00	6,00	5,00	5,00	5,00	4,00	4,83
<i>Utilities</i>	3,26	3,21	2,86	2,67	2,47	2,17	2,77	4,33	5,00	4,33	4,33	4,67	3,75	4,40
<i>Wholesale Trade</i>	2,57	3,43	3,14	3,38	2,83	2,75	3,02	3,00	3,00	2,00	1,00	2,00	2,00	2,17
<b>Total</b>	<b>2,61</b>	<b>2,74</b>	<b>2,68</b>	<b>2,51</b>	<b>2,38</b>	<b>2,24</b>	<b>2,52</b>	<b>2,88</b>	<b>3,35</b>	<b>2,98</b>	<b>3,01</b>	<b>3,03</b>	<b>2,80</b>	<b>3,01</b>

Constatou-se, por meio da Tabela 6 que, a média geral de PAAs reportados para as companhias é de 2,52 no Brasil e 3,01 em Portugal. Entretanto, no Brasil, os dezenove segmentos da *Refinitiv*<sup>®</sup> tiveram empresas com PAAs reportados em pelo menos algum dos anos de 2016 a 2021, o que não ocorre em Portugal, em que nove setores não tiveram nenhum PAA reportado para o período avaliado. Os setores sem PAAs reportados em Portugal foram: *Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services, Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting, Educational Services, Finance and Insurance, Health Care and Social Assistance, Management of Companies and Enterprises, Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction, Other Services (except Public Administration) e Real Estate and Rental and Leasing*. No Brasil, somente o setor de *Other Services (except Public Administration)* não teve PAA reportado nos anos de 2016 a 2019, cenário que mudou nos dois últimos anos da amostra. A média de PAA observados no Brasil (2,52) e em Portugal (3,01) se manteve próxima a do estudo de Venturini (2020), em que a média de PAA reportados no Brasil foi de 2,9. Também segue em linha com a média constatada por Lennox *et al.* (2019), de 3,8 PAA e de Sierra-García *et al.* (2019) que verificaram média de 3 a 5 PAA, ambos no Reino Unido. Adicionalmente, Ferreira e Morais (2019) comprovaram média de 2,4 PAA por empresa brasileira, 4,1 no Reino Unido e 2 na França, ou seja, pode-se considerar que Brasil e Portugal, países em desenvolvimento, também reportam média de PAA semelhante aos países desenvolvidos.

No Brasil, a maior média de PAA reportado foi no setor de *Accommodation and Food Services* (3,06). Já a menor média é do setor de *Management of Companies and Enterprises* (0,92), ou seja, parte das empresas listadas neste segmento não teve PAA reportado, nos anos de 2017 a 2020. Venturini (2020) observou a maior média, de 3,34 no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis e a menor, no segmento de TI da B3, com média de 2,71. Durante os dois primeiros anos de reporte dos PAA, o IBRACON analisou o impacto da sua comunicação no RAI e monitorou a quantidade de assuntos reportados. Nos anos de 2016 e 2017 ficou evidenciado que havia diferença nas médias de PAA comunicados pelos segmentos das empresas (IBRACON, 2018) e, por meio desse estudo, verifica-se que segue havendo considerável diferença nas médias de alguns setores, pela máxima e mínima constatada.

Em Portugal, a maior média foi no setor de *Transportation and Warehousing* (4,83) e a menor em *Arts, Entertainment, and Recreation* (1,46). Além disso, percebeu-se que, tanto a maior, quanto a menor média de Portugal foram superiores as médias do Brasil, de 2016 a 2021. Em linha com esse resultado, Pereira (2019) constatou que em Portugal, em média, são relatados entre 3 e 4 PAA, de modo que a empresa com menor número de PAA apresenta 1 e a

com maior evidência 7 PAA, também foram constatadas médias variadas entre os segmentos das empresas analisadas.

Nos anos de 2020 e 2021, considerados como afetados mundial e economicamente pela pandemia de Covid-19 (Nicola *et al.*, 2020), não foi observado significativo aumento ou redução na quantidade de PAA reportados em relação à média geral para cada país, apesar de 2021 ter sido o ano com a menor média de reporte em ambos os países (Brasil – 2,24 e Portugal – 2,80). A maior média de reporte foi a do ano de 2017, tanto para o Brasil (2,74), quanto para Portugal (3,35).

Nas Tabelas 7 e 8 estão demonstradas as quantidades de PAA reportados nas seis categorias (ACCA, 2018), de 2016 a 2021, no Brasil e em Portugal:

**Tabela 7**  
**Quantidade de PAAs reportados por categoria (seis categorias) e por setor no Brasil**

Setor	Brasil																																			
	Controles						Passivos						Assuntos Complexos						Assuntos Especificos do Setor						Impairments						Ativos					
	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21
A	2	2	2	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	1	1	4	2	2	0	0	0	0	0	0	3	3	4	4	4	4	2	1	2	2	2	2
B	0	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	4	4	3	6	8	7	0	0	0	1	0	0	1	1	2	3	7	7	0	0	0	0	1	1
C	0	0	0	0	0	0	2	1	0	0	1	1	4	6	3	6	11	8	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	6	6	5	5	6	5
D	0	1	0	0	0	1	2	2	2	2	2	1	3	2	3	2	1	1	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2	3	2	2	2	2	3	3	2
E	4	5	8	4	3	2	10	11	10	8	10	9	12	11	16	13	21	21	0	0	0	0	0	0	6	6	6	4	9	10	12	12	12	10	12	8
F	0	0	0	0	1	0	3	2	3	2	1	1	5	4	5	5	6	8	0	0	0	0	0	0	4	4	5	4	4	4	2	2	4	2	5	5
G	1	1	2	1	3	3	1	1	1	1	2	4	2	2	2	4	7	6	0	0	0	0	0	2	2	2	2	3	4	3	3	3	2	3	3	7
H	0	0	0	0	1	0	2	4	4	3	4	6	5	8	8	10	13	12	0	0	0	0	0	0	5	5	5	6	7	7	5	3	3	1	1	1
I	0	2	2	0	2	0	1	3	2	2	3	3	2	4	4	12	13	15	0	0	0	0	0	0	1	3	3	5	6	10	2	3	2	1	1	4
J	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	2	1	1	1	1	1	1
K	18	20	21	11	16	13	41	52	49	40	46	42	62	60	75	64	77	66	0	0	0	2	1	0	45	39	44	44	47	43	59	62	63	47	53	42
L	0	0	2	1	1	1	6	6	4	6	6	6	2	5	2	3	5	6	0	0	0	1	0	0	4	4	4	5	4	2	2	3	4	3	2	3
M	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0
N	0	1	1	1	0	0	1	1	3	1	0	0	3	3	3	4	6	7	0	0	0	0	0	0	4	5	4	2	3	3	3	6	7	4	4	3
O	2	2	1	0	1	0	2	2	1	0	1	0	11	9	7	7	6	10	0	0	0	0	0	0	2	2	3	5	4	4	14	10	9	8	6	11
P	4	5	6	4	6	5	4	7	5	5	9	6	13	8	10	23	18	19	0	0	0	1	1	1	4	3	2	7	5	4	21	23	16	9	16	15
Q	5	2	4	2	0	1	6	6	7	5	5	2	11	14	16	19	15	12	6	5	4	3	5	6	10	7	8	9	12	11	16	12	11	11	8	10
R	6	2	0	1	5	1	32	33	29	27	23	19	39	37	34	38	31	30	22	25	30	24	29	26	18	18	14	13	11	12	20	20	13	12	12	12
S	3	5	3	1	1	2	2	5	5	6	7	5	5	7	8	14	15	12	0	0	0	0	0	0	2	2	2	3	5	5	6	5	4	3	6	9
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>48</b>	<b>52</b>	<b>27</b>	<b>42</b>	<b>32</b>	<b>117</b>	<b>139</b>	<b>127</b>	<b>110</b>	<b>122</b>	<b>108</b>	<b>185</b>	<b>186</b>	<b>201</b>	<b>236</b>	<b>260</b>	<b>247</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>113</b>	<b>107</b>	<b>111</b>	<b>121</b>	<b>139</b>	<b>136</b>	<b>176</b>	<b>174</b>	<b>160</b>	<b>125</b>	<b>142</b>	<b>141</b>

Nota: A = setor de *Accommodation and Food Services*; B = setor de *Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services*; C = setor de *Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting*; D = setor de *Arts, Entertainment, and Recreation*; E = setor de *Construction*; F = setor de *Educational Services*; G = setor de *Finance and Insurance*; H = setor de *Health Care and Social Assistance*; I = setor de *Information*; J = setor de *Management of Companies and Enterprises*; K = setor de *Manufacturing*; L = setor de *Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction*; M = setor de *Other Services (except Public Administration)*; N = setor de *Professional, Scientific, and Technical Services*; O = setor de *Real Estate and Rental and Leasing*; P = setor de *Retail Trade*; Q = setor de *Transportation and Warehousing*; R = setor de *Utilities*; S = setor de *Wholesale Trade*. 16 = ano de 2016; 17 = ano de 2017; 18 = ano de 2018; 19 = ano de 2019; 20 = ano de 2020; 21 = ano de 2021.

**Tabela 8**  
**PAAs reportados por categoria (seis categorias) e por setor em Portugal**

Setor	Portugal																																			
	Controles						Passivos						Assuntos Complexos						Assuntos Específicos do Setor						Impairments						Ativos					
	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21	16	17	18	19	20	21
A	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	2	2	0	0	0	0	0	0	
D	0	0	0	0	0	1	1	3	2	2	2	2	0	3	2	2	2	1	0	0	0	0	0	1	3	3	4	4	4	1	0	0	0	0	0	
E	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	2	2	3	1	1	1	0	0	0	0	0	1	2	1	1	1	1	6	8	4	5	5	6	
I	0	0	0	0	0	0	3	3	3	3	4	2	3	3	3	3	2	3	0	0	0	0	0	6	6	6	6	6	6	5	5	4	4	5	5	
K	0	1	0	1	2	3	4	5	3	2	2	2	2	4	3	5	2	2	0	0	0	0	0	16	16	15	15	16	17	9	9	9	6	5	5	
N	2	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	4	4	4	4	3	3	2	2	2	2	1	1	
P	0	0	0	0	0	0	1	1	2	2	2	1	2	1	4	5	4	3	0	0	0	0	0	3	3	3	3	3	2	2	2	1	1	1	0	
Q	0	0	0	0	0	0	2	3	2	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	2	3	3	2	2	
R	1	1	0	0	0	0	3	3	3	2	2	2	4	4	3	4	5	5	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	4	1	3	2	2	2	2	
S	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>36</b>	<b>39</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>21</b>

Nota: A = setor de *Accommodation and Food Services*; D = setor de *Arts, Entertainment, and Recreation*; E = setor de *Construction*; I = setor de *Information*; K = setor de *Manufacturing*; N = setor de *Professional, Scientific, and Technical Services*; P = setor de *Retail Trade*; Q = setor de *Transportation and Warehousing*; R = setor de *Utilities*; S = setor de *Wholesale Trade*. 16 = ano de 2016; 17 = ano de 2017; 18 = ano de 2018; 19 = ano de 2019; 20 = ano de 2020; 21 = ano de 2021.

Por meio da Tabela 7, constatou-se que, no Brasil a categoria de Assuntos Específicos do Setor teve a menor quantidade de PAA reportados de 2016 a 2021, totalizando apenas 195. Esse comportamento ocorreu comparando com o total das demais categorias e individualmente por ano. Já a categoria de Assuntos Complexos teve a maior quantidade, 1.315 no mesmo período. Venturini (2020) também denotou que a categoria de assuntos complexos teve a maior parte dos reportes, podendo essa categoria ser diretamente relacionada ao que Kohler *et al.* (2016) entendem a respeito do objetivo da seção de PAA, que é o de focar os assuntos que foram discutidos com a administração e que exigem mais atenção dos auditores durante o processo de auditoria. Não foi observado crescimento ou redução da quantidade de forma linear, de 2016 a 2021, em nenhuma das categorias.

No Brasil, a categoria Controles teve a maior quantidade de PAAs reportados no ano de 2018, totalizando, dentre os setores, 52 PAA. Na categoria Passivos, o ano com maior reporte foi o de 2017, com 139 PAA. O ano de 2020 apresentou o maior número de PAA reportado para as categorias de Assuntos Complexos (260), Assuntos Específicos do Setor (36) e *Impairments* (139), e a categoria Ativos teve o maior número em 2016 (176).

O setor de *Manufacturing*, no Brasil, teve o maior número de PAA reportado nas categorias de Controle (99), Passivos (270), Assuntos Complexos (404), Assuntos Específicos do Setor (3), *Impairments* (262) e Ativos (326) em relação aos demais setores. Nos anos de 2020 e 2021, as categorias de Assuntos Complexos (260 em 2020 e 247 em 2021), Assuntos Específicos do Setor (36 em 2020 e 35 em 2021) e *Impairments* (139 em 2020 e 136 em 2021) tiveram o maior número de PAA reportado, em relação aos demais anos da amostra. A quantidade variou entre as categorias, anos e segmento porque, de acordo com Figueiredo (2015), a quantidade e os assuntos a serem reportados são de julgamento do auditor e sofre interferência de diversos fatores, como complexidade e riscos atrelados a natureza do negócio de cada empresa.

Em Portugal, conforme a Tabela 8, a categoria que apresentou maior número de PAA reportado é a de *Impairments*, com o total de 226 PAA. Da mesma forma que no Brasil, a categoria Assuntos Específicos do Setor totalizou a menor quantidade, foram reportados apenas 12 PAA de 2016 a 2021. Nessa categoria, em Portugal, o único setor que reportou PAA foi o de *Utilities* (2 PAA em cada ano da amostra). No estudo de Pereira (2019), realizado em Portugal, foi constatado que a quantidade de PAA por categoria variou entre 0 e 2, concluindo não ter muitas observações associadas a cada categoria, assim sendo, o RAI pode não ter contribuído no nível de informação que era esperado pelo mercado.



O segmento *Manufacturing* de Portugal apresentou em duas categorias o maior número de PAA reportado, totalizando 95 na categoria *Impairments*, 43 em Ativos e 7 em Controles. Este segmento e o segmento de *Information* tiveram a mesma quantidade de PAA na categoria Passivos (18). Ainda, ambos tiveram quantidades de PAA parecidas também na categoria de Assuntos Complexos, em que *Information* totalizou 17 PAA e *Manufacturing* 18 PAA. Esses assuntos também foram relevantes para Pereira (2019), que constatou os temas como *goodwill*, incentivos e descontos comerciais, investimentos em outras empresas e estoques como podendo ser significativos para fins de fornecimento de conteúdo informacional ao mercado.

No período da amostra, em Portugal, o setor de *Accommodation and Food Services* não teve PAA reportado nas categorias de Controles, Assuntos Específicos do Setor e Ativos. O setor de *Transportation and Warehousing* também não teve reporte nas categorias Controles, Assuntos Específicos do Setor e *Impairments*. O setor de *Wholesale Trade* não teve assuntos reportados nas categorias Passivos, Assuntos Complexos e Assuntos Específicos do Setor. Esse comportamento vai ao encontro de Pereira (2019), que menciona ter averiguado poucas evidências para afirmar a existência de PAA que sejam característicos de cada setor, sugerindo uma elevada dispersão nos reportes por segmento.

A Tabela 9 evidencia a quantidade de PAA reportados por segmento, segregados nas duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil e em Portugal.

**Tabela 9**  
**PAA reportados por categoria (duas categorias) e por setor**

Setor	Brasil												Portugal											
	Risco em nível de conta						Risco em nível de entidade						Risco em nível de conta						Risco em nível de entidade					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A	5	5	7	6	6	6	3	3	3	5	3	3	2	2	2	2	2	2	1	1	0	0	0	0
B	4	4	3	10	14	14	2	2	2	1	4	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C	12	14	9	9	15	13	0	0	0	3	4	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D	9	8	7	8	8	5	0	1	2	1	1	2	3	8	7	8	8	7	0	1	0	0	0	1
E	40	40	44	35	50	46	4	5	8	4	5	4	10	12	7	7	7	8	0	2	1	0	0	0
F	13	11	16	10	13	13	1	1	1	3	4	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
G	8	8	7	10	14	21	1	1	2	2	5	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H	15	17	17	15	19	20	2	3	3	5	7	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I	6	13	10	13	19	25	0	2	3	7	6	7	16	16	15	15	17	16	1	1	1	1	0	0
J	3	3	3	5	5	7	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K	183	190	196	162	184	166	42	43	56	46	56	40	31	32	29	26	25	26	0	3	1	3	2	3
L	14	16	14	16	14	14	0	2	2	3	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M	0	0	0	0	4	4	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
N	11	15	17	10	12	13	0	1	1	2	1	0	7	7	7	7	5	5	2	1	1	1	1	0
O	27	21	20	18	17	22	4	4	1	2	1	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P	34	38	26	25	38	35	12	8	13	24	17	15	7	7	8	8	8	4	1	0	2	3	2	2
Q	47	43	40	40	41	37	7	3	10	9	4	5	4	6	5	5	5	4	0	0	0	0	0	0
R	129	129	116	102	100	92	8	6	4	13	11	8	11	13	13	12	11	13	2	2	0	1	3	2
S	12	14	14	17	25	25	6	10	8	10	9	8	3	3	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1
<b>Total</b>	<b>572</b>	<b>589</b>	<b>566</b>	<b>511</b>	<b>598</b>	<b>578</b>	<b>92</b>	<b>95</b>	<b>119</b>	<b>140</b>	<b>143</b>	<b>121</b>	<b>94</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>91</b>	<b>88</b>	<b>85</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>

Nota: A = setor de *Accommodation and Food Services*; B = setor de *Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services*; C = setor de *Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting*; D = setor de *Arts, Entertainment, and Recreation*; E = setor de *Construction*; F = setor de *Educational Services*; G = setor de *Finance and Insurance*; H = setor de *Health Care and Social Assistance*; I = setor de *Information*; J = setor de *Management of Companies and Enterprises*; K = setor de *Manufacturing*; L = setor de *Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction*; M = setor de *Other Services (except Public Administration)*; N = setor de *Professional, Scientific, and Technical Services*; O = setor de *Real Estate and Rental and Leasing*; P = setor de *Retail Trade*; Q = setor de *Transportation and Warehousing*; R = setor de *Utilities*; S = setor de *Wholesale Trade*.

Por meio da Tabela 9, verificou-se que, tanto no Brasil, quanto em Portugal, os auditores reportam mais PAA ao nível de contas contábeis do que ao nível de entidade, de forma geral. No Brasil foram reportados 3.414 PAA e em Portugal 558 PAA ao nível de conta, no período de 2016 a 2021. A nível de entidade, no Brasil a quantidade de reporte foi de 710 e em Portugal de 51 PAA, no mesmo período. Não foi observada quantidade maior ou menor nos anos de 2020 e 2021 (anos pandêmicos) em relação aos demais anos da amostra. O foco no reporte de PAA relacionados ao nível de conta contábil (demonstrações financeiras) pode ser justificado pela ideia de que parágrafos de PAA servem como direcionadores para a leitura das demonstrações financeiras pelos investidores (Sirois *et al.*, 2014). Então, os auditores podem estar encaminhando a leitura dos usuários para aspectos mais contábeis.

No Brasil, todos os setores tiveram algum tipo de reporte a nível de conta e entidade durante o período da amostra, exceto o setor de *Other Services* que não teve reportes de 2016 a 2019. No âmbito de Portugal, não teve nenhum tipo de PAA reportado pelos setores de *Administrative and Support and Waste Management and Remediation Services, Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting, Educational Services, Finance and Insurance, Health Care and Social Assistance, Management of Companies and Enterprises, Other Services (except Public Administration)* e *Real Estate and Rental and Leasing*.

O setor de *Manufacturing* apresentou a maior quantidade (1.545) de PAA reportado a nível de conta (1.081) e de entidade (283), no Brasil (1.364) e em Portugal, 169 em nível de conta e 12 em nível de entidade, totalizando 181 PAA. A categoria de *Utilities* teve o segundo maior número de reporte ao nível de conta, totalizando 668 PAA e 50 PAA em risco a nível de entidade, no Brasil. Ao nível de conta, no Brasil, o setor com menos PAA reportado foi de *Other Services (except Public Administration)* (8 PAA) e a nível de entidade o de *Management of Companies and Enterprises* (1 PAA). No contexto de Portugal, a menor quantidade de PAA reportado ao nível de conta foi no setor de *Wholesale Trade* (8 PAA) e ao nível de entidade em *Accommodation and Food Services, Arts, Entertainment, and Recreation* e *Wholesale Trade*, os três setores com o total de 2 PAA reportado cada. A variação da quantidade de PAA reportado nos segmentos da *Refinitiv*<sup>®</sup> reforça a constatação de Ardito (2019), de que os segmentos reportam diferentes quantidades de PAA.

As Tabelas 10 e 11 apresentam a quantidade e média de PAA reportado pelas firmas de auditoria, nos dois países estudados. Os resultados foram apresentados de forma segregada entre firma auditora *big four* ou não.

**Tabela 10**  
**Total de PAAs reportados por firma de auditoria no Brasil**

Firma Auditora	2016			2017			2018			2019			2020			2021			Média Geral	
	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs		
Outras firmas de auditoria	70	174	2,49	82	217	2,65	90	264	2,93	102	236	2,31	112	250	2,23	113	236	2,09	2,42	
<i>Big four</i>	Deloitte	33	90	2,73	23	55	2,39	21	56	2,67	21	43	2,05	27	52	1,93	32	58	1,81	2,25
	EY	38	103	2,71	40	111	2,78	42	101	2,40	47	120	2,55	73	175	2,40	75	172	2,29	2,48
	KPMG	55	155	2,82	64	198	3,09	64	179	2,80	64	155	2,42	68	142	2,09	64	119	1,86	2,50
	PwC	41	142	3,46	33	103	3,12	25	85	3,40	36	97	2,69	43	122	2,84	47	114	2,43	2,95
<b>Total Geral</b>	<b>237</b>	<b>664</b>	<b>2,80</b>	<b>242</b>	<b>684</b>	<b>2,83</b>	<b>242</b>	<b>685</b>	<b>2,83</b>	<b>270</b>	<b>651</b>	<b>2,41</b>	<b>323</b>	<b>741</b>	<b>2,29</b>	<b>331</b>	<b>699</b>	<b>2,11</b>	<b>2,51</b>	

**Tabela 11**  
**Total de PAAs reportados por firma de auditoria em Portugal**

Firmas Auditoras	2016			2017			2018			2019			2020			2021			Média Geral	
	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs	Total de Cias	Total de PAAs	Média PAAs		
Outras firmas de auditoria	11	19	1,73	10	21	2,10	9	18	2,00	11	21	1,91	12	20	1,67	12	21	1,75	1,85	
<i>Big four</i>	Deloitte	9	34	3,78	7	28	4,00	5	12	2,40	4	10	2,50	6	14	2,33	8	22	2,75	3,08
	EY	3	11	3,67	6	21	3,50	8	25	3,13	9	31	3,44	9	29	3,22	9	31	3,44	3,36
	KPMG	4	13	3,25	4	16	4,00	4	13	3,25	5	14	2,80	5	14	2,80	4	9	2,25	3,04
	PwC	9	24	2,67	10	31	3,10	11	36	3,27	7	27	3,86	5	24	4,80	4	15	3,75	3,41
<b>Total Geral</b>	<b>36</b>	<b>101</b>	<b>2,81</b>	<b>37</b>	<b>117</b>	<b>3,16</b>	<b>37</b>	<b>104</b>	<b>2,81</b>	<b>36</b>	<b>103</b>	<b>2,86</b>	<b>37</b>	<b>101</b>	<b>2,73</b>	<b>37</b>	<b>98</b>	<b>2,65</b>	<b>2,84</b>	

A Tabela 10 evidencia que no Brasil, as empresas não classificadas no grupo *big four* reportaram em média 2,42 PAA. No grupo *big four*, a Deloitte reportou em média 2,25 PAA, EY 2,48, KPMG 2,50 e PwC 2,95. Assim sendo, constatou-se que, as firmas de auditoria não *big four* reportam menos PAA quando comparadas com as firmas *big four*, exceto pela Deloitte, cuja média ficou abaixo de 2,42. Esse resultado contraria a constatação de Venturini (2020), que, ao comparar a média de PAAs por empresa, identificou as *big four* (exceto a PwC), reportando, em média, menos PAA do que as não *big four*. Ardito (2019), também não encontrou evidências significativas de que os auditores de empresas não *big four*, tenham propensão a comunicar menos PAA em seus relatórios, apesar de ambos os estudos contemplarem um período menor de avaliação.

Verificou-se também, que no Brasil, a KPMG é a *big four* que audita o maior número de empresas, 613 no total do período, enquanto todas as outras empresas do grupo não *big four* auditam o total de 808 empresas. Em Portugal, a Deloitte audita o maior número de empresas, 85 no total, quantidade essa que é superior, inclusive à quantidade de empresas que são auditadas pelo grupo não *big four*, com 84 no total. A escolha pelo grupo *big four* por parte da maioria das empresas é explicada pelo estudo de Bae *et al.* (2017), o qual constatou que a características do auditor e sua especialização em determinada indústria ou segmento, são associadas a maior eficiência de investimento do cliente que o contrata.

No Brasil, do grupo *big four* a firma que apresentou a maior média de PAA foi a PwC, tanto na média geral, quanto individualmente por ano, de 2016 a 2021. A menor média geral foi da Deloitte (2,25), apesar de nos anos de 2016 e 2018 ter sido da EY a menor média de reporte. As maiores médias reportadas foram nos anos de 2017 e 2018, em ambos os anos a média geral de *big four* e não *big four* foi de 2,83 em linha com Venturini (2020), que constatou as firmas auditoras não *big four* definindo, em média, três assuntos como relevante.

Em Portugal, de acordo com a Tabela 11, as firmas de auditoria não *big four* também reportam menos PAAs, em média 1,85, quando comparadas à todas as firmas *big four*, o que também foi constatado em Pereira (2019), no período de 2016. A média geral das firmas *big four* ficou próxima entre si, PwC com 3,41, EY com 3,36, Deloitte com 3,08, e KPMG com 3,04. Em contrapartida, Pereira (2019) verificou que os relatórios de auditoria do ano de 2016 com mais PAA reportado pelas *big four*, foram os assinados pela PwC, seguida pela Deloitte.

A KPMG é a firma que reportou em média menos PAAs em Portugal, do grupo *big four*, o que contraria a descoberta de Pereira (2019) para o ano de 2017, em que a KPMG, se mostrou como uma das que mais relatou PAA (5 PAA por relatório de auditoria). A PwC, assim como no Brasil é a firma que reporta mais PAA na média geral (3,41), apesar de nos anos de 2016 e

2017 ter apresentado a menor média das firmas do grupo. Os anos de 2016 e 2018 tiveram a mesma média geral de PAA reportados (2,81). Já a maior média geral de PAA foi reportada em 2017 (3,16). Sierra-García *et al.* (2019) também verificaram, em estudo aplicado no Reino Unido, que a PwC foi a única *big four* que excedeu o número médio de PAA divulgado, apresentando 5,2 PAA, observando na sequência a Deloitte com 4,39, EY com 4,34 e por último, a KPMG com 3,88 PAA.

Diferente do Brasil, em que o número de empresas listadas com RAI disponível cresceu de 2016 até 2021, em Portugal, o número de empresas com informações disponíveis se manteve entre 36 e 37, durante todos os anos da amostra (36 em 2016, 37 em 2017, 37 em 2018, 36 em 2019, 37 em 2020 e em 2021).

A Tabela 12 ilustra a quantidade de PAA reportado de 2016 a 2021, classificados nas seis categorias conforme ACCA (2018), segregada nas cinco etapas do ciclo de vida da firma.

**Tabela 12**  
**Total de PAAs reportados em seis categorias e por etapa do ciclo de vida no Brasil em em Portugal (ACCA, 2018)**

Seis categorias	Brasil																										Total Geral				
	2016					2017					2018					2019					2020					2021					
	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N		C	M	T	D
Assuntos Complexos	11	40	91	21	8	15	50	80	18	3	21	49	82	21	8	16	63	108	14	5	35	97	72	18	7	58	52	78	23	13	<b>1177</b>
Assuntos Específicos	0	10	11	2	3	2	8	10	7	1	4	17	8	3	0	3	8	14	5	1	0	15	15	3	1	2	12	12	8	0	<b>185</b>
Ativos	17	33	81	24	10	18	31	82	16	9	16	33	69	11	12	8	40	53	11	3	14	48	53	9	4	23	27	52	14	9	<b>830</b>
Controles	2	4	25	6	3	1	8	20	9	4	7	6	23	5	4	3	4	9	3	3	7	12	11	1	3	5	3	11	3	3	<b>208</b>
<i>Impairments</i>	10	16	61	11	7	8	17	52	14	5	11	26	45	10	7	9	32	55	11	3	16	48	45	13	5	20	33	49	13	9	<b>661</b>
Passivos	9	28	58	9	6	12	29	70	11	6	14	35	52	5	9	4	26	58	6	4	9	35	52	8	5	20	21	37	14	8	<b>660</b>
<b>Total Brasil</b>	<b>49</b>	<b>131</b>	<b>327</b>	<b>73</b>	<b>37</b>	<b>56</b>	<b>143</b>	<b>314</b>	<b>75</b>	<b>28</b>	<b>73</b>	<b>166</b>	<b>279</b>	<b>55</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>173</b>	<b>297</b>	<b>50</b>	<b>19</b>	<b>81</b>	<b>255</b>	<b>248</b>	<b>52</b>	<b>25</b>	<b>128</b>	<b>148</b>	<b>239</b>	<b>75</b>	<b>42</b>	<b>3.721</b>
	Portugal																														
	2016					2017					2018					2019					2020					2021					
	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N		C	M	T	D
Assuntos Complexos	0	1	11	2	2	1	1	10	6	1	0	0	16	3	0	0	0	19	2	0	0	5	10	2	0	0	5	10	2	0	<b>109</b>
Assuntos Específicos	0	0	2	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	2	0	0	0	0	2	0	0	0	0	2	0	0	<b>12</b>
Ativos	0	0	19	6	3	0	1	16	13	2	0	1	15	7	2	0	0	12	11	0	0	2	15	5	0	2	2	12	3	2	<b>151</b>
Controles	0	0	2	0	1	0	1	2	1	0	0	0	1	0	0	0	0	2	0	0	0	1	3	0	0	0	1	2	1	0	<b>18</b>
<i>Impairments</i>	0	1	28	5	1	1	0	28	8	0	0	6	25	2	1	0	2	27	6	0	0	8	22	4	0	1	8	23	3	0	<b>210</b>
Passivos	0	0	13	2	0	0	1	13	3	0	0	0	14	0	0	0	1	10	0	0	0	2	9	1	0	0	2	6	1	0	<b>78</b>
<b>Total Portugal</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>75</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>69</b>	<b>31</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>73</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>72</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>61</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>18</b>	<b>55</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>578</b>
<b>Total Geral</b>	<b>49</b>	<b>133</b>	<b>402</b>	<b>88</b>	<b>44</b>	<b>58</b>	<b>149</b>	<b>383</b>	<b>106</b>	<b>31</b>	<b>73</b>	<b>173</b>	<b>352</b>	<b>67</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>176</b>	<b>369</b>	<b>69</b>	<b>19</b>	<b>81</b>	<b>273</b>	<b>309</b>	<b>64</b>	<b>25</b>	<b>131</b>	<b>166</b>	<b>294</b>	<b>85</b>	<b>44</b>	<b>4.299</b>

Nota: N = Nascimento; C = Crescimento; M = Maturidade; T = Turbulência; D = Declínio.

Por meio da Tabela 12, verificou-se que a etapa que teve o maior número de PAA reportado no Brasil e em Portugal foi a de maturidade, em todos os anos da amostra, exceto em 2020 no Brasil, cuja etapa com maior número de reportes foi a de crescimento. No Brasil e em Portugal, a etapa do declínio teve o menor número de reporte de PAA em todos os anos, de 2016 a 2021. Esse comportamento encontra similaridade com Lester *et al.* (2003), ao entenderem que as etapas do ciclo de vida variam de acordo com a estrutura e estratégia das firmas e com Dickinson (2011), a qual esclarece que classificar uma empresa pelo ciclo cria uma vantagem, a de perceber potenciais fatores que possam afetar seu desempenho.

Em ambos os países se percebeu um movimento similar, de aumento da quantidade de PAA da primeira etapa (nascimento) para a segunda (crescimento), e depois para terceira (maturidade). Esse aumento pode ser explicado por Irvine e Pontiff (2009), ao indicarem que, na fase de nascimento, os recursos das empresas são mais fluidos e requerem investimentos mais arriscados para sua expansão. Além disso, nas fases iniciais, existe um retorno incerto e fluxo de caixa volátil dos investimentos por conta da falta de eficiência da produção e poucos recursos financeiros (Lynall *et al.*, 2003), o que pode motivar a aplicação de um maior número de procedimentos por parte dos auditores.

Depois da fase da maturidade, que apresentou a maior quantidade dentre as cinco etapas, verificou-se uma considerável redução da quantidade para a etapa de turbulência e ainda menos PAA foram reportados na última etapa, de declínio. Empresas em fase de maturidade focam no controle de custos, em virtude do aumento da concorrência e diversificação dos produtos disponíveis no mercado em comparação com empresas em crescimento, que são caracterizadas pelo aumento das vendas e expansão das atividades, de acordo com Miller e Friesen (1984). Nesse sentido, observou-se na fase da maturidade, que a maior quantidade de PAA foi reportada na categoria de Assuntos Complexos, que contempla justamente assuntos relacionados a receita, e, provavelmente, tem relação com a rentabilidade.

No Brasil, em todas as etapas do ciclo, do ano de 2019 a 2021 a categoria de Assuntos Complexos teve a maior quantidade, seguida da categoria Ativos. A menor quantidade de reporte variou entre as categorias de Assuntos Específicos do Setor e Controles, ao longo das etapas do ciclo, em todos os anos. A categoria Assuntos Complexos contempla os PAA relacionados a receita e Anthony e Ramesh (1992) constataram que na etapa de crescimento, os movimentos de aumento da receita, seja ela operacional ou extraordinária, são os mais valorizados pelo mercado de capitais. Portanto, é possível inferir que, o destaque na quantidade de PAA de receitas, categorizado na categoria Assuntos Complexos, pode ter ocorrido pela preocupação do auditor em reportar um assunto que é considerado importante para o mercado



e, conseqüentemente, foi tema relevante para a auditoria. Em complemento, Charitou *et al.* (2001) defendem que, nesta mesma etapa, a receita sinaliza mudança na expectativa do mercado em relação às oportunidades de investimento, novamente apresentando argumento de que a receita é um tema significativo para os usuários da demonstração financeira.

Em Portugal, não houve reporte de PAA na etapa do nascimento, nos anos de 2016, 2018, 2019 e 2020. A quantidade de PAA reportado foi zero também na etapa de declínio nos anos 2019 e 2020. Menos reporte de informações nas fases iniciais não é esperado com base no estudo de Singhvi e Desai (1971), tendo em vista que nas fases iniciais, do nascimento até a maturidade, existem mais assimetria nas informações transferidas entre empresa e investidores, por isso, as empresas são submetidas a um controle mais rigoroso dos seus acionistas, além do fato de terem menos recursos para prover divulgações mais robustas. Considerando que não houve reporte de PAA nas etapas de nascimento e declínio, entende-se que não houve contribuição para redução da assimetria informacional.

A Tabela 13 ilustra a quantidade de PAA reportado em cada uma das cinco etapas do ciclo de vida, segregada em duas categorias, a nível de conta e a nível de entidade.

**Tabela 13**  
**Total de PAAs reportados em duas categorias e por etapa do ciclo de vida no Brasil e em Portugal (Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019))**

Duas categorias	Brasil																									Total Geral					
	2016					2017					2018					2019					2020						2021				
	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D		N	C	M	T	D
RConta	46	118	279	59	33	49	124	275	62	21	60	145	224	44	33	28	137	236	46	14	61	202	212	45	20	98	122	206	63	37	3.099
REntidade	3	13	48	14	4	7	19	39	13	7	13	21	55	11	7	15	36	61	4	5	20	53	36	7	5	30	26	33	12	5	622
<b>Total Brasil</b>	<b>49</b>	<b>131</b>	<b>327</b>	<b>73</b>	<b>37</b>	<b>56</b>	<b>143</b>	<b>314</b>	<b>75</b>	<b>28</b>	<b>73</b>	<b>166</b>	<b>279</b>	<b>55</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>173</b>	<b>297</b>	<b>50</b>	<b>19</b>	<b>81</b>	<b>255</b>	<b>248</b>	<b>52</b>	<b>25</b>	<b>128</b>	<b>148</b>	<b>239</b>	<b>75</b>	<b>42</b>	<b>3.721</b>
	Portugal																														
	2016					2017					2018					2019					2020						2021				
	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D	N	C	M	T	D		N	C	M	T	D
RConta	0	1	71	15	5	2	5	64	27	2	0	7	69	10	3	0	3	63	19	0	0	15	55	12	0	3	15	51	9	2	528
REntidade	0	1	4	0	2	0	1	5	4	1	0	0	4	2	0	0	0	9	0	0	0	3	6	0	0	0	3	4	1	0	50
<b>Total Portugal</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>75</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>69</b>	<b>31</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>73</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>72</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>61</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>18</b>	<b>55</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>578</b>
<b>Total Geral</b>	<b>49</b>	<b>133</b>	<b>402</b>	<b>88</b>	<b>44</b>	<b>58</b>	<b>149</b>	<b>383</b>	<b>106</b>	<b>31</b>	<b>73</b>	<b>173</b>	<b>352</b>	<b>67</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>176</b>	<b>369</b>	<b>69</b>	<b>19</b>	<b>81</b>	<b>273</b>	<b>309</b>	<b>64</b>	<b>25</b>	<b>131</b>	<b>166</b>	<b>294</b>	<b>85</b>	<b>44</b>	<b>4.299</b>

Nota: N = Nascimento; C = Crescimento; M = Maturidade; T = Turbulência; D = Declínio.

No Brasil e em Portugal, a quantidade de PAA reportado ao nível de conta é superior a quantidade reportada ao nível de entidade, em todas as etapas do ciclo de vida, evidenciando que os auditores consideram os assuntos relacionados as contas contábeis (demonstração financeira) mais relevantes do que aqueles relacionados ao contexto da entidade como um todo, porque a demonstração financeira aliada ao trabalho dos auditores, contribui para a formação

da reputação da companhia e tem influência na tomada de decisão dos usuários (Gómez-Guillmón, 2003).

Em nível de conta, o maior número de PAA foi reportado na fase de maturidade, tanto no Brasil, quanto em Portugal, em todos os anos. Um maior número de PAA pode ser esperado nessas fases, pois, conforme Hasan e Habib (2017), empresas em fase de crescimento e maturidade, estabelecem a sua identidade de mercado, desta forma, desfrutam de uma rentabilidade crescente e redução da volatilidade dos fluxos de caixa futuros, enquanto empresas nas fases de nascimento e declínio estão expostas a fluxos de caixa incertos e voláteis. Por isso, esperava-se que tanto no nascimento, quanto no declínio, houvesse reporte de maior número de PAA. Entretanto, a etapa do nascimento não teve nenhum PAA reportado em Portugal nos anos de 2016, 2018, 2019 e 2020 ao nível de conta, e nem a nível de entidade, e a fase do declínio não teve PAA reportado no ano de 2019 e 2020, em ambas as categorias.

No Brasil, a etapa do ciclo de vida com menor número de PAA reportado, quanto a categoria em nível de conta, foi a de nascimento em 2016 e de declínio em todos os anos, a partir de 2017. A nível de entidade, o ciclo de nascimento teve a menor quantidade de PAA reportada em 2016 e 2017, a de turbulência em 2019 e declínio em 2017, 2018, 2020 e 2021. A mesma quantidade de PAA (7) foi reportada a nível de entidade, nas fases de nascimento e de declínio em 2017. A quantidade de PAA reportada na fase de declínio, nos anos de 2017 e 2018 foi de 7 e em 2019, 2020 e 2021 a quantidade foi a mesma, totalizando 5 PAA em cada ano, todas a nível de entidade. De acordo com Brown *et al.* (2016), na fase de declínio, os recursos das empresas começam a ficar limitados, o que pode comprometer a cadeia de funcionamento, por isso, quanto mais informações os analistas possuírem sobre o que foi relevante para a empresa nessa fase, o modelo de previsão de lucro futuro poderá ser elaborado com maior segurança.

Em Portugal, das fases que tiveram PAA reportados, as de menor número foram de nascimento em 2017, crescimento em 2016 e 2019, turbulência em 2020 e declínio em 2018 e 2021. A nível de conta, na fase de declínio, houve a mesma quantidade (2) de reporte no ano de 2017 e 2021. Em 2020 e 2021 foi reportada a mesma quantidade de PAA (15) na fase de crescimento, na categoria a nível de conta. A etapa de crescimento teve 1 PAA reportado a nível entidade nos anos de 2016 e 2017 e o de maturidade teve reporte de 4 PAAs em cada um dos anos de 2016, 2018 e 2021.

Percebeu-se nas duas categorias que, assim como na segregação de seis categorias, a quantidade de PAA reportado aumenta consideravelmente da etapa do nascimento até maturidade e reduz desta fase até a de declínio, em todos os anos, exceto em 2019, a nível de

entidade no Brasil, em que a fase do declínio possui um PAA a mais reportado. É possível que a quantidade de PAA reduza nas últimas etapas do ciclo, porque as empresas não se renovaram como negócio, não trazendo novos assuntos e novas operações para avaliação do auditor. Benmelech *et al.* (2010) definem essas etapas como sendo as fases em que as empresas enfrentam uma probabilidade alta de saírem do mercado, por conta das suas ineficiências internas, obsolescência da tecnologia, produtos e estratégias de gestão.

#### 4.2 ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DE PESQUISA

A estatística descritiva das variáveis contínuas e *dummies* (com exceção do ano e setores) está evidenciada na Tabela 14, segregando as variáveis nas cinco etapas do ciclo de vida da firma.

**Tabela 14**  
**Estatística Descritiva do LPAp por ciclo de vida da firma do Brasil e Portugal**

Variáveis	Ciclo	Obs	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
LPAP	Nascimento	147	0.017	0.060	0.018	-0.312	0.215
	Crescimento	510	0.047	0.081	0.040	-0.443	0.435
	Maturidade	1060	0.064	0.097	0.052	-0.443	0.435
	Turbulência	192	0.010	0.141	0.033	-0.443	0.435
	Declínio	29	0.066	0.091	0.043	-0.105	0.350
QPAAAs	Nascimento	712	2.444	1.320	2.000	0.000	6.000
	Crescimento	1612	2.670	1.310	3.000	0.000	7.000
	Maturidade	3088	2.740	1.480	3.000	0.000	8.000
	Turbulência	737	2.613	1.584	2.000	0.000	9.000
	Declínio	344	2.395	1.262	2.000	0.000	7.000
Controles	Nascimento	712	0.140	0.364	0.000	0.000	2.000
	Crescimento	1612	0.099	0.307	0.000	0.000	2.000
	Maturidade	3088	0.144	0.372	0.000	0.000	2.000
	Turbulência	737	0.157	0.407	0.000	0.000	2.000
	Declínio	344	0.244	0.430	0.000	0.000	1.000
Passivos	Nascimento	712	0.382	0.571	0.000	0.000	2.000
	Crescimento	1612	0.447	0.593	0.000	0.000	2.000
	Maturidade	3088	0.508	0.653	0.000	0.000	3.000
	Turbulência	737	0.326	0.554	0.000	0.000	3.000
	Declínio	344	0.442	0.542	0.000	0.000	2.000
Ativos	Nascimento	712	0.551	0.765	0.000	0.000	4.000
	Crescimento	1612	0.541	0.698	0.000	0.000	4.000
	Maturidade	3088	0.620	0.811	0.000	0.000	6.000
	Turbulência	737	0.708	0.996	0.000	0.000	6.000
	Declínio	344	0.651	0.760	1.000	0.000	4.000
AsComp	Nascimento	712	0.882	0.737	1.000	0.000	3.000
	Crescimento	1612	0.901	0.797	1.000	0.000	4.000
	Maturidade	3088	0.760	0.768	1.000	0.000	4.000
	Turbulência	737	0.716	0.713	1.000	0.000	3.000

	Declínio	344	0.547	0.604	0.000	0.000	2.000
AsEsp	Nascimento	712	0.062	0.263	0.000	0.000	2.000
	Crescimento	1612	0.179	0.443	0.000	0.000	2.000
	Maturidade	3088	0.104	0.348	0.000	0.000	2.000
	Turbulência	737	0.152	0.402	0.000	0.000	3.000
	Declínio	344	0.070	0.368	0.000	0.000	3.000
Impairments	Nascimento	712	0.427	0.539	0.000	0.000	2.000
	Crescimento	1612	0.489	0.595	0.000	0.000	3.000
	Maturidade	3088	0.596	0.660	1.000	0.000	3.000
	Turbulência	737	0.543	0.550	1.000	0.000	2.000
	Declínio	344	0.442	0.497	0.000	0.000	1.000
REntidade	Nascimento	712	0.494	0.602	0.000	0.000	3.000
	Crescimento	1612	0.437	0.617	0.000	0.000	3.000
	Maturidade	3088	0.394	0.609	0.000	0.000	4.000
	Turbulência	737	0.369	0.629	0.000	0.000	3.000
	Declínio	344	0.419	0.638	0.000	0.000	3.000
RConta	Nascimento	712	1.949	1.261	2.000	0.000	6.000
	Crescimento	1612	2.218	1.251	2.000	0.000	7.000
	Maturidade	3088	2.338	1.395	2.000	0.000	8.000
	Turbulência	737	2.233	1.498	2.000	0.000	8.000
	Declínio	344	1.977	1.143	2.000	0.000	6.000
TAM	Nascimento	824	19.282	1.959	19.447	11.431	23.234
	Crescimento	1864	20.149	1.750	20.185	12.764	24.655
	Maturidade	3351	20.358	1.951	20.350	14.065	26.184
	Turbulência	829	19.762	2.164	19.822	13.962	25.758
	Declínio	376	19.133	1.622	19.090	14.357	24.403
ROA	Nascimento	372	1.389	1.127	1.691	-2.004	3.943
	Crescimento	1384	1.494	1.023	1.679	-2.004	3.943
	Maturidade	2595	1.615	1.068	1.780	-2.004	3.943
	Turbulência	541	1.600	1.073	1.739	-2.004	3.943
	Declínio	164	1.699	1.149	1.646	-0.849	3.943
QAnalist	Nascimento	147	2.245	1.412	2.000	1.000	6.000
	Crescimento	514	2.447	1.318	2.000	1.000	6.000
	Maturidade	1064	2.817	1.501	3.000	1.000	6.000
	Turbulência	193	2.617	1.211	3.000	1.000	6.000
	Declínio	29	2.310	0.891	2.000	1.000	4.000
MB	Nascimento	536	0.584	1.068	0.561	-2.481	3.225
	Crescimento	1188	0.668	0.892	0.720	-2.348	3.225
	Maturidade	2528	0.535	0.979	0.509	-2.610	3.225
	Turbulência	632	0.103	1.035	0.191	-2.610	3.225
	Declínio	236	-0.115	1.134	-0.173	-2.610	3.225
LPAr	Nascimento	563	-0.446	2.118	-0.002	-14.713	2.403
	Crescimento	1482	0.032	0.465	0.026	-9.040	2.403
	Maturidade	2696	-0.183	1.685	0.037	-14.713	2.403
	Turbulência	600	-0.619	2.803	0.015	-14.713	2.403
	Declínio	270	-0.907	3.109	-0.013	-14.713	2.403
DoTip	Nascimento	620	0.945	0.228	1.000	0.000	1.000
	Crescimento	1588	0.959	0.198	1.000	0.000	1.000
	Maturidade	2880	0.972	0.164	1.000	0.000	1.000
	Turbulência	697	0.930	0.256	1.000	0.000	1.000
	Declínio	284	0.986	0.118	1.000	0.000	1.000
Firm	Nascimento	712	0.601	0.490	1.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.769	0.421	1.000	0.000	1.000

	Maturidade	3088	0.719	0.450	1.000	0.000	1.000
	Turbulência	737	0.620	0.486	1.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.488	0.501	0.000	0.000	1.000
Deloitte	Nascimento	712	0.096	0.294	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.132	0.338	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3088	0.120	0.326	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	737	0.109	0.311	0.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.081	0.274	0.000	0.000	1.000
EY	Nascimento	712	0.180	0.384	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.228	0.420	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3088	0.199	0.400	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	737	0.142	0.350	0.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.163	0.370	0.000	0.000	1.000
KPMG	Nascimento	712	0.213	0.410	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.261	0.439	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3088	0.235	0.424	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	737	0.261	0.439	0.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.116	0.321	0.000	0.000	1.000
PWC	Nascimento	712	0.112	0.316	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.149	0.356	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3088	0.163	0.370	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	737	0.109	0.311	0.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.128	0.334	0.000	0.000	1.000
Prej	Nascimento	836	0.517	0.500	1.000	0.000	1.000
	Crescimento	1892	0.233	0.423	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3396	0.223	0.416	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	841	0.319	0.466	0.000	0.000	1.000
	Declínio	380	0.579	0.494	1.000	0.000	1.000
COV	Nascimento	836	0.316	0.465	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1892	0.427	0.495	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3396	0.333	0.471	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	841	0.310	0.463	0.000	0.000	1.000
	Declínio	380	0.221	0.416	0.000	0.000	1.000

Constatou-se, conforme Tabela 14, que a estimativa máxima de previsão de lucro por ação (LPAp) foi positiva em € 0,435 e a mínima foi negativa em € 0,443 nas etapas de crescimento, maturidade e turbulência. O menor máximo e mínimo ocorreram nas fases de nascimento (positivo € 0,215 e negativo € 0,312, respectivamente). A etapa de declínio apresentou máximo de previsão de lucro por ação positivo de € 0,350 e mínimo negativo de € 0,105. As previsões foram otimistas (DoTip), menor média foi percebida no ciclo da turbulência (93%) e maior média na etapa do declínio (98%). Nesse sentido, Saito *et al.* (2008) e Venturini (2020) também constataram tendência de viés positivo nas previsões dos analistas.

A quantidade de analistas (QAnalist) que acompanharam as previsões trimestrais das companhias, variou de 1 a 6 agentes nos ciclos de nascimento, crescimento, maturidade e turbulência e de 1 a 4 na etapa de declínio. Um maior número de analistas acompanhando as empresas nas etapas de crescimento e maturidade foi previsto por Dickinson *et al.* (2018), pois,

os investidores atribuem um peso maior às suas previsões nessas etapas, enquanto, no nascimento e declínio, os investidores consideram mais relevantes as informações contábeis.

A média de analistas que fizeram estimativas de lucro por ação variou entre 2,24 (nascimento) e 2,81 (maturidade), resultado inferior a constatação de Venturini (2020) em que a média geral de analistas por trimestre foi de 4,23. O lucro médio efetivo por ação (LPAr) foi positivo como em Venturini (2020), porém, somente na etapa de crescimento (0,03) e negativo nas fases de nascimento (-0,44), maturidade (-0,18), turbulência (-0,61) e declínio (-0,90). Este resultado está em linha com Lima *et al.* (2015) que constataram as empresas em crescimento e maturidade com mais persistência de lucro, do que aquelas na fase de declínio.

Na Tabela 15 está a estatística descritiva das variáveis de acurácia e erro da previsão de lucro por ação, conforme cada etapa do ciclo de vida da firma, para Brasil e Portugal.

**Tabela 15**  
**Estatística descritiva do ALPAP e ELPAP por ciclo de vida da firma do Brasil e Portugal**

Variáveis	Ciclo	Obs	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
ALPAP	Nascimento	492	0.352	1.181	0.027	0.000	8.165
	Crescimento	1023	0.106	0.482	0.019	0.000	8.165
	Maturidade	2509	0.213	0.887	0.021	0.000	8.165
	Turbulência	556	0.412	1.404	0.029	0.000	8.165
	Declínio	284	0.920	1.911	0.111	0.000	8.165
ELPAP	Nascimento	492	-0.237	1.112	-0.583	-8.522	1.644
	Crescimento	1022	-0.158	1.732	0.272	-8.522	1.644
	Maturidade	2508	-0.103	1.531	0.227	-8.522	1.644
	Turbulência	556	-0.082	1.287	0.064	-8.522	1.281
	Declínio	284	-0.299	1.083	-1.000	-8.522	1.644
QPAAAs	Nascimento	688	2.529	1.260	2.000	1.000	6.000
	Crescimento	1580	2.749	1.313	3.000	1.000	8.000
	Maturidade	2969	2.853	1.409	3.000	1.000	8.000
	Turbulência	696	2.782	1.517	3.000	1.000	9.000
	Declínio	320	2.575	1.117	2.000	1.000	7.000
Controles	Nascimento	688	0.145	0.369	0.000	0.000	2.000
	Crescimento	1580	0.101	0.310	0.000	0.000	2.000
	Maturidade	2969	0.150	0.379	0.000	0.000	2.000
	Turbulência	696	0.167	0.417	0.000	0.000	2.000
	Declínio	320	0.263	0.441	0.000	0.000	1.000
Passivos	Nascimento	688	0.395	0.577	0.000	0.000	2.000
	Crescimento	1580	0.466	0.625	0.000	0.000	4.000
	Maturidade	2969	0.531	0.662	0.000	0.000	3.000
	Turbulência	696	0.351	0.576	0.000	0.000	3.000
	Declínio	320	0.475	0.548	0.000	0.000	2.000
Ativos	Nascimento	688	0.570	0.771	0.000	0.000	4.000
	Crescimento	1580	0.552	0.700	0.000	0.000	4.000
	Maturidade	2969	0.644	0.818	0.000	0.000	6.000
	Turbulência	696	0.747	1.009	0.000	0.000	6.000
	Declínio	320	0.700	0.766	1.000	0.000	4.000
AsComp	Nascimento	688	0.913	0.731	1.000	0.000	3.000

	Crescimento	1580	0.932	0.823	1.000	0.000	4.000
	Maturidade	2969	0.793	0.770	1.000	0.000	4.000
	Turbulência	696	0.764	0.717	1.000	0.000	3.000
	Declínio	320	0.588	0.607	1.000	0.000	2.000
AsEsp	Nascimento	688	0.064	0.268	0.000	0.000	2.000
	Crescimento	1580	0.185	0.454	0.000	0.000	2.000
	Maturidade	2969	0.109	0.360	0.000	0.000	2.000
	Turbulência	696	0.167	0.430	0.000	0.000	3.000
	Declínio	320	0.075	0.381	0.000	0.000	3.000
Impairments	Nascimento	688	0.442	0.542	0.000	0.000	2.000
	Crescimento	1580	0.499	0.597	0.000	0.000	3.000
	Maturidade	2969	0.618	0.661	1.000	0.000	3.000
	Turbulência	696	0.575	0.550	1.000	0.000	2.000
	Declínio	320	0.475	0.500	0.000	0.000	1.000
REntidade	Nascimento	688	0.512	0.606	0.000	0.000	3.000
	Crescimento	1580	0.446	0.620	0.000	0.000	3.000
	Maturidade	2969	0.410	0.616	0.000	0.000	4.000
	Turbulência	696	0.391	0.641	0.000	0.000	3.000
	Declínio	320	0.450	0.651	0.000	0.000	3.000
RConta	Nascimento	688	2.017	1.228	2.000	0.000	6.000
	Crescimento	1580	2.289	1.280	2.000	0.000	8.000
	Maturidade	2969	2.434	1.349	2.000	0.000	8.000
	Turbulência	696	2.379	1.465	2.000	0.000	8.000
	Declínio	320	2.125	1.043	2.000	0.000	6.000
TAM	Nascimento	836	19.303	1.963	19.447	11.431	23.234
	Crescimento	1892	20.159	1.750	20.199	12.764	24.655
	Maturidade	3388	20.355	1.949	20.359	14.065	26.184
	Turbulência	844	19.731	2.159	19.782	13.962	25.758
	Declínio	376	19.141	1.616	19.090	14.357	24.403
ROA	Nascimento	372	1.393	1.130	1.691	-2.004	3.943
	Crescimento	1384	1.494	1.023	1.679	-2.004	3.943
	Maturidade	2593	1.615	1.070	1.780	-2.004	3.943
	Turbulência	544	1.586	1.085	1.729	-2.004	3.943
	Declínio	164	1.734	1.099	1.646	-0.239	3.943
QAnalist	Nascimento	169	2.308	1.520	2.000	1.000	7.000
	Crescimento	548	2.646	1.489	2.000	1.000	7.000
	Maturidade	1176	2.952	1.583	3.000	1.000	7.000
	Turbulência	214	2.668	1.170	3.000	1.000	6.000
	Declínio	44	2.364	1.080	2.000	1.000	5.000
MB	Nascimento	672	2.118	3.383	1.226	-5.856	20.022
	Crescimento	1284	2.475	2.976	1.829	-5.856	20.022
	Maturidade	2881	2.263	3.138	1.442	-5.856	20.022
	Turbulência	708	1.556	2.304	1.000	-5.078	20.022
	Declínio	336	1.204	3.458	0.438	-5.856	20.022
LPAr	Nascimento	731	-0.431	2.264	0.001	-18.597	2.637
	Crescimento	1674	-0.029	1.049	0.023	-18.597	2.637
	Maturidade	3129	-0.240	2.040	0.033	-18.597	2.637
	Turbulência	706	-0.775	3.506	0.018	-18.597	2.637
	Declínio	346	-1.034	3.870	-0.023	-18.597	2.637
DoTip	Nascimento	169	0.740	0.440	1.000	0.000	1.000
	Crescimento	544	0.855	0.353	1.000	0.000	1.000
	Maturidade	1172	0.905	0.293	1.000	0.000	1.000
	Turbulência	212	0.741	0.439	1.000	0.000	1.000

	Declínio	44	0.795	0.408	1.000	0.000	1.000
Firm	Nascimento	712	0.601	0.490	1.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.769	0.421	1.000	0.000	1.000
	Maturidade	3085	0.720	0.449	1.000	0.000	1.000
	Turbulência	736	0.620	0.486	1.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.488	0.501	0.000	0.000	1.000
Deloitte	Nascimento	712	0.096	0.294	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.132	0.338	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3085	0.121	0.326	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	736	0.109	0.311	0.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.081	0.274	0.000	0.000	1.000
EY	Nascimento	712	0.180	0.384	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.228	0.420	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3085	0.200	0.400	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	736	0.141	0.349	0.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.163	0.370	0.000	0.000	1.000
KPMG	Nascimento	712	0.213	0.410	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.261	0.439	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3085	0.236	0.425	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	736	0.261	0.439	0.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.116	0.321	0.000	0.000	1.000
PWC	Nascimento	712	0.112	0.316	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1612	0.149	0.356	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3085	0.163	0.370	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	736	0.109	0.311	0.000	0.000	1.000
	Declínio	344	0.128	0.334	0.000	0.000	1.000
Prej	Nascimento	836	0.517	0.500	1.000	0.000	1.000
	Crescimento	1892	0.233	0.423	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3393	0.223	0.416	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	844	0.318	0.466	0.000	0.000	1.000
	Declínio	380	0.579	0.494	1.000	0.000	1.000
Age	Nascimento	158	37.797	41.277	25.000	0.000	216.000
	Crescimento	512	35.504	46.714	18.000	0.000	271.000
	Maturidade	1105	33.915	48.130	18.000	0.000	271.000
	Turbulência	199	31.749	42.921	15.000	0.000	271.000
	Declínio	41	44.024	48.687	31.000	2.000	271.000
COV	Nascimento	836	0.440	0.497	0.000	0.000	1.000
	Crescimento	1892	0.408	0.492	0.000	0.000	1.000
	Maturidade	3393	0.299	0.458	0.000	0.000	1.000
	Turbulência	844	0.308	0.462	0.000	0.000	1.000
	Declínio	380	0.358	0.480	0.000	0.000	1.000

Conforme Tabela 15, as previsões dos analistas (ALP<sub>Ap</sub>) foram assertivas em todas as etapas do ciclo de vida, considerando que, a média ficou próxima de zero (entre 0,352 e 0,920), indicando que menor é o montante de erros na previsão, assim como constatado em Venturini (2020) e contrário a Dalmácio *et al.* (2013).

Em relação ao erro da previsão (ELP<sub>Ap</sub>), a média foi negativa em todas as fases do ciclo de vida ( nascimento -0,237, crescimento -0,158, maturidade -0,103, turbulência -0,082 e declínio -0,299), evidenciando que os analistas projetaram lucros por ação maiores do que o



efetivamente realizado. Desta forma, os erros de previsão negativos sobressaem os positivos, ou seja, as previsões foram superiores aos resultados reais, corroborando Venturini (2020).

O maior quantitativo médio de analistas (QAnalist) que realizaram previsões foi de 2,95 no ciclo da maturidade, enquanto o menor quantitativo médio de 2,30 foi no ciclo do nascimento. Isso é semelhante a Antônio *et al.* (2017), os quais observaram que a decisão dos analistas de acompanhar e avaliar uma empresa está associada à valorização da sua reputação, por meio do prestígio aos seus relatórios, cuja procura é maior, de acordo com Dickinson *et al.* (2018), nas etapas de crescimento e maturidade, devido essas fases possuírem informações contábeis mais relevantes quando comparadas a outras fases, e embora não sejam livres de incertezas, os analistas costumam apresentar maior acurácia (Costa, 2015).

As estimativas de lucro por ação (DoTip) foram otimistas em todas as etapas do ciclo de vida, 74% na etapa do nascimento, 85,5% no crescimento, 90,5% na maturidade, 74,1% na turbulência e 79,5% no declínio. Alinhado a isso, Antônio *et al.* (2017) observaram que o Brasil possui um número considerável de analistas financeiros, porém, com pouco consenso nas previsões realizadas, quando comparado as médias de outros países da América Latina.

O lucro médio por ação efetivo (LPAr) variou de positivo 2,637 a negativo -18.597 em todas as etapas do ciclo de vida, com desvio padrão de 2,264 no nascimento, 1,049 no crescimento, 2,040 na maturidade, 3,506 na turbulência e 3,870 no declínio. A variável idade da previsão (Age) demonstrou que as previsões de lucro por ação foram publicadas em datas próximas, pois, não se verificou variação relevante (desvio padrão baixo), assim como em Venturini (2020). Um pequeno intervalo entre previsão e divulgação é bom para os interessados na recomendação dos analistas, tendo em vista que, quando o espaço de tempo é grande, as estimativas são elaboradas muito antes da comunicação dos resultados (Carvalho, 2015). Ainda, conforme Yezegel (2015), os analistas revisam suas recomendações quando preveem alguma surpresa no resultado, tomando como base as suas próprias previsões e o consenso de outras previsões já publicadas.

Em relação às variáveis de controle, o tamanho médio das empresas (TAM) variou entre 19,141 e 20,355, sendo a menor média encontrada na etapa do declínio e a maior na etapa de maturidade. Isso quer dizer que as empresas não tiveram um relevante aumento nos seus ativos, assim como identificado por Silva (2015). O retorno do ativo (ROA) apresentou valor médio variando entre 1,393 e 1,734, sendo o maior retorno denotado na etapa de declínio e o menor na etapa do nascimento, o que não comprometeu a comparabilidade dos erros das previsões, que ocorre quando o ROA de alguns negócios são muito maiores que os outros (Martinez, 2004). A variável *price to book* (MB) teve valor médio entre 1,204 e 2,475 entre as etapas do ciclo,

sendo a menor média na etapa de declínio e a maior no crescimento da firma, o que pode influenciar positivamente na relação pois, de acordo com Dalmácio *et al.* (2013), quanto maior o MB, maior é a acurácia da previsão dos analistas financeiros.

Quanto aos PAA, a maior média de reporte foi na etapa da maturidade (2,853) e a menor na de nascimento (2,529), o que contraria, em parte, o esperado a partir do entendimento de Dickinson *et al.* (2018), de que nas etapas de nascimento e declínio os investidores consideram mais relevantes as informações contábeis do que a previsão dos analistas. O fato de terem sido reportados menos PAA na etapa de nascimento, permite inferir que os investidores poderão receber menos informações detalhadas a respeito dos principais temas contábeis discutidos no trabalho de auditoria, sendo que essas informações são valorizadas por eles quando a empresa está na fase de nascimento.

A quantidade de PAA dentre as seis categorias variou de nenhum ao máximo de 6, exatamente a mesma quantidade encontrada por Venturini (2020), e entre as duas categorias a variação foi de nenhum a 8, o que permite compreender que algumas companhias não tiveram PAA reportados no seu RAI. Além disso, comprovou-se que na etapa do nascimento, 60% das empresas são auditadas por firmas de auditoria do grupo *big four*, percentual esse que cresce para 76% em empresas na fase de crescimento. Porém, a partir do ciclo de maturidade percebe-se redução para 72%, depois para 62% na etapa de turbulência e, por fim, para 48% na fase do declínio. Esses percentuais foram menores do que em Venturini (2020), o qual observou empresas sendo 90% auditadas por *big four*. Do grupo de *big four*, a empresa com maiores médias foi a KPMG (nascimento 21%, crescimento 26%, maturidade 23%, turbulência 26% e declínio 11%). Bem Choi e Kang (2008) sinalizam que as empresas serem auditadas por firmas *big four* é considerado um aspecto positivo, pois, elas possuem maior conhecimento do cliente e do seu segmento. Logo, observa-se preferência das companhias da amostra em serem auditadas por *big four*, exceto as que estão na fase de declínio.

Em relação ao resultado do período, identificou-se reporte de prejuízo em 51% das empresas na etapa do nascimento, em 23% da etapa de crescimento, em 22% da etapa de maturidade, em 31% da etapa de turbulência e em 57% da etapa de declínio. Esses percentuais são altos se levado em consideração o entendimento de Martinez (2004) de que quando a empresa apresenta prejuízo, o analista pode ter subestimado as previsões de lucro por ação, a depender da etapa de ciclo de vida em que a organização está.

### 4.3 PAA E O CONSENSO DA PREVISÃO DE LUCRO POR AÇÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS POR ETAPA DO CICLO DE VIDA DA FIRMA

Nesta seção apresenta-se a associação entre as variáveis (matriz de correlação), e os dados das regressões por mínimos quadrados generalizados (regressão a média), com intuito de analisar o efeito moderador do ciclo de vida da firma na relação dos PAA reportados pelos auditores no RAI, de competência 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021 e a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, nos anos de 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 e 2022, para as empresas brasileiras. As tabelas evidenciando os resultados das regressões quantílicas do Brasil e Portugal e das regressões para Portugal foram evidenciadas somente nos apêndices devido aos resultados não serem representativos.

#### 4.3.1 Matriz de Correlação (Consenso)

Os dados relacionados ao consenso da previsão de lucro por ação não apresentam uma distribuição normal, portanto, a matriz de correlação mais adequada é a de *Spearman*. A Tabela 16 evidencia a correlação entre as variáveis utilizadas nas regressões para análise da relação entre os PAA e o consenso de previsão do lucro por ação dos analistas financeiros.

**Tabela 16**  
**Matriz de correlação de Spearman LPap (Consenso) do Brasil e Portugal**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	
(1) LPAp	1											
(2) QPAAs	0.0910***	1										
(3) Controles	-0.047*	0.2408***	1									
(4) Passivos	0.1699***	0.4955***	0.004	1								
(5) Ativos	-0.018	0.4806***	0.028	0.1184***	1							
(6) AsComp	-0.0844***	0.3862***	-0.0992***	-0.0714***	-0.005	1						
(7) AsEsp	0.1577***	0.0845***	0.037	-0.050*	-0.1554***	-0.1479***	1					
(8) Impairments	0.000	0.2926***	-0.050*	0.035	-0.043	-0.021	-0.1901***	1				
(9) REntidade	-0.1242***	0.3411***	0.4506***	-0.005	-0.0891***	0.4949***	-0.1132***	0.03	1			
(10) RConta	0.1552***	0.8700***	0.008	0.5325***	0.5372***	0.1853***	0.1493***	0.3033***	-0.1234***	1		
(11) TAM	0.1902***	0.2678***	0.1232***	0.2918***	0.061**	-0.028	0.2538***	-0.036	0.1595***	0.1935***	1	
	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)
(12) ROA	1											
(13) QAnalist	0.1188***	1										
(14) MB	0.3170***	0.1069***	1									
(15) LPAr	0.2474***	0.0719***	-0.1293***	1								
(16) DoTip	0.1134***	0.048*	0.021	0.1314***	1							
(17) Firm	0.044	-0.0964***	0.001	-0.0717***	0.004	1						
(18) Deloitte	-0.003	0.0813***	0.020	-0.034	-0.008	0.1026***	1					
(19) EY	-0.038	-0.054*	-0.0797***	-0.009	0.037	0.1363***	-0.2112***	1				
(20) KPMG	-0.030	-0.0798***	0.050*	-0.015	-0.016	0.2024***	-0.3137***	-0.4168***	1			
(21) PWC	0.1053***	0.025	0.006	0.014	-0.010	0.1283***	-0.1989***	-0.2643***	-0.3925***	1		
(22) Prej	-0.1698***	-0.053*	-0.0840***	0.048*	0.031	-0.057**	0.009	-0.034	-0.064**	0.070**	1	
(23) COV	-0.023	-0.044	0.1632***	-0.0833***	-0.0975***	-0.057**	-0.0754***	0.1135***	-0.033	-0.046*	-0.047*	1

**Nota:** \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10; LPAr = consenso da previsão; QPAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Verificou-se, na Tabela 16, que a quantidade de PAA (QPAA) apresentou sinal positivo e significância a 1%. Já a variável firma de auditoria (Firm) foi significativa a 1%, porém, com sinal negativo e esperava-se que contribuísse positivamente com o consenso da previsão de lucro dos analistas financeiros. A significância pode ser justificada porque, de acordo com a Tabela 10, no Brasil as empresas do grupo não *big four* reportam em média 2,42, enquanto no grupo *big four*, a Deloitte reportou em média 2,25 PAA, a EY 2,48, a KPMG 2,50 e a PwC 2,95. Em Portugal, as firmas não *big four* também reportam menos PAA, em média 1,85, quando comparadas à todas as firmas *big four* (Deloitte com 3,08, EY com 3,36, KPMG com 3,04 e PwC com 3,41).

As firmas de auditoria não *big four* reportam mais PAA no Brasil do que em Portugal, porém a situação se inverte para o grupo *big four*, que reporta mais PAA em Portugal do que no Brasil. Sierra-García *et al.* (2019) constataram que o grupo *big four* reporta mais PAA. Já Ardito (2019) não encontrou significância na regressão para a variável *big four*, o que o permitiu inferir não existirem evidências suficientes para comprovar que firmas de auditoria não *big four* tenham propensão a comunicar menos PAA.

A média de PAA reportado ficou próxima entre as *big four*, tanto na amostra de empresas do Brasil, quanto de Portugal, o que corrobora Marques e Souza (2017), os quais verificaram não haver diferenças significativas entre a quantidade de PAA reportados dentro desse mesmo grupo, confirmando assim, que há homogeneidade entre elas.

De acordo com Sierra-García *et al.* (2019), o fato de o auditor relatar mais ou menos PAA, pode assimilá-lo a um especialista em determinada área, considerando que se faz necessário embasar a escolha e divulgar os procedimentos aplicados para cobertura do risco. Neste estudo, a associação significativa entre as variáveis QPAA e Firm, reforça a capacidade de contribuição da firma de auditoria em relatar PAA. Isso pode vir auxiliar a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, tendo em vista que na descrição do PAA, o auditor propicia mais informações a respeito do próprio cliente e suas operações.

Em relação aos assuntos reportados, as categorias passivos e assuntos específicos do setor estão positivamente associadas (conforme esperado) ao LPAp, ao nível de significância de 1%. Já a categoria de assuntos complexos, que também possui significância a 1%, está negativamente associada ao LPAp, sinal contrário ao esperado. A categoria de controles apresentou-se com sinal negativo (contrário ao esperado) e significância a 10%. Sem significância ficaram as categorias de ativos e *impairments*, a primeira teve relação negativa (contrária ao esperado) enquanto a segunda, positiva, de acordo com sinal esperado. A categoria de reportes a nível de entidade foi significativa a 1% com sinal negativo (sinal contrário ao

esperado) e a de risco a nível de conta, também significativa a 1%, com relação positiva, de acordo com o sinal esperado.

As variáveis de tamanho da empresa (TAM), retorno do ativo (ROA), quantidade de analistas que realizaram previsões de lucro por ação (QAnalist), lucro por ação realizado (LPAr), tipo de previsão otimista ou pessimista (DoTip) e prejuízo líquido do exercício (Prej) apresentaram-se significativas a 1% e com sinal positivo em relação ao LPAp. Essas variáveis estão de acordo com o sinal esperado (positivo), assim como em Carvalho (2015), exceto o resultado do período (Prej) em que se esperava relação negativa e o resultado foi positivo. Tais achados remetem a Ardito (2019), no que tange o coeficiente de tamanho da empresa, significativo e positivo, demonstrando que, quanto maior a empresa, maior é a chance de serem reportados mais PAA pelos auditores.

Já as variáveis de *price to book* (MB) e Covid-19 (COV) tiveram relação negativa e significativa a 1%, conforme esperado. A variável MB apresentou relação contrária ao esperado e ao estudo de Carvalho (2015) – influência positiva na previsão.

Identificou-se, também, que a categoria de PAA a nível de entidade (REntidade) foi significativa a 1% e em 87% das vezes em que ela aumenta, a variável de quantidade de PAA (QPAA) também se eleva, o que comprova que as auditorias influenciam nas demonstrações contábeis que são publicadas pelas empresas (Martinez, 2004).

#### **4.3.2 Regressão dos Dados para Análise do Consenso da Previsão de Lucro por Ação por Etapa do Ciclo de Vida da Firma**

Analisou-se a relação entre os PAA e o consenso da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, durante as cinco etapas do ciclo de vida da firma. A Tabela 17 demonstra a regressão de dados em painel da etapa de nascimento, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil. Quanto as empresas portuguesas, apresentaram poucas observações (entre 2 e 21) na progressão/regressão dos ciclos de vida da firma em duas categorias, o que impossibilitou a análise.

**Tabela 17**  
**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias)**

<b>LPAp*6</b>	<b>Geral</b>	<b>t+1</b>	<b>t+2</b>	<b>t+3</b>	<b>t+4</b>
Constante	0.0794 (0.296)	-0.484 (0.393)	-0.0074 (0.360)	0.3788 (0.673)	0.0306 (0.619)
QPAAAs	0.0086 (0.006)	0.0037 (0.008)	0.0150*** (0.006)	0.013 (0.010)	0.0089 (0.010)
Controles	0.008 (0.010)	0.0247 (0.023)	0.0065 (0.014)	-0.012 (0.016)	0.0061 (0.016)
Passivos	-0.0073 (0.008)	-0.0014 (0.010)	-0.0137 (0.012)	-0.0183 (0.019)	-0.0086 (0.014)
Ativos	-0.0013 (0.008)	-0.0135 (0.009)	-0.0067 (0.009)	0.009 (0.014)	-0.0029 (0.014)
AsComp	-0.0189*** (0.007)	-0.0054 (0.009)	-0.0315*** (0.009)	-0.0208* (0.012)	-0.0203* (0.011)
AsEsp	-0.0165* (0.009)	-0.0351** (0.017)	-0.014 (0.011)	-0.0044 (0.014)	-0.0195 (0.016)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
NASC	0.0331* (0.020)	0.045 (0.031)	0.0980*** (0.034)	-0.0195 (0.056)	0.036 (0.036)
NASC*QPAAAs	-0.0226 (0.016)	-0.0189 (0.023)	-0.0895*** (0.022)	0.0052 (0.035)	-0.0386 (0.031)
NASC*Controles	-	-	-	-	-
NASC*Passivos	-0.0046 (0.019)	0.013 (0.028)	0.1086*** (0.035)	-0.0439 (0.047)	0.0254 (0.033)
NASC*Ativos	0.0154 (0.016)	-0.0056 (0.019)	0.0289* (0.015)	0.0209 (0.016)	0.0212 (0.029)
NASC*AsComp	0.0224 (0.015)	0.0063 (0.020)	0.0608*** (0.016)	0.0106 (0.019)	0.0289 (0.025)
NASC*AsEsp	0.0362* (0.020)	0.0232 (0.026)	0.0686*** (0.020)	0.0076 (0.025)	0.0738*** (0.034)
NASC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	0 (0.006)	0.0197* (0.010)	-0.0032 (0.008)	0.014 (0.011)	-0.0225** (0.011)
Ano*2018	-0.0097 (0.007)	0.0043 (0.010)	-0.0243** (0.010)	-0.0001 (0.010)	-0.0061 (0.013)
Ano*2019	-0.0069 (0.007)	0.0155* (0.009)	0.008 (0.010)	-0.0161 (0.012)	-0.0202* (0.011)
Ano*2020	-0.0365*** (0.008)	-0.0347** (0.015)	-0.0479*** (0.009)	-0.0126 (0.011)	-0.0313*** (0.010)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	-0.0025 (0.014)	0.0248 (0.018)	0.0012 (0.017)	-0.0155 (0.031)	-0.0005 (0.029)
Firm	0.0207 (0.016)	-0.0005 (0.031)	-0.0081 (0.009)	0.0149 (0.026)	0.0432* (0.024)
ROA	0.0078** (0.004)	0.007 (0.006)	0.001 (0.007)	0.0191** (0.009)	0.0012 (0.006)
QAnalist	-0.002 (0.002)	-0.0114** (0.005)	0.004 (0.003)	-0.0073* (0.004)	0.0046 (0.004)
MB	0.0205** (0.010)	0.0336* (0.019)	0.0433*** (0.013)	-0.0202 (0.026)	0.0106 (0.013)
LPAr	0.1023** (0.049)	0.0883 (0.065)	0.2538*** (0.059)	0.1733** (0.087)	0.1246 (0.122)
Prej	0.0103 (0.010)	0.0232 (0.016)	0.0125 (0.015)	0.0282 (0.027)	-0.0047 (0.013)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303
Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1565	0.316	0.4608	0.3337	0.1928

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = market to book; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; NASC = etapa de nascimento.

A Tabela 18 demonstra a regressão de dados em painel da etapa de nascimento, contemplando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 18**  
**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias)**

LPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constante	0.0978 (0.315)	-0.1018 (0.379)	0.1085 (0.372)	0.2799 (0.656)	-0.0231 (0.634)
QPAA	0.0008 (0.004)	-0.0071 (0.004)	-0.0004 (0.007)	0.0065 (0.005)	0.0018 (0.005)
REntidade	-0.0059 (0.006)	0.016 (0.012)	-0.0055 (0.007)	-0.0145* (0.007)	-0.0134 (0.009)
RConta	-	-	-	-	-
NASC	0.0371* (0.020)	0.0398** (0.019)	0.006 (0.036)	0.029 (0.023)	0.0067 (0.027)
NASC*REntidade	-0.0021 (0.009)	-0.0047 (0.009)	0.0042 (0.014)	0.007 (0.012)	0.013 (0.013)
NASC*RConta	-0.0105 (0.006)	-0.0127*** (0.004)	-0.0004 (0.013)	-0.0146* (0.008)	0.0027 (0.014)
Ano*2017	0.0042 (0.007)	0.0304*** (0.011)	0.0017 (0.008)	0.0128 (0.009)	-0.0200* (0.012)
Ano*2018	-0.0047 (0.007)	0.0133 (0.009)	-0.0184* (0.010)	-0.0012 (0.009)	-0.0036 (0.012)
Ano*2019	-0.0046 (0.007)	0.0173** (0.008)	0.008 (0.010)	-0.0142 (0.012)	-0.0195* (0.011)
Ano*2020	-0.0363*** (0.008)	-0.0311** (0.015)	-0.0493*** (0.010)	-0.0145 (0.010)	-0.0302*** (0.009)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	-0.0033 (0.015)	0.0073 (0.018)	-0.0043 (0.017)	-0.011 (0.030)	0.0022 (0.029)
Firm	0.0136 (0.012)	-0.0055 (0.026)	-0.008 (0.013)	0.0101 (0.018)	0.03 (0.025)
ROA	0.0087** (0.004)	0.0076 (0.005)	0.0032 (0.008)	0.0197** (0.010)	0.0028 (0.007)
QAnalist	-0.0012 (0.002)	-0.0112** (0.005)	0.0044 (0.003)	-0.0065* (0.004)	0.0049 (0.004)
MB	0.0226** (0.010)	0.0331** (0.017)	0.0435*** (0.013)	-0.0174 (0.026)	0.0099 (0.014)
LPAr	0.1101** (0.049)	0.0924 (0.064)	0.2586*** (0.059)	0.1818** (0.085)	0.1337 (0.121)
Prej	0.0135 (0.010)	0.0202 (0.016)	0.0171 (0.015)	0.0331 (0.027)	0.0003 (0.014)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303
Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1355	0.2548	0.4126	0.299	0.1728

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; NASC = etapa de nascimento.

A Tabela 17 demonstra que na etapa do nascimento, na regressão geral, que a variável QPAA apresentou-se significativa a 1% em relação ao consenso da previsão de lucro por ação



(LPAp) e com sinal positivo, conforme esperado, para as seis categorias. Entretanto, essa relação só se mostrou significativa no segundo trimestre ( $t+2$ ). Nos demais trimestres, essa relação não foi significativa, mas, manteve o sinal positivo. Assim sendo, entende-se que a média de PAA reportados por firma de auditoria (Tabela 10) contribui com o modelo de previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, no Brasil. Venturini (2020) também constatou significância, porém somente na regressão geral.

Das seis categorias analisadas, na regressão geral de nascimento, assuntos específicos foi significativa a 10%. Assuntos complexos e passivos foram significativas no segundo trimestre, a 10%. Essas significâncias se apresentaram no segundo trimestre. Em relação a regressão para duas categorias, somente risco em nível de conta apresentou-se significativa no primeiro e terceiro trimestres. Essa significância temporal dos trimestres pode indicar que os analistas financeiros consideraram os PAA nas suas previsões de modo que o efeito das previsões e os resultados de um trimestre afetam os seguintes. De acordo com Jegadeesh e Kim (2010), a tendência do consenso depende dos agentes que tomam decisões semelhantes, geralmente por um dos dois motivos: tendem ao consenso ou geram previsões semelhantes por possuírem informações correlacionadas ou, por estarem sujeitos a uma estrutura que incentiva a imitação. Logo, a previsão de um trimestre pode se tornar tendência para o modelo das próximas.

Ainda na mesma etapa, as variáveis retorno sobre o ativo (ROA), *market to book* (MB) e lucro por ação efetivo (LPAr) apresentaram significância a 5% na regressão geral, e relação positiva como esperado. Quantidade de analistas (QAnalist) e resultado do período (Prej) não apresentaram significância na regressão geral. A variável QAnalist foi significativa a 5% no primeiro trimestre ( $t+1$ ) e a 10% no quarto trimestre ( $t+4$ ). As variáveis de controle apresentaram significância, ou seja, são relevantes para a previsão, portanto, comprovou-se que os dados reais das empresas foram utilizados pelos analistas, o que contra argumenta a hipótese de Gul e Lundholm (1995), de que o consenso da previsão seria favorecido apenas pela escolha de vários gestores de recursos financeiros por investirem em determinadas empresas, devido outros agentes também terem feito a mesma escolha, gerando nesse caso uma tendência entre os analistas quanto a previsão de lucro por ação de uma empresa.

A Tabela 19 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de crescimento, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 19**  
**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constante	-0.1233 (0.293)	-0.7052 (0.429)	-0.0023 (0.363)	0.3071 (0.644)	-0.2716 (0.646)
QPAAAs	0.0091 (0.006)	0.0067 (0.009)	0.0125 (0.008)	0.0183 (0.012)	0.0041 (0.011)
Controles	0.0002 (0.010)	0.0143 (0.018)	-0.0016 (0.015)	-0.0228 (0.020)	0.0034 (0.016)
Passivos	-0.0065 (0.007)	-0.0011 (0.011)	-0.0096 (0.012)	-0.0157 (0.017)	-0.005 (0.013)
Ativos	-0.0028 (0.009)	-0.0191 (0.011)	-0.0063 (0.010)	0.0001 (0.014)	0.0059 (0.017)
AsComp	-0.0199** (0.008)	-0.0042 (0.010)	-0.0307** (0.012)	-0.0263** (0.013)	-0.0197 (0.013)
AsEsp	-0.0136 (0.011)	-0.0463** (0.022)	0.0001 (0.015)	-0.0028 (0.016)	-0.0114 (0.018)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
CRE	-0.0083 (0.010)	0.0069 (0.015)	0.0056 (0.015)	-0.0021 (0.015)	-0.0264* (0.016)
CRE*QPAAAs	0.0097 (0.010)	0.0024 (0.012)	0.0009 (0.013)	0.0091 (0.014)	0.0103 (0.012)
CRE*Controles	0.0308 (0.027)	0.0228 (0.022)	0.0362 (0.035)	0.0365 (0.035)	0.0138 (0.025)
CRE*Passivos	-0.0158 (0.017)	-0.0155 (0.023)	0.0038 (0.021)	-0.0416 (0.030)	-0.0009 (0.015)
CRE*Ativos	-0.0065 (0.013)	0.0128 (0.013)	0.0033 (0.017)	0.0091 (0.021)	-0.0256 (0.027)
CRE*AsComp	-0.0054 (0.013)	-0.0124 (0.014)	0.0054 (0.017)	-0.0023 (0.015)	0.0036 (0.015)
CRE*AsEsp	-0.0122 (0.011)	0.0194 (0.016)	-0.0282 (0.018)	-0.0135 (0.018)	-0.0127 (0.018)
CRE*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0.0024 (0.007)	0.017 (0.010)	-0.0032 (0.008)	0.0128 (0.011)	-0.0250** (0.011)
Ano*2018	-0.0103 (0.007)	0.0024 (0.009)	-0.0248** (0.010)	0.0001 (0.010)	-0.0072 (0.013)
Ano*2019	-0.0054 (0.007)	0.0149* (0.009)	0.0093 (0.010)	-0.0105 (0.010)	-0.0220* (0.011)
Ano*2020	-0.0344*** (0.007)	-0.0336** (0.014)	-0.0451*** (0.009)	-0.0107 (0.011)	-0.0302*** (0.010)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0073 (0.014)	0.0349* (0.020)	0.0012 (0.017)	-0.0122 (0.030)	0.0139 (0.030)
Firm	0.0184 (0.015)	0.0001 (0.027)	-0.0094 (0.010)	0.0094 (0.022)	0.0450* (0.023)
ROA	0.0081** (0.004)	0.0094* (0.005)	0.0018 (0.007)	0.0193** (0.009)	0.0004 (0.007)
QAnalist	-0.002 (0.002)	-0.0112** (0.005)	0.0036 (0.003)	-0.0072* (0.004)	0.0047 (0.004)
MB	0.0150* (0.008)	0.0285* (0.015)	0.0358*** (0.012)	-0.0219 (0.022)	0.0065 (0.012)
LPAr	0.1009** (0.049)	0.0884 (0.062)	0.2590*** (0.049)	0.1650** (0.081)	0.1305 (0.124)
Prej	0.0101 (0.010)	0.0267* (0.014)	0.0139 (0.016)	0.0294 (0.028)	-0.0088 (0.016)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303

Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1607	0.3455	0.4762	0.3642	0.1985

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; CRE = etapa de crescimento.

A Tabela 20 demonstra a regressão de dados em painel da etapa de crescimento contemplando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 20**

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias)**

LPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.0013 (0.298)	-0.1196 (0.363)	0.0796 (0.356)	0.2059 (0.651)	-0.2198 (0.610)
QPAA	0.0004 (0.004)	-0.0071 (0.004)	-0.001 (0.007)	0.0064 (0.005)	0.0014 (0.005)
REntidade	-0.0075 (0.006)	0.0192 (0.013)	-0.0104 (0.008)	-0.0176* (0.009)	-0.0157 (0.010)
RConta	-	-	-	-	-
CRE	-0.003 (0.011)	0.0131 (0.015)	0.0022 (0.020)	0.0079 (0.014)	-0.0203 (0.015)
CRE*REntidade	0.0084 (0.006)	-0.0113 (0.009)	0.0190* (0.011)	0.0144 (0.011)	0.0156* (0.009)
CRE*RConta	0.0002 (0.004)	-0.0012 (0.004)	0 (0.007)	-0.0043 (0.005)	0.0018 (0.006)
Ano*2017	0.0034 (0.007)	0.0308*** (0.011)	0.0019 (0.008)	0.0122 (0.009)	-0.0220* (0.012)
Ano*2018	-0.0047 (0.007)	0.0132 (0.008)	-0.0181* (0.010)	-0.0007 (0.009)	-0.0037 (0.012)
Ano*2019	-0.004 (0.007)	0.0170** (0.008)	0.0107 (0.010)	-0.0126 (0.012)	-0.0196* (0.011)
Ano*2020	-0.0351*** (0.007)	-0.0310** (0.015)	-0.0463*** (0.009)	-0.0129 (0.010)	-0.0295*** (0.009)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0014 (0.014)	0.0078 (0.017)	-0.0028 (0.017)	-0.0075 (0.030)	0.0117 (0.028)
Firm	0.0128 (0.012)	-0.0028 (0.025)	-0.0089 (0.013)	0.0083 (0.019)	0.0291 (0.025)
ROA	0.0088** (0.004)	0.0083 (0.005)	0.0033 (0.008)	0.0200** (0.010)	0.0026 (0.007)
QAnalist	-0.0011 (0.002)	-0.0110** (0.005)	0.0048 (0.003)	-0.0063 (0.004)	0.0049 (0.004)
MB	0.0210** (0.010)	0.0339** (0.017)	0.0408*** (0.012)	-0.0197 (0.026)	0.0082 (0.014)
LPAr	0.1113** (0.049)	0.0884 (0.062)	0.2641*** (0.056)	0.1807** (0.084)	0.1368 (0.121)
Prej	0.0148 (0.010)	0.0192 (0.016)	0.0207 (0.016)	0.0366 (0.028)	0.002 (0.015)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303

Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1347	0.256	0.423	0.302	0.1765

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; CRE = etapa de crescimento.

Na etapa de crescimento, não foram constatadas significâncias nas seis categorias de PAA, conforme evidenciado na Tabela 19. Já na Tabela 20, verificou-se significância na categoria de risco em nível de entidade, a 10% no segundo e quarto trimestres (t+2 e t+4). Neste caso, os analistas preferem informações relacionadas a entidade como um todo, eles recebem, por meio da demonstração financeira, incluindo o RAI, uma série de informações para análise em um tempo limitado, sendo necessário escolher o tema que os esforços serão dedicados, nem sempre sendo possível fazer uma seleção ótima das informações a que são expostos (Matos, 2017).

Assim sendo, é possível inferir que os PAA possivelmente contribuem a partir do segundo trimestre, de forma significativa, em função da sua publicação que ocorre juntamente com a Demonstração Financeira Padronizada anual, cujo prazo definido pela CVM é de 3 meses a partir da data de encerramento do exercício. Desta forma, não haveria tempo hábil para análise dos PAA e inclusão no modelo de previsão, para o lucro por ação do primeiro trimestre, por exemplo. Então, os PAA de um determinado período são utilizados pelos analistas como parâmetro nas previsões futuras, pois, os analistas partem de um valor de lucro por ação, no momento em que ocorre a divulgação dos PAAs e, com base neste lucro, estimam para “t+1”. Portanto, o lucro por ação de “t+1” contempla as informações de PAAs da data t+0 e assim sucessivamente para t+2.

Constatada a significância, é possível inferir que, conforme Sirois *et al.* (2014), um assunto reportado como PAA altera a forma de leitura da demonstração por parte do usuário, que passa a dar mais foco e buscar diretamente a parte da demonstração que está relacionada ao tópico reportado.

A Tabela 21 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de maturidade, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 21**  
**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	0.0109 (0.294)	-0.6112 (0.379)	0.0844 (0.372)	0.42 (0.686)	-0.1043 (0.597)
QPAAAs	0.0181** (0.008)	0.0146 (0.011)	0.011 (0.009)	0.0240* (0.014)	0.0153 (0.010)
Controles	0.0104 (0.023)	0.0272 (0.032)	0.0169 (0.027)	0.0009 (0.022)	-0.0091 (0.022)
Passivos	-0.0243** (0.012)	-0.0226 (0.017)	-0.0077 (0.017)	-0.0472 (0.031)	-0.013 (0.014)
Ativos	-0.007 (0.009)	-0.0211* (0.012)	-0.0007 (0.011)	0.0082 (0.016)	-0.0087 (0.016)
AsComp	-0.0233*** (0.009)	-0.0209* (0.012)	-0.0212* (0.011)	-0.0270** (0.013)	-0.0117 (0.011)
AsEsp	-0.0165 (0.011)	-0.0291** (0.012)	-0.0187* (0.011)	-0.0061 (0.017)	-0.0116 (0.016)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
MAT	0.0137 (0.012)	0.0017 (0.017)	0.0001 (0.018)	0.0125 (0.015)	0.0353** (0.017)
MAT*QPAAAs	-0.015 (0.009)	-0.0148 (0.012)	0 (0.013)	-0.0187 (0.012)	-0.0137 (0.011)
MAT*Controles	-0.0005 (0.025)	-0.0023 (0.025)	-0.0148 (0.032)	-0.01 (0.032)	0.0279 (0.026)
MAT*Passivos	0.0260* (0.015)	0.0271 (0.021)	0.0038 (0.021)	0.0451* (0.027)	0.0101 (0.015)
MAT*Ativos	0.0101 (0.010)	0.0121 (0.013)	-0.0054 (0.016)	0.0033 (0.013)	0.0171 (0.017)
MAT*AsComp	0.0095 (0.012)	0.0253* (0.014)	-0.0094 (0.016)	0.0147 (0.014)	-0.0087 (0.015)
MAT*AsEsp	0.0057 (0.011)	-0.0101 (0.020)	0.0215 (0.016)	0.0155 (0.016)	-0.0051 (0.019)
MAT*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.001 (0.006)	0.0202* (0.011)	-0.0047 (0.008)	0.0149 (0.011)	-0.0193* (0.011)
Ano*2018	-0.0083 (0.007)	0.0062 (0.010)	-0.0251** (0.011)	0.0017 (0.010)	-0.0025 (0.013)
Ano*2019	-0.005 (0.006)	0.0161* (0.009)	0.0072 (0.009)	-0.0127 (0.010)	-0.0190* (0.011)
Ano*2020	-0.0327*** (0.007)	-0.0315** (0.014)	-0.0435*** (0.010)	-0.0091 (0.011)	-0.0277*** (0.010)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0001 (0.014)	0.0303* (0.018)	-0.0032 (0.017)	-0.0184 (0.032)	0.0048 (0.028)
Firm	0.0244 (0.019)	0.0061 (0.031)	-0.0015 (0.014)	0.0266 (0.031)	0.0353 (0.026)
ROA	0.0080** (0.004)	0.0084 (0.005)	0.0015 (0.008)	0.0192** (0.009)	-0.0003 (0.006)
QAnalist	-0.0023 (0.002)	-0.0117** (0.005)	0.0041 (0.003)	-0.0083* (0.004)	0.0042 (0.004)
MB	0.0191** (0.008)	0.0299* (0.017)	0.0375*** (0.012)	-0.0193 (0.022)	0.0156 (0.012)
LPAr	0.1037** (0.049)	0.0945 (0.063)	0.2688*** (0.056)	0.1692** (0.082)	0.1299 (0.122)
Prej	0.0109 (0.011)	0.0269 (0.017)	0.0141 (0.017)	0.0312 (0.028)	-0.0073 (0.015)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303
Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1592	0.3401	0.464	0.3577	0.2058

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; MAT = etapa de maturidade.

A Tabela 22 demonstra a regressão de dados em painel da etapa de maturidade contemplando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 22**  
**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias)**

LPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constante	0.0043 (0.306)	-0.228 (0.367)	0.1585 (0.358)	0.2407 (0.671)	-0.1994 (0.614)
QPAAAs	0.0021 (0.004)	-0.0091* (0.005)	0.0006 (0.005)	0.0067 (0.006)	0.0059 (0.006)
REntidade	-0.0036 (0.008)	0.0157 (0.010)	0.0025 (0.007)	-0.0091 (0.009)	-0.0078 (0.009)
RConta	-	-	-	-	-
MAT	0.0076 (0.011)	-0.0053 (0.017)	0.005 (0.019)	0.0031 (0.013)	0.0250* (0.014)
MAT*REntidade	-0.0047 (0.006)	0.0045 (0.009)	-0.0137 (0.010)	-0.0072 (0.011)	-0.0123 (0.009)
MAT*RConta	-0.0021 (0.004)	0.0028 (0.005)	-0.0015 (0.006)	-0.0008 (0.005)	-0.0058 (0.005)
Ano*2017	0.0033 (0.007)	0.0295** (0.011)	0.0014 (0.008)	0.0121 (0.009)	-0.0216* (0.012)
Ano*2018	-0.0051 (0.007)	0.0142* (0.008)	-0.0191* (0.010)	-0.0017 (0.009)	-0.0043 (0.012)
Ano*2019	-0.0045 (0.007)	0.0171** (0.008)	0.0093 (0.010)	-0.0141 (0.012)	-0.0192* (0.011)
Ano*2020	-0.0353*** (0.007)	-0.0312** (0.015)	-0.0471*** (0.009)	-0.0135 (0.010)	-0.0284*** (0.009)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0008 (0.014)	0.0133 (0.017)	-0.0068 (0.017)	-0.0093 (0.030)	0.0096 (0.028)
Firm	0.0144 (0.012)	-0.006 (0.025)	-0.005 (0.011)	0.0115 (0.019)	0.0318 (0.024)
ROA	0.0087** (0.004)	0.008 (0.005)	0.0028 (0.008)	0.0196** (0.010)	0.0025 (0.007)
QAnalist	-0.0011 (0.002)	-0.0108** (0.005)	0.0044 (0.003)	-0.0064* (0.004)	0.005 (0.004)
MB	0.0217** (0.010)	0.0331* (0.017)	0.0421*** (0.013)	-0.0181 (0.026)	0.0093 (0.014)
LPAr	0.1116** (0.049)	0.0925 (0.063)	0.2623*** (0.057)	0.1825** (0.085)	0.1368 (0.121)
Prej	0.0138 (0.010)	0.0206 (0.016)	0.0191 (0.015)	0.034 (0.028)	0.0008 (0.015)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303
Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1342	0.2535	0.4167	0.297	0.1754

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; MAT = etapa de maturidade.

Na etapa de maturidade, na regressão de duas categorias não foram constatadas significâncias, cenário que muda quando analisados os resultados para seis categorias. A categoria passivos apresentou significância na regressão geral e no quarto trimestre do ano (t+4), de 10% e com sinal positivo em ambos os casos. Além disso, a categoria passivos se mostrou contribuir positivamente e a 10%, na relação dos PAA com a previsão na regressão geral e no terceiro trimestre (t+3), portanto, essa significância reforça a relação apontada por Martinez (2004), de que as auditorias minimizam os riscos dos investidores e influenciam as demonstrações contábeis. Consequentemente, a auditoria pode estar reduzindo o risco dos analistas sobre os relatórios financeiros.

As variáveis de retorno sobre o ativo (ROA), *market to book* (MB) e lucro por ação realizado (LPAr) foram significativas na regressão geral e ao longo de alguns trimestres, em todos os casos influenciando positivamente a relação com a previsão dos analistas financeiros. Esse comportamento foi comum entre as regressões de seis e de duas categorias.

A Tabela 23 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de turbulência, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 23**  
**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias)**

LPap*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.0388 (0.271)	-0.4358 (0.354)	0.0089 (0.341)	0.2903 (0.588)	-0.109 (0.589)
QPAAAs	0.0054 (0.006)	0.0026 (0.007)	0.0051 (0.007)	0.0103 (0.011)	0.0018 (0.009)
Controles	0.0154 (0.011)	0.0276 (0.022)	0.019 (0.015)	-0.0051 (0.018)	0.0186 (0.016)
Passivos	-0.0055 (0.008)	0.0038 (0.009)	-0.0021 (0.012)	-0.0188 (0.021)	-0.0019 (0.014)
Ativos	0.0026 (0.008)	-0.0114 (0.008)	0.0018 (0.010)	0.0132 (0.013)	0.0046 (0.014)
AsComp	-0.0161** (0.007)	-0.0028 (0.008)	-0.0210** (0.009)	-0.0185 (0.012)	-0.0161 (0.010)
AsEsp	-0.0127 (0.010)	-0.0341** (0.016)	-0.0028 (0.012)	-0.0023 (0.013)	-0.0113 (0.014)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
TUR	-0.0353 (0.022)	-0.0406 (0.055)	-0.0216 (0.024)	-0.0424 (0.037)	-0.0731* (0.038)
TUR*QPAAAs	0.0066 (0.011)	-0.0192 (0.023)	0.0074 (0.014)	0.0147 (0.014)	0.0231 (0.024)
TUR*Controles	-0.0319 (0.020)	0.0422 (0.034)	-0.0337 (0.027)	-0.0402 (0.030)	-0.0948** (0.047)
TUR*Passivos	-0.0112 (0.015)	0.0148 (0.024)	-0.0229 (0.021)	-0.0029 (0.019)	-0.0118 (0.024)
TUR*Ativos	-0.0053 (0.013)	-0.0178 (0.031)	0.0015 (0.017)	-0.0129 (0.021)	-0.0076 (0.029)
TUR*AsComp	0.0139 (0.014)	0.0734* (0.037)	-0.0004 (0.019)	0.0003 (0.020)	0.021 (0.031)

TUR*AsEsp	0.016 (0.024)	-0.0162 (0.017)	-0.0026 (0.021)	0.0229 (0.028)	0.0428 (0.037)
TUR*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0007 (0.006)	0.0180* (0.009)	-0.001 (0.008)	0.0159 (0.011)	-0.0215* (0.011)
Ano*2018	-0.0068 (0.007)	0.005 (0.008)	-0.0203** (0.010)	0.0024 (0.010)	-0.0016 (0.013)
Ano*2019	-0.0043 (0.007)	0.0160** (0.008)	0.0084 (0.010)	-0.0122 (0.012)	-0.0184 (0.012)
Ano*2020	-0.0343*** (0.008)	-0.0323** (0.014)	-0.0458*** (0.009)	-0.0119 (0.011)	-0.0278*** (0.010)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0034 (0.013)	0.0225 (0.016)	0.0007 (0.016)	-0.0109 (0.027)	0.0072 (0.027)
Firm	0.0114 (0.015)	-0.0086 (0.033)	-0.0108 (0.013)	0.0032 (0.024)	0.0211 (0.028)
ROA	0.0077** (0.004)	0.0071 (0.006)	0.0016 (0.007)	0.0189** (0.009)	0.0009 (0.006)
QAnalist	-0.0017 (0.002)	-0.0096** (0.004)	0.0038 (0.003)	-0.0075* (0.004)	0.0032 (0.004)
MB	0.0217** (0.010)	0.0360** (0.018)	0.0431*** (0.013)	-0.0175 (0.026)	0.0121 (0.013)
LPAr	0.1028** (0.049)	0.0819 (0.064)	0.2577*** (0.060)	0.1709* (0.087)	0.1273 (0.124)
Prej	0.0103 (0.010)	0.0239* (0.014)	0.0126 (0.015)	0.0284 (0.027)	-0.0053 (0.013)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303
Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1605	0.3645	0.4626	0.338	0.2121

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; TUR = etapa de turbulência.

A Tabela 24 demonstra a regressão de dados em painel da etapa de turbulência contemplando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 24**  
**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias)**

	LPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant		-0.0196 (0.283)	-0.1414 (0.351)	0.0288 (0.350)	0.1254 (0.608)	-0.1596 (0.597)
QPAAAs		-0.0002 (0.004)	-0.006 (0.004)	-0.0011 (0.007)	0.0042 (0.004)	-0.0001 (0.005)
REntidade		-0.0037 (0.005)	0.0163 (0.012)	-0.0035 (0.007)	-0.0101 (0.007)	-0.0101 (0.009)
RConta		-	-	-	-	-
TUR		-0.0104 (0.012)	-0.01 (0.034)	-0.0172 (0.020)	-0.0131 (0.023)	-0.0103 (0.022)
TUR*REntidade		-0.0159 (0.014)	0.0007 (0.020)	-0.0172 (0.014)	-0.0272 (0.020)	-0.0244 (0.025)
TUR*RConta		0.002 (0.004)	-0.0083 (0.012)	0.0027 (0.007)	0.0057 (0.007)	0.009 (0.008)



Ano*2017	0.0048 (0.007)	0.0312*** (0.011)	0.0032 (0.007)	0.0134 (0.009)	-0.0204* (0.011)
Ano*2018	-0.003 (0.007)	0.0154* (0.008)	-0.0164* (0.009)	0.0011 (0.008)	-0.0025 (0.012)
Ano*2019	-0.0034 (0.007)	0.0200*** (0.007)	0.0094 (0.009)	-0.0134 (0.012)	-0.0194* (0.011)
Ano*2020	-0.0361*** (0.008)	-0.0288* (0.015)	-0.0494*** (0.010)	-0.0158 (0.010)	-0.0305*** (0.009)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0024 (0.013)	0.0092 (0.016)	-0.0003 (0.016)	-0.0034 (0.028)	0.009 (0.028)
Firm	0.0084 (0.011)	-0.013 (0.023)	-0.0145 (0.017)	0.0051 (0.017)	0.0272 (0.024)
ROA	0.0093** (0.004)	0.008 (0.005)	0.0038 (0.008)	0.0204** (0.010)	0.0036 (0.007)
QAnalist	-0.0009 (0.002)	-0.0107** (0.005)	0.0045 (0.003)	-0.0063 (0.004)	0.0045 (0.004)
MB	0.0221** (0.010)	0.0348** (0.017)	0.0442*** (0.013)	-0.0186 (0.027)	0.0077 (0.014)
LPAr	0.1097** (0.049)	0.0874 (0.061)	0.2585*** (0.058)	0.1791** (0.084)	0.1335 (0.122)
Prej	0.0137 (0.010)	0.0217 (0.016)	0.0176 (0.015)	0.0327 (0.027)	0.0004 (0.014)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303
Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1377	0.2798	0.4197	0.3058	0.1769

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; TUR = etapa de turbulência.

Na etapa de turbulência, a quantidade de significâncias constatadas foi menor em comparação às demais etapas do ciclo de vida. Apenas as categorias de controles e assuntos complexos tiveram significância, no quarto (t+4) e primeiro (t+1) trimestres, respectivamente. Controles se mostrou influenciar negativamente a relação dos PAA com a previsão, quanto que assuntos complexos teve um efeito positivo.

As categorias de PAA não se mostraram significativas nas duas regressões mas, na regressão de seis categorias, as variáveis de controles retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas (QAnalist), *market to book* (MB), lucro por ação realizado (LPAr) e resultado do período (Prej) apresentaram significâncias na regressão geral e nos trimestres, aleatoriamente. Também regressão de duas categorias, o retorno sobre o ativo (ROA), a quantidade de analistas (QAnalist) e lucro por ação realizado (LPAr), novamente se mostraram significativas e positivas na regressão geral nos trimestres.

A turbulência é uma etapa em que a empresa consome o fluxo de caixa gerado nas operações e para amenizar esse efeito, surge uma necessidade ainda maior de equilíbrio com o crescimento do resultado (Alves & Marques, 2007).

Portanto, é possível inferir que para o analista são mais relevantes (ou mais explicativos) os números que a empresa apresenta, do que os assuntos que o auditor reportou como relevantes, para prever o futuro lucro por ação, até porque, de acordo com Necyk (2008), nessa fase as empresas necessitam de um processo de renovação em que alteram sua estrutura para retomar outra fase.

A Tabela 25 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de declínio, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 25**  
**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.0433 (0.285)	-0.6032 (0.368)	0.096 (0.354)	0.3505 (0.619)	-0.1058 (0.600)
QPAAAs	0.0086 (0.006)	0.0017 (0.006)	0.0108 (0.007)	0.0127 (0.011)	0.0078 (0.010)
Controles	0.0069 (0.010)	0.0234 (0.022)	0.0095 (0.014)	-0.0111 (0.016)	0.0039 (0.016)
Passivos	-0.0074 (0.007)	0.0063 (0.008)	-0.0067 (0.012)	-0.019 (0.021)	-0.0065 (0.014)
Ativos	-0.0018 (0.008)	-0.0128 (0.008)	-0.0022 (0.009)	0.0088 (0.013)	-0.0008 (0.014)
AsComp	-0.0185*** (0.007)	-0.0032 (0.008)	-0.0257*** (0.009)	-0.0207* (0.012)	-0.0192* (0.011)
AsEsp	-0.0169* (0.009)	-0.0337** (0.015)	-0.0074 (0.011)	-0.0053 (0.013)	-0.0158 (0.016)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
DEC	-0.0125 (0.054)	-0.2272*** (0.061)	0.1473** (0.069)	-0.014 (0.067)	-0.0119 (0.062)
DEC*QPAAAs	0.011 (0.029)	0.0814** (0.034)	-0.0468 (0.036)	0.0267 (0.034)	0.0161 (0.032)
DEC*Controles	-	-	-	-	-
DEC*Passivos	0.0094 (0.023)	0.0426 (0.031)	-0.0001 (0.033)	-0.0293 (0.026)	-0.0486* (0.025)
DEC*Ativos	0.0262 (0.041)	0.052 (0.053)	0.0539 (0.059)	-0.0145 (0.050)	-0.0463 (0.046)
DEC*AsComp	-0.0375* (0.020)	-0.0073 (0.024)	-0.0694** (0.029)	-0.0297 (0.025)	0.0043 (0.023)
DEC*AsEsp	-	-	-	-	-
DEC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0.0007 (0.007)	0.015 (0.010)	-0.002 (0.008)	0.0148 (0.011)	-0.0232** (0.011)
Ano*2018	-0.0096 (0.008)	0.0007 (0.009)	-0.0227** (0.010)	0.0004 (0.010)	-0.0059 (0.013)
Ano*2019	-0.0064 (0.007)	0.0117 (0.008)	0.0074 (0.010)	-0.0142 (0.012)	-0.0205* (0.011)
Ano*2020	-0.0361*** (0.008)	-0.0372** (0.014)	-0.0447*** (0.009)	-0.013 (0.011)	-0.0284*** (0.010)

Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0033 (0.013)	0.0303* (0.017)	-0.0038 (0.017)	-0.0142 (0.028)	0.0059 (0.028)
Firm	0.0198 (0.015)	0.0031 (0.032)	-0.0066 (0.009)	0.0146 (0.026)	0.0422* (0.023)
ROA	0.0080** (0.004)	0.0077 (0.006)	0.0014 (0.007)	0.0186** (0.009)	0.0017 (0.006)
QAnalist	-0.0017 (0.002)	-0.0103** (0.004)	0.0035 (0.003)	-0.0071* (0.004)	0.0045 (0.004)
MB	0.0199* (0.010)	0.0304 (0.019)	0.0434*** (0.013)	-0.0184 (0.026)	0.0084 (0.014)
LPAr	0.1033** (0.049)	0.0743 (0.063)	0.2607*** (0.059)	0.1683* (0.086)	0.1255 (0.121)
Prej	0.0104 (0.010)	0.0206 (0.014)	0.0131 (0.015)	0.0273 (0.027)	-0.0046 (0.013)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,171	256	304	308	303
Firmas	106	84	91	96	93
Adj. R-squared	0.1574	0.3769	0.4555	0.3365	0.1873

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; DEC = etapa de declínio.

A Tabela 26 demonstra a regressão de dados em painel da etapa de declínio contemplando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 26**  
**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o consenso da previsão no Brasil (duas categorias)**

LPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.1023 (0.266)	-0.3299 (0.356)	-0.0438 (0.330)	-0.4253 (0.285)	-0.0283 (0.571)
QPAAAs	0.0001 (0.004)	-0.0094** (0.004)	0.0001 (0.007)	0.0069* (0.004)	0.0022 (0.005)
REntidade	-0.0028 (0.006)	0.0206 (0.013)	-0.0046 (0.007)	-0.0140** (0.007)	-0.0104 (0.009)
RConta	-	-	-	-	-
DEC	-0.0005 (0.029)	-0.1284* (0.068)	-0.0049 (0.038)	-0.0075 (0.033)	0.0127 (0.028)
DEC*REntidade	-0.0535* (0.027)	0.0328 (0.045)	-0.0129 (0.041)	-0.0239 (0.026)	-0.0149 (0.029)
DEC*RConta	0.0051 (0.011)	0.0558* (0.028)	-0.0024 (0.014)	0.0063 (0.012)	-0.0079 (0.011)
Ano*2017	0.0044 (0.007)	0.0294** (0.011)	0.0068 (0.008)	0.0075 (0.008)	-0.0227* (0.012)
Ano*2018	-0.0065 (0.007)	0.0095 (0.008)	-0.0198** (0.010)	-0.0029 (0.009)	-0.006 (0.012)
Ano*2019	-0.0041 (0.007)	0.0157** (0.008)	0.0069 (0.009)	-0.0046 (0.008)	-0.0224* (0.012)
Ano*2020	-0.0383*** (0.008)	-0.0345** (0.015)	-0.0503*** (0.009)	-0.0215*** (0.007)	-0.0270*** (0.010)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-

TAM	0.0058 (0.012)	0.0179 (0.016)	0.0026 (0.015)	0.0207 (0.013)	0.0023 (0.026)
Firm	0.0152 (0.010)	0.0004 (0.026)	-0.0072 (0.011)	0.0109 (0.015)	0.0311 (0.026)
ROA	0.0086** (0.004)	0.0078 (0.005)	0.0055 (0.008)	0.0097** (0.004)	0.0048 (0.007)
QAnalist	-0.0008 (0.002)	-0.0110** (0.005)	0.0044 (0.003)	-0.0032 (0.003)	0.0074* (0.004)
MB	0.0250** (0.011)	0.0342* (0.017)	0.0429*** (0.013)	0.0078 (0.011)	-0.0016 (0.013)
LPAr	0.1094** (0.052)	0.0831 (0.063)	0.2601*** (0.058)	0.1879** (0.086)	0.1597 (0.136)
Prej	0.0142 (0.010)	0.0175 (0.015)	0.0191 (0.016)	0.0194 (0.025)	0.0015 (0.015)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,139	250	295	299	295
Firmas	106	84	91	96	92
Adj. R-squared	0.1449	0.2894	0.4251	0.3807	0.2067

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; DEC = etapa de declínio.

Na etapa do declínio, a quantidade de PAA (QPAA) se mostra relevante no primeiro trimestre (t+1), influenciando positivamente a relação com a previsão. De acordo com Chan e Walter (1996), nessa fase as empresas apresentam maior risco financeiro, o que faz os auditores redobram a atenção, o que pode refletir num aumento dos PAA reportados.

Das seis categorias, apenas passivos e assuntos complexos são significativas, passivos a 10% no quarto trimestre (t+4) e assuntos complexos na regressão geral a 10% e no segundo trimestre (t+2) a 5%, em todos os casos com sinal negativo. Risco em nível de entidade foi significativa e negativa na regressão geral a 10% e risco em nível de conta no primeiro trimestre (t+1), também a 10%, porém com sinal positivo.

As poucas significâncias constatadas nas regressões e o sinal verificado, em sua maioria contrário ao esperado, corrobora com o argumento de (Miller & Friesen, 1984), de que nessa etapa as empresas encontram-se em um círculo vicioso de desempenho ruim que faz com que os investidores cessem seus investimentos nela e com isso, a empresa também deixa de investir na qualidade da informação contábil, dificultando a previsão de lucro (Costa, 2015).

Já as variáveis de controle retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas (QAnalist), *market to book* (MB) e lucro por ação realizado (LPAr) foram significativas tanto na regressão de seis categorias, quanto na de duas categorias. Assim sendo, infere-se que o analista prioriza, assim como na etapa de turbulência, informações contábeis relacionadas aos números da empresa efetivamente, em comparação aos assuntos que o auditor julga e divulga como os mais relevantes. É possível que o analista priorize dados contábeis para aplicação no modelo porque de acordo

com Hasan e Habib (2017), nessa fase existe um ambiente de informações deficiente e que aumenta a incerteza sobre o fluxos de caixa, portanto, dados contábeis atrelados ao histórico da empresa, podem contribuir com o modelo de previsão, mais do que informações qualitativas.

A Tabela 27 apresenta a regressão de dados em painel contemplando a progressão da etapa do ciclo de vida, considerando as seis categorias de ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 27**

**Relação de PAA com o consenso da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

LPap*6	Geral		t+1		t+2		t+3		t+4	
Constant	-0.9996	(0.610)	-1.9578***	(0.558)	-2.1672***	(0.399)	-0.2404	(0.519)	-1.7183***	(0.527)
QPAAAs	-0.0065	(0.010)	0.0024	(0.027)	-0.0093	(0.014)	0.0053	(0.010)	0.0038	(0.012)
Controles	0.0134	(0.033)	0.066	(0.061)	0.0416	(0.029)	0.0265	(0.021)	-0.0514	(0.036)
Passivos	0.0168	(0.018)	-0.0515	(0.041)	0.0283	(0.018)	0.0162	(0.016)	0.0151	(0.016)
Ativos	0.0465*	(0.027)	-0.0128	(0.036)	0.0136	(0.025)	0.0211	(0.021)	0.0113	(0.020)
AsComp	0.0059	(0.010)	-0.0201	(0.033)	0.0117	(0.016)	-0.0062	(0.012)	0.0113	(0.014)
AsEsp	0.0279	(0.026)	-0.0097	(0.038)	0.0101	(0.019)	0.0049	(0.021)	-0.0320*	(0.017)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Progrediu	0.0108	(0.020)	-0.0833**	(0.036)	-0.0055	(0.015)	0.025	(0.019)	-0.002	(0.015)
Prog*QPAAAs	0.0083	(0.013)	0.0539**	(0.021)	0.0203	(0.014)	-0.0076	(0.012)	-0.0134	(0.014)
Prog*Controles	0.0181	(0.027)	-0.1149**	(0.052)	-0.0217	(0.024)	0.0001	(0.024)	0.0595**	(0.022)
Prog*Passivos	-0.0420**	(0.020)	0.009	(0.019)	-0.0339**	(0.017)	-0.0181	(0.012)	-0.0393*	(0.020)
Prog*Ativos	-0.0109	(0.016)	-0.0409	(0.030)	-0.0213	(0.019)	0.0074	(0.016)	-0.0033	(0.023)
Prog*AsComp	-0.017	(0.014)	-0.03	(0.027)	-0.0152	(0.019)	-0.0083	(0.012)	0.0393**	(0.017)
Prog*AsEsp	-0.0005	(0.011)	-0.0311	(0.024)	-0.0171	(0.020)	0.0191	(0.013)	0.0268*	(0.015)
Prog*Impairment	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2018	0.0009	(0.014)	0.0142	(0.016)	-0.0146	(0.012)	-0.0137	(0.014)	-0.0042	(0.010)
Ano*2019	0.0109	(0.012)	0.0323**	(0.016)	0.0233**	(0.010)	0.0124	(0.012)	-0.0098	(0.009)
Ano*2020	-0.0139	(0.012)	-0.0388***	(0.014)	-0.0481***	(0.011)	-0.0115	(0.010)	-0.0182*	(0.010)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0473*	(0.028)	0.0918***	(0.026)	0.1013***	(0.019)	0.0096	(0.025)	0.0832***	(0.025)
Firm	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.0145*	(0.008)	0.0252***	(0.007)	0.0057	(0.005)	0.0079	(0.005)	0.0006	(0.004)
QAnalist	0.0003	(0.004)	0.0003	(0.006)	0.0043	(0.006)	0.0069	(0.005)	0.0004	(0.005)
MB	-0.0002	(0.022)	0.0441*	(0.023)	0.0243	(0.016)	0.0173	(0.017)	-0.0187	(0.016)
LPAr	-0.0615	(0.154)	0.0365	(0.098)	0.0121	(0.112)	0.2051***	(0.069)	0.0751	(0.050)
Prej	0.0339	(0.031)	0.0516	(0.047)	0.0938***	(0.030)	-0.0165	(0.024)	0.0332	(0.028)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obs.	428		92		106		118		112	
Firmas	73		51		57		67		62	
Adj. R-squared	0.1177		0.6319		0.7081		0.7034		0.703	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. Prog = progrediu de etapa do ciclo. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

No Brasil, observou-se que quando o ciclo de vida da firma progride, as variáveis de tamanho da empresa (TAM), retorno do ativo (ROA) e a categoria de passivos apresentam relação significativa com a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros na regressão geral. As variáveis TAM e ROA foram significativas a 1% com sinal positivo e em linha com



Prog	0,014	(0.010)	-0.0764**	(0.035)	0,0127	(0.015)	0,0297*	(0.017)	0,027	(0.018)
Prog*REntidade	-0,0089	(0.009)	0,0229	(0.017)	0,0003	(0.012)	-0.0258*	(0.015)	0,0089	(0.009)
Prog*RConta	-0,0058	(0.004)	0,0295*	(0.015)	-0,0035	(0.006)	-0.0088*	(0.005)	-0.0151**	(0.007)
Ano*2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2018	-0,007	(0.012)	0,0083	(0.015)	-0,0129	(0.009)	-0,0104	(0.012)	-0,0017	(0.012)
Ano*2019	0,0009	(0.011)	0,0205*	(0.012)	0,0187**	(0.009)	0,0085	(0.009)	-0,0094	(0.009)
Ano*2020	-0.0234***	(0.008)	-0.0311**	(0.014)	-0.0457***	(0.009)	-0,0161	(0.012)	-0,0126	(0.010)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0,0279	(0.033)	0,0682**	(0.031)	0,0829***	(0.019)	-0,0226	(0.035)	0,0690**	(0.031)
Firm	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0,0151*	(0.008)	0,0228***	(0.008)	0,0055	(0.004)	0,0037	(0.005)	0,0017	(0.006)
QAnalist	0,0008	(0.004)	-0,002	(0.006)	0,003	(0.006)	0,0119*	(0.006)	-0,0042	(0.006)
MB	-0,0124	(0.028)	0,0249	(0.034)	0,0174	(0.018)	0,0231	(0.016)	-0.0294*	(0.017)
LPAr	-0,0469	(0.142)	-0,0009	(0.118)	0,0039	(0.115)	0.2428**	(0.101)	0.1296**	(0.060)
Prej	0,0121	(0.014)	0,0382	(0.027)	0,0741***	(0.025)	-0,0204	(0.017)	-0,0038	(0.020)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obs.	428		92		106		118		112	
Firmas	73		51		57		67		62	
Adj. R-squared	0,0739		0,4283		0,6546		0,5949		0,4616	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. Prog = progrediu de etapa do ciclo. QPAA = quantidade de PAA; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Por meio dos resultados da Tabela 28, verificou-se que as duas categorias não apresentaram significância na regressão geral e tiveram relação negativa com a previsão, ao contrário do que era esperado, quando houve progressão da etapa do ciclo de vida da firma. A categoria a nível de entidade foi significativa a 10% no terceiro trimestre (t+3), mantendo o sinal negativo constatado na regressão geral. A categoria de risco em nível de conta foi significativa no primeiro trimestre (t+1) a 10% com sinal positivo (esperado), no terceiro trimestre (t+3) também a 10%, porém, com sinal negativo (não esperado) e no quarto trimestre (t+4) a 5%, mantendo o sinal negativo e a relação não esperada. É possível que, quando segregados em apenas duas categorias de assuntos, os temas não entreguem tanto diferencial, devido a não significância constatada na regressão geral, o que não aconteceu na regressão de seis categorias, em que um maior número de significâncias foi identificado. Ou seja, a compilação dos assuntos pode contribuir menos a formação da previsão dos analistas.

A variável quantidade de PAA (QPAA) foi significativa a 10% na regressão geral, com sinal positivo, assim como no segundo (t+2), terceiro (t+3) e quarto trimestres (t+4), comprovando a relação esperada. Essa significância QPAA na regressão geral e nos trimestres pode ser interpretada como útil ao que Lennox *et al.* (2019) chamaram de valor informativo dos PAA, considerados como redutores das diferenças entre os níveis de expectativa dos interessados nas demonstrações financeiras, quanto ao desempenho dos auditores.

A variável retorno do ativo (ROA) foi significativa a 10% na regressão geral e a 1% no primeiro trimestre (t+1), em ambos com sinal positivo e de acordo com a expectativa. No

entanto, as demais variáveis do Brasil não apresentaram significância na regressão geral. Empresas portuguesas tiveram poucas observações (entre 2 e 21) na progressão dos ciclos de vida da firma em duas categorias, o que impediu a análise.

A Tabela 29 apresenta a regressão de dados em painel contemplando análise da regressão da etapa do ciclo de vida da firma (contrário a progressão), considerando as seis categorias de ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 29**

**Relação de PAA com o consenso da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
CONSTANT	-1.5191*** (0.426)	-2.4450*** (0.572)	-1.6463*** (0.296)	-0,1637 (0.457)	-2.3345*** (0.579)
QPAA	-0,0034 (0.015)	0.0564** (0.022)	0,0114 (0.008)	-0,0052 (0.014)	-0,0112 (0.010)
Controles	0.0552* (0.025)	-0,0327 (0.043)	0.0623*** (0.017)	0.0512* (0.027)	0.0439** (0.019)
Passivos	-0,0082 (0.016)	-0,0346 (0.036)	-0,0044 (0.012)	-0,0125 (0.013)	-0,0271* (0.015)
Ativos	0,0333 (0.029)	-0,0536 (0.038)	0,0113 (0.013)	0,0189 (0.020)	0,0113 (0.015)
AsComp	-0,0152 (0.013)	-0,0481 (0.030)	-0,0234** (0.011)	-0,0161 (0.018)	0.0468*** (0.015)
AsEsp	0,0285 (0.034)	-0,0551 (0.040)	-0,0109 (0.021)	0,0335 (0.024)	-0,0033 (0.019)
Impairments	-	-	-	-	-
Regrediu	-0,0095 (0.023)	0.1053*** (0.039)	-0,0002 (0.016)	-0,0237 (0.020)	-0,0078 (0.019)
Reg*QPAA	-0,0086 (0.012)	-0.0656*** (0.024)	-0.0281*** (0.009)	0,007 (0.011)	0,0135 (0.013)
Reg*Controles	0,0098 (0.013)	0.1354** (0.051)	0.0473*** (0.014)	-0,009 (0.024)	-0.0542*** (0.019)
Reg*Passivos	0.0374*** (0.013)	-0,0106 (0.019)	0.0403*** (0.014)	0.0272*** (0.010)	0.0534** (0.020)
Reg*Ativos	0,003 (0.012)	0,0417 (0.034)	0,017 (0.012)	-0,0021 (0.015)	0,0006 (0.019)
Reg*AsComp	0.0228* (0.012)	0,0369 (0.026)	0.0396*** (0.011)	0,0087 (0.013)	-0.0361** (0.014)
Reg*AsEsp	0,0036 (0.013)	0.0508** (0.020)	0.0341** (0.016)	-0,0157 (0.013)	-0,0197 (0.013)
Reg*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	-	-	-	-	-
Ano*2018	-0,0087 (0.011)	0,0068 (0.016)	-0.0157** (0.007)	-0,0094 (0.013)	-0,0055 (0.010)
Ano*2019	0.0198** (0.010)	0.0301* (0.017)	0.0149*** (0.005)	0.0235** (0.011)	-0,0043 (0.010)
Ano*2020	-0.0199* (0.011)	-0.0542*** (0.014)	-0.0397*** (0.011)	-0,0027 (0.009)	-0,0171 (0.012)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0710*** (0.020)	0.1098*** (0.026)	0.0774*** (0.014)	0,0072 (0.021)	0.1119*** (0.027)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	0.0106*** (0.003)	0.0278*** (0.006)	0,0013 (0.003)	0.0104* (0.005)	0,0001 (0.003)
QAnalist	0.0037** (0.002)	0,002 (0.006)	-0,0001 (0.005)	0,0068 (0.004)	0,0001 (0.005)
MB	0,0191 (0.014)	0.0564** (0.026)	0.0193* (0.010)	0,0195 (0.013)	-0,0108 (0.015)
LPAr	0.1075** (0.051)	0,0305 (0.098)	0.4207*** (0.087)	0.2547*** (0.051)	0,0139 (0.029)
Prej	0,0085 (0.020)	0,0539 (0.053)	0,0036 (0.020)	-0,0097 (0.019)	0,0341 (0.028)
COV	-	-	-	-	-
Obs.	380	86	92	104	98
Firmas	64	47	49	58	54
Adj. R-squared	0,2153	0,6952	0,8574	0,7991	0,7691

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. Reg = regrediu de etapa do ciclo. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Observou-se, por meio da Tabela 29, que a regressão da etapa do ciclo de vida não teve relação significativa com a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, na regressão geral, mas, apresentou significância a 1% no primeiro trimestre (1%). Além disso, quando a etapa do ciclo de vida da firma regride, a categoria passivos é significativa a 1% (na regressão



geral), com sinal positivo, conforme esperado. Essa categoria permaneceu significativa no segundo (t+2) e terceiro (t+3) trimestres a 1% e a 5% no quarto trimestre, em todos esses casos com sinal positivo. Assim, é possível que com a regressão do ciclo de vida, as empresas precisem captar recursos de terceiros, ao contrário de empresas com maior lucratividade, que dispõem de mais recursos em caixa, o que mitiga a necessidade de tomar dívidas, de acordo com Dickinson (2011). Ainda conforme a autora, empresas em fase de crescimento e maturidade estão situadas nesse patamar de lucratividade e caixa.

Outra categoria que apresentou relação positiva e significativa foi a de assuntos complexos, a 10% na regressão geral, a 1% no segundo trimestre (t+2) e a 5% no quarto trimestre (t+4), com sinal negativo neste último e contrário ao esperado. Quando existem PAA reportados no RAI, Sirois *et al.* (2014) entendem que essa seção reduz a atenção na demonstração como um todo, porque o usuário da informação pode focar sua leitura nos tópicos que já foram previamente definidos como críticos, então, numa relação significativa de assuntos com a previsão, é possível que isso aconteça de forma mais intensa.

Na análise trimestral, a categoria controles não foi significativa na regressão geral, mas, apresentou significância a 5% no primeiro trimestre (t+1), a 1% no segundo trimestre (t+2), em ambos com sinal positivo e em linha com o esperado e a 1% no quarto trimestre (t+4), porém com sinal negativo em desacordo com a expectativa.

As variáveis tamanho da empresa (TAM) e retorno sobre o ativo (ROA) foram significativas a 1% e positivas, de acordo com o esperado, o que reforça a constatação de Sierra-García *et al.* (2019), a respeito a característica do cliente ser determinante para os assuntos divulgados. Também com relação positiva, as variáveis quantidade de analistas (QAnalist) e lucro por ação realizado (LPAr) apresentaram significância a 5% na regressão geral. Sabendo dessa relação positiva com a quantidade de analistas (QAnalist) faz sentido a sugestão que consta no estudo de Sierra-García (2019) de que o mercado pode entender o comportamento dos auditores ao incluírem determinado tipo de PAA dentro de um setor, e solicitar que a administração mitigue todos os riscos que foram identificados em relação a isso.

A Tabela 30 apresenta a regressão de dados em painel contemplando a regressão da etapa do ciclo de vida, considerando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 30****Relação de PAA com o consenso da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias)**

LPAp*2	Geral		t+1		t+2		t+3		t+4	
Constant	-1.0266**	(0.465)	-1.6367***	(0.574)	-1.0057***	(0.311)	0,6662	(0.746)	-1.5903**	(0.768)
QPAAAs	0,0075	(0.005)	0,0147	(0.009)	0,0082**	(0.004)	0,0019	(0.004)	-0,0022	(0.009)
REntidade	-0,0138	(0.015)	-0,0069	(0.020)	-0,013	(0.013)	-0,0131	(0.012)	0,0265*	(0.016)
RConta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reg	0,0002	(0.013)	0,1078**	(0.042)	-0,0046	(0.017)	-0,008	(0.018)	-0,0356	(0.025)
Reg*REntidade	0,0064	(0.009)	-0,0113	(0.016)	0,0095	(0.009)	0,0145	(0.013)	-0,0097	(0.011)
Reg*RConta	-0,0004	(0.004)	-0,0439**	(0.018)	-0,0017	(0.006)	0,0033	(0.006)	0,0184*	(0.010)
Ano*2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2018	-0,0085	(0.011)	0,0014	(0.015)	-0,0095	(0.009)	-0,014	(0.013)	-0,0031	(0.013)
Ano*2019	0,0091	(0.007)	0,0214*	(0.012)	0,0118*	(0.007)	0,0105	(0.010)	-0,0078	(0.010)
Ano*2020	-0,0297***	(0.007)	-0,0525***	(0.018)	-0,0441***	(0.009)	-0,0108	(0.013)	-0,0106	(0.012)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0,0481**	(0.022)	0,0733***	(0.027)	0,0479***	(0.015)	-0,0327	(0.035)	0,0784**	(0.036)
Firm	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0,0084**	(0.004)	0,0224***	(0.008)	0,0022	(0.003)	0,0053	(0.005)	0,0004	(0.005)
QAnalist	0,0048**	(0.002)	0,0016	(0.007)	0,0014	(0.004)	0,0127**	(0.006)	-0,0025	(0.006)
MB	0,0148	(0.015)	0,0536	(0.034)	0,0127	(0.016)	0,0270*	(0.014)	-0,0252	(0.019)
LPAr	0,1034**	(0.051)	-0,0181	(0.107)	0,2911**	(0.112)	0,2995***	(0.090)	0,0888	(0.064)
Prej	0,0123	(0.013)	0,0534*	(0.028)	0,0239	(0.022)	-0,0046	(0.017)	0	(0.025)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obs.	380		86		92		104		98	
Firmas	64		47		49		58		54	
Adj. R-squared	0,1549		0,5133		0,7554		0,6463		0,4264	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. Reg = regrediu de etapa do ciclo; QPAA = quantidade de PAA; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

No Brasil, conforme Tabela 30, quando a etapa do ciclo de vida regride, as duas categorias de PAA analisadas não se apresentam como significativas, na regressão geral. As únicas relações de significância foram encontradas na categoria em nível de entidade (REntidade), no primeiro trimestre (t+1) a 5% com sinal negativo (contrário ao esperado) e no quarto trimestre (t+4) a 10%, com sinal positivo e em linha com a expectativa. É possível que menos relações significativas tenham sido encontradas quando a amostra é avaliada pelo prisma de duas categorias porque, conforme Oliveira e Girão (2016), o desempenho dos analistas tende a ser mais fácil por tomarem como base ativos existentes e práticas passadas, porém, quando o ciclo de vida regride, como consequência do desempenho da empresa, esse histórico que contribui para o consenso, também se perde, ao menos parcialmente.

As variáveis tamanho da empresa (TAM), retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas (QAnalist) e lucro por ação realizado (LPAr) apresentaram significância a 5% na regressão geral, todas com sinal positivo e em linha com o esperado, mantendo significância na maioria das análises, mesmo com Dickinson (2011) demonstrando que variáveis como rentabilidade, estrutura de ativos e tamanho das empresas comportarem-se de maneira variável ao longo do ciclo de vida.

#### 4.4 PAA E ACURÁCIA E ERRO DE PREVISÃO DO LUCRO POR AÇÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS POR ETAPA DO CICLO DE VIDA DA FIRMA

Esta seção apresenta a matriz de correlação e as regressões de dados, demonstrando a relação entre os PAA reportados no RAI nos anos de 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021 com o erro e acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, nos anos de 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 e 2022 durante as etapas do ciclo de vida da firma, para empresas brasileiras. Aplicou-se a regressão quantílica para análise do erro e acurácia da previsão, porém, os resultados não foram representativos, o que motivou a apresentação das tabelas apenas nos Apêndices. Portugal também não resultou em consideráveis resultados, portanto, suas tabelas também foram evidenciadas nos Apêndices.

##### **4.4.1 Matriz de Correlação (Acurácia e Erro)**

A Tabela 31 evidencia a matriz de correlação de *Spearman*, com a associação das variáveis utilizadas para análise do erro e da acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros no contexto brasileiro e português.

**Tabela 31**  
**Matriz de correlação de Spearman ALPAP e ELPAP (Acurácia e Erro) do Brasil e Portugal**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) ALPAP	1											
(2) ELPAP	-0.0512**	1										
(3) QPAAs	0.1125***	-0,0029	1									
(4) Controles	-0,0038	-0,0013	0.2024***	1								
(5) Passivos	0.0960***	-0,0263	0.4824***	-0,0097	1							
(6) Ativos	0.0652**	-0,011	0.4530***	0,0049	0.1235***	1						
(7) AsComp	-0.0822***	0,0272	0.3716***	-0.1246***	-0.1011***	-0.0540**	1					
(8) AsEsp	0.0862***	0,0309	0.0896***	0,0155	-0.0819***	-0.1434***	-0.1307***	1				
(9) Impairments	0.0656**	-0,0126	0.2888***	-0.0593**	0,0295	-0.0719***	-0,0404	-0.1798***	1			
(10) REntidade	-0.0563**	-0,0038	0.3098***	0.4564***	-0,0205	-0.1295***	0.4700***	-0.0918***	-0,0125	1		
(11) RConta	0.1458***	-0,0064	0.8684***	-0,0268	0.5152***	0.5227***	0.1672***	0.1421***	0.3105***	-0.1613***	1	
(12) TAM	0.1885***	0,0095	0.2839***	0.1106***	0.3110***	0.0660**	-0,0389	0.2586***	-0,0221	0.1651***	0.2103***	1
(13) ROA	-0.1245***	0.1355***	-0.1819***	0,0031	-0.0695***	-0.2533***	-0,0245	0,0258	-0,0273	0,0092	-0.1937***	-0.1822***
(14) QAnalist	-0.1221***	-0,041	0,0246	0.1183***	0.0829***	-0,0042	-0.1020***	0.0808***	0,0043	0.0766***	0,002	0.2621***
(15) MB	-0.3718***	-0,0061	-0.1295***	0,0146	-0.1483***	-0.1271***	0.0880***	-0.1944***	0,0025	0.2003***	-0.2397***	-0.1810***
(16) LPar	0,003	0.5273***	0,0293	-0,0401	0.0808***	-0.1108***	0,0106	0.1588***	-0,0131	-0.0570**	0.0560**	0.1619***
(17) DoTip	-0.1854***	-0.2139***	-0,0308	0,0134	-0,015	-0.0826***	0,0265	0.0778***	-0,0206	0,0063	-0,0344	-0,0141
(18) Firm	-0.2036***	0,0023	-0.0850***	-0.1432***	-0,0079	0,02	-0.0968***	0.0835***	-0.0650**	-0.1662***	-0,0293	-0.1015***
(19) Deloitte	-0,0325	-0,0102	-0.1027***	0.0545**	-0.0603**	-0,0142	0,0178	0.0781***	-0.1695***	-0,0359	-0.0739***	-0,0091
(20) EY	0,0166	0,0005	0,0046	0,0326	-0.1105***	-0.0657**	0.1049***	0.1273***	-0.0587**	0,025	-0,012	-0.0937***
(21) KPMG	-0,0368	0,0255	-0.1687***	-0.1502***	0,0339	-0,0203	-0.1788***	-0.0455*	-0,0144	-0.1396***	-0.1177***	0.1029***
(22) PWC	-0.0812***	-0,0211	0.2318***	0,0042	0.1256***	0.1216***	0,0231	-0.0947***	0.1842***	0.0623**	0.2002***	-0.0831***
(23) Prej	0.0894***	-0.0800***	-0,0366	-0.0560**	-0,018	0,0373	-0,0246	-0.0710***	-0,0043	-0,0247	-0,018	-0,0077
(24) COV	-0,0077	0.0608**	-0.1689***	-0.0518**	-0.1266***	-0.0784***	-0.0793***	0,0238	-0.0758***	-0,0396	-0.1593***	0,0157

	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)
(1) ALPAp												
(2) ELPAp												
(3) QPAAs												
(4) Controles												
(5) Passivos												
(6) Ativos												
(7) AsComp												
(8) AsEsp												
(9) Impairments												
(10) REntidade												
(11) RConta												
(12) TAM												
(13) ROA	1											
(14) QAnalist	0.1042***	1										
(15) MB	0.2917***	0.1342***	1									
(16) LPAr	0.3613***	0.0953***	-0.0225	1								
(17) DoTip	0.1070***	0.1004***	0.0739***	0.1221***	1							
(18) Firm	0.0133**	-0,0315	0.0442*	-0,0213	0.1145***	1						
(19) Deloitte	0,0241	0.1090***	0,0286	0,0072	0,0414	0.1121***	1					
(20) EY	-0.0463*	-0.0776***	-0.0980***	-0,011	0.0669***	0.1609***	-0.2225***	1				
(21) KPMG	-0.0468*	-0,0399	0.0589**	-0,0006	0,0018	0.2117***	-0.2927***	-0.4202***	1			
(22) PWC	0.0952***	0,0175	0,0397	-0,0078	-0,0341	0.1391***	-0.1924***	-0.2762***	-0.3633***	1		
(23) Prej	-0.2176***	-0.0761***	-0.0775***	-0.1195***	-0,0415	-0.0780***	-0,0165	-0,0353	-0,0106	0,0134	1	
(24) COV	-0,0081	-0.0857***	0,004	-0.0726***	-0.0634**	-0.0961***	-0.0629**	0.1091***	-0.0963***	-0,0114	0,03	1

Nota: \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10; ALPAp = acurácia da previsão; ELPAp = erro da previsão; QPAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = *big four*; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Por meio da Tabela 31, verificou-se que o erro (ELPAp) apresentou significância a 5% e com sinal negativo em relação a acurácia da previsão de lucro por ação, portanto, à medida que o erro de previsão reduz, a acurácia aumenta. As variáveis de quantidade de PAA (QPAA), tamanho da companhia (TAM) e resultado do exercício (Prej) foram significativas a 1%, com sinal positivo em relação a acurácia. Esperava-se que as variáveis QPAA e TAM influenciassem positivamente a acurácia (relação comprovada), enquanto Prej influenciasse negativamente (relação não comprovada).

Ardito (2019) identificou relação direta entre o tamanho da companhia e a quantidade de assuntos comunicados, ou seja, quanto maior a empresa, maior é a chance de serem inclusos PAA pelo auditor. Essa constatação pode ser relacionada ao estudo de Martinez (2004), que primeiramente identificou relação entre o tamanho da empresa e a acurácia da previsão, e explicou essa relação citando alguns fatores: empresas grandes são mais transparentes, mais acessíveis para analistas e acompanhada por um número maior de analistas.

As categorias de passivos, assuntos específicos do setor, ativos e *impairments* demonstraram associação significativa e positivamente com a acurácia da previsão, enquanto que assuntos complexos associação significativa e negativa na acurácia da previsão. É possível que assuntos complexos sejam mais difíceis de serem compreendidos pelos analistas pois, conforme Silva (2015), dados sobre normas contábeis, neste estudo categorizados como PAA de assuntos complexos, representam um desafio aos analistas em projetá-los com assertividade na previsão do lucro por ação. Matos (2017) esclarece que o assunto combinado com a descrição dos procedimentos aplicados pelo auditor ajudam a suportar o risco e agregar valor às análises dos usuários das informações, indo ao encontro dos achados deste estudo, ou seja, assuntos reportados pelos auditores com influência positiva na acurácia podem estar contribuindo para os analistas financeiros elaborarem suas previsões de lucro por ação.

Quanto à segregação em duas categorias, a nível de conta foi identificada significância a 1% com sinal positivo para acurácia e sem significância com sinal negativo para o erro. Já a nível de entidade, a significância foi de 5%, com sinal negativo para acurácia e para o erro, corroborando com o sinal esperado apenas para o erro.

A variável firma de auditoria (Firm) foi significativa a 1%, com sinal negativo para acurácia e não significativa e positiva em relação ao erro, ao contrário do comportamento esperado (positivo para acurácia e negativo para o erro). Individualmente, as empresas *big four* Deloitte, EY e KPMG não foram significativas, tanto para a acurácia, quanto para o erro e a PwC foi significativa a 1% e com sinal negativo em relação à acurácia e não significativa em

relação ao erro. Marques e Souza (2017) e Artido (2019) constatam que não há diferença significativa entre a quantidade de PAA reportados pelos *big four* e *não big four*.

A variável de lucro por ação efetivo (LPA<sub>r</sub>) não apresentou significância em relação a acurácia e teve sinal positivo, o que era esperado. Em relação ao erro, apresentou significância de 1% com sinal positivo, contrário ao esperado. A variável Covid-19 (COV) não apresentaram significância e sinal negativo em relação a acurácia. Já em relação ao erro, apresentou significância de 5% com sinal positivo, contrário ao esperado.

Verificou-se alta correlação entre as variáveis RConta e QPAA, de 86%. Essa relação foi significativa em 1% com sinal positivo, ou seja, quando os PAA aumentam, em mais de 80% dos casos, os assuntos evidenciados são relacionados a risco em nível de entidade.

#### 4.4.2 Regressão de Dados para a Análise da Acurácia da Previsão de Lucro por Ação por Etapa do Ciclo de Vida da Firma

Analisou-se a relação entre os PAA e a acurácia (ALPAP) da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, durante as cinco etapas do ciclo de vida da firma, no Brasil. A Tabela 32 demonstra a regressão de dados em painel da etapa de nascimento, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 32**

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias)**

	ALPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant		0.949 (0.947)	-0.194 (0.372)	0.0619 (0.199)	0.4577 (0.360)	0.3117 (0.214)
QPAAAs		0.0032 (0.006)	-0.0097 (0.009)	0.0041 (0.009)	0.0086 (0.009)	0.0003 (0.006)
Controles		-0.0173 (0.010)	0.0019 (0.014)	-0.0107 (0.019)	-0.0203 (0.015)	-0.0144 (0.010)
Passivos		-0.0197 (0.014)	-0.0117 (0.016)	-0.0014 (0.007)	-0.0184 (0.013)	0.0003 (0.006)
Ativos		-0.0089 (0.009)	0.0069 (0.015)	-0.0113 (0.012)	-0.0086 (0.013)	0.0045 (0.009)
AsComp		-0.0003 (0.006)	-0.0001 (0.011)	-0.0039 (0.008)	-0.0006 (0.009)	-0.002 (0.006)
AsEsp		-0.0139 (0.015)	0.0066 (0.013)	-0.0137 (0.011)	-0.014 (0.014)	0 (0.009)
<i>Impairments</i>		-	-	-	-	-
NASC		-0.0133 (0.019)	0.0011 (0.040)	0.0194 (0.015)	-0.0136 (0.019)	0.0052 (0.016)
NASC*QPAAAs		-0.0023 (0.014)	0.0007 (0.027)	0.0081 (0.015)	0.0037 (0.015)	-0.0058 (0.011)
NASC*Controles		0.0015 (0.010)	-	-	-	-

NASC*Passivos	-0.0293 (0.027)	0.0214 (0.028)	-0.0387* (0.020)	-0.0244 (0.020)	0.0008 (0.011)
NASC*Ativos	0.0126 (0.016)	-0.0023 (0.018)	-0.0079 (0.013)	0.0061 (0.014)	0.0004 (0.010)
NASC*AsComp	0.0066 (0.013)	-0.0096 (0.020)	-0.0209 (0.016)	0.0014 (0.010)	0.0037 (0.009)
NASC*AsEsp	0.0312** (0.015)	-0.0279 (0.025)	0.016 (0.016)	0.0149 (0.012)	0.0063 (0.013)
NASC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0409** (0.020)	0.0396 (0.025)	0.0192* (0.010)	0.0276*** (0.010)	0.0069 (0.005)
Ano*2017	0.0138 (0.010)	-0.0005 (0.017)	0 (0.007)	0.0198** (0.009)	-0.0047 (0.005)
Ano*2018	0.0056 (0.008)	0.0005 (0.012)	-0.0018 (0.006)	0.0131* (0.007)	0.0026 (0.005)
Ano*2019	0.0055 (0.006)	0.0079 (0.016)	-0.0065 (0.005)	0.0034 (0.005)	0.0026 (0.005)
Ano*2020	0.0038 (0.006)	-0.0199 (0.013)	0.0091 (0.006)	0.0173** (0.007)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.0391 (0.042)	0.0129 (0.018)	-0.0019 (0.010)	-0.0198 (0.016)	-0.0136 (0.010)
Firm	-0.0744 (0.056)	-0.0186 (0.026)	-0.0068 (0.016)	-0.0064 (0.021)	0.0053 (0.019)
ROA	0.0024 (0.003)	0.0094 (0.012)	0.0097*** (0.004)	-0.0092* (0.005)	-0.0131** (0.005)
QAnalist	-0.0053* (0.003)	-0.0092 (0.007)	0.0001 (0.003)	-0.0055** (0.002)	-0.0002 (0.002)
MB	-0.0008 (0.001)	0.0059 (0.007)	-0.001 (0.001)	-0.0011 (0.001)	-0.0016 (0.001)
LPAr	0.0728 (0.049)	-0.1561 (0.171)	-0.1707** (0.071)	0.1755*** (0.063)	0.2959*** (0.057)
Prej	0.0135 (0.009)	0.0234 (0.025)	0.007 (0.008)	0.0076 (0.013)	0.0121 (0.025)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0764	0.1513	0.3391	0.5345	0.7546

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; NASC = etapa de nascimento.

A Tabela 33 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de nascimento, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 33**  
**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

ALPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	0.9579 (0.944)	-0.2078 (0.366)	0.0451 (0.198)	0.4237 (0.396)	0.3249 (0.230)
QPAA	-0.0059 (0.007)	-0.0083 (0.009)	-0.0016 (0.004)	0.0001 (0.002)	0.0012 (0.002)
REntidade	0.0066 (0.009)	-0.003 (0.017)	-0.0006 (0.006)	0.0042 (0.004)	-0.0043 (0.005)



RConta	-	-	-	-	-
NASC	0.005 (0.015)	0.0028 (0.029)	0.027 (0.024)	0.0094 (0.014)	-0.0038 (0.010)
NASC*REntidade	0.0063 (0.011)	-0.0025 (0.013)	-0.008 (0.012)	-0.0006 (0.007)	0.0068 (0.006)
NASC*RConta	-0.0058 (0.007)	-0.0063 (0.013)	-0.0078 (0.007)	-0.0044 (0.006)	-0.0005 (0.003)
Ano*2016	0.0383* (0.020)	0.0371 (0.024)	0.0201** (0.010)	0.0256** (0.011)	0.0058 (0.005)
Ano*2017	0.01 (0.009)	-0.004 (0.016)	0.001 (0.006)	0.0160* (0.009)	-0.0051 (0.005)
Ano*2018	0.004 (0.007)	-0.0016 (0.011)	-0.0001 (0.005)	0.0122 (0.008)	0.0031 (0.005)
Ano*2019	0.0057 (0.006)	0.005 (0.014)	-0.0037 (0.005)	0.004 (0.005)	0.0033 (0.005)
Ano*2020	0.002 (0.006)	-0.0202 (0.014)	0.0099* (0.006)	0.0161** (0.007)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.0396 (0.042)	0.0134 (0.017)	-0.0011 (0.010)	-0.0184 (0.018)	-0.0144 (0.011)
Firm	-0.0667 (0.055)	-0.0166 (0.026)	-0.0061 (0.013)	0.0004 (0.025)	0.0067 (0.020)
ROA	0.0018 (0.003)	0.0092 (0.012)	0.0093*** (0.004)	-0.0091* (0.005)	-0.0134*** (0.005)
QAnalist	-0.0056* (0.003)	-0.0086 (0.007)	-0.0001 (0.003)	-0.0059** (0.002)	0 (0.002)
MB	-0.0004 (0.001)	0.006 (0.007)	-0.0008 (0.001)	-0.0008 (0.001)	-0.0013 (0.001)
LPAr	0.0725 (0.049)	-0.1573 (0.172)	-0.1670** (0.071)	0.1718** (0.066)	0.2969*** (0.056)
Prej	0.0095 (0.008)	0.0258 (0.026)	0.0016 (0.010)	0.0062 (0.013)	0.0139 (0.025)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0673	0.1463	0.3111	0.4983	0.7483

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; NASC = etapa de nascimento.

Por meio da Tabela 33, verificou-se que a quantidade de PAA (QPAA) não apresentou significância na regressão geral e nem nos trimestres em relação a acurácia da previsão de lucro por ação. Desta forma, a quantidade de PAA agrega o modelo dos analistas, no que tange o consenso da previsão, mas isso não acontece nos resultados da regressão da acurácia, de modo que se mostra como uma variável sem peso significativo para a qualidade da previsão do analistas.

Das seis categorias analisadas, as únicas com relação significativa são passivos, e somente apresentou relevância no segundo trimestre (t+2), a 10% e com sinal negativo, contrário ao esperado e a de assuntos específicos do setor, na regressão geral, significativa a 5%

e com sinal positivo (esperado). Na regressão de duas categorias, não foram identificadas significâncias nas variáveis risco em nível de conta e risco em nível de entidade, na etapa do nascimento, regressão para análise do consenso da previsão, em que risco em nível de conta foi significativa. Acurácia é definida como a medida do quanto o valor previsto está próximo ao verdadeiro (Silva & Dalmácio, 2020) e as contatações evidenciadas na Tabela 33, em suma, indicam que no Brasil, as duas categorias de PAA não contribuem significativamente com a acurácia da previsão. Desta forma, pode-se depreender que os analistas tender a preferir informações mais detalhadas para elaboração de suas previsões com acurácia.

Em relação às variáveis de controle, na regressão para seis e duas categorias, a quantidade de analistas que realizaram previsões (QAnalist) foi significativa na regressão geral a 10% e, no terceiro trimestre, a 5%. Em ambos os casos com sinal negativo, que é contrário ao esperado, portanto não foi possível confirmar que quanto maior a quantidade analistas acompanhando a empresa, maior também será a acurácia da previsão (Martinez, 2004). O lucro por ação realizado (LPA<sub>r</sub>) apresentou relação significativa com a acurácia da previsão no segundo (t+2) em 5%, com sinal negativo e contrário ao esperado, no terceiro (t+3) e quarto trimestres (t+4) em 1% e com sinal positivo (conforme expectativa).

O retorno sobre o ativo (ROA) apresentou significância em relação a acurácia da previsão no segundo trimestre (t+2) a 1%, no terceiro (t+3) a 10% e no quarto (t+4) trimestre a 5% na regressão para seis categorias e a 1% na regressão para duas categorias. Somente o sinal do segundo trimestre foi positivo e em linha com a expectativa em ambas as regressões.

Na Tabela 34 encontra-se o resultado da regressão de dados em painel da etapa de crescimento, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 34**  
**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros e ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

	ALPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant		0.9501 (0.868)	0.0465 (0.334)	0.0218 (0.176)	0.4619 (0.357)	0.3218 (0.205)
QPAAAs		-0.0006 (0.009)	-0.0212 (0.015)	0.0041 (0.010)	0.0113 (0.009)	-0.0014 (0.006)
Controles		-0.015 (0.012)	0.0175 (0.023)	-0.0133 (0.020)	-0.0196 (0.016)	-0.0167* (0.010)
Passivos		-0.0194 (0.014)	-0.0107 (0.016)	-0.0037 (0.007)	-0.0215* (0.012)	-0.0003 (0.006)
Ativos		-0.0025 (0.009)	0.0256 (0.018)	-0.0123 (0.013)	-0.0111 (0.012)	0.0052 (0.009)
AsComp		0.0015 (0.009)	0.0068 (0.015)	-0.0029 (0.008)	-0.0015 (0.009)	0.0001 (0.006)
AsEsp		-0.0146 (0.014)	0.0038 (0.015)	-0.016 (0.011)	-0.0186 (0.014)	0.0043 (0.010)
Impairments		-	-	-	-	-
CRE		-0.0032	-0.0094	0.0009	0.0220**	-0.0051

	(0.008)	(0.029)	(0.009)	(0.010)	(0.011)
CRE*QPAAAs	0.0143	0.0373	0.0062	-0.0081	0.009
	(0.017)	(0.024)	(0.008)	(0.011)	(0.010)
CRE*Controles	-0.0082	-0.0481	-0.0007	-0.0061	0.0123
	(0.028)	(0.046)	(0.017)	(0.014)	(0.012)
CRE*Passivos	-0.0025	0.0011	-0.0015	0.0091	-0.0033
	(0.012)	(0.022)	(0.010)	(0.015)	(0.009)
CRE*Ativos	-0.026	-0.0654**	-0.0021	0.0093	-0.0055
	(0.026)	(0.032)	(0.013)	(0.015)	(0.014)
CRE*AsComp	-0.0125	-0.034	-0.0114	0.0007	-0.0102
	(0.019)	(0.023)	(0.009)	(0.013)	(0.012)
CRE*AsEsp	-0.0063	-0.0229	-0.0023	0.0093	-0.014
	(0.015)	(0.026)	(0.009)	(0.014)	(0.010)
CRE*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0412**	0.0379	0.0202*	0.0278***	0.0063
	(0.019)	(0.024)	(0.011)	(0.010)	(0.005)
Ano*2017	0.0129	-0.0069	0.0006	0.0189**	-0.0062
	(0.009)	(0.018)	(0.006)	(0.009)	(0.005)
Ano*2018	0.0052	-0.0081	-0.0007	0.0135*	0.0023
	(0.006)	(0.011)	(0.006)	(0.007)	(0.005)
Ano*2019	0.0064	0.0051	-0.0048	0.0038	0.0019
	(0.007)	(0.015)	(0.005)	(0.005)	(0.005)
Ano*2020	0.0038	-0.0236*	0.0112*	0.0172***	
	(0.006)	(0.014)	(0.006)	(0.006)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.039	0.002	0	-0.0203	-0.0139
	(0.038)	(0.016)	(0.009)	(0.016)	(0.010)
Firm	-0.0743	-0.007	-0.0097	-0.008	0.0039
	(0.058)	(0.023)	(0.017)	(0.022)	(0.018)
ROA	0.0019	0.0081	0.0098***	-0.0083*	-0.0133***
	(0.003)	(0.012)	(0.004)	(0.004)	(0.005)
QAnalist	-0.0055*	-0.0095	0	-0.0055***	-0.0001
	(0.003)	(0.007)	(0.003)	(0.002)	(0.002)
MB	-0.0009	0.0057	-0.001	-0.001	-0.0018
	(0.001)	(0.007)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
LPAr	0.073	-0.1373	-0.1609**	0.1730***	0.2978***
	(0.049)	(0.157)	(0.072)	(0.060)	(0.056)
Prej	0.0095	0.0267	0.0044	0.0087	0.011
	(0.008)	(0.024)	(0.008)	(0.013)	(0.024)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0803	0.18	0.3355	0.5454	0.761

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; CRE = etapa de crescimento.

A Tabela 35 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de crescimento, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 35**

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

ALPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	0.9767	-0.0245	0.0552	0.4803	0.3028
	(0.883)	(0.363)	(0.172)	(0.393)	(0.225)
QPAAAs	-0.006	-0.0085	-0.002	0.0008	0.0003

	(0.007)	(0.009)	(0.004)	(0.002)	(0.002)
REntidade	0.0023	-0.0109	-0.0022	0.0044	-0.0045
	(0.006)	(0.017)	(0.006)	(0.004)	(0.006)
RConta	-	-	-	-	-
CRE	0.0048	0.0092	0.0021	0.0212**	-0.0081
	(0.007)	(0.025)	(0.009)	(0.009)	(0.009)
CRE*REntidade	0.0171	0.0288	0.0076	-0.0039	0.0049
	(0.012)	(0.018)	(0.006)	(0.008)	(0.007)
CRE*RConta	-0.0015	0.0002	-0.0005	-0.0039	0.0038
	(0.004)	(0.008)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
Ano*2016	0.0387*	0.0379	0.0200**	0.0257**	0.0057
	(0.020)	(0.024)	(0.010)	(0.011)	(0.005)
Ano*2017	0.0106	-0.005	0.0004	0.015	-0.0052
	(0.009)	(0.016)	(0.006)	(0.009)	(0.004)
Ano*2018	0.0055	0.0001	0	0.0118	0.0032
	(0.007)	(0.011)	(0.006)	(0.008)	(0.005)
Ano*2019	0.0077	0.0078	-0.0036	0.0041	0.0038
	(0.007)	(0.015)	(0.004)	(0.006)	(0.005)
Ano*2020	0.0013	-0.0231	0.0089	0.0144**	-
	(0.005)	(0.015)	(0.006)	(0.007)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.0404	0.005	-0.0014	-0.0212	-0.0133
	(0.039)	(0.017)	(0.008)	(0.017)	(0.010)
Firm	-0.0692	-0.0215	-0.0069	-0.0002	0.0065
	(0.055)	(0.026)	(0.014)	(0.025)	(0.019)
ROA	0.0019	0.0092	0.0094***	-0.0084*	-0.0134***
	(0.003)	(0.013)	(0.004)	(0.005)	(0.005)
QAnalist	-0.0055*	-0.0086	-0.0004	-0.0059**	0.0001
	(0.003)	(0.007)	(0.003)	(0.002)	(0.002)
MB	-0.0008	0.0059	-0.0009	-0.001	-0.0015
	(0.001)	(0.007)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
LPAr	0.0724	-0.1554	-0.1649**	0.1697***	0.2965***
	(0.049)	(0.166)	(0.071)	(0.064)	(0.057)
Prej	0.011	0.0281	0.004	0.0084	0.014
	(0.008)	(0.027)	(0.010)	(0.013)	(0.025)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0713	0.1621	0.3131	0.5078	0.7499

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; CRE = etapa de crescimento.

Conforme Tabela 34, na etapa de crescimento a quantidade de PAA (QPAA) não apresentou significância, assim como as duas categorias, risco em nível de conta e risco em nível de entidade. É possível que o fato de não haver significâncias na quantidade de PAA nas regressões da etapa de crescimento encontre justificativa no argumento de Oliveira e Girão (2016) de que, na etapa de crescimento, a avaliação possível de ser feita pelos analistas ainda é limitada e pouco confiável, o que compromete a previsão, portanto, infere-se que eles evitem essas informações por não encontrarem valor nelas para o seu modelo de previsão.

Das seis categorias analisadas, apenas ativos apresentou-se como significativa no primeiro trimestre (t+1), a 5% e com sinal negativo, contrário ao esperado. Para Dickinson

(2010), a informação contábil divulgada nos relatórios financeiros é mais relevante e tempestiva nas fases de crescimento e maturidade, o que se comprova parcialmente neste estudo, visto uma das categorias de PAA ser significativa, assim como a etapa de crescimento.

Das variáveis de controle, o retorno sobre o ativo (ROA), a quantidade de analistas (QAnalist) que realizaram previsões e o lucro por ação realizado (LPA<sub>r</sub>) foram significativas nas regressões de seis e de duas categorias, sendo ROA e LPA<sub>r</sub> significativas no segundo (t+2), terceiro (t+3) e quarto (t+4) trimestres e QAnalist apenas no terceiro (t+3) trimestre.

Na Tabela 36 consta a regressão de dados em painel da etapa de maturidade, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 36**  
**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros e ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

ALPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	0.8952 (0.871)	-0.3101 (0.355)	0.0329 (0.195)	0.436 (0.344)	0.2711 (0.215)
QPAAAs	-0.0017 (0.005)	-0.0182 (0.017)	0.0112 (0.009)	-0.0003 (0.008)	0.0007 (0.007)
Controles	-0.0208 (0.016)	-0.0017 (0.025)	-0.009 (0.015)	-0.0196* (0.011)	-0.0188 (0.012)
Passivos	-0.011 (0.014)	0.0238 (0.028)	-0.0107 (0.007)	-0.0111 (0.013)	0.0151 (0.010)
Ativos	-0.0114 (0.012)	-0.0025 (0.029)	-0.0216 (0.015)	-0.0005 (0.011)	0.0034 (0.009)
AsComp	0.0033 (0.007)	-0.0053 (0.017)	-0.0124 (0.008)	0.0032 (0.009)	-0.0041 (0.008)
AsEsp	-0.0145 (0.018)	0.0017 (0.028)	-0.0218 (0.013)	-0.0092 (0.015)	-0.0089 (0.008)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
MAT	-0.0121 (0.009)	-0.0201 (0.022)	-0.002 (0.007)	-0.0246** (0.011)	0.004 (0.010)
MAT*QPAAAs	0.0073 (0.008)	0.0085 (0.026)	-0.0102* (0.005)	0.0177* (0.010)	0 (0.008)
MAT*Controles	0.0047 (0.016)	0.0112 (0.041)	-0.0022 (0.016)	-0.0061 (0.016)	0.0017 (0.013)
MAT*Passivos	-0.0121 (0.011)	-0.0528 (0.041)	0.0125 (0.008)	-0.0134 (0.011)	-0.0214** (0.010)
MAT*Ativos	0.005 (0.012)	0.0175 (0.032)	0.014 (0.010)	-0.016 (0.013)	-0.001 (0.011)
MAT*AsComp	-0.0069 (0.009)	0.0112 (0.020)	0.0109* (0.006)	-0.0103 (0.012)	0.0009 (0.009)
MAT*AsEsp	0.0029 (0.013)	0.0088 (0.039)	0.0135 (0.009)	-0.011 (0.012)	0.0112 (0.011)
MAT* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0411** (0.019)	0.0420* (0.025)	0.0209* (0.011)	0.0272*** (0.009)	0.0046 (0.004)
Ano*2017	0.014 (0.009)	0.0017 (0.016)	0.0004 (0.007)	0.0194** (0.008)	-0.0076 (0.005)
Ano*2018	0.0066 (0.007)	0.0009 (0.011)	0.0002 (0.006)	0.0139** (0.007)	0.0011 (0.004)
Ano*2019	0.0062 (0.006)	0.0063 (0.014)	-0.0041 (0.005)	0.0029 (0.004)	0.0016 (0.005)

Ano*2020	0.0047 (0.006)	-0.0143 (0.015)	0.0099* (0.006)	0.0183*** (0.006)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.036 (0.039)	0.0198 (0.017)	-0.0004 (0.010)	-0.0182 (0.015)	-0.0117 (0.010)
Firm	-0.0804 (0.058)	-0.0315 (0.030)	-0.0081 (0.016)	-0.0083 (0.022)	0.004 (0.018)
ROA	0.0017 (0.003)	0.0081 (0.012)	0.0093*** (0.003)	-0.0087* (0.004)	-0.0134*** (0.005)
QAnalist	-0.0055* (0.003)	-0.0099 (0.007)	-0.0002 (0.003)	-0.0058*** (0.002)	0.0004 (0.002)
MB	-0.0007 (0.001)	0.006 (0.007)	-0.0011 (0.001)	-0.0007 (0.001)	-0.0018 (0.001)
LPAr	0.0719 (0.049)	-0.1797 (0.171)	-0.1651** (0.070)	0.1776*** (0.062)	0.2923*** (0.052)
Prej	0.0073 (0.009)	0.0241 (0.022)	0.0029 (0.008)	0.0059 (0.013)	0.0111 (0.024)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.078	0.1824	0.3348	0.5433	0.7685

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; MAT = etapa de maturidade.

A Tabela 37 evidencia a regressão de dados em painel da etapa de maturidade, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 37**

**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

	LPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant		1.0027 (0.907)	-0.1835 (0.380)	0.0738 (0.179)	0.4707 (0.388)	0.2841 (0.220)
QPAAAs		-0.0099 (0.009)	-0.0118 (0.011)	-0.0018 (0.005)	-0.0046 (0.004)	0.0047 (0.003)
REntidade		0.0156 (0.015)	0.002 (0.024)	0.0011 (0.007)	0.0045 (0.007)	-0.0037 (0.006)
RConta		-	-	-	-	-
MAT		-0.0129 (0.010)	-0.009 (0.019)	-0.0031 (0.006)	-0.0238** (0.011)	0.0149 (0.010)
MAT*REntidade		-0.0079 (0.008)	-0.0031 (0.019)	-0.0025 (0.004)	0.0067 (0.006)	-0.0056 (0.006)
MAT*RConta		0.0067 (0.006)	0.0053 (0.010)	0 (0.003)	0.0076* (0.004)	-0.0058 (0.004)
Ano*2016		0.0377* (0.019)	0.0374 (0.023)	0.0200* (0.010)	0.0260** (0.010)	0.0053 (0.005)
Ano*2017		0.0095 (0.008)	-0.0036 (0.015)	0.0002 (0.006)	0.0160* (0.009)	-0.0054 (0.005)
Ano*2018		0.0046 (0.007)	-0.0003 (0.011)	-0.0001 (0.006)	0.0122 (0.008)	0.0029 (0.005)
Ano*2019		0.0063 (0.006)	0.005 (0.014)	-0.0037 (0.004)	0.0037 (0.005)	0.0037 (0.005)

Ano*2020	0.0014 (0.006)	-0.0195 (0.014)	0.0092* (0.006)	0.0156** (0.007)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.0413 (0.040)	0.0126 (0.018)	-0.0023 (0.009)	-0.0198 (0.017)	-0.0131 (0.010)
Firm	-0.068 (0.054)	-0.0194 (0.027)	-0.0051 (0.013)	-0.0016 (0.025)	0.0097 (0.021)
ROA	0.0018 (0.003)	0.009 (0.013)	0.0094*** (0.004)	-0.0087* (0.005)	-0.0136*** (0.005)
QAnalist	-0.0054* (0.003)	-0.0085 (0.007)	-0.0002 (0.003)	-0.0060** (0.002)	0.0002 (0.002)
MB	-0.0004 (0.002)	0.0062 (0.007)	-0.0009 (0.001)	-0.0007 (0.001)	-0.0015 (0.001)
LPAr	0.0732 (0.049)	-0.1542 (0.170)	-0.1671** (0.070)	0.1716*** (0.065)	0.2961*** (0.056)
Prej	0.009 (0.009)	0.0227 (0.024)	0.003 (0.010)	0.0068 (0.013)	0.0133 (0.025)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0697	0.1471	0.3112	0.5071	0.7516

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; MAT = etapa de maturidade.

A Tabela 36 evidencia que a quantidade de PAA (QPAA) na etapa de maturidade do ciclo de vida da firma é significativa na relação com a previsão dos analistas financeiros. Constatou-se significância no segundo (t+2) e terceiro (t+3) trimestres, em ambos os casos de 10%. Isso permite inferir que, por exemplo, a retirada de algum PAA do RAI implica muita responsabilidade aos auditores, uma vez que será preciso maior cobertura do risco, para justificar a mudança do tratamento que vinha sendo dado ao tema (Vinson *et al.*, 2018).

Em relação as categorias, significâncias foram constatadas em passivos no quarto trimestre (t+4), a 5% e em assuntos complexos, no segundo trimestre (t+2), a 10%. Na regressão de duas categorias, apenas risco em nível de conta se mostrou significativa, em 10% no terceiro trimestre (t+3). Esse comportamento pode ter sido motivado pela análise trimestral, em que o analista se apropriou dos PAA logo após a divulgação do RAI. Entretanto, não foi possível identificar o nível de aproveitamento do conteúdo publicado no PAA pois, não foi objeto desse estudo.

Assim como nas etapas anteriores (nascimento e crescimento), na maturidade as variáveis retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas (QAnalist) e lucro por ação realizado (LPAr) se mostraram significativas. Em relação a QAnalist, acreditava-se identificar relação positiva porém, as significâncias constatadas foram negativas. Apesar do sinal, foi

possível confirmar que analistas estão entre aqueles que mais necessitam de dados precisos, confiáveis e transparentes para desempenharem seu trabalho (Silva & Dalmácio, 2020).

Na Tabela 38 consta a regressão de dados em painel da etapa de turbulência, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 38**  
**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros e ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

ALPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	1.0434 (0.838)	-0.0611 (0.289)	0.1471 (0.165)	0.508 (0.322)	0.2759 (0.216)
QPAAAs	0.0130* (0.007)	0.0093 (0.012)	0.0093 (0.011)	0.0143 (0.010)	0.0028 (0.006)
Controles	-0.0250** (0.011)	-0.02 (0.020)	-0.0159 (0.021)	-0.0252 (0.015)	-0.0151 (0.010)
Passivos	-0.0274* (0.015)	-0.0276 (0.019)	-0.0042 (0.007)	-0.0223* (0.012)	-0.0051 (0.006)
Ativos	-0.0176* (0.010)	-0.0154 (0.013)	-0.0167 (0.013)	-0.0139 (0.013)	0.0018 (0.008)
AsComp	-0.0092 (0.007)	-0.0127 (0.013)	-0.0085 (0.009)	-0.0062 (0.009)	-0.005 (0.007)
AsEsp	-0.0191 (0.013)	-0.0113 (0.016)	-0.0158 (0.012)	-0.0172 (0.013)	-0.0034 (0.009)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
TUR	0.0676** (0.030)	0.1248 (0.081)	0.0375** (0.018)	0.0442* (0.025)	-0.005 (0.020)
TUR*QPAAAs	-0.0660** (0.029)	-0.0991* (0.058)	-0.0237 (0.018)	-0.0444** (0.022)	-0.0115 (0.015)
TUR*Controles	0.048 (0.064)	0.0558 (0.118)	0.0645 (0.040)	0.0568 (0.041)	-0.0361 (0.023)
TUR*Passivos	0.0596** (0.026)	0.1095* (0.061)	0.0019 (0.015)	0.0311 (0.021)	0.0486* (0.025)
TUR*Ativos	0.0487* (0.027)	0.0978 (0.085)	0.0097 (0.017)	0.0277 (0.021)	0.0142 (0.022)
TUR*AsComp	0.0516 (0.033)	0.0001 (0.098)	0.0165 (0.020)	0.0390* (0.022)	0.0056 (0.022)
TUR*AsEsp	-0.0265 (0.028)	-0.0218 (0.124)	-0.0347** (0.017)	-0.024 (0.026)	-0.0017 (0.018)
TUR* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0341** (0.015)	0.0358 (0.023)	0.0139* (0.008)	0.0223*** (0.007)	0.0076 (0.005)
Ano*2017	0.009 (0.008)	-0.0027 (0.015)	-0.0046 (0.006)	0.0146** (0.006)	-0.0042 (0.005)
Ano*2018	-0.0011 (0.005)	-0.0076 (0.011)	-0.0063 (0.005)	0.0068* (0.004)	0.0023 (0.005)
Ano*2019	0.0024 (0.007)	-0.0006 (0.013)	-0.0069 (0.006)	0.0005 (0.004)	0.003 (0.005)
Ano*2020	0.0013 (0.005)	-0.0254* (0.015)	0.0081 (0.006)	0.0138*** (0.005)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.0438 (0.037)	0.0066 (0.013)	-0.0065 (0.008)	-0.0223 (0.014)	-0.0113 (0.010)
Firm	-0.0751 (0.063)	-0.0279 (0.033)	0.0013 (0.014)	-0.0056 (0.023)	-0.0103 (0.017)
ROA	0.003 (0.004)	0.0103 (0.011)	0.0099*** (0.003)	-0.0070** (0.003)	-0.0122*** (0.005)



QAnalist	-0.0048** (0.002)	-0.0091 (0.007)	0.0012 (0.003)	-0.0055*** (0.002)	-0.0006 (0.002)
MB	-0.0006 (0.001)	0.007 (0.007)	-0.0008 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.0014 (0.001)
LPAr	0.0739 (0.047)	-0.135 (0.164)	-0.1467** (0.067)	0.1568*** (0.050)	0.2839*** (0.049)
Prej	0.0128 (0.010)	0.0274 (0.024)	0.0057 (0.009)	0.0072 (0.013)	0.0134 (0.024)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0973	0.2433	0.3657	0.5708	0.772

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; TUR = etapa de turbulência.

A Tabela 39 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de turbulência, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 39**

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

ALPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	0.9375 (0.898)	-0.1536 (0.294)	0.0556 (0.175)	0.4137 (0.373)	0.3176 (0.216)
QPAAAs	-0.005 (0.005)	-0.0074 (0.008)	-0.0008 (0.004)	0.0007 (0.002)	0.0003 (0.002)
REntidade	0.0084 (0.007)	0.0027 (0.011)	-0.0006 (0.005)	0.005 (0.004)	-0.0029 (0.005)
RConta	-	-	-	-	-
TUR	0.0336 (0.021)	0.0431 (0.045)	0.0121 (0.012)	0.0203 (0.017)	-0.0194 (0.015)
TUR*REntidade	-0.0325** (0.014)	-0.0826 (0.060)	-0.0039 (0.007)	-0.0161 (0.011)	0.0005 (0.011)
TUR*RConta	-0.0148 (0.013)	-0.0223 (0.023)	-0.0085 (0.007)	-0.0114 (0.008)	0.0062 (0.007)
Ano*2016	0.0395** (0.019)	0.0393 (0.025)	0.0191** (0.009)	0.0263** (0.010)	0.006 (0.005)
Ano*2017	0.0117 (0.008)	-0.0025 (0.016)	0.0001 (0.006)	0.0162* (0.009)	-0.0046 (0.005)
Ano*2018	0.0035 (0.006)	-0.0029 (0.011)	-0.0017 (0.005)	0.0109 (0.007)	0.0035 (0.005)
Ano*2019	0.0047 (0.006)	-0.0004 (0.015)	-0.0045 (0.004)	0.0029 (0.005)	0.0035 (0.005)
Ano*2020	0.0014 (0.005)	-0.0247* (0.014)	0.0084 (0.006)	0.0146** (0.006)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.0384 (0.040)	0.0119 (0.014)	-0.0015 (0.008)	-0.0177 (0.017)	-0.014 (0.010)
Firm	-0.0762 (0.057)	-0.0427 (0.039)	-0.0089 (0.014)	-0.0052 (0.025)	0.007 (0.021)
ROA	0.0022 (0.003)	0.0107 (0.013)	0.0095*** (0.003)	-0.0082* (0.004)	-0.0131*** (0.005)

QAnalist	-0.0056*	-0.0101	0	-0.0061**	-0.0004
	(0.003)	(0.007)	(0.003)	(0.002)	(0.002)
MB	-0.0004	0.0066	-0.0008	-0.0007	-0.0013
	(0.001)	(0.007)	(0.001)	(0.001)	(0.001)
LPAr	0.0737	-0.1372	-0.1623**	0.1652***	0.2962***
	(0.049)	(0.162)	(0.069)	(0.062)	(0.056)
Prej	0.0098	0.025	0.0027	0.0066	0.0142
	(0.009)	(0.025)	(0.010)	(0.013)	(0.025)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0744	0.1849	0.3209	0.5136	0.7501

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; TUR = etapa de turbulência.

Por meio da Tabela 38, verificou-se que na etapa de turbulência, a quantidade de PAA (QPAA) reportada pelos auditores apresenta significância na regressão geral e em todos os trimestres do ano, com exceção do quarto. Esse comportamento contraria aquele constatado na regressão para o consenso da previsão, nessa mesma etapa, em que QPAA não foi significativa na regressão geral e nem nos trimestres. Com isso, entende-se que a quantidade de PAA influencia de forma significativa a acurácia da previsão e apesar do seu sinal negativo, os quartis estão próximos de zero. Assim sendo, cabe discordância do entendimento de Bédard *et al.* (2014) de que maior ou menor número de PAA nos RAIs não evidenciaria valor informativo adicional.

Na fase de turbulência, passivos foi significativa na regressão geral a 5%, no primeiro (t+1) a 10% e no quarto (t+4) trimestres a 10%, assuntos complexos no terceiro trimestre (t+3) a 10% e assuntos específicos do setor no segundo trimestre (t+2) a 5%, na relação com a acurácia da previsão dos analistas. Somente assuntos específicos do setor tiveram influência negativa na relação. Quando segregadas em duas categorias, somente a de risco em nível de entidade foi significativa na relação, a 5% na regressão geral e com sinal contrário ao esperado (negativo).

As variáveis de controle retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas (QAnalist) e lucro por ação realizado (LPAr) seguem apresentando significância, assim como nas demais etapas do ciclo.

Na Tabela 40 consta a regressão de dados em painel da etapa de declínio, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 40****Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias)**

	ALPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant		0.8684 (0.916)	-0.1304 (0.336)	-0.043 (0.188)	0.388 (0.347)	0.3305* (0.198)
QPAAAs		0.002 (0.006)	-0.0101 (0.010)	-0.0035 (0.005)	0.0095 (0.009)	-0.001 (0.006)
Controles		-0.0144 (0.010)	0.0028 (0.015)	0.0022 (0.008)	-0.0217 (0.016)	-0.0118 (0.010)
Passivos		-0.0203 (0.015)	-0.0125 (0.016)	-0.0009 (0.006)	-0.0203 (0.013)	0.0022 (0.006)
Ativos		-0.0078 (0.008)	0.0066 (0.015)	-0.0017 (0.006)	-0.0093 (0.013)	0.007 (0.008)
AsComp		0.0003 (0.006)	-0.0002 (0.012)	0.0017 (0.005)	-0.0018 (0.009)	-0.0005 (0.006)
AsEsp		-0.0121 (0.014)	0.0058 (0.013)	-0.0053 (0.006)	-0.0147 (0.014)	0.0018 (0.010)
<i>Impairments</i>		-	-	-	-	-
DEC		-0.0161 (0.046)	-0.0196 (0.073)	-0.3018*** (0.014)	-0.0267 (0.018)	-0.0508*** (0.016)
DEC*QPAAAs		0.0039 (0.021)	0.0241 (0.038)	0.0352** (0.018)	0.0074 (0.014)	-0.0428** (0.017)
DEC*Controles		-0.1658*** (0.042)	-	-	-	-
DEC*Passivos		-0.0195 (0.025)	0.0166 (0.038)	-0.0042 (0.010)	0.0330** (0.013)	0.0261** (0.011)
DEC*Ativos		-0.0554 (0.044)	0.0073 (0.068)	-0.0576** (0.023)	0.0016 (0.015)	0.0676*** (0.020)
DEC*AsComp		0.0451 (0.058)	-0.0631 (0.085)	0.2491*** (0.029)	-0.0185 (0.040)	0.1120*** (0.037)
DEC*AsEsp		-0.001 (0.084)	-	0.2133*** (0.035)	0.0159 (0.035)	0.1209*** (0.044)
DEC*Impairments		-	-	-	-	-
Ano*2016		0.0408** (0.021)	0.042 (0.026)	0.0141* (0.008)	0.0290*** (0.011)	0.0045 (0.005)
Ano*2017		0.0155 (0.010)	0.0009 (0.017)	0.0035 (0.007)	0.0207** (0.009)	-0.0055 (0.005)
Ano*2018		0.0074 (0.008)	0.0009 (0.011)	-0.0002 (0.006)	0.0145* (0.007)	0.0018 (0.005)
Ano*2019		0.0072 (0.007)	0.0072 (0.016)	-0.0026 (0.004)	0.0041 (0.005)	0.0028 (0.005)
Ano*2020		0.0059 (0.006)	-0.02 (0.014)	0.0092 (0.006)	0.0188*** (0.007)	-
Ano*2021		-	-	-	-	-
TAM		-0.0354 (0.041)	0.0101 (0.016)	0.0031 (0.009)	-0.0165 (0.016)	-0.0146 (0.009)
Firm		-0.0748 (0.057)	-0.0189 (0.026)	-0.002 (0.014)	-0.008 (0.022)	0.007 (0.019)
ROA		0.0019 (0.003)	0.0087 (0.012)	0.0077** (0.003)	-0.0094** (0.005)	-0.0130** (0.005)
QAnalyst		-0.0051* (0.003)	-0.0092 (0.008)	0.0013 (0.003)	-0.0056** (0.002)	0 (0.002)
MB		-0.0008 (0.001)	0.0061 (0.007)	-0.0013 (0.001)	-0.0011 (0.001)	-0.0016 (0.001)
LPAr		0.072 (0.049)	-0.153 (0.171)	-0.1904*** (0.065)	0.1757*** (0.062)	0.2966*** (0.057)
Prej		0.0095 (0.009)	0.0231 (0.025)	-0.0019 (0.008)	0.0044 (0.013)	0.013 (0.025)
COV		-	-	-	-	-
Observações		1,392	315	381	389	307
Firmas		123	91	104	111	96
Adj. R-squared		0.0798	0.1506	0.5295	0.535	0.758

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four;

ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

A Tabela 41 demonstra a regressão de dados em painel da etapa de declínio, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 41**

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

EPA*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	0.923 (0.917)	-0.2205 (0.358)	-0.0624 (0.182)	0.4173 (0.392)	0.3043 (0.210)
QPAAAs	-0.0066 (0.006)	-0.0086 (0.009)	-0.0039 (0.003)	-0.0002 (0.002)	0.001 (0.002)
REntidade	0.008 (0.008)	-0.0028 (0.016)	0.0016 (0.004)	0.0047 (0.004)	-0.0037 (0.005)
RConta	-	-	-	-	-
DEC	-0.0095 (0.050)	-0.0248 (0.047)	-0.2860*** (0.101)	-0.0202 (0.020)	0.0013 (0.029)
DEC*REntidade	-0.1375*** (0.043)	-	-	-	-
DEC*RConta	0.0047 (0.022)	0.0103 (0.018)	0.1255*** (0.046)	0.0076 (0.008)	0.0019 (0.010)
Ano*2016	0.0391* (0.020)	0.0379 (0.024)	0.0189** (0.008)	0.0255** (0.011)	0.0056 (0.005)
Ano*2017	0.0114 (0.009)	-0.0032 (0.015)	0.0047 (0.006)	0.0163* (0.009)	-0.0048 (0.005)
Ano*2018	0.0048 (0.007)	-0.0008 (0.011)	0.0015 (0.006)	0.0122 (0.008)	0.0032 (0.005)
Ano*2019	0.0068 (0.006)	0.0053 (0.014)	-0.0004 (0.004)	0.0043 (0.005)	0.0034 (0.005)
Ano*2020	0.0034 (0.006)	-0.0192 (0.014)	0.01 (0.006)	0.0162** (0.007)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	-0.038 (0.041)	0.014 (0.017)	0.004 (0.009)	-0.018 (0.017)	-0.0135 (0.010)
Firm	-0.0667 (0.055)	-0.0171 (0.025)	-0.0043 (0.013)	0.0005 (0.025)	0.0072 (0.020)
ROA	0.0017 (0.003)	0.0089 (0.012)	0.0080*** (0.003)	-0.0091* (0.005)	-0.0134*** (0.005)
QAnalist	-0.0056* (0.003)	-0.0085 (0.007)	0.0009 (0.003)	-0.0058** (0.002)	0.0001 (0.002)
MB	-0.0005 (0.001)	0.006 (0.007)	-0.0012 (0.001)	-0.0009 (0.001)	-0.0014 (0.001)
LPAr	0.0719 (0.049)	-0.157 (0.171)	-0.1824*** (0.065)	0.1713** (0.066)	0.2972*** (0.056)
Prej	0.0088 (0.008)	0.0228 (0.025)	-0.0015 (0.008)	0.0057 (0.013)	0.0136 (0.025)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0689	0.1459	0.4484	0.4983	0.7484

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; DEC = etapa de declínio.

Na etapa de declínio, a quantidade de PAA (QPAA) apresentou significância no segundo (t+2) e no quarto (t+4) trimestres, em ambos os casos a 5%. Na regressão geral a única categoria significativa, a regressão de seis categorias, foi a de controles, a 1% e com sinal contrário ao esperado (negativo). As categorias passivos (5% e com sinal positivo), ativos (a 5% e 1% com sinal negativo e positivo), assuntos complexos (a 1% e com sinal positivo) e assuntos específicos do setor (a 1% e com sinal positivo) foram significativas nos trimestres, ou seja, apenas a categoria *impairment* não apresentou nenhuma significância nessa regressão. Brown *et al.* (1987) também realizaram testes na acurácia das previsões e sua relação com o retorno das ações, comparando com o desempenho dos analistas, e identificaram que as previsões apresentam maior acurácia em séries temporais.

As duas categorias, risco em nível de entidade e risco em nível de conta foram significativas, a primeira na regressão geral e a segunda no segundo trimestre do ano (t+2), em ambos os casos a 1%. A fase de declínio apresentou a maior quantidade de significâncias dentre as etapas do ciclo, muito provavelmente porque, de acordo com Benmelech *et al.* (2010), as empresas enfrentam alta probabilidade de saírem do mercado, considerando suas ineficiências internas e por isso trabalham para reconquistar a confiança do mercado, o que pode motivar o analista a buscar mais informações para decidir sobre conceder ou não, um voto de confiança à empresa, na sua recomendação aos investidores.

Retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas (QAnalist) e lucro por ação realizado (LPA<sub>r</sub>) seguiram significativas nas regressões de seis e duas categorias, assim como nas demais quatro etapas do ciclo de vida da firma.

Posteriormente, analisou-se a regressão de dados em painel contemplando o efeito da progressão da etapa do ciclo de vida na relação entre os PAA e a acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, considerando as seis categorias de ACCA (2018), no Brasil, conforme a Tabela 42.

**Tabela 42**  
**Relação de PAA com a acurácia da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

ALPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	0,6547*** (0.124)	0,4991 (0.431)	-0,1224 (0.152)	0,1402 (0.170)	0,6499 (0.469)
QPAAAs	0,0039 (0.007)	0,0063 (0.013)	-0,0009 (0.004)	-0,0055* (0.003)	-0,0007 (0.008)
Controles	0,0062 (0.023)	0,0221 (0.044)	0,0171 (0.016)	-0,0035 (0.008)	0,0227 (0.023)
Passivos	-0,006 (0.009)	-0,0135 (0.020)	0,0012 (0.004)	0,0081 (0.007)	0,0127 (0.011)
Ativos	0,002 (0.009)	-0,0243 (0.019)	0,0049 (0.005)	0,0016 (0.005)	0,0077 (0.011)
AsComp	-0,004 (0.008)	-0,0098 (0.017)	0,0008 (0.004)	0,0002 (0.004)	0,0036 (0.009)
AsEsp	0 (0.007)	-0,006 (0.017)	0,0025 (0.005)	0,0001 (0.004)	-0,0038 (0.011)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
Progredu	0,0038 (0.007)	-0,0043 (0.015)	0,0001 (0.004)	-0,0097 (0.008)	-0,0143 (0.011)
Progredu*QPAAAs	-0,0114 (0.007)	-0,0119 (0.010)	-0,0009 (0.004)	-0,002 (0.004)	-0,0106 (0.007)

Progredui*Controles	-0,0125	(0.019)	-0,0493	(0.051)	-0,006	(0.016)	0,0121*	(0.007)	-0,008	(0.020)
Progredui*Passivos	0,0165**	(0.007)	0,0218*	(0.012)	0,0043	(0.004)	-0,0013	(0.005)	0,0198*	(0.011)
Progredui*Ativos	0,0191*	(0.011)	0,0379**	(0.017)	-0,003	(0.006)	0,0073	(0.006)	0,0117	(0.009)
Progredui*AsComp	0,0108	(0.007)	0,0126	(0.014)	0,0002	(0.005)	0,0078	(0.006)	0,0133*	(0.007)
Progredui*AsEsp	0,0064	(0.006)	0,0233*	(0.013)	-0,0056*	(0.003)	0	(0.006)	0,015	(0.011)
Progredui*Impairments	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0,0009	(0.007)	-0,003	(0.010)	-0,003	(0.005)	-0,0083	(0.009)	-0,0169**	(0.008)
Ano*2018	-0,004	(0.004)	-0,0066	(0.008)	-0,002	(0.002)	-0,0018	(0.005)	-0,0016	(0.007)
Ano*2019	-0,004	(0.004)	-0,0068	(0.010)	0,0022	(0.004)	-0,0054	(0.004)	-0,0037	(0.004)
Ano*2020	0,002	(0.006)	-0,0048	(0.011)	0,0044	(0.004)	0,0007	(0.005)	-	-
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0,0068	(0.006)	-0,0196	(0.020)	0,008	(0.008)	-0,0044	(0.008)	-0,029	(0.022)
Firm	-0,5052***	(0.027)	-	-	-0,0282	(0.023)	-	-	-	-
ROA	-0,0041	(0.004)	-0,004	(0.003)	-0,0005	(0.001)	0,0011	(0.002)	-0,0145*	(0.008)
QAnalist	-0,0018	(0.002)	-0,0044	(0.004)	-0,0007	(0.001)	-0,0037**	(0.002)	-0,0002	(0.003)
MB	-0,0017	(0.001)	-0,0024	(0.002)	-0,0003	(0.001)	-0,0010**	(0.001)	-0,0020*	(0.001)
LPAr	0,0876	(0.101)	-0,0586	(0.044)	-0,1333***	(0.050)	-0,0481***	(0.016)	0,1895***	(0.044)
Prej	-0,0206**	(0.010)	-0,0292*	(0.016)	-0,008	(0.006)	-0,0172***	(0.006)	-0,0357***	(0.012)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Observações	528		126		142		151		109	
Firmas	81		60		69		75		62	
Adj. R-squared	0,2209		0,3407		0,6807		0,4013		0,6857	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19

A Tabela 42 evidencia que, no Brasil, quando o ciclo de vida da firma progride de etapa, a quantidade de PAA reportados (QPAA) se torna significativa para a acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas, no terceiro trimestre, em 10% e com sinal negativo (contrário ao esperado). É possível que isso seja justificado pelo fato de que a previsão dos lucros tende a ser mais fácil quando se baseia em ativos existentes e em práticas adotadas anteriormente (Oliveira & Girão, 2016) e, quando o ciclo de vida avança, o analista mantém a referência histórica de performance da empresa e aplica uma estimativa de crescimento.

Na regressão geral, identificou-se que dentre as seis categorias analisadas, somente passivos e ativos foram significativas (em 5% e 10%, respectivamente). Passivos também foi significativa no primeiro (t+1) e no quarto (t+4) trimestres, com sinal positivo, conforme se esperava. Ativos foi significativa no primeiro trimestre, em 5%, e também com valor positivo. Quando analisadas as demais categorias por trimestre, controles apresentou significância a 10% no terceiro trimestre (t+3), com valor positivo e em linha com o esperado. Assuntos complexos exerceu relação positiva e significativa a 10%, no quarto trimestre (t+4). Assuntos específicos do setor foi significativa no primeiro (t+1) e segundo (t+2) trimestres, a 1%. Essa variação de significância nos assuntos reportados pode ser benéfica quando se cogita que o analista revisou a sua previsão antiga e entendeu algum fator novo que influencie na sua previsão, principalmente porque, de acordo com Martinez (2004), um problema considerado grave nas

recomendações é o aspecto temporal, pois, uma recomendação de compra ou venda pode se tornar obsoleta de um dia para o outro, dependendo do comportamento das ações.

Das variáveis de controle, resultado do período (Prej) foi significativa a 5% e comprovou a relação negativa esperada com a acurácia da previsão. Nos trimestres (exceto o terceiro), a variável se manteve com algum nível de significância e efeito negativo. Os analistas determinam a aquisição de investimento quando projetam lucros futuros (Dalmácio *et al.*, 2013), portanto, infere-se que, quando uma empresa apresenta prejuízo, isso influencia negativamente na acurácia da previsão atual e nas previsões e recomendações futuras.

A outra variável de controle com efeito significativo (1%) na relação com a acurácia da previsão, foi firma de auditoria (Firm), com efeito negativo, não comprovando o sinal esperado. Se esperava significância na variável Firm de auditoria pois, apesar de elas não gerarem informações sobre a empresa, são responsáveis por assegurar sua credibilidade, portanto, trabalham como agentes que minimizam riscos aos investidores e influenciam nas demonstrações publicadas (Martinez, 2004), consequentemente podendo minimizar o risco também dos analistas financeiros, quanto a assertividade de suas previsões.

A Tabela 43 apresenta a regressão de dados em painel contemplando o efeito da progressão da etapa do ciclo de vida na relação entre os PAA e a acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, considerando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 43**  
**Relação de PAA com a acurácia da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias)**

ALPAP*2	Geral		t+1		t+2		t+3		t+4	
Constant	0.6932***	(0.122)	0,2766	(0.419)	-0,0101	(0.131)	0,1016	(0.144)	0,6308	(0.395)
QPAAAs	0,0028	(0.002)	-0,0036	(0.005)	0,0007	(0.001)	-0,002	(0.001)	0,0083**	(0.003)
REntidade	-0,0027	(0.005)	0,0056	(0.011)	-0,0006	(0.003)	-0,0033	(0.002)	-0,0095	(0.006)
RConta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Progredui	-0,0052	(0.007)	-0,016	(0.018)	-0,0045	(0.005)	-0,0081	(0.008)	-0,0092	(0.009)
Progredui*REntidade	-0,0047	(0.009)	-0,0102	(0.014)	-0,0023	(0.003)	0,0024	(0.004)	0,0103**	(0.005)
Progredui*RConta	0,0023	(0.003)	0,0114	(0.008)	0,0008	(0.002)	0,0018	(0.002)	-0,003	(0.003)
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0,0005	(0.004)	-0,0032	(0.008)	0,0011	(0.003)	-0,0052	(0.005)	-0,0049	(0.007)
Ano*2018	-0,0021	(0.004)	-0,008	(0.007)	-0,0011	(0.003)	0,0004	(0.004)	0,0013	(0.006)
Ano*2019	-0,0053	(0.004)	-0,011	(0.008)	0,0019	(0.004)	-0,0044	(0.004)	0,0006	(0.003)
Ano*2020	-0,0008	(0.005)	-0,0061	(0.008)	0,0035	(0.003)	-0,0003	(0.004)	-	-
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0,0091	(0.006)	-0,0095	(0.020)	0,0021	(0.007)	-0,0028	(0.007)	-0,0282	(0.018)
Firm	-0.4953***	(0.017)	-	-	-0,0131	(0.015)	-	-	-	-
ROA	-0,0055	(0.004)	-0,0068**	(0.003)	-0,0008	(0.001)	0,0009	(0.002)	-0,0143*	(0.008)
QAnalist	-0,0018	(0.002)	-0,0034	(0.004)	-0,0012	(0.001)	-0,0037**	(0.002)	-0,0024	(0.003)
MB	-0,0004	(0.002)	-0,0002	(0.003)	0,0005	(0.000)	-0,0008*	(0.000)	-0,0030**	(0.001)
LPAr	0,0843	(0.100)	-0,0864*	(0.047)	-0,1435***	(0.048)	-0,0544***	(0.019)	0,1954***	(0.051)
Prej	-0,0134	(0.011)	-0,0209	(0.021)	-0,0013	(0.005)	-0,0151***	(0.003)	-0,0412***	(0.011)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Observações	528		126		142		151		109	
Firmas	81		60		69		75		62	

Adj. R-squared	0,2155	0,2766	0,6379	0,331	0,6031
----------------	--------	--------	--------	-------	--------

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19

As significâncias na relação das duas categorias de PAA reportados com a acurácia da previsão, quando existe progressão da etapa do ciclo de vida, foram menos frequentes. Venturini (2022) também não identificou significância nos PAA na acurácia da previsão dos analistas, quando agrupados em duas categorias.

A relação entre PAA e acurácia da previsão de lucro por ação, quando ocorre progressão do ciclo de vida, apresenta significância de 5% na categoria risco em nível de entidade (REntidade), porém, apenas no quarto trimestre (t+4), com o sinal esperado (positivo). Já a categoria risco em nível de conta (RConta) não apresentou nenhum dado significativo, quando ocorre a progressão da etapa do ciclo em empresas brasileiras.

Desta forma, entende-se que a segregação dos PAA em duas categorias não agrega valor significativo, quando a empresa progride de etapa. Considerando que em seis categorias identificou-se um nível maior de significância, é possível que a progressão de etapa necessite de PAA em maior nível de detalhe para impactar na acurácia da previsão dos analistas, que foi o objetivo da criação da seção de PAA (ACCA, 2018).

Das variáveis de controle, destaca-se lucro por ação realizado (LPAr) em todos os trimestres, com percentuais diferentes. Nos três primeiros trimestres do ano (t+1, t+2 e t+3) o sinal foi negativo e contrário ao esperado e no último trimestre o sinal passou a ser positivo, e então, comprovou a relação esperada. Neste caso cabe a reflexão de Clement (1999) de que, talvez, a acurácia das previsões tenha motivação na aptidão dos analistas em prever o resultado e, não necessariamente, do efeito da experiência em si, pois, não comprovaram pelas suas amostras que a aprendizagem aumenta a acurácia.

A Tabela 44 apresenta a regressão de dados em painel contemplando o efeito da regressão da etapa do ciclo de vida na relação entre os PAA e a acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, considerando as seis categorias de ACCA (2018), no Brasil.



Tabela 44

**Relação de PAA com a acurácia da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

Brasil										
ALPAP*6	(515) Geral		(516) t+1		(517) t+2		(518) t+3		(519) t+4	
Constant	0,6585***	(0.123)	0,4948	(0.438)	-0,1223	(0.153)	0,1305	(0.168)	0,6357	(0.466)
QPAAAs	-0,0075	(0.005)	-0,0056	(0.010)	-0,0018	(0.004)	-0,0074**	(0.003)	-0,0112	(0.007)
Controles	-0,0063	(0.016)	-0,0272	(0.017)	0,0111	(0.010)	0,0086	(0.008)	0,0147	(0.017)
Passivos	0,0105	(0.008)	0,0083	(0.017)	0,0055	(0.004)	0,0068	(0.006)	0,0325***	(0.012)
Ativos	0,0211**	(0.009)	0,0137	(0.016)	0,0019	(0.006)	0,0089	(0.006)	0,0194	(0.012)
AsComp	0,0068	(0.005)	0,0028	(0.012)	0,0009	(0.005)	0,0080*	(0.004)	0,0168**	(0.008)
AsEsp	0,0064	(0.007)	0,0173	(0.015)	-0,0031	(0.004)	0,0002	(0.006)	0,0111	(0.009)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Regrediu	-0,0038	(0.007)	0,0043	(0.015)	-0,0001	(0.004)	0,0097	(0.008)	0,0143	(0.011)
Regrediu*QPAAAs	0,0114	(0.007)	0,0119	(0.010)	0,0009	(0.004)	0,002	(0.004)	0,0106	(0.007)
Regrediu*Controles	0,0125	(0.019)	0,0493	(0.051)	0,006	(0.016)	-0,0121*	(0.007)	0,008	(0.020)
Regrediu*Passivos	-0,0165**	(0.007)	-0,0218*	(0.012)	-0,0043	(0.004)	0,0013	(0.005)	-0,0198*	(0.011)
Regrediu*Ativos	-0,0191*	(0.011)	-0,0379**	(0.017)	0,003	(0.006)	-0,0073	(0.006)	-0,0117	(0.009)
Regrediu*AsComp	-0,0108	(0.007)	-0,0126	(0.014)	-0,0002	(0.005)	-0,0078	(0.006)	-0,0133*	(0.007)
Regrediu*AsEsp	-0,0064	(0.006)	-0,0233*	(0.013)	0,0056*	(0.003)	0	(0.006)	-0,015	(0.011)
Regrediu* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0,0009	(0.007)	-0,003	(0.010)	-0,003	(0.005)	-0,0083	(0.009)	-0,0169**	(0.008)
Ano*2018	-0,004	(0.004)	-0,0066	(0.008)	-0,002	(0.002)	-0,0018	(0.005)	-0,0016	(0.007)
Ano*2019	-0,004	(0.004)	-0,0068	(0.010)	0,0022	(0.004)	-0,0054	(0.004)	-0,0037	(0.004)
Ano*2020	0,002	(0.006)	-0,0048	(0.011)	0,0044	(0.004)	0,0007	(0.005)	-	-
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0,0068	(0.006)	-0,0196	(0.020)	0,008	(0.008)	-0,0044	(0.008)	-0,029	(0.022)
Firm	-0,5052***	(0.027)	-	-	-0,0282	(0.023)	-	-	-	-
ROA	-0,0041	(0.004)	-0,004	(0.003)	-0,0005	(0.001)	0,0011	(0.002)	-0,0145*	(0.008)
QAnalist	-0,0018	(0.002)	-0,0044	(0.004)	-0,0007	(0.001)	-0,0037**	(0.002)	-0,0002	(0.003)
MB	-0,0017	(0.001)	-0,0024	(0.002)	-0,0003	(0.001)	-0,0010**	(0.001)	-0,0020*	(0.001)
LPAr	0,0876	(0.101)	-0,0586	(0.044)	-0,1333***	(0.050)	-0,0481***	(0.016)	0,1895***	(0.044)
Prej	-0,0206**	(0.010)	-0,0292*	(0.016)	-0,008	(0.006)	-0,0172***	(0.006)	-0,0357***	(0.012)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Observações	528		126		142		151		109	
Firmas	81		60		69		75		62	
Adj. R-squared	0,2209		0,3407		0,6807		0,4013		0,6857	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Constatou-se por meio da Tabela 44, que quando ocorre regressão de etapa do ciclo de vida da firma, as categorias de passivos e ativos apresentam significância na regressão geral, a 5% e 10%, respectivamente, ambas com sinal negativo. No primeiro trimestre, ambas as categorias apresentam novamente significância, passivos a 10% e ativos a 5%. Passivos apresenta significância no quarto trimestre também, a 10%. A variável quantidade de PAA (QPAA) não apresentou significância na regressão geral, apenas no terceiro trimestre (t+3), em 5% e com sinal negativo, contrário ao esperado.

Por meio desse resultado, é possível inferir que, se o analista identifica uma regressão da etapa do ciclo, ele busque as motivações desse movimento, no intuito de avaliar os riscos e

o futuro resultado num cenário de incerteza. Nesse caso, os PAA podem apresentar informações a respeito de aspectos contábeis que tragam alguma explicação de volatilidade dos resultados, não necessariamente em quantidade, tendo em vista que a QPAA foi significativa apenas em t+3, mas, em qualidade da sua descrição. De acordo com Oliveira e Girão (2016), ambientes econômicos incertos, com expansões ou recessões, podem afetar de forma substancial o estágio do ciclo de vida e a acurácia da previsão dos analistas.

A Tabela 45 apresenta a regressão de dados em painel contemplando o efeito da regressão da etapa do ciclo de vida na relação entre os PAA e a acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, considerando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 45**  
**Relação de PAA com a acurácia da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias)**

ALPAP*2	Brasil									
	(520) Geral		(521) t+1		(522) t+2		(523) t+3		(524) t+4	
Constant	0,6880***	(0.119)	0,2605	(0.425)	-0,0146	(0.135)	0,0935	(0.144)	0,6216	(0.392)
QPAA	0,0052	(0.004)	0,0078	(0.006)	0,0014	(0.002)	-0,0002	(0.002)	0,0053	(0.004)
REntidade	-0,0097	(0.008)	-0,016	(0.011)	-0,0037	(0.003)	-0,0028	(0.003)	0,0038	(0.005)
RConta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Regrediu	0,0052	(0.007)	0,016	(0.018)	0,0045	(0.005)	0,0081	(0.008)	0,0092	(0.009)
Regrediu*REntidade	0,0047	(0.009)	0,0102	(0.014)	0,0023	(0.003)	-0,0024	(0.004)	-0,0103**	(0.005)
Regrediu*RConta	-0,0023	(0.003)	-0,0114	(0.008)	-0,0008	(0.002)	-0,0018	(0.002)	0,003	(0.003)
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0,0005	(0.004)	-0,0032	(0.008)	0,0011	(0.003)	-0,0052	(0.005)	-0,0049	(0.007)
Ano*2018	-0,0021	(0.004)	-0,008	(0.007)	-0,0011	(0.003)	0,0004	(0.004)	0,0013	(0.006)
Ano*2019	-0,0053	(0.004)	-0,011	(0.008)	0,0019	(0.004)	-0,0044	(0.004)	0,0006	(0.003)
Ano*2020	-0,0008	(0.005)	-0,0061	(0.008)	0,0035	(0.003)	-0,0003	(0.004)	-	-
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0,0091	(0.006)	-0,0095	(0.020)	0,0021	(0.007)	-0,0028	(0.007)	-0,0282	(0.018)
Firm	-0,4953***	(0.017)	-	-	-0,0131	(0.015)	-	-	-	-
ROA	-0,0055	(0.004)	-0,0068**	(0.003)	-0,0008	(0.001)	0,0009	(0.002)	-0,0143*	(0.008)
QAnalist	-0,0018	(0.002)	-0,0034	(0.004)	-0,0012	(0.001)	-0,0037**	(0.002)	-0,0024	(0.003)
MB	-0,0004	(0.002)	-0,0002	(0.003)	0,0005	(0.000)	-0,0008*	(0.000)	-0,0030**	(0.001)
LPAr	0,0843	(0.100)	-0,0864*	(0.047)	-0,1435***	(0.048)	-0,0544***	(0.019)	0,1954***	(0.051)
Prej	-0,0134	(0.011)	-0,0209	(0.021)	-0,0013	(0.005)	-0,0151***	(0.003)	-0,0412***	(0.011)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Observações	528		126		142		151		109	
Firmas	81		60		69		75		62	
Adj. R-squared	0,2155		0,2766		0,6379		0,331		0,6031	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Por meio da Tabela 45, verificou-se que a regressão da etapa do ciclo de vida não influencia significativamente, de uma forma geral, a relação entre as duas categorias de PAA

reportados e a acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros. O único comportamento na análise das categorias que teve destaque foi na variável risco em nível de entidade, que apresentou significância a 5%, com sinal negativo, no último trimestre do ano (t+4). Portanto, quando ocorre regressão da etapa do ciclo, os PAA mais voltados aos riscos em nível da empresa são mais relevantes para a acurácia da previsão, talvez porque o analista busque algum justificativa, por exemplo, se a regressão tem como base outros fatores externos, citados por Costa (2015), como a competição entre empresas do segmento.

A variável de controle firma de auditoria (Firm) apresentou significância na regressão geral a 1% e teve sinal negativo, ao contrário do que se esperava para a relação com a acurácia da previsão. Todas as demais variáveis de controle tiveram algum nível de significância em trimestres aleatórios, com exceção da variável tamanho da empresa (TAM) que não foi significativa de forma geral, e nem individualmente por trimestre. Em linha com Costa (2015), infere-se que as variáveis de controle não denotam significância na relação porque, se o analista busca analisar um cenário macroeconômico, a firma de auditoria e o tamanho da empresa, por exemplo, são aspectos internos que não esclarecem as suas dúvidas, diferente de uma análise de ambientes competitivos, apesar de afetarem negativamente a precisão da previsão dos analistas e aumentarem o seu desvio (Dalmácio *et al.*, 2013).

Cabe ressaltar que, a análise do efeito do ciclo de vida, quanto a sua progressão ou regressão, também foi realizado no âmbito de Portugal, porém, diante da pequena quantidade de observações de PAA para aquele país, as análises não foram possíveis, conforme especificado na seção de metodologia desse estudo.

#### 4.4.3 Regressão de Dados para a Análise do Erro da Previsão de Lucro por Ação por Etapa do Ciclo de Vida da Firma

A Tabela 46 apresenta a regressão de dados em painel para o erro da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, contemplando as etapas do ciclo de vida e considerando as seis categorias da ACCA (2018) no Brasil.

**Tabela 46**  
**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias)**

ELPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-6.7211 (8.781)	3.7808 (9.440)	-15.7529 (13.627)	0.1458 (10.650)	-14.1237 (16.963)
QPAAAs	0.3872** (0.185)	0.1053 (0.242)	0.4309 (0.503)	-0.0279 (0.485)	0.7584 (0.547)
Controles	-0.0228 (0.257)	0.2344 (0.352)	-0.2195 (0.594)	0.5416 (0.562)	-0.4187 (0.522)
Passivos	-0.3984* (0.231)	-0.1608 (0.460)	-0.2027 (0.477)	0.1713 (0.417)	-1.2666* (0.674)
Ativos	-0.5880** (0.228)	-0.2405 (0.355)	-0.6269 (0.517)	-0.2782 (0.580)	-1.1179* (0.671)
AsComp	-0.2726 (0.229)	0.2427 (0.303)	-0.3496 (0.611)	-0.0219 (0.420)	-0.5893 (0.512)
AsEsp	-0.4332 (0.332)	-0.6593 (0.495)	-0.542 (0.562)	0.2594 (0.757)	-0.807 (0.739)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
NASC	-0.4824 (0.419)	-0.1206 (0.390)	1.3874** (0.648)	-2.5949** (1.151)	-0.4677 (1.010)
NASC*QPAAAs	0.0076 (0.347)	-0.6874 (0.457)	-0.8938 (0.677)	0.3988 (0.826)	0.4256 (0.788)
NASC*Controles	0.0912 (0.430)				
NASC*Passivos	-0.1993 (0.627)	0.9431 (0.607)	0.6186 (0.750)	-1.7773 (1.540)	0.1006 (0.897)
NASC*Ativos	0.0591 (0.357)	0.9316 (0.580)	-0.2012 (0.587)	-0.3665 (0.636)	0.2047 (0.904)
NASC*AsComp	0.3666 (0.376)	0.4788 (0.463)	0.2972 (0.653)	1.4033** (0.648)	-0.4859 (0.754)
NASC*AsEsp	0.4474 (0.397)	0.8884 (0.626)	1.1265 (0.695)	0.964 (0.875)	-0.0864 (1.014)
NASC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.1742 (0.221)	-0.6998 (0.450)	0.5218 (0.489)	-0.6382 (0.397)	-0.0811 (0.437)
Ano*2017	0.1034 (0.178)	-0.3478 (0.341)	0.47 (0.385)	-0.0387 (0.312)	0.1617 (0.377)
Ano*2018	-0.0318 (0.183)	-0.8356* (0.444)	0.8711*** (0.299)	-0.5101 (0.378)	-0.0558 (0.392)
Ano*2019	0.0781 (0.164)	-0.1169 (0.157)	0.0081 (0.398)	0.2311 (0.226)	-0.0601 (0.265)
Ano*2020	0.1184 (0.226)	-0.0878 (0.400)	0.9750** (0.462)	-0.6248* (0.365)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.2495 (0.400)	-0.2281 (0.434)	0.7102 (0.612)	-0.1004 (0.492)	0.5941 (0.798)

Firm	-0.0526 (0.539)	0.772 (0.500)	-0.9912 (0.737)	0.4368 (0.788)	-0.299 (0.755)
ROA	0.2200** (0.086)	-0.0314 (0.261)	-0.0429 (0.189)	0.6049*** (0.152)	0.4429* (0.241)
QAnalist	-0.012 (0.057)	-0.0119 (0.120)	-0.1671 (0.116)	0.1169 (0.086)	0.0133 (0.141)
MB	-0.0076 (0.034)	0.04 (0.041)	0.025 (0.068)	-0.0672 (0.047)	-0.0308 (0.065)
LPAr	3.2519*** (1.073)	2.8476** (1.258)	4.6244*** (1.560)	1.6276* (0.856)	2.4921** (1.247)
Prej	-0.8107* (0.425)	-0.0133 (0.652)	-0.6326 (0.832)	-0.6387 (0.799)	-1.9403 (1.545)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0995	0.1681	0.1111	0.21	0.2012

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; NASC = etapa de nascimento.

A Tabela 47 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de nascimento, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 47**

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

ELPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-6.751 (8.806)	8.2481 (9.454)	-14.934 (13.147)	-3.0992 (9.638)	-17.3014 (16.384)
QPAA	-0.0016 (0.089)	-0.1004 (0.134)	0.0568 (0.177)	-0.056 (0.165)	-0.1017 (0.243)
REntidade	0.1635 (0.146)	0.6012** (0.238)	0.0463 (0.315)	0.0955 (0.233)	0.3041 (0.355)
RConta	-	-	-	-	-
NASC	-0.1313 (0.378)	-0.8700* (0.477)	0.5455 (0.616)	-0.9649 (0.914)	0.3095 (0.758)
NASC*REntidade	0.0737 (0.200)	-0.103 (0.305)	-0.1565 (0.353)	0.7211 (0.469)	-0.5849 (0.420)
NASC*RConta	0.0946 (0.161)	0.2937* (0.162)	-0.1737 (0.239)	0.0926 (0.471)	0.2145 (0.236)
Ano*2016	-0.1571 (0.227)	-0.5792 (0.455)	0.577 (0.473)	-0.6162 (0.425)	-0.1769 (0.455)
Ano*2017	0.1145 (0.193)	-0.2784 (0.375)	0.5192 (0.392)	0.0051 (0.372)	0.0975 (0.382)
Ano*2018	-0.0226 (0.195)	-0.8953** (0.444)	0.9004*** (0.314)	-0.4297 (0.384)	-0.1068 (0.392)
Ano*2019	0.1092 (0.165)	-0.1206 (0.162)	0.0867 (0.395)	0.2788 (0.235)	-0.0424 (0.257)
Ano*2020	0.1194 (0.224)	-0.1707 (0.391)	0.9942** (0.462)	-0.5721 (0.355)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.2567 (0.399)	-0.42 (0.429)	0.6783 (0.592)	0.0553 (0.445)	0.7351 (0.770)

Firm	0.0093 (0.542)	0.8126 (0.599)	-0.966 (0.696)	0.2968 (0.666)	0.122 (0.571)
ROA	0.2217*** (0.084)	-0.0495 (0.261)	-0.0457 (0.174)	0.6094*** (0.161)	0.4580* (0.236)
QAnalist	-0.0215 (0.058)	-0.0354 (0.123)	-0.1868 (0.120)	0.127 (0.089)	0.0222 (0.144)
MB	-0.0097 (0.033)	0.0327 (0.042)	0.0226 (0.067)	-0.0728 (0.053)	-0.0283 (0.056)
LPAr	3.2257*** (1.062)	2.8122** (1.275)	4.5778*** (1.530)	1.5775* (0.860)	2.4256* (1.232)
Prej	-0.8965** (0.396)	-0.1161 (0.665)	-0.7663 (0.724)	-0.8769 (0.878)	-1.9374 (1.567)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0928	0.1554	0.0993	0.1814	0.1735

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; NASC = etapa de nascimento.

A Tabela 47 evidencia que, na etapa de nascimento, das seis categorias de PAA analisadas, somente assuntos complexos foi significativa no terceiro trimestre (t+3) a 5%, com sinal positivo, contrário a expectativa. Tendo em vista que essa categoria abarca assuntos de alta complexidade, como por exemplo, os PAA que tratam das IFRS, é possível que o analista não consiga compreender de forma adequada o teor desses reportes (Silva, 2015), apesar de a serem considerados usuários sofisticados das demonstrações financeiras, pela sua capacidade de análise e interpretação (Healy & Palepu, 2001).

Quando analisadas as duas categorias a significância se mostrou no primeiro trimestre (t+1), em risco em nível de conta, a 10% e com sinal positivo, também contrário ao esperado, porém com coeficiente próximo a zero (0,29). Neste caso, considera-se que, tanto a categoria de risco em nível de conta quanto a de risco em nível de entidade não favorecem, de forma significativa, o erro da previsão dos analistas, na etapa de nascimento.

Na Tabela 44, as variáveis de controle que apresentaram alguma significância foram retorno sobre o ativo (ROA), na regressão geral em 5%, no terceiro (t+3) trimestre em 1% e, no quarto trimestre (t+4), em 10%. Todas essas significâncias foram com sinal positivo e contrário ao esperado, mas considerando o coeficiente próximo de zero em todas as situações, não se pode afirmar que a influência, quanto ao erro da previsão, é relevante. A variável de lucro por ação realizado (LPAr) foi significativa na regressão geral (em 1%), e em todos os trimestres do ano, sendo a maior significância no terceiro trimestre (t+3), a 10%. Todas as relações foram positivas e contrárias a expectativa. A variável resultado do exercício (Prej) foi significativa em

10% na regressão geral, com sinal negativo, que é contrário ao esperado. Essas mesmas variáveis demonstraram significância na regressão para duas categorias.

Na Tabela 48 encontra-se o resultado da regressão de dados em painel da etapa de crescimento, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 48**  
**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias)**

ELPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-9.0204 (8.322)	4.5208 (8.743)	-16.9961 (13.524)	-1.6716 (9.733)	-14.0762 (16.031)
QPAAAs	0.4335** (0.195)	-0.0891 (0.249)	0.6763 (0.543)	0.2303 (0.491)	0.3539 (0.474)
Controles	-0.0981 (0.270)	0.2724 (0.372)	-0.3122 (0.575)	0.3915 (0.627)	0.0085 (0.557)
Passivos	-0.4636* (0.241)	-0.1717 (0.403)	-0.2439 (0.493)	-0.2617 (0.425)	-0.9955* (0.568)
Ativos	-0.6228*** (0.238)	0.0514 (0.318)	-0.8398 (0.541)	-0.6915 (0.616)	-0.5653 (0.586)
AsComp	-0.3691 (0.237)	0.4155 (0.308)	-0.6782 (0.631)	-0.3356 (0.424)	-0.1384 (0.415)
AsEsp	-0.4037 (0.304)	-0.1816 (0.294)	-0.766 (0.643)	0.2711 (0.554)	-0.6011 (0.598)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
CRE	-0.2052 (0.293)	0.0263 (0.574)	0.4886 (0.928)	-0.4694 (0.931)	-0.9115 (0.720)
CRE*QPAAAs	-0.3089 (0.254)	-0.1162 (0.483)	-0.742 (0.678)	-0.7112 (0.635)	1.0731 (0.678)
CRE*Controles	0.4635 (0.390)	0.9483 (0.756)	0.2693 (1.282)	0.5132 (0.781)	-1.127 (0.736)
CRE*Passivos	0.5503 (0.350)	1.2707* (0.728)	0.0639 (0.658)	1.5196** (0.722)	-0.8209 (0.988)
CRE*Ativos	0.2327 (0.386)	-0.6281 (0.530)	0.8074 (0.908)	1.2875** (0.636)	-1.4923 (0.984)
CRE*AsComp	0.5008* (0.301)	-0.0358 (0.505)	1.0883 (0.729)	1.1348* (0.596)	-1.2309* (0.738)
CRE*AsEsp	0.1985 (0.348)	-0.5152 (0.553)	0.8326 (0.790)	0.1875 (0.658)	-0.2882 (0.758)
CRE* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.1941 (0.218)	-0.7077* (0.422)	0.4534 (0.464)	-0.6573* (0.385)	-0.1082 (0.416)
Ano*2017	0.114 (0.178)	-0.3497 (0.307)	0.4091 (0.382)	-0.0136 (0.291)	0.1619 (0.376)
Ano*2018	-0.0112 (0.182)	-0.8663* (0.445)	0.8465*** (0.309)	-0.4025 (0.372)	-0.188 (0.372)
Ano*2019	0.0954 (0.158)	-0.1766 (0.151)	0.0386 (0.373)	0.3237 (0.201)	-0.103 (0.266)
Ano*2020	0.1314 (0.213)	-0.024 (0.362)	0.8785** (0.419)	-0.5740* (0.323)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.3607 (0.379)	-0.245 (0.402)	0.7523 (0.614)	-0.0142 (0.453)	0.5913 (0.753)
Firm	-0.091 (0.532)	0.6792 (0.504)	-0.9196 (0.707)	0.2695 (0.850)	0.0349 (0.656)
ROA	0.2078**	-0.066	-0.0409	0.5876***	0.4264*

	(0.085)	(0.268)	(0.185)	(0.154)	(0.239)
QAnalist	-0.0183	-0.034	-0.1621	0.1397	0.0328
	(0.057)	(0.122)	(0.110)	(0.084)	(0.141)
MB	-0.0109	0.0257	0.0337	-0.079	-0.019
	(0.033)	(0.043)	(0.064)	(0.049)	(0.063)
LPAr	3.2414***	3.0029***	4.3986***	1.6868*	2.5311*
	(1.070)	(1.109)	(1.584)	(0.890)	(1.372)
Prej	-0.8402**	-0.0348	-0.6211	-0.7359	-1.9255
	(0.409)	(0.646)	(0.804)	(0.858)	(1.434)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.1021	0.1994	0.1254	0.2254	0.2262

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; CRE = etapa de crescimento.

A Tabela 49 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de crescimento, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 49**

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

ELPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-7.886 (8.576)	8.9417 (9.525)	-15.3278 (12.848)	-4.4317 (9.636)	-17.6621 (15.052)
QPAA	-0.02 (0.090)	-0.0826 (0.139)	0.074 (0.180)	-0.1627 (0.156)	-0.1117 (0.270)
REntidade	0.184 (0.143)	0.4136* (0.240)	0.045 (0.322)	0.2151 (0.256)	0.4056 (0.356)
RConta	-	-	-	-	-
CRE	-0.4091 (0.296)	-0.1626 (0.589)	0.2892 (0.914)	-1.1389 (0.797)	-0.4577 (0.628)
CRE*REntidade	0.0252 (0.256)	0.5227 (0.318)	-0.0556 (0.741)	0.0678 (0.368)	-0.4255 (0.470)
CRE*RConta	0.0954 (0.119)	-0.0638 (0.208)	-0.112 (0.323)	0.4663 (0.294)	0.1498 (0.242)
Ano*2016	-0.1575 (0.230)	-0.5344 (0.443)	0.56 (0.473)	-0.5599 (0.417)	-0.1955 (0.461)
Ano*2017	0.1284 (0.202)	-0.2209 (0.381)	0.5093 (0.396)	0.0457 (0.398)	0.0791 (0.376)
Ano*2018	-0.0254 (0.205)	-0.8189* (0.461)	0.8995*** (0.337)	-0.4322 (0.414)	-0.1613 (0.385)
Ano*2019	0.1084 (0.170)	-0.0936 (0.164)	0.0807 (0.408)	0.3188 (0.244)	-0.0927 (0.235)
Ano*2020	0.1421 (0.224)	-0.1377 (0.377)	0.9818** (0.447)	-0.4983 (0.331)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.3127 (0.389)	-0.4486 (0.435)	0.6942 (0.584)	0.1287 (0.445)	0.7544 (0.710)
Firm	0.026 (0.544)	0.7077 (0.590)	-0.9585 (0.706)	0.272 (0.676)	0.1846 (0.581)
ROA	0.2142** (0.083)	-0.0749 (0.271)	-0.0408 (0.172)	0.6022*** (0.162)	0.4458* (0.235)
QAnalist	-0.0218	-0.0326	-0.1862	0.1282	0.0165



	(0.059)	(0.121)	(0.119)	(0.088)	(0.152)
MB	-0.0081	0.0456	0.0216	-0.0773	-0.0204
	(0.033)	(0.041)	(0.067)	(0.052)	(0.055)
LPAr	3.2249***	2.8175**	4.5845***	1.4911*	2.4902*
	(1.062)	(1.273)	(1.539)	(0.848)	(1.298)
Prej	-0.9096**	-0.1807	-0.749	-0.9468	-2.0471
	(0.382)	(0.663)	(0.714)	(0.920)	(1.560)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.094	0.1589	0.0996	0.1892	0.1784

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; CRE = etapa de crescimento.

Na etapa de crescimento, constatou-se maior frequência de significâncias em comparação a etapa do nascimento na regressão de seis categorias), diferente da regressão para duas categorias, não significativas na regressão geral e nos trimestres.

Apesar da quantidade de PAA (QPAA) não ser, novamente, significativa, quando analisadas as seis categorias, identificou-se relevância na relação das categorias de passivos, ativos e assuntos complexos, com o erro da previsão dos analistas financeiros. A categoria de passivos foi significativa no primeiro (t+1) a 10% e no terceiro trimestres (t+3) a 5%, com sinal positivo e coeficiente de 1,27 e 1,51, respectivamente. Ativos se mostrou significativa apenas no terceiro trimestre (t+3), a 5%, com coeficiente positivo de 1,28. A categoria de assuntos complexos foi a única a apresentar significância na regressão geral, a 10%, porém, com coeficiente mais próximo de zero, 0,50. A significância volta a aparecer para os PAA de assuntos complexos, no terceiro e quarto trimestres (t+3 e t+4), também a 10%.

Esperava-se identificar relação negativa entre as categorias reportadas e o erro da previsão de lucro por ação, porém, verificou-se que a maior parte das significâncias, teve sinal contrário, ou seja, não foi possível comprovar que os analistas reduziram o erro das suas previsões, por meio do uso dos PAA na previsão de lucro por ação. Isso está alinhado com Pereira (2019), que não constatou relação significativa nas categorias de PAA definidas em seu estudo, e também não comprou que os PAA contribuem individualmente para a redução do erro de previsão dos analistas.

As variáveis retorno sobre o ativo (ROA), lucro por ação realizado (LPAr) e resultado do exercício (Prej) foram significativas tanto na regressão de seis quanto na de duas categorias. Nas duas regressões, as significâncias dessas variáveis tiveram o mesmo movimento: ROA na regressão geral, no terceiro e quarto trimestres (t+3 e t+4), com coeficientes próximos de zero,

apesar do seu sinal positivo. LPA<sub>r</sub> significativa na regressão geral e em todos os trimestres, com sinal positivo, contrário ao esperado e coeficientes distantes de zero, o que indica que o lucro realizado, contribuiu de certa forma, para o erro da previsão dos analistas. Já o resultado do período (Prej) foi significativa somente na regressão geral, e a única variável com sinal negativo e em linha com o esperado, porém, não se pode afirmar que contribuir para a redução do erro da previsão, pois, seu coeficiente ficou muito próximo de zero.

Na Tabela 50 encontra-se o resultado da regressão de dados em painel da etapa de maturidade, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 50**  
**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias)**

ELP <sub>Ap</sub> *6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-6.8698 (8.471)	2.5414 (8.951)	-7.8455 (11.510)	-4.1741 (11.066)	-10.664 (16.142)
QPAA <sub>s</sub>	0.2113 (0.225)	-0.0755 (0.293)	-0.1418 (0.477)	-0.1454 (0.594)	1.3707** (0.619)
Controles	0.4523 (0.349)	0.9351 (0.587)	0.3327 (1.007)	1.0574* (0.575)	-0.2758 (0.702)
Passivos	-0.3463 (0.292)	0.466 (0.576)	-0.5281 (0.527)	0.4912 (0.604)	-2.3162** (0.987)
Ativos	-0.4156 (0.305)	-0.3082 (0.336)	-0.0495 (0.609)	0.1157 (0.679)	-1.7687** (0.776)
AsComp	0.0562 (0.248)	0.3311 (0.382)	0.256 (0.549)	0.5588 (0.527)	-1.1355* (0.620)
AsEsp	-0.2075 (0.347)	-0.8228 (0.504)	-0.027 (0.516)	0.5663 (0.856)	-0.7977 (0.918)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
MAT	-0.0634 (0.269)	-0.2622 (0.516)	-1.5566* (0.791)	0.8487 (0.730)	0.6032 (0.664)
MAT*QPAA <sub>s</sub>	0.3437 (0.245)	0.2667 (0.421)	1.1529** (0.567)	0.4096 (0.539)	-1.1220** (0.487)
MAT*Controles	-0.7207* (0.405)	-1.0238 (0.764)	-0.8323 (1.109)	-0.9428 (0.777)	0.1914 (0.679)
MAT*Passivos	-0.0674 (0.307)	-0.7626 (0.574)	0.4349 (0.638)	-0.7252 (0.579)	1.5558** (0.716)
MAT*Ativos	-0.3222 (0.358)	0.0152 (0.438)	-1.1391 (0.697)	-0.8454 (0.571)	1.2793 (0.815)
MAT*AsComp	-0.5694** (0.279)	-0.1528 (0.439)	-1.2248** (0.583)	-1.0564* (0.542)	1.0887* (0.622)
MAT*AsEsp	-0.3811 (0.315)	0.5779 (0.498)	-0.9513 (0.763)	-0.6948 (0.558)	0.3447 (0.550)
MAT* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.2598 (0.206)	-0.7134* (0.410)	0.32 (0.421)	-0.7681* (0.406)	0.1087 (0.422)
Ano*2017	0.038 (0.174)	-0.3541 (0.317)	0.3119 (0.322)	-0.0738 (0.324)	0.2688 (0.378)
Ano*2018	-0.0626 (0.180)	-0.7866* (0.433)	0.7344*** (0.265)	-0.4678 (0.385)	0.0274 (0.375)
Ano*2019	0.0634 (0.156)	-0.1209 (0.148)	-0.0378 (0.360)	0.3011 (0.225)	0.0243 (0.262)
Ano*2020	0.0712 (0.223)	0.0129 (0.402)	0.7985** (0.396)	-0.5717 (0.364)	

Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.2515 (0.387)	-0.154 (0.411)	0.35 (0.517)	0.0612 (0.517)	0.4169 (0.765)
Firm	0.0504 (0.535)	0.6164 (0.503)	-0.5708 (0.686)	0.5838 (0.803)	-0.2237 (0.715)
ROA	0.2211*** (0.083)	-0.0517 (0.266)	-0.0024 (0.163)	0.5717*** (0.159)	0.4226* (0.230)
QAnalist	-0.0155 (0.058)	-0.0151 (0.122)	-0.0979 (0.112)	0.1209 (0.086)	-0.0024 (0.140)
MB	-0.0081 (0.033)	0.0286 (0.041)	0.0433 (0.066)	-0.0767 (0.053)	-0.0401 (0.063)
LPAr	3.2991*** (1.098)	2.5766** (1.170)	5.1392*** (1.448)	1.7584* (0.917)	2.8718** (1.160)
Prej	-0.8516** (0.413)	-0.1422 (0.602)	-0.5991 (0.722)	-0.9352 (0.984)	-1.985 (1.499)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.1035	0.1895	0.1813	0.2137	0.2234

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; MAT = etapa de maturidade.

A Tabela 51 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de maturidade, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 51**

**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

ELPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-7.0054 (8.717)	8.8611 (9.292)	-11.9671 (11.750)	-5.5705 (9.825)	-17.4348 (14.318)
QPAAAs	-0.019 (0.124)	-0.0894 (0.168)	-0.3096 (0.243)	0.1791 (0.232)	-0.0457 (0.334)
REntidade	0.192 (0.208)	0.6469** (0.256)	0.1971 (0.479)	0.161 (0.317)	0.0177 (0.534)
RConta	-	-	-	-	-
MAT	-0.0185 (0.258)	0.1434 (0.512)	-1.5355** (0.744)	1.1342* (0.645)	0.0287 (0.700)
MAT*REntidade	-0.0146 (0.225)	-0.1368 (0.305)	0.2873 (0.564)	-0.4078 (0.339)	0.2983 (0.452)
MAT*RConta	0.0329 (0.100)	0.0062 (0.181)	0.5749** (0.258)	-0.3865* (0.204)	-0.0905 (0.302)
Ano*2016	-0.1664 (0.219)	-0.568 (0.437)	0.5749 (0.443)	-0.6079 (0.423)	-0.1538 (0.465)
Ano*2017	0.1086 (0.187)	-0.2715 (0.368)	0.5073 (0.356)	0.0554 (0.368)	0.1082 (0.389)
Ano*2018	-0.0244 (0.194)	-0.8754* (0.465)	0.9283*** (0.320)	-0.3999 (0.382)	-0.1212 (0.404)
Ano*2019	0.1074 (0.166)	-0.1377 (0.162)	0.0803 (0.396)	0.3533 (0.228)	-0.0622 (0.241)
Ano*2020	0.1127 (0.219)	-0.1591 (0.381)	0.9530** (0.419)	-0.5082 (0.326)	
Ano*2021	-	-	-	-	-

TAM	0.2693 (0.394)	-0.4533 (0.429)	0.5865 (0.528)	0.1339 (0.455)	0.7452 (0.678)
Firm	-0.0018 (0.544)	0.765 (0.605)	-1.0839* (0.651)	0.3705 (0.658)	0.113 (0.603)
ROA	0.2242*** (0.084)	-0.0626 (0.260)	-0.0241 (0.170)	0.5884*** (0.159)	0.4614* (0.233)
QAnalist	-0.0221 (0.059)	-0.038 (0.125)	-0.1663 (0.118)	0.1382 (0.089)	0.0096 (0.148)
MB	-0.0087 (0.033)	0.0454 (0.042)	0.0306 (0.064)	-0.0898 (0.055)	-0.0316 (0.057)
LPAr	3.2295*** (1.058)	2.8377** (1.276)	4.7571*** (1.456)	1.5637* (0.833)	2.4274* (1.298)
Prej	-0.8796** (0.384)	-0.1875 (0.638)	-0.7692 (0.694)	-0.9883 (0.954)	-2.0137 (1.590)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0929	0.1532	0.1213	0.1897	0.1731

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; CRE = etapa de crescimento.

Na etapa de maturidade, a quantidade de PAA (QPAA) se mostrou significativa na relação com o erro da previsão dos analistas financeiros, a 5% no segundo e quarto trimestres (t+2 e t+4). Na regressão de seis categorias, controles apresentou significância na regressão geral, a 10% e com sinal negativo como se esperava, assim como a de assuntos complexos, significativa na regressão geral, no segundo (t+2), terceiro (t+3) e quarto (t+4) trimestres. Portanto, quando as empresas se encontram na fase da maturidade, ambas as categorias contribuem para a redução do erro da previsão. Isso indica que o analista fez uma previsão inicial e no decorrer dos trimestres, a partir dos seus erros, elaborou novas expectativas, incorporando a elas diferentes critérios (Martinez, 2004), como os PAA, por exemplo.

Na regressão de duas categorias, apenas risco em nível de conta foi significativa, em 5% e com sinal positivo no segundo trimestre (t+2) e negativa a 10% no terceiro trimestre (t+3). Os coeficientes se mantiveram próximos de zero, portanto, não se pode afirmar que essa categoria contribui para aumento ou redução do erro da previsão, na etapa da maturidade

Já a variável de lucro por ação realizado (LPAr) foi significativa na regressão geral e em todos os trimestres, positiva e com coeficientes mais distantes de zero, nas regressões de seis e de duas categorias. Portanto, o LPAr pode ter dispersado o modelo de previsão, favorecendo o erro o que leva a crer que sozinha, não seria uma variável adequada para o analista. De acordo com Lima *et al.* (2015), a maturidade é a fase em que a administração atua para melhorar a rentabilidade e eficiência operacional, então, se pode cogitar que o LPAr não

seja a melhor métrica para reduzir o erro tendo em vista que não reflete, diretamente, os movimentos relacionados a esses objetivos pelos quais a administração trabalha.

Na Tabela 52 encontra-se o resultado da regressão de dados em painel da etapa de turbulência, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 52**  
**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias)**

ELPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-5.3061 (8.265)	6.9223 (8.911)	-8.0226 (12.333)	-4.6768 (9.758)	-4.0981 (14.423)
QPAAAs	0.4410** (0.185)	0.2128 (0.279)	0.7122 (0.441)	-0.0285 (0.475)	0.7754 (0.561)
Controles	-0.0898 (0.275)	0.1282 (0.398)	-0.3064 (0.602)	0.4433 (0.612)	-0.6216 (0.512)
Passivos	-0.3574 (0.231)	-0.1229 (0.475)	-0.2547 (0.438)	0.1006 (0.425)	-1.0229 (0.617)
Ativos	-0.6443*** (0.221)	-0.3267 (0.375)	-0.9412** (0.454)	-0.2644 (0.503)	-1.1585* (0.627)
AsComp	-0.3271 (0.227)	0.1455 (0.313)	-0.5885 (0.558)	-0.0459 (0.416)	-0.6235 (0.536)
AsEsp	-0.4587 (0.338)	-0.6667 (0.543)	-0.7257 (0.503)	0.1844 (0.752)	-0.633 (0.808)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
TUR	0.6945 (0.639)	1.9823*** (0.692)	3.6028** (1.405)	-2.1360** (1.012)	0.0243 (1.560)
TUR*QPAAAs	-0.2026 (0.368)	-0.7999 (0.567)	-1.6189 (0.989)	0.7951 (0.585)	-0.1176 (0.825)
TUR*Controles	1.2257 (0.942)	1.5544* (0.912)	2.4738 (1.826)	-0.1962 (1.418)	4.6569*** (1.763)
TUR*Passivos	-0.5466 (0.388)	0.1101 (0.716)	-0.7472 (1.154)	-0.3481 (0.511)	-1.5321* (0.914)
TUR*Ativos	0.0073 (0.501)	0.1672 (0.532)	1.0753 (1.061)	-0.3736 (0.627)	-0.3987 (0.905)
TUR*AsComp	0.3897 (0.535)	0.596 (0.692)	0.846 (1.266)	0.3706 (0.747)	1.7845 (1.419)
TUR*AsEsp	-0.0706 (0.592)	-1.5923* (0.879)	-0.7616 (1.027)	1.8020* (0.946)	-0.9725 (1.477)
TUR*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.2439 (0.230)	-0.6863 (0.445)	0.2921 (0.458)	-0.5792 (0.425)	-0.3032 (0.392)
Ano*2017	0.0304 (0.189)	-0.3384 (0.336)	0.2965 (0.360)	0.058 (0.356)	-0.0507 (0.298)
Ano*2018	-0.0845 (0.188)	-0.9095** (0.427)	0.6180** (0.283)	-0.3108 (0.386)	-0.1974 (0.354)
Ano*2019	0.0679 (0.161)	-0.1551 (0.155)	-0.0682 (0.369)	0.3631 (0.237)	-0.0453 (0.284)
Ano*2020	0.1129 (0.225)	-0.0154 (0.367)	0.9247** (0.440)	-0.4932 (0.378)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.1655 (0.374)	-0.3959 (0.413)	0.2996 (0.549)	0.1233 (0.462)	0.0574 (0.661)
Firm	0.2576 (0.611)	0.9501 (0.600)	-0.3862 (0.855)	0.4861 (0.895)	1.2567 (0.862)
ROA	0.2293*** (0.087)	-0.0325 (0.255)	-0.0207 (0.159)	0.5412*** (0.160)	0.3979 (0.243)

QAnalist	0.0016 (0.058)	0.0093 (0.114)	-0.0743 (0.115)	0.108 (0.091)	0.0665 (0.124)
MB	-0.0115 (0.031)	0.0477 (0.040)	0.0301 (0.061)	-0.0917* (0.050)	-0.0428 (0.064)
LPAr	3.3188*** (1.096)	3.7885*** (1.080)	5.8314*** (1.200)	2.2185*** (0.756)	2.7288** (1.151)
Prej	-0.7699* (0.408)	0.0169 (0.563)	-0.4778 (0.716)	-0.9883 (0.979)	-1.9862 (1.541)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.1065	0.1868	0.1797	0.2165	0.2659

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; TUR = etapa de turbulência.

A Tabela 53 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de turbulência, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 53**

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

ELPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-6.8779 (8.301)	8.4616 (8.890)	-14.1488 (11.313)	-4.2477 (9.236)	-13.3344 (15.272)
QPAA	0.025 (0.076)	-0.0807 (0.135)	0.1747 (0.176)	-0.0876 (0.169)	-0.0303 (0.192)
REntidade	0.1417 (0.142)	0.6045** (0.247)	-0.0023 (0.300)	0.1175 (0.231)	0.1545 (0.321)
RConta	-	-	-	-	-
TUR	0.7536 (0.615)	1.2043** (0.542)	2.7397** (1.188)	-0.7928 (0.980)	0.4093 (1.128)
TUR*REntidade	-0.1001 (0.469)	-0.9472** (0.442)	-0.699 (0.907)	0.3846 (0.644)	1.078 (0.773)
TUR*RConta	-0.1989 (0.223)	-0.2696 (0.175)	-1.0312** (0.439)	0.3816 (0.271)	-0.1613 (0.672)
Ano*2016	-0.1402 (0.229)	-0.4539 (0.444)	0.5868 (0.468)	-0.6093 (0.425)	-0.2135 (0.448)
Ano*2017	0.1261 (0.193)	-0.1783 (0.365)	0.5347 (0.378)	0.0508 (0.379)	0.0076 (0.343)
Ano*2018	-0.016 (0.192)	-0.8385* (0.425)	0.8521*** (0.296)	-0.3656 (0.383)	-0.1172 (0.400)
Ano*2019	0.1269 (0.168)	-0.1341 (0.170)	0.0806 (0.389)	0.3481 (0.231)	0.028 (0.283)
Ano*2020	0.1414 (0.224)	-0.0943 (0.363)	0.9788** (0.442)	-0.4917 (0.354)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.2574 (0.375)	-0.4321 (0.405)	0.6317 (0.505)	0.1057 (0.428)	0.5289 (0.713)
Firm	0.0128 (0.569)	0.6303 (0.631)	-1.1532 (0.720)	0.4021 (0.679)	0.4372 (0.613)
ROA	0.2186** (0.085)	-0.0559 (0.264)	-0.0504 (0.159)	0.5896*** (0.162)	0.4325* (0.233)
QAnalist	-0.0146	-0.0311	-0.1581	0.1308	0.0471

	(0.059)	(0.120)	(0.119)	(0.089)	(0.139)
MB	-0.0089	0.0526	0.0286	-0.0844	-0.0222
	(0.030)	(0.040)	(0.060)	(0.053)	(0.057)
LPAr	3.2313***	2.9475**	4.8829***	1.7384**	2.4969**
	(1.053)	(1.264)	(1.308)	(0.816)	(1.256)
Prej	-0.8671**	-0.1217	-0.724	-0.9716	-1.9344
	(0.378)	(0.632)	(0.673)	(0.961)	(1.554)
COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0946	0.1603	0.1303	0.184	0.1832

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; TUR = etapa de turbulência.

De acordo com a Tabela 52, na etapa de turbulência a categoria controles é significativa na relação com o erro da previsão no primeiro e no quarto trimestres, com sinal positivo e contrário ao esperado. Passivos é significativa apenas no quarto trimestre do ano (t+4), a 10% e com sinal em linha com a expectativa (negativo). Assuntos específicos do setor também se mostrou significativa, pela primeira vez dentre as categorias já analisadas. É possível que essas duas categorias sejam as mais significativas para esta fase, por detalharem movimentos relacionados a particularidades daquele tipo de negócio e sobre formas de captação/liquidação de recursos de terceiros, já que o quarto estágio flutua de acordo com a capacidade produtiva, então, quando se identificada a perda de interesse pela melhoria da capacidade produtiva, os fluxos de caixa de financiamento e de investimento ficam negativos (Dickinson, 2011).

As duas categorias (Tabela 53), risco em nível de entidade e risco em nível de conta apresentaram significância na etapa de turbulência, o que não havia ocorrido ainda nas demais categorias. Risco em nível de entidade foi significativa no primeiro trimestre do ano (t+1) e risco em nível de conta teve sua significância constatada no segundo trimestre (t+2). Em ambos os casos o coeficiente foi negativo (-0,94 e -1,03, respectivamente) e em linha com o sinal esperado, indicando que, quando segregados em duas categorias, na etapa de turbulência, os PAA contribuem para redução do erro da previsão. As variáveis de controle LPAr e ROA novamente se mostraram significativas quanto ao erro da previsão, na regressão geral e nos trimestres, mantendo seu sinal contrário ao esperado.

Na Tabela 54 encontra-se o resultado da regressão de dados em painel da etapa de declínio, contemplando as seis categorias da ACCA (2018), no Brasil.

**Tabela 54****Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias)**

<b>ELPAp*6</b>	<b>Geral</b>	<b>t+1</b>	<b>t+2</b>	<b>t+3</b>	<b>t+4</b>
Constant	-8.1473 (8.500)	2.8229 (9.708)	-16.8318 (13.354)	-2.6197 (9.929)	-16.0939 (16.433)
QPAAAs	0.4615** (0.181)	0.0753 (0.237)	0.475 (0.500)	0.2874 (0.411)	0.7027 (0.557)
Controles	-0.1454 (0.270)	0.2251 (0.362)	-0.3277 (0.607)	0.0924 (0.482)	-0.3711 (0.524)
Passivos	-0.4648** (0.234)	-0.1638 (0.450)	-0.2316 (0.472)	-0.0053 (0.416)	-1.3329** (0.648)
Ativos	-0.7037*** (0.216)	-0.2328 (0.339)	-0.6924 (0.508)	-0.6697 (0.477)	-1.0901 (0.673)
AsComp	-0.3384 (0.222)	0.245 (0.300)	-0.389 (0.598)	-0.2744 (0.370)	-0.5731 (0.515)
AsEsp	-0.4968 (0.327)	-0.6366 (0.480)	-0.5641 (0.551)	-0.0088 (0.713)	-0.7735 (0.763)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
DEC	2.4326*** (0.591)	-4.4700* (2.323)	2.1936* (1.259)	9.4765*** (0.952)	-1.5195 (1.279)
DEC*QPAAAs	0.7886* (0.452)	1.9790* (1.144)	0.4175 (0.992)	0.3514 (0.711)	2.0524 (1.564)
DEC*Controles	-1.2228* (0.690)				
DEC*Passivos	-0.3712 (0.390)	-0.6872 (0.742)	0.1732 (0.731)	-1.9822*** (0.562)	-0.3982 (1.102)
DEC*Ativos	-1.4319** (0.672)	-2.6639* (1.581)	-0.6802 (1.376)	-1.3108 (0.901)	-3.7167* (2.066)
DEC*AsComp	-3.8198*** (1.026)	0.8306 (1.039)	-3.0208 (1.955)	-8.6325*** (1.685)	-1.9971 (3.205)
DEC*AsEsp	-3.3832** (1.379)		-1.8715 (2.467)	-9.1374*** (1.963)	-1.3305 (4.026)
DEC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.1028 (0.225)	-0.6089 (0.464)	0.5896 (0.507)	-0.5051 (0.394)	-0.0284 (0.453)
Ano*2017	0.1168 (0.178)	-0.2881 (0.359)	0.4768 (0.390)	-0.0744 (0.326)	0.2249 (0.390)
Ano*2018	-0.0081 (0.182)	-0.7833* (0.447)	0.8713*** (0.301)	-0.4442 (0.378)	-0.0194 (0.395)
Ano*2019	0.0788 (0.163)	-0.1291 (0.166)	0.0305 (0.389)	0.2253 (0.225)	-0.0787 (0.281)
Ano*2020	0.1249 (0.230)	-0.037 (0.419)	0.9937** (0.473)	-0.6142* (0.365)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.3171 (0.387)	-0.181 (0.446)	0.7617 (0.602)	0.0201 (0.465)	0.6925 (0.779)
Firm	-0.12 (0.549)	0.7295 (0.512)	-1.0649 (0.742)	0.2927 (0.833)	-0.2725 (0.688)
ROA	0.2265*** (0.086)	-0.058 (0.263)	-0.0418 (0.186)	0.6541*** (0.159)	0.3794 (0.240)
QAnalist	-0.0192 (0.057)	0.0055 (0.126)	-0.1793 (0.116)	0.0843 (0.084)	0.0325 (0.137)
MB	-0.0065 (0.034)	0.0418 (0.042)	0.0245 (0.066)	-0.0672 (0.052)	-0.0363 (0.064)
LPAr	3.2756*** (1.083)	2.9237** (1.261)	4.8482*** (1.622)	1.7899* (0.957)	2.6155** (1.282)
Prej	-0.8114* (0.417)	-0.0888 (0.596)	-0.673 (0.784)	-0.7848 (0.970)	-2.0856 (1.554)



COV	-	-	-	-	-
Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.1028	0.1704	0.1122	0.2394	0.2166

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; DEC = etapa de declínio.

A Tabela 55 apresenta a regressão de dados em painel da etapa de declínio, contemplando as duas categorias da Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 55**

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias)**

ELPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-6.6465 (8.615)	8.2334 (9.770)	-14.6274 (12.787)	-2.4517 (9.469)	-16.4023 (15.140)
QPAA	0.0087 (0.089)	-0.095 (0.130)	0.0605 (0.176)	0.0089 (0.152)	-0.1276 (0.249)
REntidade	0.1542 (0.141)	0.5545** (0.222)	0.0496 (0.298)	0.0579 (0.213)	0.3054 (0.355)
RConta	-	-	-	-	-
DEC	0.8726 (1.059)	-1.88 (1.296)	1.5565 (1.329)	6.9657*** (2.424)	-2.3814 (1.637)
DEC*REntidade	-0.7994 (0.699)				
DEC*RConta	-0.4495 (0.383)	0.4906 (0.448)	-0.573 (0.500)	-3.0403*** (1.073)	1.0239** (0.492)
Ano*2016	-0.1584 (0.227)	-0.5342 (0.451)	0.5631 (0.470)	-0.5841 (0.409)	-0.1519 (0.461)
Ano*2017	0.098 (0.193)	-0.2561 (0.374)	0.494 (0.388)	-0.049 (0.379)	0.1314 (0.388)
Ano*2018	-0.0296 (0.195)	-0.8618* (0.446)	0.8824*** (0.310)	-0.4411 (0.384)	-0.0824 (0.392)
Ano*2019	0.1052 (0.165)	-0.1176 (0.168)	0.0646 (0.395)	0.2379 (0.232)	-0.0438 (0.253)
Ano*2020	0.1179 (0.224)	-0.1158 (0.390)	0.9770** (0.457)	-0.544 (0.351)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.2513 (0.390)	-0.4207 (0.444)	0.6643 (0.577)	0.0173 (0.439)	0.6994 (0.714)
Firm	0.0089 (0.542)	0.7901 (0.594)	-0.9606 (0.699)	0.2994 (0.682)	0.1047 (0.543)
ROA	0.2304*** (0.083)	-0.0608 (0.261)	-0.0386 (0.174)	0.6562*** (0.161)	0.4185* (0.235)
QAnalist	-0.0253 (0.058)	-0.0305 (0.122)	-0.1925 (0.121)	0.1046 (0.085)	0.0278 (0.141)
MB	-0.0089 (0.032)	0.0425 (0.041)	0.0228 (0.066)	-0.0736 (0.053)	-0.0277 (0.056)
LPAr	3.2250*** (1.065)	2.8247** (1.290)	4.6251*** (1.577)	1.6770* (0.873)	2.5296** (1.272)
Prej	-0.8641** (0.387)	-0.1926 (0.637)	-0.7289 (0.703)	-0.8272 (0.964)	-2.0166 (1.570)
COV	-	-	-	-	-

Observações	1,392	315	381	389	307
Firmas	123	91	104	111	96
Adj. R-squared	0.0936	0.1557	0.0998	0.2061	0.1766

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19; DEC = etapa de declínio.

Na etapa de declínio, todas as categorias, com exceção de *impairments*, apresentaram alguma significância na regressão geral ou nos trimestres. A categoria controles apresentou significância na regressão geral, a 10% e passivos foi significativa no terceiro trimestre (t+3), a 1%. Ativos foi significativa na regressão geral, no primeiro (t+1) e no quarto trimestres (t+4), com percentuais distintos. Assuntos complexos e assuntos específicos do setor foram relevantes na regressão geral e no terceiro trimestre (t+3). Todas as significâncias apresentaram sinal negativo, indicando que contribuem nesta etapa, para redução do erro da previsão dos analistas. Na regressão de duas categorias, somente os PAA segregados em risco em nível de conta de mostraram relevantes para redução do erro, no terceiro trimestre do ano (t+3).

Tendo em vista que o declínio é uma etapa de considerável insegurança para o mercado (Dickinson, 2011), em que os incentivos para manutenção dos investimentos são reduzidos (Costa, 2015), os PAA comprovaram serem relevantes para a redução do erro, muito provavelmente por agregarem informações ao modelo ou por serem vistos como definido por Brown *et al.* (2016), como alertas aos investidores.

Acompanhando as constatações das etapas anteriores, o retorno sobre o ativo (ROA) e lucro por ação realizado (LPAr) se mostraram variáveis significativas na relação, apesar de seu sinal ser contrário ao esperado, indicando não redução do erro da previsão dos analistas.

Adicionalmente, analisou-se a regressão de dados em painel contemplando o efeito da progressão da etapa do ciclo de vida na relação entre os PAA e o erro da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, considerando as seis categorias de ACCA (2018), no Brasil, conforme a Tabela 56.

**Tabela 56**

**Relação de PAA com o erro da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

ELPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-8.8414 (9.164)	11.7929 (13.036)	-17.5526 (23.174)	-27.5339 (23.362)	18.9855 (43.923)
QPAAAs	0.2675 (0.272)	-0.3248 (0.460)	-0.7528 (0.738)	1.8061** (0.881)	0.7178 (0.579)
Controles	0.8485 (0.788)	2.2217* (1.288)	-0.4741 (1.832)	1.5217 (1.360)	-2.8866* (1.637)
Passivos	-0.1217 (0.449)	1.2607* (0.682)	1.291 (1.066)	-1.5205 (0.957)	-1.6730* (0.963)
Ativos	-0.9858* (0.507)	0.0915 (0.774)	1.3566 (0.887)	-2.9092** (1.221)	-2.5097* (1.306)
AsComp	0.1559 (0.353)	1.0994 (0.765)	1.7836** (0.820)	-1.8819** (0.942)	-0.6827 (0.665)
AsEsp	-0.4353 (0.650)	-0.4259 (1.015)	1.5599** (0.767)	-2.0587 (1.599)	-0.9543 (0.653)

<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Progridiu	-0.1592	(0.453)	-0.1161	(0.660)	1.4619*	(0.868)	-1.3514	(0.915)	-0.3165	(1.028)
Progridiu*QPAAAs	0.3485	(0.316)	1.0609*	(0.598)	-0.4895	(0.591)	0.8561	(0.695)	0.6214	(0.646)
Progridiu*Controles	-1.6163**	(0.723)	-2.5211	(1.553)	3.1443	(2.537)	-4.1223**	(1.738)	-1.4712	(1.408)
Progridiu*Passivos	-0.2374	(0.397)	-1.6142**	(0.713)	-0.5006	(0.850)	0.1459	(0.710)	0.1075	(0.579)
Progridiu*Ativos	0.261	(0.488)	-0.4763	(0.749)	1.2244	(0.811)	0.0218	(1.035)	-0.4401	(0.899)
Progridiu*AsComp	-0.3761	(0.324)	-1.1499	(0.728)	-0.6588	(0.754)	-0.1178	(0.912)	-0.4161	(0.640)
Progridiu*AsEsp	-0.0473	(0.319)	-0.7992	(0.581)	-0.4582	(0.592)	-0.0251	(0.946)	-0.0263	(0.503)
Progridiu*Impairments	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0975	(0.373)	-0.0272	(0.419)	-0.9983	(0.886)	1.0179	(0.701)	1.1044*	(0.591)
Ano*2018	-0.1491	(0.320)	-1.3783*	(0.804)	0.0526	(0.551)	0.0686	(0.603)	0.097	(0.641)
Ano*2019	0.1241	(0.227)	-0.2893	(0.236)	-0.6872	(0.675)	0.8447**	(0.411)	0.087	(0.211)
Ano*2020	0.2855	(0.308)	-0.7964	(0.752)	0.281	(0.529)	1.4500**	(0.708)	-	-
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.3508	(0.473)	-0.5191	(0.612)	0.9166	(1.154)	1.1767	(1.075)	-0.8285	(2.020)
Firm	-0.2947	(1.484)	-	-	-6.2145**	(2.783)	-	-	-	-
ROA	-0.0038	(0.139)	-0.8036**	(0.334)	0.6837*	(0.355)	0.0372	(0.208)	-0.3382	(0.483)
QAnalist	0.0107	(0.107)	-0.3354***	(0.122)	-0.0148	(0.341)	0.0375	(0.219)	-0.3137	(0.335)
MB	0.0082	(0.056)	0.0931	(0.102)	0.1596*	(0.083)	-0.2763**	(0.126)	-0.0225	(0.089)
LPAr	7.4702***	(1.776)	5.9956***	(1.734)	2.6697	(4.213)	14.3557***	(4.035)	8.2273***	(2.924)
Prej	-1.0948	(0.821)	-0.3372	(0.430)	0.0928	(1.253)	-4.0033	(2.449)	-1.7227	(1.576)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Observações	528		126		142		151		109	
Firmas	81		60		69		75		62	
Adj. R-squared	0.1984		0.486		0.3987		0.5399		0.6079	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19

Constatou-se, por meio da Tabela 56, que quando a etapa do ciclo de vida da firma progride, nas empresas brasileiras, a quantidade de PAA (QPAA) reportados apresenta significância na regressão geral, em 10%, com sinal positivo na relação com o erro da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, sendo contrário a expectativa, no primeiro trimestre (t+1). Neste caso, o coeficiente se distanciou de zero (1,06) e é possível que em t+1, a quantidade de PAA não reduza o erro da previsão, como esperado, em função de a divulgação do RAI poder ser realizada até três meses após o fim do exercício. Para as empresas que divulgam seus resultados anuais mais próximo do fim do prazo, é possível que os analistas não tenham tempo hábil de utilizar essas informações no modelo de previsão do primeiro trimestre (t+1), a ponto de reduzir o seu erro de estimativa do lucro por ação.

Das seis categorias analisadas, controles apresentou significância na regressão geral, em 5%, com sinal negativo, e conforme o esperado. Esta variável foi significativa também no terceiro trimestres (t+3), com o mesmo sinal. A categoria passivos apresentou significância no segundo trimestre (t+2) a 5%, assim como assuntos específicos do setor, com sinal negativo (esperado). Apesar de a quantidade de PAA não ter comprovado a relação esperada, alguns assuntos reportados pelo auditor, quando categorizados em 6 itens, auxiliaram na redução do erro da previsão de lucro por ação, quando ocorreu progressão da etapa do ciclo de vida.

A variável de controle lucro por ação realizado (LPA<sub>r</sub>) apresentou significância a 1% na regressão geral, no primeiro (t+1), terceiro (t+3) e quarto trimestres (t+4), com sinal positivo e contrário ao esperado para a relação com o erro da previsão de lucro por ação. A variável quantidade de analistas (QAnalist) foi significativa a 1% no primeiro trimestre (t+1), com sinal negativo e contrário ao esperado. As duas variáveis não se mostraram como redutoras do erro da previsão, quando ocorre a progressão da etapa do ciclo.

A Tabela 57 apresenta a regressão de dados em painel contemplando o efeito da progressão da etapa do ciclo de vida na relação entre os PAA e o erro da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, considerando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 57**  
**Relação de PAA com o erro da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias)**

ELPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-17.5103 (11.258)	7.269 (19.006)	-15.7824 (21.257)	-36.3735 (29.917)	-11.6924 (43.757)
QPAA	-0.0254 (0.197)	-0.0341 (0.335)	0.6289 (0.382)	-0.1224 (0.490)	-0.7239* (0.397)
REntidade	0.5996** (0.287)	1.1910** (0.515)	-0.0648 (0.514)	0.7326 (0.681)	1.0112* (0.562)
RConta	-	-	-	-	-
Progrediu	0.0615 (0.408)	0.539 (0.704)	0.7546 (0.855)	-1.096 (0.756)	-0.0059 (0.987)
Progrediu*REntidade	-0.4114 (0.301)	-0.839 (0.610)	-0.9295 (0.723)	-0.1654 (0.673)	-0.5562 (0.489)
Progrediu*RConta	0.2029 (0.162)	0.1087 (0.260)	-0.1288 (0.301)	0.7412** (0.299)	0.3052 (0.386)
Ano*2016	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.1549 (0.417)	0.3642 (0.589)	-0.909 (0.617)	1.0902 (0.835)	0.3965 (0.543)
Ano*2018	-0.0528 (0.446)	-0.9068 (1.009)	0.2698 (0.532)	0.1459 (0.799)	0.0634 (0.802)
Ano*2019	0.1274 (0.251)	-0.2262 (0.326)	-0.7073 (0.695)	0.745 (0.550)	-0.0182 (0.265)
Ano*2020	0.3824 (0.342)	-0.6391 (0.804)	0.5459 (0.644)	1.2487 (0.770)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.8309 (0.559)	-0.3147 (0.887)	0.8125 (1.053)	1.6061 (1.375)	0.5984 (2.029)
Firm	-2.0635** (1.021)	-	-5.8785*** (2.180)	-	-
ROA	0.023 (0.164)	-0.7290** (0.291)	0.6520* (0.384)	-0.0407 (0.276)	-0.2478 (0.544)
QAnalist	0.0042 (0.105)	-0.3721** (0.144)	-0.1079 (0.381)	0.0547 (0.217)	-0.2564 (0.237)
MB	0.0192 (0.053)	0.1518** (0.075)	0.112 (0.072)	-0.1697 (0.108)	0.063 (0.106)
LPA <sub>r</sub>	7.4641*** (1.785)	6.7154*** (2.198)	4.4516 (3.837)	14.5955*** (5.059)	7.9053*** (3.510)
Prej	-1.1151 (0.815)	-0.0464 (0.612)	-0.059 (0.838)	-3.8423 (2.425)	-1.4416 (0.970)
COV	-	-	-	-	-
Observações	528	126	142	151	109
Firmas	81	60	69	75	62
Adj. R-squared	0.1791	0.3722	0.2762	0.3942	0.3984

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPA<sub>r</sub> = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Na regressão com duas categorias, verificou-se que risco em nível da conta (RConta) se mostrou positivo (ao contrário do esperado) e significativo no terceiro trimestre (t+3), em 5%, na relação com o erro da previsão dos analistas, quando ocorre a progressão do ciclo de vida da firma. Nos demais períodos analisados, assim como na regressão geral, não se constatou

significância para essa variável e nem para risco em nível de entidade (REntidade). Portanto, quando segregados os assuntos em duas categorias, não se pode observar redução do erro da previsão, apesar, de o coeficiente ser próximo de zero nas duas categorias, indicando que essa redução que não existiu, também não interfere significativamente de forma contrária.

A variável de controle lucro por ação realizado (LPA<sub>r</sub>), na progressão do ciclo de vida, foi significativa na relação com o erro da previsão de lucro por ação, na regressão geral e nos trimestres (exceto no terceiro), em 1% e com sinal positivo (contrário ao esperado) assim como a variável *market to book* (MB), significativa em 5% no primeiro trimestre (t+1), com sinal positivo e contrário à expectativa. A variável LPA<sub>r</sub> apresentou coeficientes distanciados de zero, por isso, é possível inferir que, quando ocorre a progressão do ciclo de vida, o lucro por ação realizado pode contribuir para a dispersão do modelo de previsão, favorecendo um maior erro. Talvez esse comportamento seja percebido porque, quando ocorre a progressão do ciclo, o lucro por ação que vinha sendo apresentado, sofre interferências de um novo ciclo, o qual tem características e desafios diferentes. Ou seja, o histórico de um lucro por ação, sozinho, pode não ser uma boa opção para o analista utilizar no seu modelo, visando reduzir erro, quando a empresa progride para um novo cenário, uma outra etapa do ciclo de vida.

A variável retorno sobre o ativo (ROA) apresentou significância positiva a 5% e coeficiente positivo no primeiro trimestre (t+1), e negativo (esperado) significativo em 10% no segundo trimestre (t+2). Somente a variável de controle Firm apresentou significância na regressão geral, em 5% e com sinal negativo, conforme era esperado. Desta forma, apenas ROA e a Firma auditora ser *big four* ou não, parecem reduzir o erro da previsão dos analistas.

A Tabela 58 elucida o efeito da regressão da etapa do ciclo de vida na relação entre os PAA e o erro da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, considerando as seis categorias de ACCA (2018) a Tabela 57 as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 58**

**Relação de PAA com o erro da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)**

ELPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-9.0006 (9.175)	11.6768 (13.221)	-16.0907 (23.098)	-28.8853 (23.378)	18.669 (44.072)
QPAAAs	0.6160* (0.315)	0.736 (0.627)	-1.2423 (0.871)	2.6622** (1.018)	1.3392*** (0.458)
Controles	-0.7678 (0.678)	-0.2994 (0.781)	2.6702 (1.703)	-2.6006 (1.915)	-4.3578*** (1.550)
Passivos	-0.3592 (0.388)	-0.3535 (0.440)	0.7903 (1.451)	-1.3747* (0.752)	-1.5655** (0.693)
Ativos	-0.7248* (0.419)	-0.3848 (0.609)	2.5810** (1.076)	-2.8874*** (1.088)	-2.9499*** (0.827)
AsComp	-0.2202 (0.383)	-0.0506 (0.568)	1.1248 (1.126)	-1.9997** (0.970)	-1.0989** (0.548)
AsEsp	-0.4826 (0.547)	-1.225 (1.099)	1.1016 (0.950)	-2.0838 (1.498)	-0.9805 (0.684)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-
Regrediu	0.1592 (0.453)	0.1161 (0.660)	-1.4619* (0.868)	1.3514 (0.915)	0.3165 (1.028)
Regrediu*QPAAAs	-0.3485 (0.316)	-1.0609* (0.598)	0.4895 (0.591)	-0.8561 (0.695)	-0.6214 (0.646)
Regrediu*Controles	1.6163** (0.723)	2.5211 (1.553)	-3.1443 (2.537)	4.1223** (1.738)	1.4712 (1.408)

Regrediu*Passivos	0.2374 (0.397)	1.6142** (0.713)	0.5006 (0.850)	-0.1459 (0.710)	-0.1075 (0.579)
Regrediu*Ativos	-0.261 (0.488)	0.4763 (0.749)	-1.2244 (0.811)	-0.0218 (1.035)	0.4401 (0.899)
Regrediu*AsComp	0.3761 (0.324)	1.1499 (0.728)	0.6588 (0.754)	0.1178 (0.912)	0.4161 (0.640)
Regrediu*AsEsp	0.0473 (0.319)	0.7992 (0.581)	0.4582 (0.592)	0.0251 (0.946)	0.0263 (0.503)
Regrediu*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0975 (0.373)	-0.0272 (0.419)	-0.9983 (0.886)	1.0179 (0.701)	1.1044* (0.591)
Ano*2018	-0.1491 (0.320)	-1.3783* (0.804)	0.0526 (0.551)	0.0686 (0.603)	0.097 (0.641)
Ano*2019	0.1241 (0.227)	-0.2893 (0.236)	-0.6872 (0.675)	0.8447** (0.411)	0.087 (0.211)
Ano*2020	0.2855 (0.308)	-0.7964 (0.752)	0.281 (0.529)	1.4500** (0.708)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.3508 (0.473)	-0.5191 (0.612)	0.9166 (1.154)	1.1767 (1.075)	-0.8285 (2.020)
Firm	-0.2947 (1.484)	-	-6.2145** (2.783)	-	-
ROA	-0.0038 (0.139)	-0.8036** (0.334)	0.6837* (0.355)	0.0372 (0.208)	-0.3382 (0.483)
QAnalist	0.0107 (0.107)	-0.3354*** (0.122)	-0.0148 (0.341)	0.0375 (0.219)	-0.3137 (0.335)
MB	0.0082 (0.056)	0.0931 (0.102)	0.1596* (0.083)	-0.2763** (0.126)	-0.0225 (0.089)
LPAr	7.4702*** (1.776)	5.9956*** (1.734)	2.6697 (4.213)	14.3557*** (4.035)	8.2273*** (2.924)
Prej	-1.0948 (0.821)	-0.3372 (0.430)	0.0928 (1.253)	-4.0033 (2.449)	-1.7227 (1.576)
COV	-	-	-	-	-
Observações	528	126	142	151	109
Firmas	81	60	69	75	62
Adj. R-squared	0.1984	0.486	0.3987	0.5399	0.6079

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Por meio da Tabela 58, identificou-se que quando ocorre regressão da etapa do ciclo de vida, a variável quantidade de PAA (QPAA) é significativa para a relação com o erro da previsão de lucro por ação, somente no primeiro trimestre, a 10% e com sinal negativo (conforme o esperado). A firma de auditoria (Firm) se mostrou relevante em 5% no segundo trimestre (t+2) apenas, com sinal positivo e contrário ao esperado. Neste caso, o coeficiente se distanciou consideravelmente de zero (6,21), e uma explicação possível é que quando a empresa regride de etapa, a qualidade do trabalho do auditor também seja colocada à prova, principalmente, se nos resultados trimestrais se perceber que, a regressão do ciclo foi motivado por algum tema relevante e que não foi reportado pelo auditor.

Das seis categorias analisadas, constatou-se significância em controles, na regressão geral e no terceiro trimestre (t+3) a 5% e com sinal positivo (contrário ao esperado). A variável passivos também foi significativa e positiva a 5% no primeiro trimestre (t+1), contrariando o sinal esperado. A variável de controle lucro por ação realizado (LPAr) apresentou significância em todas as análises (exceto no segundo trimestre, t+2). A regressão foi significativa em 1% e com sinal positivo, contrário ao esperado.

A quantidade de analistas que realizou previsões (QAnalist) e o retorno sobre o ativo (ROA) apresentaram significância no primeiro trimestre (t+1), com sinal negativo, tal qual se

esperava, respectivamente a 1% e 5%, logo contribuindo para a redução do erro da previsão dos analistas, assim como a quantidade de PAA e firma de auditoria.

A Tabela 59 apresenta a regressão de dados em painel contemplando o efeito da regressão da etapa do ciclo de vida na relação entre os PAA e a acurácia da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, considerando as duas categorias de Lennox *et al.* (2019) e Sierra-García *et al.* (2019), no Brasil.

**Tabela 59**  
**Relação de PAA com o erro da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias)**

ELPAp*2	Geral		t+1		t+2		t+3		t+4	
Constant	-17.4488	(11.250)	7.808	(19.103)	-15.0278	(21.163)	-37.4695	(29.999)	-11.6983	(44.235)
QPAA	0.1775	(0.147)	0.0746	(0.327)	0.5001	(0.367)	0.6188	(0.511)	-0.4187	(0.266)
REntidade	-0.0146	(0.285)	0.2432	(0.530)	-0.8655	(0.555)	-0.174	(0.799)	0.1497	(0.440)
RConta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Regrediu	-0.0615	(0.408)	-0.539	(0.704)	-0.7546	(0.855)	1.096	(0.756)	0.0059	(0.987)
Regrediu*REntidade	0.4114	(0.301)	0.839	(0.610)	0.9295	(0.723)	0.1654	(0.673)	0.5562	(0.489)
Regrediu*RConta	-0.2029	(0.162)	-0.1087	(0.260)	0.1288	(0.301)	-0.7412**	(0.299)	-0.3052	(0.386)
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.1549	(0.417)	0.3642	(0.589)	-0.909	(0.617)	1.0902	(0.835)	0.3965	(0.543)
Ano*2018	-0.0528	(0.446)	-0.9068	(1.009)	0.2698	(0.532)	0.1459	(0.799)	0.0634	(0.802)
Ano*2019	0.1274	(0.251)	-0.2262	(0.326)	-0.7073	(0.695)	0.745	(0.550)	-0.0182	(0.265)
Ano*2020	0.3824	(0.342)	-0.6391	(0.804)	0.5459	(0.644)	1.2487	(0.770)	-	-
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.8309	(0.559)	-0.3147	(0.887)	0.8125	(1.053)	1.6061	(1.375)	0.5984	(2.029)
Firm	-2.0635**	(1.021)	-	-	-5.8785***	(2.180)	-	-	-	-
ROA	0.023	(0.164)	-0.7290**	(0.291)	0.6520*	(0.384)	-0.0407	(0.276)	-0.2478	(0.544)
QAnalist	0.0042	(0.105)	-0.3721**	(0.144)	-0.1079	(0.381)	0.0547	(0.217)	-0.2564	(0.237)
MB	0.0192	(0.053)	0.1518**	(0.075)	0.112	(0.072)	-0.1697	(0.108)	0.063	(0.106)
LPAr	7.4641***	(1.785)	6.7154***	(2.198)	4.4516	(3.837)	14.5955***	(5.059)	7.9053**	(3.510)
Prej	-1.1151	(0.815)	-0.0464	(0.612)	-0.059	(0.838)	-3.8423	(2.425)	-1.4416	(0.970)
COV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obs.	528		126		142		151		109	
Firmas	81		60		69		75		62	
Adj. R-squared	0.1791		0.3722		0.2762		0.3942		0.3984	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Com base da Tabela 59, verificou-se que a regressão da etapa do ciclo de vida não tem influência significativa com o erro da previsão dos analistas financeiros, a nível geral e nem trimestral para Portugal. Quando ocorre regressão da etapa do ciclo de vida, identificou-se uma única significância das categorias dos PAA, risco em nível de conta (RConta) no terceiro trimestre (t+3) e com sinal negativo, conforme expectativa.

Nas variáveis de controle, apenas firma de auditoria (Firm) foi significativa a 5% (negativo e conforme esperado) na regressão geral. A quantidade de analistas (QAnalist) foi significativa no primeiro trimestre, a 5% e com sinal negativo, em linha com o esperado, novamente comprovando a influência constatada na regressão para seis categorias).

#### 4.5 HIPÓTESES DO ESTUDO E PRINCIPAIS CONSTATAÇÕES SOBRE PORTUGAL

Considerando os resultados auferidos, elaborou-se síntese das hipóteses do estudo (Tabela 60), a qual aborda os produtos da análise das regressões de dados em painel à média (OLS), assim como da regressão quantílica, elucidando o comportamento de cada uma das etapas do ciclo de vida da firma nas relações investigadas. As tabelas da regressão quantílica estão evidenciadas no Apêndice E e as regressões múltiplas de Portugal constam no Apêndice H.

As tabelas com o resultado da regressão quantílica do Brasil, quando ocorre progressão do ciclo de vida constam no Apêndice F e as de regressão do ciclo de vida no Apêndice G. Já Portugal, por se tratar de uma amostra muito pequena, não foi possível gerar resultados para progressão ou regressão da etapa do ciclo de vida.

**Tabela 60**  
**Síntese das Hipóteses do Estudo**

Hipótese	Regressão	Brasil			Portugal		
		Sinal Esperado	Seis Categorias	Duas Categorias	Seis Categorias	Duas Categorias	
H1 Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com o consenso da previsão dos analistas financeiros.	OLS	NASC	+	Δ	X	-	-
		CRE	+	-	✓	Δ	Δ
		MAT	+	✓	-	Δ	Δ
		TUR	-	Δ	-	-	-
		DEC	-	Δ	Δ	-	-
		PROG	-	Δ	✓	-	-
		REG	-	X	X	-	-
	Quantílica	NASC	+	X	-	-	-
		CRE	+	✓	-	Δ	Δ
		MAT	+	Δ	X	Δ	X
		TUR	-	Δ	-	-	-
		DEC	-	Δ	X	-	-
		PROG	+	-	✓	-	-
		REG	-	-	✓	-	-
H2 Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com a acurácia da previsão dos analistas.	OLS	NASC	+/-	Δ	-	-	-
		CRE	+	X	X	Δ	Δ
		MAT	+	Δ	✓	Δ	Δ
		TUR	-	Δ	Δ	X	X
		DEC	-	Δ	✓	-	-
		PROG	-	-	-	-	-
		REG	-	-	-	-	-
	Quantílica	NASC	+/-	Δ	-	-	-
		CRE	+	Δ	-	Δ	X
		MAT	+	✓	-	Δ	✓
		TUR	-	Δ	-	X	X
		DEC	-	Δ	X	-	-
		PROG	-	Δ	-	-	-
		REG	-	Δ	-	-	-



H3	Cada etapa do ciclo de vida da firma influencia de forma positiva (negativa) a relação dos PAA com o erro da previsão dos analistas.	OLS	NASC	+/-	✓	-	-	-
			CRE	-	Δ	-	Δ	✓
			MAT	-	Δ	Δ	Δ	Δ
			TUR	+	Δ	X	-	-
			DEC	+	Δ	Δ	-	-
			PROG	+	✓	-	-	-
			REG	-	✓	-	-	-
			Quantifica	NASC	+/-	✓	-	-
		CRE		-	X	-	Δ	X
		MAT		-	✓	-	Δ	-
		TUR		+	✓	-	-	-
		DEC		+	Δ	✓	-	-
		PROG		+	Δ	✓	-	-
		REG	+	Δ	X	-	-	

**Nota.** ✓ e X correspondem a “Comprova o sinal esperado” e “Não comprova o sinal esperado”, respectivamente. Δ evidencia quando não houve um padrão de sinais. Em caso de omissão de variável ou de variável não significativa utilizou-se “-“. NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio; PROG = progrediu; REG = regrediu.

A Tabela 60 evidencia que não é possível confirmar ou desconsiderar as hipóteses 1, 2 e 3, tendo em vista que em várias etapas do ciclo de vida não houve um padrão de sinais em ambos os países, casos em que se utilizou o símbolo “Δ” para demonstrar. Por outro lado, para o Brasil, na análise da Hipótese 1 foi possível comprovar o sinal esperado para a etapa de crescimento, quando segregados os PAA em duas categorias e na etapa da maturidade, na regressão de seis categorias, assim como no estudo de Oliveira e Girão (2016). A contribuição positiva do ciclo de maturidade para o consenso encontra justificativa na definição de Dickinson (2011) de que nesta etapa, as empresas possuem resultados mais estáveis e isso favorece a previsão dos analistas. Em Portugal, não houveram sinais confirmados ao longo das etapas do ciclo, apenas observou-se que no crescimento e maturidade, houveram significâncias mas, sem um padrão de sinais (Apêndice H). Verificou-se ainda que, quando ocorre progressão da etapa do ciclo de vida da firma, os PAA contribuem com a previsão dos analistas, quando segregados em duas categorias. Já na regressão da fase do ciclo, tanto em seis, quanto em duas categorias, os PAA apresentaram sinal contrário a expectativa para a previsão (negativo).

A Hipótese 2, na análise da acurácia da previsão, se confirmou para as etapas da maturidade e do declínio, na regressão de duas categorias. No Brasil, a etapa de crescimento e em Portugal a etapa de turbulência apresentaram sinais contrários ao esperado, não confirmando que os PAA contribuem para a previsão da acurácia da previsão dos analistas financeiros. Além das características de cada fase do ciclo de vida, no entendimento de Costa (2015), nas etapas de turbulência e declínio ocorre a redução dos investimentos nas empresas por parte dos investidores e isso também prejudica a previsibilidade dos analistas.

Já a Hipótese 3, de que os PAA contribuem com o erro da previsão, foi confirmada no Brasil quando ocorre a progressão ou regressão da etapa do ciclo de vida, quando segregados em seis categorias. Em Portugal, as duas categorias de PAA auxiliam na redução do erro da previsão na etapa de crescimento.

As seis categorias para empresas brasileiras, na regressão OLS das etapas de turbulência e declínio, não apresentaram padrão de sinais, portanto, não se pode aceitar e nem rejeitar as Hipóteses 1, 2 e 3. As seis categorias de PAA reportados por empresas portuguesas, nas etapas de crescimento e maturidade apresentaram sinais positivos e negativos nas regressões OLS e quantílica, impedindo também a confirmação das Hipóteses 1, 2 e 3. A influência negativa da etapa de crescimento também foi constatada por Oliveira e Girão (2016) pois, nessa fase Dickinson (2011) indica que as empresas adotam uma postura de implantação de novos produtos no mercado e contratam funcionários mais qualificados, portanto, esse processo tende a prejudicar a acurácia da previsão.

## 5 CONCLUSÕES

Neste capítulo são evidenciados os resultados e considerações gerais, a contribuição do estudo de forma prática e para a teoria e as sugestões de estudos futuros.

### 5.1 RESULTADOS E CONSIDERAÇÕES GERAIS

O objetivo geral desta pesquisa foi analisar o efeito moderador do ciclo de vida da firma na relação dos Principais Assuntos de Auditoria reportados no Relatório de Auditoria Independente, no período de 2016 a 2021, das empresas listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão e na Euronext Lisbon, com a previsão dos analistas financeiros.

Verificou-se que a média de PAA reportados por empresa no Brasil foi de 2,5 e em Portugal 3. Esse resultado está em linha Venturini (2020) que observou média 2,9 PAA por empresa brasileira. Em todos os setores brasileiros foram reportados PAA, ao menos em algum dos anos da amostra, enquanto que, em Portugal, 9 de 19 setores não tiveram nenhum PAA reportado para o período avaliado. Para além deste achado, Pereira (2019) constatou que, em Portugal, em média, são relatados entre 3 e 4 PAA, ou seja, também denotou médias variadas entre os setores analisados. Desta forma, conclui-se que as médias de PAA reportados pelos auditores estão em linha com as médias comprovadas em outros estudos, tanto para as empresas brasileiras, quanto portuguesas.

Em relação às seis categorias (ACCA, 2018), no Brasil, a de assuntos complexos teve a maior quantidade de PAA reportados (Tabela 7), totalizando 1.315 e a com menos reporte foi de assuntos específicos do setor, com 52 PAA. Em Portugal, (Tabela 8) o maior número de PAA reportado foi na categoria *impairment*, totalizando 226 e a menor quantidade, assim como no Brasil, foi na categoria de assuntos específicos do setor, com 12 PAA. Assim, notou-se significativa diferença entre as categorias com maior e menor quantidade reportada. É compreensível que nos dois países o menor número de PAA tenha sido na categoria de assuntos específicos do setor, visto que só são coletados em empresas de segmentos tais como de concessão por exemplo, enquanto as demais categorias são coletadas em todos os segmentos, inclusive nestes. Em relação a categoria de *impairment* ter apresentado o maior número em Portugal, é justificável tendo em vista que essa categoria trata de estimativas, que de acordo com Wisnik (2018), requerem um processo maior de avaliação por não serem mensuradas com previsão, o que adere à elas uma natureza de incerteza que pode gerar distorções relevantes nas demonstrações contábeis.

Após a implementação da seção de PAA, o Ibracon monitorou o reporte de 2016 e 2017, observando a diferença nas médias de PAA dos setores da B3, tal qual Pereira (2019) para empresas portuguesas. A partir das médias verificadas neste estudo, de 2016 a 2021, compreende-se seguir existindo considerável diferença no número de reporte dos segmentos. A partir disso, considera-se que existem segmentos que para os auditores apresentam maior risco ou demandam de mais procedimentos para prover a segurança necessária para emissão da sua opinião, portanto, cabe a inferência de que, se para o auditor, que possui acesso a todas as informações das empresas, determinados segmentos possuem mais assuntos relevantes a serem explorados, talvez o analista também devesse adicionar um alerta a esses mesmos segmentos no momento de prever o lucro por ação.

Quanto as divulgações de PAA em duas categorias (Lennox *et al.*, (2019; Sierra-García *et al.*, 2019), constatou-se que, no Brasil e em Portugal, os auditores reportam mais PAA ao nível das contas contábeis (3.414 no Brasil e 558 em Portugal), do que da entidade (710 no Brasil e 51 em Portugal). Tendo em vista a maior quantidade de PAA ser sobre contas contábeis, é aceitável a ideia de Sirois *et al.* (2014) que presumiram a inclusão da seção de PAA como uma espécie de direcionador para a leitura das demonstrações financeiras, ou seja, os auditores podem estar encaminhando os usuários para a leitura de aspectos mais contábeis.

Em relação a quantidade de PAA reportados por firma de auditoria, no Brasil, as firmas não classificadas como *big four* reportaram em média 2,42 PAA. Nas *big four*, a Deloitte reportou em média 2,25 PAA, EY 2,48, KPMG 2,50 e PwC 2,95. Em Portugal, a média geral de reporte das firmas não *big four* foi de 1,85 e das *big four*, ficaram próximas entre si, PwC com 3,41, EY com 3,36, Deloitte com 3,08, e KPMG com 3,04. Portanto, no Brasil e em Portugal, as firmas de auditoria não *big four* reportam menos PAA quando comparadas com as *big four*, o que contraria Venturini (2020) e Ardito (2019) para empresas brasileiras e confirma Pereira (2019) para empresas portuguesas.

No que tange a disponibilidade do RAI, diferentemente do Brasil, em que o número de empresas listadas com RAI disponível cresceu de 2016 até 2021, em Portugal esse número se manteve durante todos os anos da amostra. A etapa do ciclo de vida da firma que teve o maior número de PAA reportados no Brasil e em Portugal foi a de maturidade, em todos os anos da amostra, exceto em 2020 no Brasil, cuja etapa com maior número de reportes foi a de crescimento. Costa (2015) sinalizou a etapa de maturidade como sendo menos propensa a risco mas, na interpretação do auditor, a maior quantidade de assuntos importantes foi estipulada nesta fase, assim sendo, infere-se que apesar de apresentarem menor risco, essas empresas alcançam um padrão alto de funcionamento das suas operações a ponto de torná-las materiais

para os auditores. Neste estudo também verificou-se que em ambos os países a etapa do declínio teve o menor número de PAA reportado em todos os anos. Hasan e Habib (2017) definiram essa fase como cenário incerto em virtude de informações deficientes, portanto, os auditores podem não estarem contribuindo para reduzir a carência informacional sentida pelo mercado.

Inclusive, nas regressões para análise do efeito moderador das etapas do ciclo de vida, verificou-se que na etapa de nascimento, a maior quantidade de significâncias ocorreu no segundo trimestre, nas variáveis quantidade de PAA (5%), em ativos (10%), em passivos, assuntos complexos e assuntos específicos do setor, a 1% nas três últimas categorias mencionadas. As categorias significativas comprovaram contribuir para a previsão dos analistas na etapa do nascimento, nas empresas brasileiras. Já na regressão de duas categorias, as significâncias ficaram somente em risco em nível de conta, a 1% no primeiro trimestre (t+1) e a 5% no terceiro trimestre (t+3), porém, em ambos os casos influenciando negativamente na previsão.

Portanto, entende-se que quando as categorias estão segregadas em nível mais detalhado (em seis categorias), elas contribuem mais para a previsão do que quando sumarizadas em assuntos que tratam sobre as demonstrações financeiras/contas contábeis e entidade como um todo (duas categorias). Nesse contexto, Marques e Souza (2017) observaram certa preocupação dos auditores em fazer a adequada avaliação dos controles internos e, mediante significância constatada na regressão é possível que os auditores tenham redigido esses pontos em mais riqueza de detalhes, a ponto de os analistas considerarem relevante para a previsão.

Das variáveis de controle, somente tamanho da empresa (TAM), resultado do exercício (Prej) e Covid-19 (COV) não apresentaram nenhum nível de significância na regressão de seis e de duas categorias. O lucro por ação realizado (LPA) comprovou influenciar positivamente na regressão geral a 5%, no segundo a 1% e no terceiro a 5% a previsão na etapa de nascimento.

Em relação a acurácia da previsão na etapa de nascimento, em empresas brasileiras, constatou-se que a categoria de assuntos específicos do setor é a única que influencia positivamente, a 5%, na regressão geral. Já o erro da previsão é mais influenciado pela categoria de assuntos complexos, que se mostrou favorecê-lo no terceiro trimestre do ano (t+3). As variáveis de controle ROA e LPA foram significativas nessa fase nas regressões de previsão, acurácia e erro. Na regressão para análise da previsão e do erro da previsão, as duas variáveis influenciam positivamente, já na acurácia, não houve um padrão de sinais nos coeficientes das duas variáveis.

Já na fase de crescimento, ainda sobre empresas brasileiras, quando analisadas as seis categorias, não foram identificadas significâncias na regressão geral e nem nos trimestres. Ao

inverso da etapa de nascimento, somente a categoria de risco em nível de entidade comprovou contribuir para a previsão dos analistas financeiros. As significâncias concentram-se no terceiro e quarto trimestres (t+3 e t+4), a 10% e com sinal positivo para a previsão.

No Brasil, as variáveis de controle apresentaram mais significâncias na etapa de crescimento, quando comparadas com a etapa de nascimento, na regressão de seis categorias. Tamanho da empresa (TAM), retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas que realizou previsão (QAnalist), market to book (MB), lucro por ação realizado (LPAr) e resultado do exercício (Prej) apresentaram algum ou mais de um coeficiente significativo na regressão geral ou trimestral, portanto, somente a variável de Covid-19 não foi significativa.

Verificou-se que a categoria ativos influenciou negativamente a acurácia da previsão e positivamente o erro, porém em trimestres distintos, nas regressões de empresas brasileiras. As demais cinco categorias, juntamente com risco em nível de entidade (REntidade) e risco em nível de conta (RConta), não foram significativas na regressão para acurácia da previsão, enquanto que para o erro, as categorias passivos e assuntos complexos também tiveram influencia positiva. As variáveis de controle ROA e LPAr foram significativas, sem um padrão nos seus sinais nas regressões de acurácia e de erro da previsão.

Na etapa de maturidade, os PAA se mostram menos significativos, no Brasil. A quantidade de PAA reportada (QPAA) se mostrou contribuir somente com a acurácia e o erro da previsão e sem padrão de sinais. Das seis categorias analisadas, passivos e assuntos complexos foram significativas na regressão da previsão, da acurácia e do erro. Na regressão de PAA para duas categorias, somente a categoria de risco em nível de conta apresentou significância, no erro e na acurácia, na regressão da previsão não foram significativas. Risco em nível de conta também influenciou positivamente a acurácia da previsão, no terceiro trimestre (t+3) e quanto ao erro, demonstrou ser significativa mas sem padrão de sinais. Nesta etapa, as variáveis de controle retorno sobre o ativo (ROA) e lucro por ação realizado (LPAr), foram significativas nos trimestres nas três regressões (LPAP, ALPAP e ELPAP).

No Brasil, quando analisada a fase da turbulência, identificou-se significância apenas nas categorias de controles (5%), no último trimestre do ano (t+4) e em assuntos complexos, no primeiro trimestre do ano (t+1). A quantidade de PAA reportada (QPAA), risco em nível de conta (RConta) e risco em nível de entidade (REntidade) não apresentaram significâncias. Na etapa de turbulência, a acurácia da previsão é influenciada negativamente pela quantidade de PAA reportada (QPAA) e pela categoria de assuntos específicos do setor. Na regressão de duas categorias, a influência significativa se manifestou em risco em nível de entidade (REntidade), na regressão geral, e com sinal negativo. Quanto ao erro da previsão, as categorias significativas

foram de controles e assuntos específicos do setor, influenciando positivamente o erro e passivos, negativamente. Diferente da LPAp e ALPAp, a categoria risco em nível de conta contribui negativamente com o erro da previsão.

Em contrapartida, as variáveis de controle retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas (QAnalist), market to book (MB), lucro por ação realizado (LPAr) e lucro do exercício (Prej) foram significativas na regressão da previsão. Quanto à acurácia, somente a QAnalist teve influência negativa na relação com a previsão dos analistas, na regressão de seis e de duas categorias. As variáveis ROA, QAnalist e LPAr, seguiram significativas, sem padrão de sinais.

Por último, na etapa de declínio, a quantidade de PAA reportada (QPAA) nas empresas brasileiras volta a se mostrar significativa na relação com a previsão dos analistas, no segundo trimestre (t+2) e com sinal positivo. Passivos e assuntos complexos (seis categorias) e risco em nível de entidade (duas categorias) foram significativas, mas, sua influência é negativa em relação a previsão, conforme entendimento de Costa (2015), a justificativa é a baixa no volume de investimentos por parte dos investidores, que não se sentem motivados a aplicar seu capital, com isso a previsibilidade dos analistas também é prejudicada.

Variáveis de controle tamanho da empresa (TAM), retorno sobre o ativo (ROA), quantidade de analistas (QAnalist), market to book (MB) e lucro por ação realizado (LPAr), mantiveram sua significância em relação a previsão, como nas demais etapas do ciclo no Brasil.

Quando a empresa se encontra na etapa do declínio, todas as categorias de PAA, com exceção de *impairments*, influenciam significativamente na acurácia e no erro da previsão dos analistas, sem padrão de sinais. As variáveis de controle ROA, QAnalist e LPAr seguem influenciando significativamente, porém com sinais não padronizados.

Tendo em vista as significâncias constatadas nas categorias de PAA das empresas brasileiras, tanto em seis, quanto em duas, é possível inferir que a média de PAA reportados contribui com o modelo de previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, como constatado também por Venturini (2022) e atualizando para amostra atual os estudos de Brown e Rozeff (1978) e Brown *et al.* (1987) de que em resultados trimestrais os analistas fazem previsões mais acuradas. Das seis categorias analisadas, somente apresentaram significância na regressão geral os assuntos complexos e os assuntos específicos do setor. Desta forma, infere-se que a parte dos PAA reportados pelos auditores no RAI foi considerada pelos analistas financeiros e repassados ao mercado em suas previsões de lucro por ação, reforçando que a inclusão dos PAA tende a ser positiva ao mercado, visto que, conforme Cordoş & Fülöp (2015) se fazia necessário reverter a imagem do antigo RAI, suprimindo a demanda de um relatório menos padronizado e mais informativo.

Em todas as etapas do ciclo, nas empresas brasileiras, constatou-se significâncias no terceiro trimestre do ano ( $t+3$ ), nas regressões de previsão, acurácia e erro. É possível que a significância da LPAp somente no terceiro trimestre seja justificada pelo fato de os analistas recebem, por meio da demonstração financeira, uma série de informações para análise em um tempo limitado, sendo necessário escolher o tema que os esforços serão dedicados, nem sempre sendo possível fazer uma seleção ótima das informações que têm disponíveis (Matos, 2017).

Ainda sobre o efeito temporal, não foram constatadas muitas significâncias no quarto trimestre do ano ( $t+4$ ) o que está em linha com o estudo de Pain (2022), em que também constatou que há variabilidade da precisão de previsão se o trimestre está mais próximo ou não da divulgação das informações anuais das companhias, a significância dos PAA pode ou não ser constatada na relação com a previsão dos analistas.

Na regressão envolvendo variáveis de acurácia da previsão, foi observado que as previsões dos analistas (ALPAp) foram assertivas em todas as etapas do ciclo de vida pois, a média ficou próxima de zero, assim como constatado em Venturini (2022) e contrário a Dalmácio *et al.* (2013). Em relação ao erro da previsão (ELPAp), a média foi negativa em todas as fases do ciclo de vida. Portanto, os analistas projetaram lucros por ação maiores do que o realizado. Assim sendo, as previsões foram superiores aos resultados reais, corroborando Venturini (2022).

Em Portugal, tanto nas regressões para análise da previsão, quanto nas de acurácia e erro, constatou-se que a quantidade de PAA (QPAA) foi significativa para a previsão nas etapas de crescimento, na regressão geral e nos trimestres. Nesta mesma fase a categoria controles e as categorias risco em nível de conta (RConta) e risco em nível de entidade (REntidade) também foram significativas. Na etapa da maturidade, QPAA seguiu significativa, assim como as categorias controles, RConta e REntidade, na regressão geral e nos trimestres, em linha com o estudo de Costa (2015), permitindo interpretar que os PAA, como informações contábeis, são relevantes nesta etapa e fortalecem poder preditivo. Ainda conforme Dickinson (2011) nestas etapas as empresas apuram resultados estáveis o que contribui para o consenso da previsão.

Em Portugal também observou-se que, diferente do Brasil, a variável firma de auditoria (Firm) apresentou significâncias nas cinco etapas do ciclo de vida, comprovando que a empresa de auditoria impacta na relação dos PAA com a previsão dos analistas. As etapas de nascimento, turbulência e declínio não apresentaram dados nas regressões de LPAp, ALPAp e ELPAp, muito provavelmente pela pequena quantidade de empresas enquadradas nessas fases.

O quarto trimestre em Portugal foi o que mais apresentou frequência de significâncias, mas, apesar disso, não houve um padrão de sinais, o que talvez seja explicado pelo estudo de



Köhler *et al.* (2016) de que a seção de PAA por si só, pode não definir a relevância do RAI para o mercado e conseqüentemente aos analistas, mas, a forma como ele é escrito, reforçando o cuidado que deve ser tomado pelos auditores no momento da escrita.

Quanto a acurácia da previsão de lucro por ação, verificou-se que apesar de não manter um padrão, a maioria das significâncias sofre impacto negativo nas etapas de crescimento e maturidade, em Portugal. A etapa de crescimento pode ter influenciado negativamente a acurácia porque, conforme Dickinson (2011) esta é uma etapa em que as empresas implantam novos produtos no mercado e alteram sua estrutura, o que pode ser interpretado pelo mercado de formas diferentes e distantes do que de fato, será notado no resultado real.

Assim sendo, o estudo comprovou por meio da síntese evidenciada na Tabela 53 que o ciclo de vida influencia de forma significativa o consenso, acurácia e erro da previsão, mas com relação positiva e negativa a depender da sua etapa e do trimestre do ano. Além disso, foram comprovados os sinais esperados somente em duas regressões OLS dentre todas as realizadas para as etapas individuais do ciclo de vida (LPAP comprovada na etapa de crescimento e maturidade, ALPAP na de maturidade e declínio e ELPAP no de nascimento e crescimento). Em compensação, quando ocorre progressão ou regressão da etapa, mais sinais se confirmam nessas relações. Conclui-se com isso, que a previsão dos analistas financeiros pode ser beneficiada se eles conseguirem identificar em qual etapa do ciclo de vida a empresa se encontra, bem como as características específicas de cada uma. Na etapa do nascimento, por exemplo, Dickinson (2011) indica que as empresas podem apresentar um fluxo operacional zerado mas, com expectativa de recebimento futuro, já as empresas na etapa do crescimento destacam-se pelo investimento em novos produtos e na sua expansão e as em fase de maturidade apresentam estabilidade da receita e aumento do fluxo de caixa e nas fases finais conforme Costa (2015), possibilidade de migração para outro estágio na turbulência e redução da receita e lucro no declínio.

Isso significa dizer que os analistas poderiam olhar para o fluxo de caixa não somente como mais um indicador financeiro e contábil ou que conseguirá suportar a demanda de caixa que o negócio exige, mas também como um meio de prever comportamentos futuros. A ferramenta chamada fluxo de caixa sob ótica de etapa do ciclo de vida (Dickinson, 2011) cuja significância foi reforçada por este estudo, atrelada aos principais assuntos de auditoria (PAA) que também comprovaram serem relevantes na relação com a previsão de lucro por ação, além de tornarem o RAI mais informativo (Venturini, 2022) podem reduzir a assimetria informacional entre empresa e analistas (Singhvi & Desai, 1971), considerando que as empresas se comunicam com o mercado por meio de sinais, que intencional ou acidentalmente alteram

crenças e transmitem informações (Spence, 1973), podendo influenciar na previsão de lucro por ação dos analistas financeiros (Dalmácio, 2009; Costa, 2015).

## 5.2 CONTRIBUIÇÕES DO ESTUDO E SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

Por meio deste estudo foram evidenciados quantos PAA foram reportados pelas firmas de auditoria, no período entre 2016 a 2021, para as companhias brasileiras e portuguesas, listadas nas bolsas de valores – B3 para o Brasil e Euronext Lisbon para Portugal. A partir dessa descoberta, foi possível comparar os assuntos reportados em cada país e avaliar se houve constância ou alteração entre os anos, bem como a quantidade reportada pelos grupos de empresas classificadas como *big four* e não *big four*. Verificou-se que a média de PAA ficou relativamente próxima entre os países o que pode indicar que os auditores aplicam uma metodologia parecida para definição de áreas de risco, além disso, no Brasil e em Portugal, as firmas de auditoria não *big four* reportam menos PAA quando comparadas com as *big four*.

Por meio da categorização dos assuntos em seis e duas categorias, comprovou-se que o RAI melhorou seu conteúdo informacional conforme a expectativa com a inclusão da seção de PAA nos dois países. Os assuntos do auditor foram analisados e classificados em categorias também para interpretação dos sinais que buscam transmitir ao mercado, em especial aos analistas, neste estudo, sendo constatada que a depender da interpretação, de acordo com a Teoria da Sinalização, ocorre a influência positiva ou negativa na previsão.

Esses sinais foram melhor captados quando analisadas as seis categorias, em virtude, muito provavelmente, do seu maior detalhamento tanto do assunto em questão, quanto dos procedimentos efetuados pelo auditor, que concede maior confiabilidade para o seu trabalho. Quando analisadas as duas categorias, destaca-se a categoria de risco em nível de conta, o que comprova que os analistas adotam para seu modelo de previsão os PAA que trazem informações a nível de contas contábeis (demonstração financeira) ao invés daqueles que tratam da empresa como um todo.

A inclusão do ciclo de vida da firma permitiu a análise dos tipos de PAA reportados por etapa do ciclo, constatando que não houve uma tendência de comportamento específica nas etapas, relacionada a quantidade de PAA ou categorias, apenas que, as seis categorias influenciam de forma mais frequente e significativa na relação com a previsão dos analistas, apesar de não ocorrer um padrão de sinais. A teoria do ciclo de vida da firma carrega uma série de características em cada etapa que, se consideradas pelos analistas juntamente com os

principais assuntos de auditoria no seu modelo de previsão, poderão contribuir de forma significativa para o aumento da sua acurácia e redução do erro.

Além da análise do efeito moderador do ciclo de vida na relação entre os PAA e a previsão dos analistas financeiros, investigou-se o efeito das variáveis quando ocorreu mudança da etapa do ciclo de vida da firma, quando as empresas progrediram ou regrediram de etapa sendo constatada influência significativa deste movimento no consenso da previsão. Desta forma, também se ampliou o conhecimento a respeito da performance dos analistas quando a empresa se apresenta num cenário de mudança. Nesse caso, ainda mais o entendimento das características de cada ciclo pode contribuir com o analista, visto que, o histórico da companhia passa a não ser mais o único forte indicador para estimativa de desempenhos futuros.

Em relação ao intervalo escolhido, avaliou-se o comportamento desde a implementação da seção de PAA, amparada pela ISA 701, em que se constatou que os segmentos reportam uma quantidade muito diferente de PAA entre si. Neste estudo, verificou-se inclusive, que o período de pandemia da Covid-19, com anos atípicos como 2020 e 2021, não tiveram influência na relação dos PAA com a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, visto que não apresentaram significância nas regressões.

Por meio da comparação das significâncias na regressão geral e nos trimestres, constatou-se que o comportamento das variáveis se apresentam de forma diferente, em especial a relevância da quantidade de PAA reportados e os assuntos, sendo possível confirmar em algumas situações, que a janela de tempo entre a publicação do RAI juntamente com as demonstrações financeiras padronizadas e a divulgação da previsão, define a utilização ou não desse dado na estimativa de lucro por ação.

Este estudo contribui com o debate sobre o tema ao comparar os resultados de países que possuem traços culturais semelhantes e empiricamente ao analisar como os movimentos das empresas entre as etapas do ciclo interferem na associação dos PAA com o consenso, acurácia e erro das previsões de lucro por ação dos analistas financeiros. As contribuições práticas ocorrem para as empresas no sentido de serem precisas e transparentes em suas demonstrações financeiras, para os auditores com a demonstração da importância e relevância da correta evidenciação dos PAA, para o mercado financeiro e para os analistas, que conforme evidenciou-se neste estudo, ao darem atenção aos PAA, utilizando as características das etapas do ciclo de vida, podem alcançar maior qualidade nas suas previsões.

Como limitação pode ser considerado o fato de que não foi verificado como os PAA foram incorporados à previsão dos analistas. Além disso, não foi investigado se nos casos em que as categorias não se mostraram significativas, houve algum motivo, como por exemplo o

excesso de informação na sua descrição. Ainda, não se avaliou se o PAA foi elaborado com uma linguagem muito técnica, que não pôde ser compreendido pelo analista, que apesar de serem considerado usuários com conhecimento em nível elevado, podem não entender com profundidade as normas contábeis, por exemplo. Além disso, utilizou-se o modelo de Dickinson (2011) para definir as etapas do ciclo de vida, até por ser um modelo utilizado com frequência e consolidado no meio de pesquisa. Entretanto, esse modelo define cinco etapas parara o ciclo de vida com várias possibilidades de sinais o que faz com que a quantidade de empresas enquadradas em cada etapa seja desigual.

Ao mesmo tempo que a quantidade de empresas enquadradas em cada estágio pode ser uma limitação, também pode ser uma sugestão de estudos futuros, para explorar uma forma de amenizar essa desigualdade. Estudos futuros também poderiam abordar o período exato em que o analista aplica as informações dos PAA na sua previsão e em qual série temporal ele prioriza essa informação, visto que neste estudo se buscou interpretar por meio de inferências. Também sugere-se o estudo da qualidade das previsões em momento anterior a adoção da norma ISA701, com intuito de verificar se a inclusão dos PAA contribuiu com a previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, desde a sua implementação.

## REFERÊNCIAS

- Ackert, L.F., & Athanassakos, G.A. (2003). Simultaneous Equation Analysis of Analysts' Forecast Bias, Analyst Following, and Institutional Ownership. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(7), 1017-1041.
- Akerlof, G.A. (1970). The Market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *Journal of Economics*, 84, 488-500.
- Aktas, N., De Bodt, E., Lobe, F., & Statnik, J.C. (2012). The information content of trade credit. *Journal of Banking & Finance*, 36, 1402-1413.
- Alves, E.D., Jr, & Galdi, F.C. (2020). Relevância informacional dos principais assuntos de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(82), 67-83.
- Alves, L.C.O., & Marques, J.A.V.D.C. (2007). Identificação das fases do ciclo de vida de empresas através da análise das demonstrações dos fluxos de caixa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 4(3), 249-262.
- Alves, M.T.V.D., & Graça, M.L. (2013) Divulgação de informação sobre o risco de mercado: um caso de empresas do PSI201. *Revista Universo Contábil*, 9(3), 163-184.
- Al-Hadi, A., Hasan, M.M., & Habib, A. (2015). Risk Committee, Firm Life Cycle, and Market Risk Disclosures. *Corporate Governance: An International Review*, 24(2), 145-170. doi:10.1111/corg.12115
- Anthony, J.H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics* 15, 203-227.
- Antônio, R.M., Ambrozini, L.C.S., Gatsios, R.C., & Magnani, V.M. (2017). Analysts' Consensus and Target Price Accuracy: A Study in Latin America. *Brazilian Administration Review*, 14(4), 1-19. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/1807-7692bar2017170036>.
- Antônio, R.M., Lima, F.G., & Pimenta, T., Junior (2015). Stock Recommendations and Investment Portfolio Formation: A Study in the Brazilian Market. *Contaduría y Administración*, 60(4), 874-92. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.07.010>.
- Ardito, F.M.S., (2019). *Determinantes dos principais assuntos de auditoria: uma análise de empresas listadas nas principais bolsas mundiais*. [Dissertação de mestrado em Administração, Fundação Getúlio Vargas].
- Ascenso, T.M.C (2020). *As consequências da divulgação das matérias relevantes de auditoria em Espanha* [Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa].
- Bae, G.S., Choi, S.U., Dhaliwal, D.S., & Lamoreaux, P.T. (2017). Auditors and Client Investment Efficiency. *The Accounting Review*, 92(2), 19-40. doi:10.2308/accr-51530
- Bahramian M. (2006). *Extent of inaccurate earnings forecasts by IPOs*. Master's Thesis Faculty of Accounting and Management, Allameh Tabatabaei University.

- Banimahd, B., Poorzamani, Z., & Ahmadi, S.A. (2013). The value relevance of audit report, auditor type and auditor tenure: Evidence from Iran. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(1), 89-103.
- Bardin, L. (2011). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Baron, D.G., Santos, E.A., & Soares, S. (2019). Análise da conformidade dos relatórios dos auditores independentes das demonstrações financeiras das empresas listadas na B3 com a NBC TA 700. *Revista de Auditoria Governança e Contabilidade*, 7(30), 63-74.
- Barry, C.B., & Jennings, R.H. (1992). Information and diversity of analyst opinion. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 169-183.
- Behn, B., Choi, J., & Kang, T. (2008). Audit quality and properties of analyst earnings forecasts. *The Accounting Review*, 83(2), 327-349.
- Benmelech, E., Kandel, E., & Veronesi, P. (2010). Stock-based compensation and CEO (dis)incentives. *The Quarterly Journal of Economics*, 125(4), 1769–1820.
- Berger, A.N., & Udell, G.F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance* 22 (6-8), 613-673.
- Bédard, J., Gonthier-Besacier, N., & Schatt, A. (2014). Cost and benefits of reporting key audit matters in the audit report: The French experience. *International Symposium on Audit Research*, 1-24.
- Bradshaw, M.T. (2011). Analysts' forecasts: what do we know after decades of work? *SSRN Working Papers*, 1-55. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1880339](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1880339)
- Bradshaw, M.T., Brown, L.D., & Huang, K. (2013). Do sell-side analysts exhibit differential target price forecasting ability? *Review of Accounting Studies*, 18, (4), 930-955.
- Bringhenti, J., Degenhart, L., & Cunha, P.R. (2016). Fatores Influentes nos Honorários de Auditoria: Análise das Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. *Pensar Contábil*, 18(65), 16-27.
- Brown, L.D. (1993). Earnings forecasting research: its implications for capital markets research. *International Journal of Forecasting*, 9(3), 295-320.
- Brown, L.D., Call, A.C., Clement, M.B., & Sharp, N.Y. (2015). Inside the “Black Box” of Sell-Side Financial Analysts. *Journal of Accounting Research*, 53(1), 1–47. doi:10.1111/1475-679x.1206710.1111/1475-679x.12067.
- Brown L., Griffin, P., Hagerman, R., & Zmijewski, M., (1987) An evaluation of alternative proxies for the market's expectation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), 159-193.
- Brown, L. D., & Rozzef, M. S. (1978) Analysts can forecast accurately! *Journal of Portfolio Management*, 6(3), 31-34.

- Brown, T., Majors, T.M. & Peecher, M.E. (2016, August). *The impact of a higher intent standard on auditors' legal exposure and the moderating role of jurors' legal knowledge*. Working paper, University of Illinois at Urbana-Champaign and University of Southern California. Recuperado em 27 de outubro de 2021, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2483221](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2483221)
- Campos, H.H.M. (2019). A análise dos principais assuntos de auditoria (“PAAs”) em companhias abertas de diferentes setores. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA*, 6(2), 150-167.
- Carson, E., Fargher, N.L., Geiger, M.A., Lennox, C.S., Raghunandan, K., & Willekens, M. (2013). Audit reporting for going-concern uncertainty: A research synthesis. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(1), 353-384.
- Carvalho, V.G. (2015). *Influência das informações tributárias na previsão dos analistas financeiros do mercado de capitais brasileiro*. [Tese de Doutorado, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis].
- Chan, Y., & Walter, T. (1996). Qualified audit reports and costly contracting. *Asia Pacific Journal of Management*, 13(1), 37-63.
- Charitou, A., Clubb, C., & Andreou, A. (2001). The effect of earnings permanence, growth and firm size on the usefulness of cash flows in explaining security returns: Empirical evidence for the UK. *Journal of Business Finance & Accounting* 28(5), 563-594.
- Chen, L.H., Dhaliwal, D.S., & Trombley, M.A. (2008). The effect of fundamental risk on the market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(4), 471–492.
- Chen, T., Xie, L., & Zhang, Y. (2017). How does analysts forecast quality relate to corporate investment efficiency? *Journal of Corporate Finance*, 43, 217–240.
- Christensen, B.E., Glover, S.M., & Wolfe, C. (2014). Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors' decision to invest? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 71-93.
- Christensen, B.E., Glover, S.M., & Wood, D.A. (2012). Extreme estimation uncertainty in fair value estimates: Implications for audit assurance. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(1), 127-146.
- Chu, L., Dai, J., & Zhang, P. (2018). Auditor tenure and quality of financial reporting. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 528-554.
- Clement, M. (1999). Analyst forecast accuracy: Do ability, resources, and portfolio complexity matter? *Journal of Accounting and Economics*, 27(3), 285-303.
- Colares, A.C.V., Alves, K.C., & Pinheiro, L.E.T. (2019). Efeitos da divulgação dos principais assuntos de auditoria no retorno das ações no mercado de capitais brasileiro. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 24(1), 3-19.

- Colauto, R.D. & Beuren, I.M. (2014). Coleta, análise e interpretação dos dados. In I.M. Beuren (Org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática*. (pp. 117-144). Atlas.
- Connelly, J.W., Hagen, C.A., & Schroeder, M.A. (2011). Characteristics and dynamics of greater sage-grouse populations. *Studies in Avian Biology*, 38, 53-67.
- Cordoş, G.S., & Fülöp, M.T. (2015). Understanding audit reporting changes: introduction of key audit matters. *Accounting & Management Information Systems*, 14(1), 128-152.
- Costa, W.B. (2015). *Ciclo de Vida Empresarial e Qualidade da Informação Contábil das Companhias abertas brasileiras*. [Dissertação de Mestrado Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas do Espírito Santo].
- Dalmácio, F.Z. (2009). *Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização*. [Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade].
- Dalmácio, F.Z., Lopes, A.B., Rezende, A.J., & Sarlo, A., Neto (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(5), 104-139.
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., & Santos, R. B., (2021). Mecanismos de governança corporativa e recomendações dos analistas de mercado: novas evidências a partir da perspectiva da teoria da sinalização. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 121-139.
- Dantas, J.A., & Medeiros, O.R. (2015). Determinantes de qualidade da auditoria independente em bancos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(67), 43-56.
- Dechow, P.M., & Schrand, C.M. (2004). Earnings quality. *The Research Foundation of CFA Institute*, 4(3), 1-152.
- Defond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275-326.
- Del’Omo, R. (2017). *Relato Integrado e acurácia das previsões dos analistas de mercado: Uma análise sob a perspectiva da Teoria da Sinalização*. [Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade].
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Dickinson, V., Kassa, H., & Schaberl, P. D. (2018). What information matters to investors at different stages of a firm’s life cycle? *Advances in Accounting*. Doi 10.1016/j.adiac.2018.07.002
- El-Helaly, M., Ntim, C.G., & Al-Gazzar, M. (2020). Diffusion theory, national corruption and IFRS adoption around the World. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 1-22.



- Eng, L.L., & Mak, Y.T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Faff, R., Kwok, W.C., Podolski, E.J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking & Finance*, 69, 95–107. Doi 10.1016/j.jbankfin.2016.04.009
- Fama, E.F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Ferreira, C. & Morais, A. I., (2019). Análise da relação entre características das empresas e os key audit matters divulgados. *Revista Contabilidade e Finanças*, 31(83), 262-274. Doi 10.1590/1808-057x201909040
- Figueiredo, O. (2015). A nova ISA 701 – Comunicar Matérias Relevantes de Auditoria no Relatório do Auditor Independente e o novo conteúdo do relatório de auditoria. *Revisores e Auditores*, 71, 8-15.
- Filatovchev, I., Toms, S., & Wright, M. (2006). The firm's strategic dynamics and corporate governance life- cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 256- 279.
- Frezatti, F., Bido, D.S., Mucci, D.M., & Beck, F. (2017). Estágios do Ciclo de Vida e Perfil de Empresas Familiares Brasileiras. *Rae - Revista de Administração de Empresas*, 57(6), 601-619.
- Frias-Aceituno, J.V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I.M. (2014). Exploratory factors of integrated sustainability and financial reporting. *Business Strategy and the Environment*, 23(1), 56-72.
- Gaynor, L.M., Kelton, A.S., Mercer, M., & John, T.L. (2016). Understanding the relation between financial reporting quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 35(4), 1-22.
- Girão, L.F.A.P (2016). *Competição por informações, ciclo de vida e custo do capital no Brasil*. [Tese de Doutorado em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte].
- Gómez-Guillmón, A.D. (2003). The usefulness of the audit report in investment and financing decisions. *Managerial Auditing Journal*, 18(6-7), 549-559.
- Grossman, S., & Stiglitz, J. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *American Economic Review*, 70(3), 393-408.
- Grüber, S. (2014). *Intangible values in financial accounting and reporting: an analysis from the perspective of financial analysts*. Springer Gabler.
- Gul, F., & Lundholm, R. (1995). Endogenous Timing and the Clustering of Agents' Decisions. *Journal of Political Economy*, 103(5), 1039–1066. Doi 10.1086/262012
- Gupta, Y.P., & Chin, D.C.W. (1993). Strategy making and environment: an organizational lifecycle perspective. *Technovation*, 13(1), 27-44.

- Habib, A. (2013). A meta-analysis of the determinants of modified audit opinion decisions. *Managerial Auditing Journal*, 28(3), 184-216.
- Habib, A., & Hasan, M.M. (2018). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*.
- Hamers, L.J.P. (2017). *The role of firm life cycle in the functioning of capital markets*. [Tese de Doutorado, Maastricht University]. Doi <https://doi.org/10.26481/dis.20170203lh>
- Hamers, L.J.P., Renders, A., & Vorst, P. (2016). Firm Life Cycle and Analyst Forecast Behavior. *SSRN Electronic Journal* . Doi 10.2139/ssrn.2874845
- Hasan, M.M., Al-Hadi, A., Taylor, G., & Richardson, G. (2017). Does a firm's life cycle explain its propensity to engage in corporate tax avoidance? *European Accounting Review*, 26(3), 469-501.
- Hasan, M.M., Cheung, W.K., Tunas, L., & Kot, H.W. (2021). Firm life cycle and trade credit. *Financial Review*, 1-29. Doi 10.1111/fire.12264
- Hasan, M.M, & Habib, A. (2017). Firm life cycle and idiosyncratic volatility. *International Review of Financial Analysis* 50(1), 164-175.
- Healy, P., & Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Irvine, P. J., & Pontiff, J. (2009). Idiosyncratic return volatility, cash flows, and product market competition. *Review of Financial Studies*, 22(3), 1149–1177.
- Jegadeesh, N., & Kim, W. (2010). *Do analysts herd? An analysis of recommendations and market reactions*. *The Review of Financial Studies*, 23(2), 901-937. Doi <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp093>
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiang, H., Habib, A., & Gong, R. (2015). Business Cycle and Management Earnings Forecasts. *A Journal Accounting, Finance and Business Studies – ABACUS*, 51(2), 279-310.
- Kallunki, J.P., & Silvola, H. (2008). O efeito do estágio do ciclo de vida organizacional no uso do custeio baseado em atividades. *Management Accounting Research*, 19(1), 62-79. Doi 10.1016/j.mar.2007.08.002
- Knutson, P. (1992). Financial reporting in the 1990s and beyond: A position paper of the Association for Investment Management and Research. *Association for Investment Management and Research*.
- Kohler, A., Ratzinger-Sakel, N. & Theis, J. (2016). Measuring long-horizon security price performance. *Journal of Financial Economics*, 43(3), 301-339.

- Köhler, A. and Ratzinger-Sakel, N. V. S., Theis, J., (2016). The Effects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value: Experimental Evidence from Investment Professionals and Non-Professional Investors. *Accounting in Europe*. Doi <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2838162>
- Kothari, S.P., So, E., & Verdi, R. (2016). Analysts' Forecasts and Asset Pricing: A Survey. *Annual Review of Financial Economics*, 8, 197-219.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analysts ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31, 246–271.
- Lennox, C.S., Schmidt, J.J., & Thompson, A.M. (2019). Is the expanded model of audit reporting informative to investors? Evidence from the UK. *SSRN, Working Paper*, 1-44.
- Lester, D.L., Parnell, J.A., & Carraher, S. (2003). Organizational life cycle: a five stage empirical scale. *The International Journal of Organizational Analysis*, 11(4), 339-354.
- Lima, A. S., Carvalho, E.V.A., Paulo, E. & Girão, L.F.A. (2015). Estágios do Ciclo de Vida e Qualidade das Informações Contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398-418. Doi <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac201517117849rac20151711>.
- Lynall, M. D., Golden, B.R., & Hillman, A. J. (2003). Board Composition from Adolescence to Maturity: A Multitheoretic View. *The Academy of Management Review*, 28(3), 416. Doi 10.2307/30040730
- Lopes, A. B. (2011). Teaching IFRS in Brazil: News from the front. *Accounting Education: an international journal*, 20(4), 339-347.
- Machado, V. N. (2020). *Influência do ciclo de vida na relação entre governança corporativa e financial distress: estudo das companhias abertas brasileiras*. [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul].
- Manoel, J. & Quel, L. F. (2017). Innovation in the international standards for the new independent audit report. *Journal on Innovation and Sustainability*, 8(1), 130-143.
- Markov, S., & Tamayo, A., (2006). Predictability in financial analyst forecast errors: learning or irrationality? *Journal of Accounting Research* 44(4), 725-761.
- Marques, V. A. & Souza, M. K. P. (2017). Principais assuntos de auditoria e opinião sobre o risco de descontinuidade: uma análise das empresas do Ibovespa. *Revista de Informação Contábil*, 11(4), 1-22.
- Martinez, A. L. (2004). *Analisando os analistas: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas de mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto* [Tese de Doutorado em Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas].
- Martins, G. A. M., & Theóphilo, C. R. (2016). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais e aplicadas* (3a ed.). Atlas.

- Matos, T. M. P. (2017). *O impacto dos key audit matters (KAM) na análise das demonstrações financeiras e na propensão a investir*. [Dissertação de Mestrado em Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro].
- Melo, P. S. F. (2019). *Impacto da inclusão dos principais assuntos de auditoria na qualidade e nos honorários de auditoria das companhias de capital aberto do Brasil*. [Dissertação de Mestrado em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo].
- Merton, R. C. (1987). A simple model of capital Market equilibrium with incomplete information. *Journal of Finance*, 42(3), 483-510. Doi <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x>
- Milgron, P., & Roberts, J. (1992). Economics, organization and management. *New Jersey: Prentice Hall*.
- Miller, D. & Friesen, P. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183. Doi: <http://dx.doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161>
- Minutti-Meza, M., Gutierrez, E., Tatum, K., & Vulcheva, M. (2015). Consequences of changing the auditor's report: Early evidence from the UK. *Singapur Management University*, 16(8), 1-69.
- Mock, T., Bédard, J., Coram, P., Davis, S., Espahbodi, R., & Warne, R. (2013). The audit reporting model: Current research synthesis and implications. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(1), 323-351.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-69. Doi <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Necyk, G. A. (2008). *O desenvolvimento da contabilidade gerencial nas empresas: uma perspectiva de ciclo de vida*. [Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo].
- Newman, D. P., Patterson, E. R., & Smith, J. R. (2005). The role of auditing in investor protection. *The Accounting Review*, 80(1), 289-313.
- Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M., & Agha, R. (2020). The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): A review. *International Journal of Surgery*, Londres, 78, 185.
- Niyama, J. K., Costa, F. M., Dantas, J. A., & Borges, E. F. (2011). Evolução da regulação da auditoria independente no Brasil: análise crítica, a partir da teoria da regulação. *Scientific and Applied Accounting*, 4(2), 127-161.
- Norma Brasileira de Contabilidade - NBC TA 701 (2016). *Comunicação dos Principais Assuntos de Auditoria no Relatório do Auditor Independente*. Aprovado em 17 de junho de

2016. Recuperado em 27 de outubro de 2021, <http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTA701.pdf>.

- Nwaobia, A. N., Luke, O., & Theophilus, A. A. (2016). The new auditors' reporting standards and the audit expectation gap. *International Journal of Advanced Academic Research*, 2(11), 118-133.
- Oliveira, A. S. de, & Girão, L. F. A. P. (2018). Acurácia na previsão de lucros e os estágios do ciclo de vida organizacional: evidências no mercado brasileiro de capitais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 12(1), 121-144.
- Ozlanski, M. E. (2019). Bright lines vs. blurred lines: When do critical audit matters influence investors' perceptions of management's reporting credibility? *Advances in Accounting*, 45, 1-11.
- Pain, P. (2022). *Relação do disclosure voluntário com a previsão dos analistas financeiros nas etapas do ciclo de vida organizacional*. [Dissertação de mestrado em Controladoria e Contabilidade, Universidade Federal do Rio Grande do Sul].
- Pathiranage, N.P.W., & Jubb, C.A. (2018). Does IFRS make analysts more efficient in using fundamental information included in financial statements? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(3), 373–385. Doi <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.10.004>
- Pereira, A. (2019). *Matérias relevantes de auditoria relatadas pelas empresas cotadas na Euronext Lisbon*. [Dissertação de mestrado em auditoria e fiscal, Universidade Católica Portuguesa].
- Peres, L.J., Slavov, T.N.B., Sampaio, J.O., & Nakamura, W.T. (2019, junho). *CUE148 – O impacto dos principais assuntos de auditoria sobre a variação nos preços das ações*. [Anais] Congresso Anpcont, São Paulo, SP, Brasil, 13. Recuperado em 27 de outubro de 2021, [http://anpcont.org.br/pdf/2019\\_CUE148.pdf](http://anpcont.org.br/pdf/2019_CUE148.pdf)
- Pinto, I., Morais, A. I., (2019). *What matters in disclosures of key audit matters: evidence from Europe*. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 30, 145-162.
- Reid, L.C., Carcello, J.V., Li, C., & Neal, T.L. (2015). Are Auditor and Audit Committee Report Changes Useful to Investors? Evidence from the United Kingdom. *SSRN, Working Paper*, 1-54 <https://ssrn.com/abstract=2619785> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2619785>
- Reis, R.T., Campos, A.L.S, & Pasquini, E.S. (2017). A influência dos determinantes da estrutura de capital conforme o estágio do ciclo de vida das empresas brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(3), 127-142.
- Richardson, R.J. (2017). *Pesquisa social: métodos e técnicas* (4a ed.). Atlas.
- Ross, S.A. (1977). The determination of capital structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Rowbottom, M., & Lymer, A. (2010). Exploring use and users of narrative reporting in the online annual report. *Journal of Applied Accounting Research*, 11(2), 90-108.

- Saito, R., Villalobos, S., & Benettui, C. (2008). Qualidade das Projeções dos Analistas Sell side: Evidências Empíricas do Mercado Brasileiro. *Revista de Administração da USP*, 43(4), 356–369.
- Santos, A., & Grateron, I.R.G. (2003). Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. *Revista Contabilidade & Finanças*, 14(32), 7-22.
- Santos, K.L., Guerra, R.B., Marques, V.A., & Maria, E., Júnior (2020). Os Principais Assuntos de Auditoria importam? Uma análise e sua associação com o Gerenciamento de Resultados. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 14(1), 56-77.
- Santos, N.L., Martins, C.M.F., Martins, P.L., Santos, M. C., Neta, & Chain, C.P. (2013). Avaliação dos analistas de mercado sobre a relevância dos trabalhos dos auditores independentes na análise financeira das sociedades anônimas (S.A.) de capital aberto. *Revista Eletrônica de Administração*, 12(1), 31-47.
- Sareban, M.R, & Ashtab, A. (2008). Determinants of earnings forecast errors in newly listed firms on Tehran Stock Exchange. *Iranian Journal of Humanities and Social Sciences*, 28, 55-76.
- Scott, M., & Bruce, M. (1987). Five Stages of Growth in Small Business. *Long Range Planning*, 20(3), 45-52.
- Shamsudin, A., & Kamaluddin, A. (2015). Impending Bankruptcy: Examining Cash Flow Pattern of Distress and Healthy Firms. *Procedia Economics and Finance*, 31, 766-774.
- Shahzad, F., Fareed, Z., Wang, Z., & Shah, S.G.M. (2019). Do idiosyncratic risk, market risk, and total risk matter during different firm life cycle stages? *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 122550. Doi 10.1016/j.physa.2019.122550
- Sierra-García, L., Gambetta, N., García-Benau, M., & Orta-Pérez, M. (2019). Understanding the determinants of the magnitude of entity-level risk and account-level risk key audit matters: The case of the United Kingdom. *The British Accounting Review*, 51(3), 227-240.
- Silva, A.P., Fontes, A., & Martins, A. (2021). Perceptions regarding the implementation of International Financial Reporting Standards in Portugal and Brazil. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 44, 1061-9518. Doi <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2021.100416>
- Silva, F.A.M. (2015). *Compliance com os requisitos de divulgação do IFRS – International Financial Reporting Standards e sua relação com o erro de previsão dos analistas de mercado*. [Dissertação de Mestrado em Economia, Escola de Economia de São Paulo].
- Silva, I.C. da, & Dalmácio, F.Z. (2019). Relação entre a acurácia das previsões dos analistas e os procedimentos de auditoria: uma análise no mercado brasileiro. Ribeirão Preto, SP, Brasil, 17. <https://uspdigital.usp.br/siicusp/siicPublicacao.jsp?codmnu=7210>
- Silva, W.A.C., Jesus, D.K.A. & Melo, A.A.O. (2010). Ciclo de vida das organizações: Sinais de longevidade e mortalidade de micro e pequenas indústrias na região de Contagem – MG. *Revista de Gestão*, 17(3), 245-263.

- Simnett, R., & Huggins, A. (2014). Enhancing the auditor's report: to what extent is there support for the IAASB's proposed changes? *Accounting Horizons*, 28(4), 719-747.
- Singhvi, S., & Desai, H. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review* 46(1), 129-138.
- Sirois, L.P., Bera, P., Bédard, J., & Jha, A. (2013). The Informational Value of Emphasis of Matter Paragraphs and Auditor Commentaries: Evidence from an Eye-tracking Study. *Accounting Horizons*, 32(2), 141-162.
- Smith, J.K. (1987). Trade credit and informational asymmetry. *Journal of Finance*, 42, 863-872.
- Souza, B.C., Neczyk, G.A., & Frezatti, F. (2008). Ciclo de Vida das Organizações e a Contabilidade Gerencial. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 27(1), 9-22.
- Souza, B.F., & Nardi, P.C.C. (2018). Influência da opinião do auditor no retorno das ações das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(2), 250-270.
- Spence, A.M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(3), 355-374.
- Terreno, D.D., Sattler, S. A., & Pérez, J.O. (2017). Las etapas del ciclo de vida de la empresa por los patrones del estado de flujo de efectivo y el riesgo de insolvencia empresarial. *Contabilidad y Negocios*, 12(23), 22-37.
- Van Riel, C.B.M., & Fombrun, C.J. (2007). *Essentials of corporate communications*. Routledge.
- Vanstraelen, A., Schelleman, C., Meuwissen, R., & Hofmann, I. (2012). The audit reporting debate: seemingly intractable problems and feasible solutions. *European Accounting Review*, 21(2), 193-215. <https://doi.org/10.1080/09638180.2012.687506>
- Venturini, L. D. B. (2020). *Relação do Conteúdo Informacional dos Principais Assuntos de Auditoria com a Previsão dos Analistas Financeiros*. [Dissertação de Mestrado em Controladoria e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade Federal do Rio Grande do Sul].
- Venturini, L. D. B., Bianchi, M., Machado, V. N., & Paulo, E. (2022). Conteúdo informacional dos principais assuntos de auditoria e a previsão dos analistas financeiros. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(89), 281-299. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113080>
- Vinson, J., Robertson, J. C., & Cockrell, C., (2018). The Effects of Critical Audit Matter Removal and Duration on Jurors' Assessments of Auditor Negligence. *Auditing: A Journal of Practice & Theory, Forthcoming*. Doi 10.2308/ajpt-52319
- Wisnik, M.T. (2018). *Relação entre a natureza dos principais assuntos de auditoria apresentados nos relatórios de auditoria independente, setores de atuação e países* [Dissertação de Mestrado, Fundação Getúlio Vargas].

- Yezege, A. (2015). Why do analysts revise their stock recommendations after earnings announcements? *Journal of Accounting and Economics*, 59(2-3), 163–181. Doi 10.1016/j.jacceco.2015.01.001
- Yu, F. (2005). *Essays on governance and earnings management*. [Dissertation for the degree of Doctor or Philosophy, Faculty of the Graduate School of Business, Chicago Univesity].
- Zanchun, X., Chun, C., & Jianming, Y. (2010). Abnormal audit fees and audit opinion. Further evidence from China's capital market. *China Journal of Accounting Research*, 3(1), 51-70.



## APÊNDICE A – TESTES PARA ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE REGRESSÃO

Tabela A1

Teste	Métrica		LPap				ALPap				ELPap			
			Brasil (6 C)	Brasil (2C)	Portugal (6C)	Portugal (2C)	Brasil (6C)	Brasil (2C)	Portugal (6C)	Portugal (2C)	Brasil (6C)	Brasil (2C)	Portugal (6C)	Portugal (2C)
Pooling X RE	Breusch-Pagan	Prob.	0.000	0.000	1.000	1.000	0.000	0.0000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
		Efeito	RE	RE	PO	PO	RE	RE	PO	PO	PO	PO	PO	PO
Pooling X FE	Teste de Chow	Prob.	0.000	0.000	0.024	0.038	0.000	0.000	0.240	0.313	0.010	0.010	0.037	0.132
		Efeito	FE	FE	FE	FE	FE	FE	PO	PO	FE	FE	FE	PO
FE X RE	Hausmann	Prob.	0.000	0.000	0.149	0.000	0.000	-97.67	0.958	0.000	0.032	0.048	0.124	0.069
		Efeito	FE	FE	RE	FE	FE	RE	RE	FE	FE	FE	RE	RE
<b>Estimação Mais Adequada</b>		<b>Efeito</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>??</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>RE</b>	<b>PO</b>	<b>PO</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>??</b>	<b>PO</b>
<b>Estimação Utilizada</b>		<b>Efeito</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>	<b>FE</b>
Autocorrelação	Wooldridge	Prob.	0.463	0.453	<b>0.010</b>	<b>0.010</b>	2.320	1.560	<b>5.240</b>	1.980	2.320	1.560	<b>5.240</b>	1.980
Heteroscedasticidade	White	Prob.	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.040</b>	<b>0.015</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.003</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	0.379	0.412
Multicolinearidade	VIF		3.290	1.920	<b>18.91</b>	4.720	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	0.355	0.355	0.521	0.520	0.038	<b>0.038</b>

**Nota.** 6C = 6 categorias de PAA (Controles, Passivos, Ativos, Assuntos Complexos, Assuntos Específicos do Setor, *Impairments*); 2C = 2 categorias (Risco em Nível de Entidade, Risco em Nível de Conta).

## APÊNDICE B – GRÁFICOS REGRESSÃO QUANTÍLICA

Os gráficos B1 à B8 ilustram a relação dos PAA com o consenso, acurácia e erro da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros, aplicada para as seis e duas categorias, para Brasil e Portugal, de modo a justificar o uso da regressão quantílica nesta pesquisa.

Gráfico B1

**Relação de PAA com o consenso da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros no Brasil (seis categorias) – regressão quantílica**

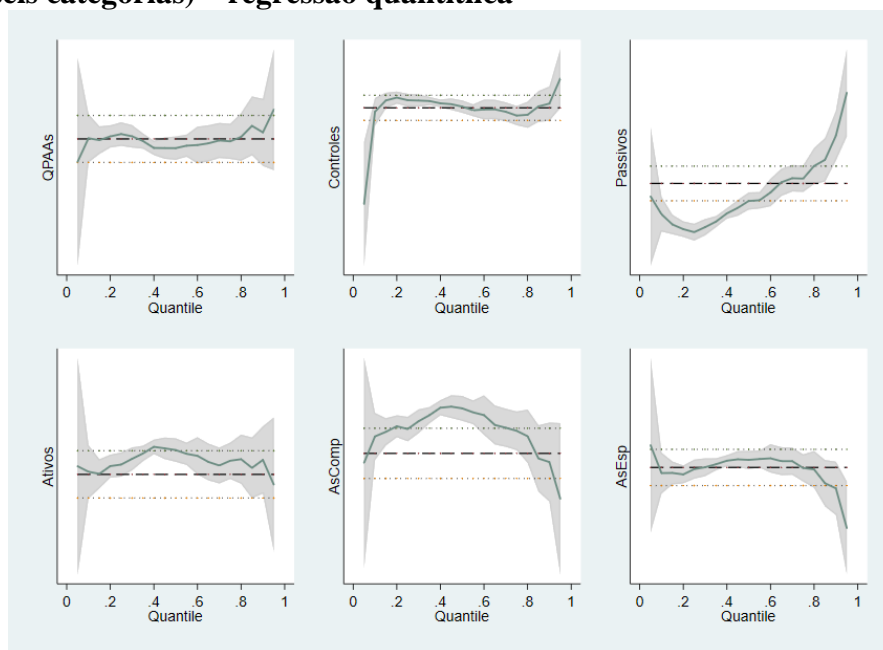


Gráfico B2

**Relação de PAA com o consenso da previsão da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros no Brasil (duas categorias) – regressão quantílica**

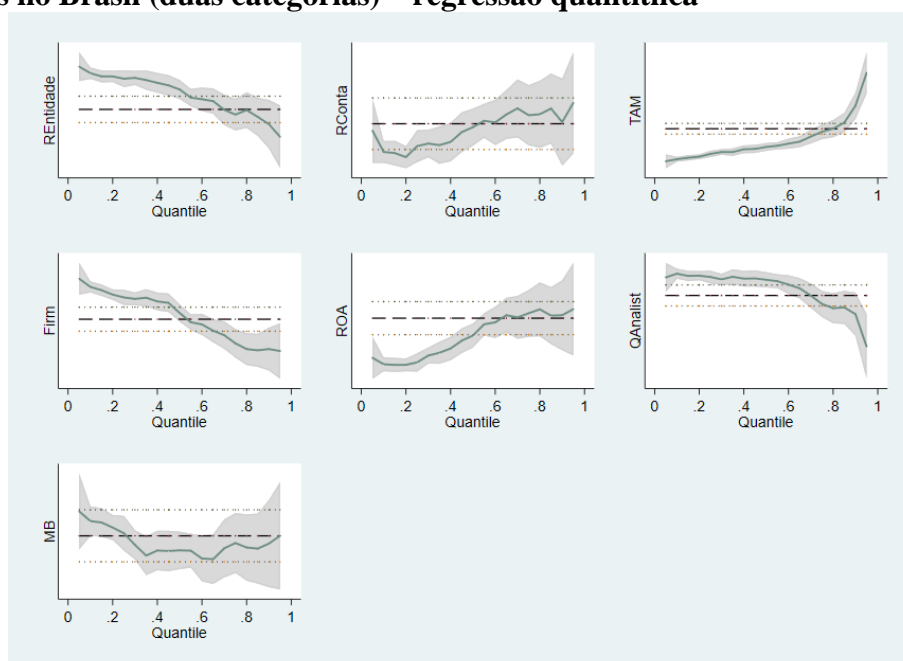


Gráfico B3

**Relação de PAA com o consenso da previsão da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros em Portugal (seis categorias) – regressão quantílica**

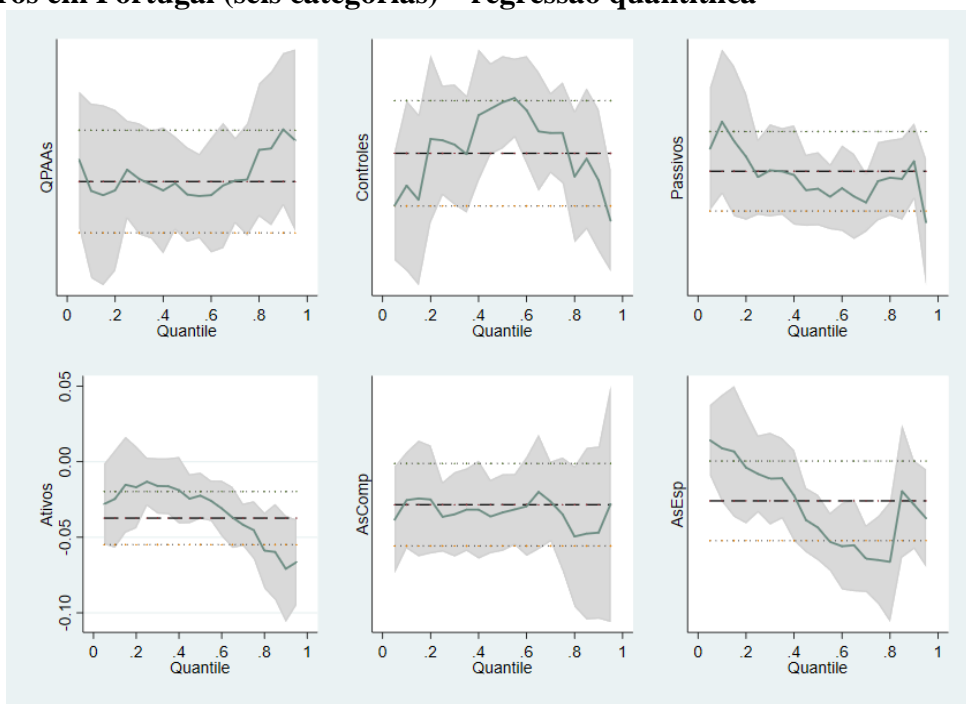


Gráfico B4

**Relação de PAA com o consenso da previsão da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros em Portugal (duas categorias) – regressão quantílica**

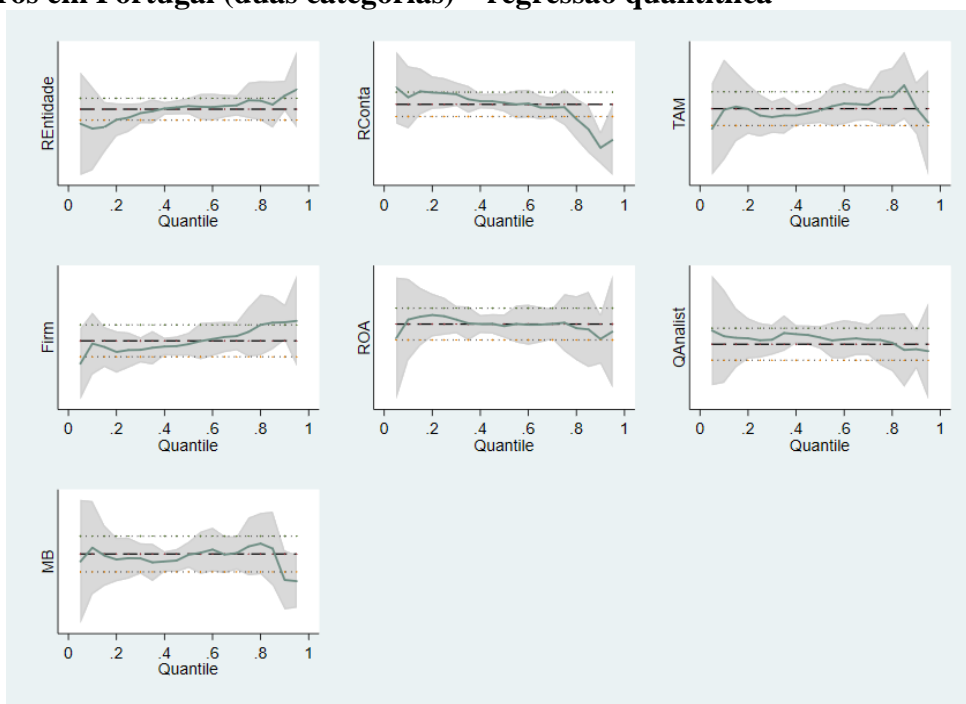


Gráfico B5

**Relação de PAA com a acurácia da previsão da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros em Portugal (seis categorias) – regressão quantílica**

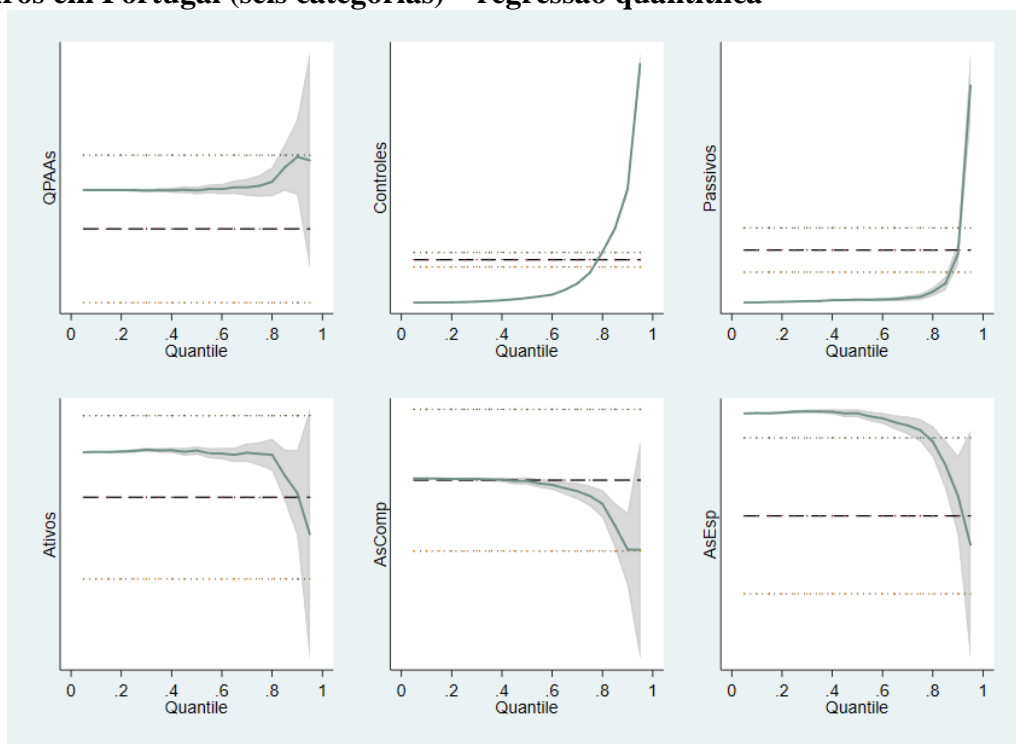


Gráfico B6

**Relação de PAA com a acurácia da previsão da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros em Portugal (duas categorias) – regressão quantílica**

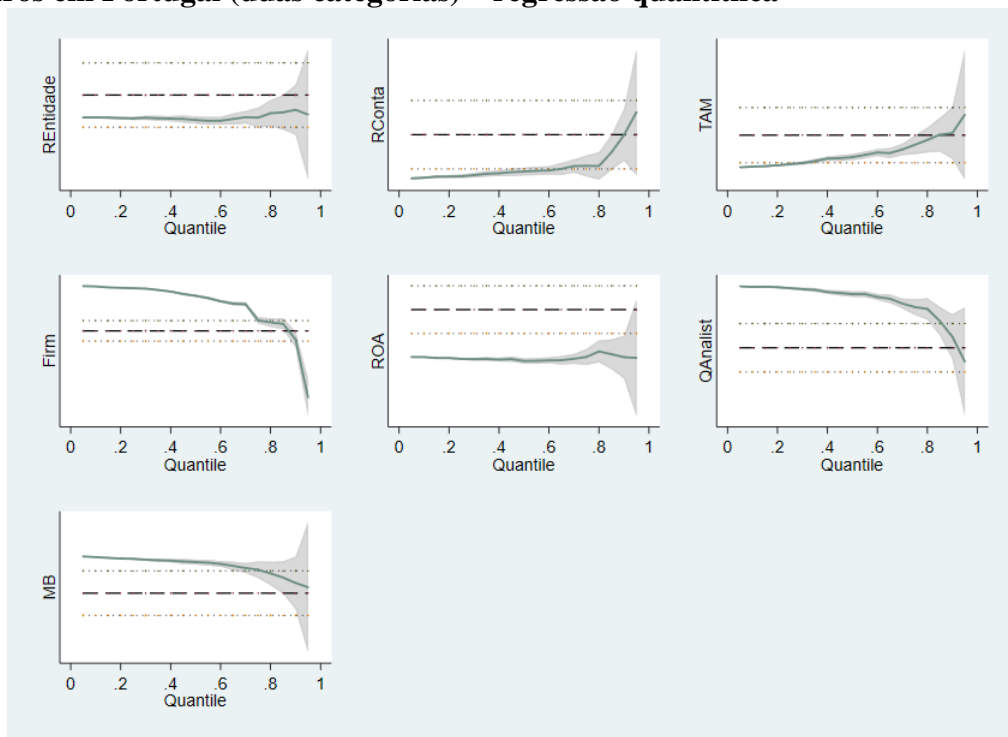


Gráfico B7

**Relação de PAA com o erro da previsão da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros em Portugal (seis categorias) – regressão quantílica**

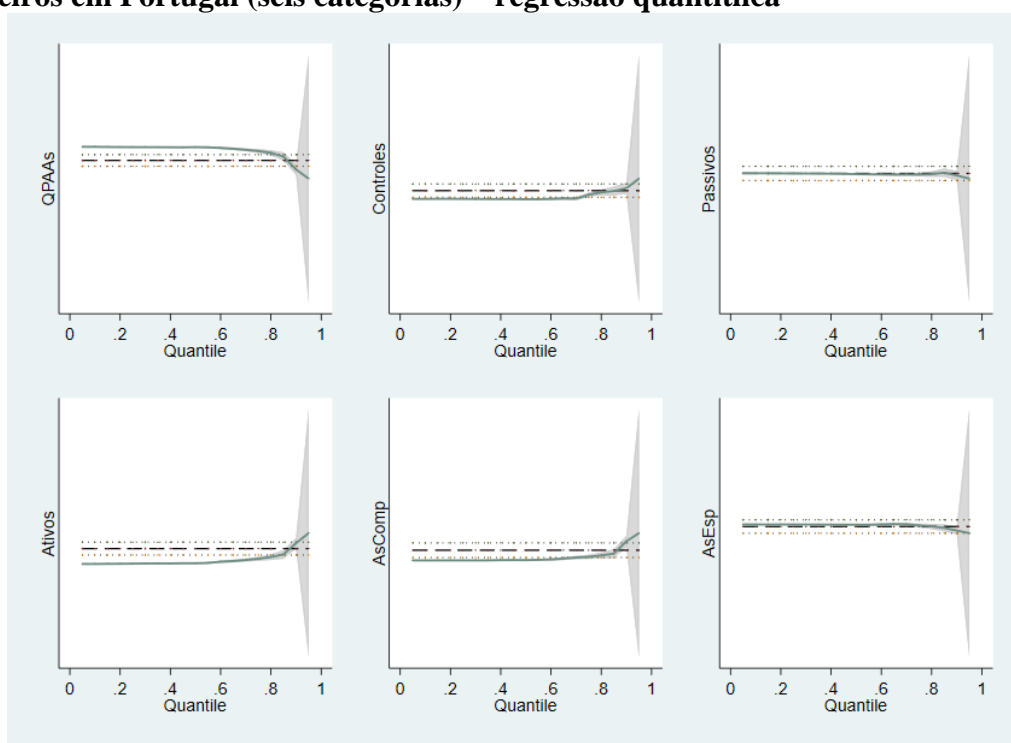
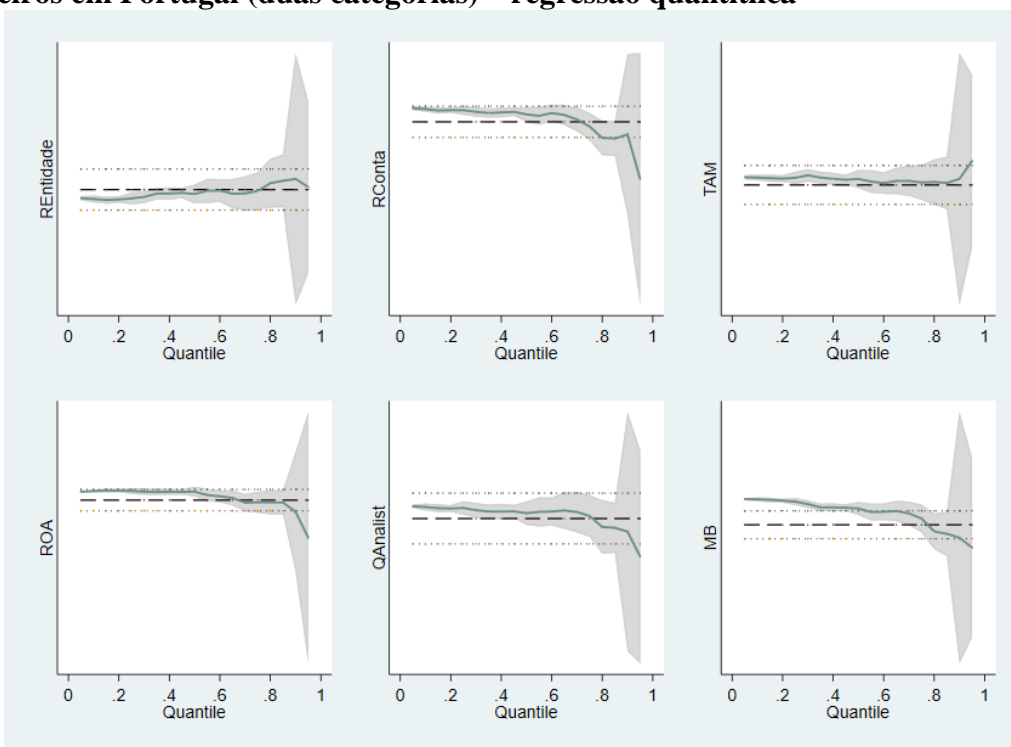


Gráfico B8

**Relação de PAA com o erro da previsão da previsão de lucro por ação dos analistas financeiros em Portugal (duas categorias) – regressão quantílica**



## APÊNDICE C – TESTE SHAPIROWILK – NORMALIDADE

A Tabela C evidencia o Teste de Shapiro Wilk indicando a não normalidade dos dados.

Tabela C

### Teste de Shapiro Wilk

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z	Distribuição
LPAp	1,939	0.2860	823.3270	17.0580	0.0000	Não é normal
QPAAAs	7,461	0.9818	70.2690	11.2920	0.0000	Não é normal
Controles	7,461	0.9921	30.4210	9.0690	0.0000	Não é normal
Passivos	7,461	0.9946	20.9580	8.0790	0.0000	Não é normal
Ativos	7,461	0.9682	122.6930	12.7720	0.0000	Não é normal
AsComp	7,461	0.9935	25.2580	8.5750	0.0000	Não é normal
AsEsp	7,461	0.9679	123.8580	12.7970	0.0000	Não é normal
Impairments	7,461	0.9935	25.1600	8.5640	0.0000	Não é normal
REntidade	7,461	0.9884	44.8530	10.1000	0.0000	Não é normal
RConta	7,461	0.9817	70.5750	11.3030	0.0000	Não é normal
TAM	7,616	0.9609	153.5190	13.3750	0.0000	Não é normal
Firm	7,461	0.9999	0.4700	-2.0060	<b>0.9776</b>	<b>Normal</b>
ROA	5,308	0.9451	156.9850	13.2910	0.0000	Não é normal
QAnalist	1,948	0.9795	23.7120	8.0460	0.0000	Não é normal
DoTip	7,417	0.9921	30.3250	9.0590	0.0000	Não é normal
MB	5,252	0.9584	117.8280	12.5330	0.0000	Não é normal
LPAr	6,085	0.0716	2994.4610	21.1290	0.0000	Não é normal
Prej	7,781	0.9997	1.2090	0.5040	<b>0.3071</b>	<b>Normal</b>
COV	8,897	0.9998	0.9350	-0.1810	<b>0.5717</b>	<b>Normal</b>

## APÊNDICE D – MUDANÇA DA ETAPA DO CICLO DE VIDA

As tabelas E1, E2, E3 e E4 evidenciam a relação dos PAA com a previsão dos analistas financeiros, na mudança da etapa do ciclo de vida.

Tabela D1

### Relação de PAA com o consenso da previsão na mudança da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias)

LPAp*6	Brasil									
	(71) Geral		(72) t+1		(73) t+2		(74) t+3		(75) t+4	
Constant	-0.3235	0.408)	1.4902**	0.625)	-0.3236	0.600)	-0.4497	0.447)	-0.5001	0.831)
QPAAAs	0.0095	0.012)	-0.0054	0.017)	0.0068	0.015)	0.0087	0.013)	0.011	0.019)
Controles	0.0025	0.019)	0.0256	0.024)	0.0091	0.024)	-0.0258	0.036)	-0.0033	0.025)
Passivos	-0.008	0.014)	0.0203	0.023)	0.0102	0.021)	-0.0032	0.014)	-0.0344	0.025)
Ativos	-0.0043	0.014)	-0.0193	0.017)	0.0019	0.018)	0.0081	0.016)	0.0025	0.026)
AsComp	-0.0206	0.017)	0.0065	0.020)	-0.0203	0.021)	-0.0181	0.016)	-0.0301	0.024)
AsEsp	-0.0177	0.019)	-0.0453*	0.026)	0.0014	0.024)	-0.0014	0.021)	-0.0149	0.026)
<i>Impairments</i>	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Mudanca	-0.0125	0.015)	-0.0067	0.019)	-0.0003	0.023)	-0.0216	0.014)	-0.0272	0.021)
Mudanca*QPAAAs	0.0143	0.012)	0.0193	0.024)	0.0332*	0.019)	0.0109	0.012)	0.0079	0.018)
Mudanca*Controles	0.008	0.039)	0.0079	0.034)	0.0074	0.046)	0.0366	0.040)	-0.0322	0.042)
Mudanca*Passivos	-0.014	0.017)	-0.0464	0.036)	-0.0427*	0.023)	-0.0124	0.017)	0.0134	0.018)
Mudanca*Ativos	-0.0081	0.018)	0.0083	0.027)	-0.0459*	0.027)	-0.0081	0.017)	-0.0188	0.028)
Mudanca*AsComp	-0.0099	0.019)	-0.0302	0.033)	-0.0243	0.027)	-0.0027	0.013)	0.0138	0.024)
Mudanca*AsEsp	-0.0148	0.018)	0.011	0.024)	-0.0509*	0.027)	-0.0141	0.020)	-0.0273	0.022)
Mudanca* <i>Impairments</i>	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Ano*2017	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Ano*2018	-0.0105	0.008)	0.0048	0.012)	0.0250**	0.012)	-0.0029	0.008)	-0.0073	0.013)
Ano*2019	-0.0102	0.007)	0.0181	0.011)	-0.0004	0.009)	-0.0117	0.008)	0.0316**	0.014)
Ano*2020	0.0416***	0.008)	0.0410***	0.015)	0.0529***	0.012)	0.0174**	0.007)	0.0410***	0.011)
Ano*2021	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Ano*2022	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
TAM	0.0158	0.019)	0.0699**	0.030)	0.0152	0.028)	0.0207	0.021)	0.0244	0.039)
Firm	0.0283**	0.013)	0.0474**	0.024)	-0.016	0.017)	0.0478***	0.013)	0.0426	0.035)
ROA	0.0081	0.005)	0.0083	0.006)	0.0042	0.009)	0.0097***	0.004)	0.0013	0.008)
QAnalist	-0.0019	0.003)	0.0143**	0.007)	0.002	0.005)	-0.0033	0.004)	0.0097	0.006)
MB	0.0183	0.011)	0.0292	0.022)	0.0510***	0.017)	-0.0101	0.011)	-0.001	0.015)
LPAr	0.0996	0.067)	0.0935	0.090)	0.2588***	0.080)	0.3260***	0.053)	0.17	0.156)
Prej	-0.0086	0.010)	0.0269	0.037)	-0.0005	0.019)	-0.0385	0.025)	0.0362**	0.015)
COV	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Obs.	860		188		221		229		222	
Firmas	94		72		81		87		82	
Adj. R-squared	0.1542		0.4008		0.5084		0.5535		0.2621	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade.

Tabela D2

**Relação de PAA com o consenso da previsão na mudança da etapa do ciclo de vida da firma em Portugal (seis categorias)**

Portugal										
LPAp*6	(297) Geral		(298) t+1		(299) t+2		(300) t+3		(301) t+4	
Constant	-1.4389	(1.718)	0	(0.000)	1.5862	(1.136)	-9.3173	(10.914)	-4.7901***	(0.340)
QPAAAs	0.0135	(0.064)	0	(0.000)	-0.1183*	(0.056)	0.1638	(0.124)	-0.2071***	(0.061)
Controles	-0.1248	(0.091)	-	0	0.1412	(0.187)	0.229	(0.662)	0.6719***	(0.124)
Passivos	0.0297	(0.078)	0.0200***	(0.000)	0.1989*	(0.088)	-0.1343	(0.159)	0.4388***	(0.081)
Ativos	-0.0017	(0.076)	0.0100***	(0.000)	0.1837*	(0.089)	-0.1765	(0.131)	0.3679***	(0.077)
AsComp	-0.0325	(0.082)	-	0	0.1322*	(0.066)	-0.2553	(0.176)	0.1531*	(0.069)
AsEsp	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Impairments	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Mudanca	0.0399	(0.039)	0.4900***	(0.000)	-0.1042***	(0.031)	0.2901	(0.299)	0.1857***	(0.016)
Mudanca*QPAAAs	-0.0161	(0.034)	-0.1100***	(0.000)	-0.0461	(0.050)	-0.0758	(0.195)	-0.0528***	(0.011)
Mudanca*Controles	-0.0836	(0.086)	-	0	-	0	-	0	-0.6157***	(0.103)
Mudanca*Passivos	0.0226	(0.032)	-	0	0.0268	(0.059)	0.1087	(0.242)	0.0296	(0.030)
Mudanca*Ativos	0.0327	(0.100)	-	0	-0.2761**	(0.091)	0.2862	(0.326)	0.1630***	(0.019)
Mudanca*AsComp	0.0087	(0.149)	-	0	0.3160*	(0.162)	-0.1228	(0.538)	0.0274	(0.028)
Mudanca*AsEsp	0.0318	(0.056)	-	0	0.1147	(0.066)	0.0256	(0.166)	-0.1293***	(0.014)
Mudanca*Impairment s	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Ano*2017	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Ano*2018	-0.0148	(0.026)	-	0	0.0064	(0.027)	-0.0774	(0.101)	-0.1448***	(0.010)
Ano*2019	-0.0215	(0.027)	-	0	0.0370**	(0.015)	-0.1195	(0.098)	-0.0453***	(0.011)
Ano*2020	-0.0241	(0.019)	0.0100***	(0.000)	0.0135	(0.015)	-0.0615	(0.043)	-0.0318***	(0.007)
Ano*2021	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Ano*2022	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
TAM	0.0637	(0.076)	-	0	-0.0628	(0.050)	0.396	(0.471)	0.2083***	(0.016)
Firm	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
ROA	-0.012	(0.025)	-	0	-0.1115**	(0.044)	0.2182	(0.247)	0.0310**	(0.012)
QAnalist	0.0127*	(0.007)	-	0	0.01	(0.012)	0.0111	(0.019)	0.0246***	(0.005)
MB	0.0531	(0.042)	-	0	-0.0046	(0.039)	0.0096	(0.118)	0.0717***	(0.023)
LPAr	-0.0099	(0.104)	-	0	0.6245*	(0.332)	0.6148	(0.909)	0.7651***	(0.184)
Prej	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
COV	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Obs.	111		10		31		33		37	
Firmas	11		4		10		11		11	
Adj. R-squared	0.5165		1		0.9834		0.8585		0.9949	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade.

Tabela D3

**Relação de PAA com o consenso da previsão na mudança da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias)**

Brasil										
LPAp*2	(76) Geral		(77) t+1		(78) t+2		(79) t+3		(80) t+4	
Constant	-0.3100	(0.400)	-0.9145	(0.551)	-0.5032	(0.636)	-0.4228	(0.435)	-0.5407	(0.877)
QPAAAs	-0.001	(0.004)	-0.0138**	(0.006)	0.0038	(0.008)	0.0069	(0.005)	-0.0045	(0.006)
REntidade	-0.0044	(0.008)	0.032	(0.020)	-0.0059	(0.011)	-0.0214	(0.014)	-0.0093	(0.014)
RConta	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
Mudanca	-0.0146	(0.014)	-0.013	(0.018)	-0.0048	(0.022)	-0.0188	(0.015)	-0.0255*	(0.015)
Mudanca*REntidade	0.0042	(0.007)	-0.0188	(0.014)	0.002	(0.008)	0.0188	(0.013)	0.0162	(0.011)
Mudanca*RConta	0.0074*	(0.004)	0.0094	(0.006)	0.0066	(0.006)	0.0026	(0.005)	0.0055	(0.006)
Ano*2017	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
Ano*2018	-0.0049	(0.007)	0.0145	(0.010)	-0.0197*	(0.011)	-0.001	(0.008)	-0.0048	(0.013)
Ano*2019	-0.0077	(0.007)	0.0171	(0.011)	0.0036	(0.009)	-0.0099	(0.008)	-0.0255*	(0.013)
Ano*2020	-0.0429***	(0.009)	-0.0432**	(0.018)	-0.0568***	(0.014)	-0.0169**	(0.007)	-0.0372***	(0.011)
Ano*2021	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
Ano*2022	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
TAM	0.0152	(0.019)	0.0440*	(0.026)	0.0226	(0.029)	0.0187	(0.021)	0.0267	(0.041)
Firm	0.0204*	(0.011)	0.0272	(0.020)	-0.0154	(0.013)	0.0463***	(0.010)	0.0341	(0.034)



ROA	0.0085*	(0.005)	0.0073	(0.006)	0.0049	(0.009)	0.0091**	(0.004)	0.003	(0.008)
QAnalist	-0.0009	(0.002)	-0.0123*	(0.007)	0.0045	(0.006)	-0.0017	(0.003)	0.0076	(0.005)
MB	0.0256	(0.017)	0.0368	(0.029)	0.0618***	(0.022)	0.0007	(0.011)	0.0013	(0.015)
LPAr	0.1103	(0.069)	0.1068	(0.091)	0.2705***	(0.090)	0.3461***	(0.054)	0.17	(0.155)
Prej	-0.0096	(0.008)	0.0004	(0.023)	-0.0006	(0.016)	-0.0273	(0.023)	-0.0296	(0.021)
COV	-	0.0000	-	0.0000	-		-	0.0000	-	0.0000
Observações	860		188		221		229		222	
Firmas	94		72		81		87		82	
Adj. R-squared	0.1303		0.2795		0.4451		0.525		0.2261	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade.

Tabela D4

### Relação de PAA com o consenso da previsão na mudança da etapa do ciclo de vida da firma em Portugal (duas categorias)

LPAP*2	Portugal									
	(302) Geral		(303) t+1		(304) t+2		(305) t+3		(306) t+4	
Constant	-0.0914	(0.986)	-	(0.000)	3.6556**	(1.130)	-3.2165	(2.292)	0.4237	(1.004)
QPAAAs	0.0121*	(0.006)	0.0300***	(0.000)	0.0602***	(0.007)	0.0284	(0.024)	-0.0056	(0.017)
REntidade	-	(0.026)	-	(0.000)	-	(0.012)	-0.0484	(0.045)	-0.0708*	(0.033)
RConta	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
Mudanca	0.0831**	(0.034)	0.1400***	(0.000)	0.1041***	(0.019)	0.1684*	(0.068)	0.014	(0.077)
Mudanca*REntidade	-0.0188	(0.049)	-	(0.000)	0.0144	(0.013)	-0.0644	(0.061)	0.0219	(0.066)
Mudanca*RConta	-0.0045	(0.005)	-	0.0000	0.0172***	(0.004)	-0.0192	(0.012)	0.0067	(0.009)
Ano*2017	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
Ano*2018	-0.0332	(0.028)	-	0.0000	-0.0147	(0.018)	0.0042	(0.049)	-0.0612	(0.051)
Ano*2019	-0.0401	(0.026)	0.0100***	(0.000)	0.0204	(0.014)	-0.0462	(0.054)	-0.0814	(0.045)
Ano*2020	-0.0483*	(0.022)	0.0100***	(0.000)	0.0057	(0.011)	-0.0236	(0.035)	-	(0.040)
Ano*2021	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
Ano*2022	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
TAM	-0.001	(0.044)	-	0.0000	-0.1586**	(0.049)	0.1383	(0.099)	-0.0263	(0.046)
Firm	0.0795	(0.044)	-	0.0000	0.1645***	(0.036)	-0.0414	(0.077)	0.2287**	(0.064)
ROA	0.0079	(0.024)	-	0.0000	0.1189***	(0.017)	0.0055	(0.055)	0.0297	(0.045)
QAnalist	0.0106	(0.007)	-	0.0000	-0.0013	(0.010)	0.0226*	(0.012)	-0.0089	(0.014)
MB	0.0970*	(0.047)	-	0.0000	0.0309	(0.024)	0.0613	(0.068)	0.1781**	(0.071)
LPAr	0.0833	(0.096)	-	0.0000	0.8043***	(0.085)	0.2488*	(0.136)	-0.1071	(0.134)
Prej	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
COV	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000	-	0.0000
Obs.	111		10		31		33		37	
Firmas	11		4		10		11		11	
Adj. R-squared	0.3559		1		0.9673		0.6697		0.6633	

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade.

**APÊNDICE E – EFEITO MODERADOR DAS ETAPAS DO CICLO DE VIDA NA  
RELAÇÃO DE PAA COM A ACURÁCIA, O ERRO E A PREVISÃO DE LUCRO  
POR AÇÃO DOS ANALISTAS FINANCEIROS – REGRESSÃO QUANTÍLICA**

As Tabelas deste apêndice evidenciam as regressões quantílicas, por etapa do ciclo de vida, do Brasil e de Portugal, cujo resumo consta no tópico 4.5 deste estudo.

Tabela E1

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica**

<b>LPAp*6</b>	<b>0.05</b>	<b>0.1</b>	<b>0.25</b>	<b>0.5</b>	<b>0.75</b>	<b>0.9</b>	<b>0.95</b>
Constant	-0.0457 (0.111)	-0.0512 (0.037)	-0.0244 (0.030)	-0.0742** (0.028)	-0.1463*** (0.049)	-0.3331*** (0.078)	-0.4472** (0.123)
QPAAAs	0.0076 (0.012)					0.0136* (0.008)	0.0043 (0.013)
Controles	-0.0054 (0.020)	0.0021 (0.006)	-0.0031 (0.005)	-0.0025 (0.004)	-0.0012 (0.008)	-0.0256* (0.014)	-0.0196 (0.022)
Passivos	-0.0055 (0.015)	-0.0012 (0.003)	0.0015 (0.003)	0.0059** (0.002)	0.0144*** (0.004)	0.0129 (0.010)	0.0357** (0.016)
Ativos	-0.0066 (0.013)	-0.0007 (0.003)	0.0009 (0.002)	-0.0017 (0.002)	0.0022 (0.004)	-0.0172* (0.009)	-0.0098 (0.015)
AsComp	-0.0048 (0.013)	0.0016 (0.003)	0.0026 (0.002)	0.0023 (0.002)	-0.0052 (0.003)	-0.0239*** (0.009)	-0.0247* (0.014)
AsEsp	-0.0004 (0.017)	0.0085* (0.005)	0.0074** (0.004)	0.0025 (0.004)	-0.0053 (0.006)	-0.0246** (0.012)	-0.0264 (0.019)
<i>Impairments</i>	-	0.0051 (0.004)	0.0014 (0.003)	0.0001 (0.003)	0.0011 (0.005)	-	-
NASC	-0.0138 (0.065)	0.0281 (0.022)	0.0153 (0.017)	0.0055 (0.016)	-0.0195 (0.028)	-0.003 (0.046)	0.0046 (0.072)
NASC*QPAAAs	0.0079 (0.047)	-0.0043 (0.016)	0.0002 (0.013)	0.0135 (0.012)	0.0092 (0.021)	-0.0291 (0.033)	0.0239 (0.052)
NASC*Controles	0.0458 (0.129)	0.0185 (0.043)	0.0123 (0.035)	-0.028 (0.033)	-0.0131 (0.057)	0.0571 (0.091)	-0.1783 (0.143)
NASC*Passivos	-0.0056 (0.064)	0.0078 (0.021)	0.0016 (0.017)	-0.0137 (0.016)	-0.0329 (0.028)	-0.0077 (0.045)	0.0183 (0.071)
NASC*Ativos	-0.006 (0.042)	0.0149 (0.014)	0.0064 (0.011)	-0.0025 (0.011)	0.0119 (0.018)	0.0355 (0.030)	-0.028 (0.047)
NASC*AsComp	0.004 (0.057)	-0.0121 (0.019)	-0.0112 (0.015)	-0.0240* (0.015)	0.0065 (0.025)	0.0546 (0.040)	-0.0291 (0.063)
NASC*AsEsp	0.0072 (0.057)	-0.0127 (0.019)	-0.0065 (0.015)	-0.0172 (0.014)	0.0004 (0.025)	0.0126 (0.040)	-0.0313 (0.063)
NASC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0.0025 (0.018)	-0.0027 (0.006)	0.0014 (0.005)	0.0016 (0.005)	0.0053 (0.008)	0.0125 (0.013)	0.0104 (0.020)
Ano*2018	0.0008 (0.017)	-0.0004 (0.006)	0 (0.005)	0.0014 (0.004)	0.0011 (0.008)	0.0165 (0.012)	0.0188 (0.019)
Ano*2019	-0.0037 (0.016)	-0.0043 (0.006)	0.0001 (0.004)	0.0041 (0.004)	0.0055 (0.007)	0.0185 (0.012)	0.0177 (0.018)
Ano*2020	-0.0388** (0.017)	-0.0133** (0.006)	-0.0068 (0.005)	-0.0087** (0.004)	-0.0083 (0.007)	-0.0035 (0.012)	-0.0068 (0.019)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0003 (0.005)	0.0017 (0.002)	0.0013 (0.001)	0.0046*** (0.001)	0.0108*** (0.002)	0.0221*** (0.004)	0.0300*** (0.006)

Firm	0.0202 (0.024)	0.0066 (0.008)	-0.0041 (0.006)	-0.0123** (0.006)	-0.0445*** (0.010)	-0.0536*** (0.017)	-0.0492* (0.026)
ROA	0.0052 (0.006)	0.0066*** (0.002)	0.0050*** (0.002)	0.0089*** (0.002)	0.0185*** (0.003)	0.0175*** (0.004)	0.0217*** (0.007)
QAnalist	0.0025 (0.004)	0.002 (0.001)	0.0018 (0.001)	0.001 (0.001)	-0.0023 (0.002)	-0.0083*** (0.003)	-0.0153*** (0.005)
MB	0.0022 (0.008)	0 (0.003)	-0.0028 (0.002)	-0.0051** (0.002)	-0.0055 (0.003)	-0.0033 (0.006)	-0.0047 (0.009)
LPAr	0.0697 (0.052)	0.1368*** (0.017)	0.3362*** (0.014)	0.4293*** (0.013)	0.3629*** (0.023)	0.2955*** (0.037)	0.2310*** (0.057)
Prej	0.0161 (0.039)	0.0245* (0.013)	0.0154 (0.011)	0.0340*** (0.010)	0.0396** (0.017)	0.1258*** (0.028)	0.0794* (0.044)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171
R-squared	0.1045	0.1101	0.1644	0.2483	0.2953	0.3725	0.4462

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E2

### Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0688* (0.041)	-0.0615 (0.038)	-0.0751*** (0.026)	-0.1045*** (0.025)	-0.1786*** (0.046)	-0.3194*** (0.082)	-0.5611*** (0.112)
QPAAs	0.0037* (0.002)	0.0017 (0.002)	0.0018 (0.001)	0.0028** (0.001)	0.0042* (0.002)	0.0086** (0.004)	0.0084 (0.006)
REntidade	-0.0032 (0.004)	-0.003 (0.004)	-0.0065** (0.003)	-0.0082*** (0.002)	-0.0141*** (0.005)	-0.0203** (0.008)	-0.0278** (0.011)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
NASC	0.0072 (0.022)	0.0127 (0.020)	0.0025 (0.014)	0.002 (0.013)	-0.0168 (0.025)	-0.0028 (0.044)	-0.0281 (0.060)
NASC*REntidade	-0.0067 (0.014)	-0.0186 (0.013)	0.0023 (0.009)	0.0019 (0.008)	0.0246 (0.016)	0.0145 (0.028)	0.0597 (0.038)
NASC*RConta	0.0042 (0.009)	0.0022 (0.008)	0.0029 (0.005)	0.0013 (0.005)	0.0055 (0.010)	-0.0029 (0.017)	0 (0.024)
Ano*2017	-0.0055 (0.007)	-0.0034 (0.007)	0.0003 (0.005)	-0.0015 (0.004)	0.0045 (0.008)	0.0104 (0.014)	0.0057 (0.020)
Ano*2018	-0.0036 (0.007)	0.0001 (0.006)	-0.0007 (0.004)	0.0014 (0.004)	0.0048 (0.008)	0.013 (0.014)	0.0029 (0.019)
Ano*2019	-0.0081 (0.007)	-0.0034 (0.006)	0.002 (0.004)	0.0044 (0.004)	0.0065 (0.007)	0.0176 (0.013)	0.0127 (0.018)
Ano*2020	-0.0410*** (0.007)	-0.0153** (0.006)	-0.0096** (0.004)	-0.0091** (0.004)	-0.0121 (0.007)	-0.008 (0.013)	-0.015 (0.018)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0017 (0.002)	0.0023 (0.002)	0.0037*** (0.001)	0.0062*** (0.001)	0.0122*** (0.002)	0.0217*** (0.004)	0.0362*** (0.005)
Firm	0.0159* (0.009)	0.0052 (0.009)	-0.0008 (0.006)	-0.0161*** (0.006)	-0.0401*** (0.010)	-0.0673*** (0.018)	-0.0642** (0.025)
ROA	0.0059** (0.002)	0.0057** (0.002)	0.0058*** (0.002)	0.0097*** (0.001)	0.0146*** (0.003)	0.0144*** (0.005)	0.0132* (0.007)
QAnalist	0.0029* (0.002)	0.0026* (0.002)	0.0011 (0.001)	0.0009 (0.001)	-0.0035* (0.002)	-0.0080** (0.003)	-0.0154*** (0.005)
MB	0.0024 (0.003)	-0.0004 (0.003)	-0.0016 (0.002)	-0.0041** (0.002)	-0.005 (0.004)	-0.0061 (0.006)	-0.0112 (0.009)
LPAr	0.0594***	0.1453***	0.3377***	0.4123***	0.3785***	0.3267***	0.2843***

	(0.021)	(0.019)	(0.013)	(0.012)	(0.023)	(0.041)	(0.056)
Prej	0.0238	0.0207	0.0245**	0.0359***	0.0472***	0.1706***	0.1387***
	(0.016)	(0.014)	(0.010)	(0.009)	(0.017)	(0.031)	(0.042)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171
R-squared	0.0719	0.092	0.1624	0.2433	0.2803	0.3453	0.4099

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPA = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E3

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPA*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0424 (0.061)	-0.049 (0.038)	-0.0269 (0.031)	-0.0816*** (0.028)	-0.1516*** (0.055)	-0.3386*** (0.090)	-0.4681*** (0.094)
QPAAs	0.0042 (0.007)					0.0144 (0.010)	0.0127 (0.011)
Controles	-0.0033 (0.012)	-0.0028 (0.006)	-0.0089* (0.005)	-0.0061 (0.005)	-0.0027 (0.009)	-0.0314* (0.018)	-0.0376** (0.018)
Passivos	-0.001 (0.009)	-0.0017 (0.004)	0.002 (0.003)	0.0059** (0.003)	0.0081 (0.005)	0.0049 (0.014)	0.0044 (0.014)
Ativos	-0.0018 (0.008)	0.0013 (0.003)	0.0028 (0.003)	-0.0009 (0.002)	0.0027 (0.005)	-0.0186 (0.011)	-0.0177 (0.012)
AsComp	-0.0027 (0.008)	0.0005 (0.003)	0.0011 (0.003)	0.0009 (0.002)	-0.0094** (0.005)	-0.0260** (0.012)	-0.0310** (0.013)
AsEsp	0.017 (0.011)	0.0134** (0.006)	0.0071 (0.005)	0.0057 (0.004)	-0.0034 (0.008)	-0.0214 (0.016)	-0.0340** (0.017)
<i>Impairments</i>	-	0.0018 (0.004)	-0.0011 (0.004)	0.0005 (0.003)	0.0063 (0.006)	-	-
CRE	-0.0114 (0.017)	-0.0005 (0.011)	0.0045 (0.009)	0.0043 (0.008)	0.0005 (0.015)	0.0257 (0.025)	0.0303 (0.026)
CRE*QPAAs	0.0118 (0.013)	0.0031 (0.008)	0.0054 (0.007)	-0.0021 (0.006)	-0.0165 (0.012)	-0.0235 (0.019)	-0.0235 (0.020)
CRE*Controles	0.0244 (0.028)	0.0271 (0.018)	0.0195 (0.015)	0.013 (0.013)	0.0137 (0.026)	0.0445 (0.042)	0.0564 (0.044)
CRE*Passivos	-0.0074 (0.016)	-0.0016 (0.010)	-0.009 (0.008)	0.0012 (0.007)	0.0294** (0.014)	0.0579** (0.023)	0.0587** (0.024)
CRE*Ativos	-0.0214 (0.016)	-0.0137 (0.010)	-0.0125 (0.008)	0.0012 (0.007)	0.0182 (0.014)	0.0223 (0.023)	0.0234 (0.024)
CRE*AsComp	-0.0069 (0.014)	-0.0004 (0.009)	-0.0059 (0.007)	0.0016 (0.007)	0.0228* (0.013)	0.0172 (0.021)	0.014 (0.022)
CRE*AsEsp	-0.0286* (0.017)	-0.0155 (0.010)	-0.0138 (0.009)	-0.0056 (0.008)	0.0095 (0.015)	0.0006 (0.025)	-0.001 (0.026)
CRE* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0.0038 (0.010)	-0.0019 (0.006)	0.0024 (0.005)	0.002 (0.005)	0.0045 (0.009)	0.0146 (0.015)	0.0097 (0.015)
Ano*2018	-0.0024 (0.009)	0.0004 (0.006)	0.001 (0.005)	0.003 (0.004)	0.0064 (0.009)	0.0106 (0.014)	0.0016 (0.014)
Ano*2019	-0.0064 (0.009)	-0.0019 (0.006)	-0.0011 (0.005)	0.0038 (0.004)	0.0065 (0.008)	0.0168 (0.013)	0.0254* (0.014)
Ano*2020	-0.0383*** (0.009)	-0.0161*** (0.006)	-0.0085* (0.005)	-0.0089** (0.004)	-0.0071 (0.008)	-0.0089 (0.013)	-0.0174 (0.014)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0004 (0.003)	0.002 (0.002)	0.0016 (0.001)	0.0050*** (0.001)	0.0113*** (0.003)	0.0232*** (0.004)	0.0314*** (0.004)

Firm	0.0182 (0.013)	0.0036 (0.008)	-0.0054 (0.007)	-0.0127** (0.006)	-0.0406*** (0.012)	-0.0645*** (0.019)	-0.0639*** (0.020)
ROA	0.0056 (0.003)	0.0056*** (0.002)	0.0055*** (0.002)	0.0087*** (0.002)	0.0161*** (0.003)	0.0183*** (0.005)	0.0201*** (0.005)
QAnalist	0.0023 (0.002)	0.0024* (0.001)	0.0017 (0.001)	0.0013 (0.001)	-0.0031 (0.002)	-0.0087** (0.003)	-0.0123*** (0.004)
MB	0.0023 (0.004)	-0.002 (0.003)	-0.0034 (0.002)	-0.0050** (0.002)	-0.0075* (0.004)	-0.0071 (0.006)	-0.0074 (0.007)
LPAr	0.0682** (0.028)	0.1330*** (0.017)	0.3503*** (0.014)	0.4171*** (0.013)	0.3734*** (0.025)	0.2742*** (0.041)	0.2297*** (0.043)
Prej	0.0227 (0.021)	0.0214 (0.013)	0.0166 (0.011)	0.0311*** (0.010)	0.0358* (0.019)	0.0817*** (0.031)	0.0923*** (0.033)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171
R-squared	0.115	0.1142	0.1641	0.2463	0.2937	0.3796	0.4665

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E4

#### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPap*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0622 (0.055)	-0.0532 (0.038)	-0.0770*** (0.027)	-0.1074*** (0.024)	-0.1867*** (0.048)	-0.3219*** (0.091)	-0.6500*** (0.095)
QPAAs	0.0035 (0.003)	0.0024 (0.002)	0.0023 (0.002)	0.0030** (0.001)	0.0022 (0.003)	0.001 (0.006)	0.0012 (0.006)
REntidade	-0.0035 (0.006)	-0.0058 (0.004)	-0.0069** (0.003)	-0.0089*** (0.003)	-0.0125** (0.006)	-0.0142 (0.010)	-0.0201* (0.011)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
CRE	-0.0027 (0.017)	0.0058 (0.011)	0.0069 (0.008)	0.0025 (0.007)	-0.0152 (0.014)	-0.0087 (0.027)	-0.0142 (0.028)
CRE*REntidade	0.0035 (0.010)	0.0039 (0.007)	-0.0005 (0.005)	0.0008 (0.005)	0.0085 (0.009)	-0.0031 (0.017)	-0.0034 (0.018)
CRE*RConta	0.001 (0.006)	-0.002 (0.004)	-0.0015 (0.003)	-0.0003 (0.003)	0.0053 (0.005)	0.0104 (0.009)	0.0158 (0.010)
Ano*2017	-0.0067 (0.010)	-0.004 (0.007)	0.003 (0.005)	-0.0008 (0.004)	0.0052 (0.009)	0.0132 (0.016)	0.0163 (0.017)
Ano*2018	-0.004 (0.009)	-0.0021 (0.006)	0.0006 (0.005)	0.0014 (0.004)	0.0045 (0.008)	0.0094 (0.015)	0.0053 (0.016)
Ano*2019	-0.009 (0.009)	-0.0035 (0.006)	0.0027 (0.004)	0.0042 (0.004)	0.0057 (0.008)	0.0175 (0.015)	0.0188 (0.015)
Ano*2020	-0.0415*** (0.009)	-0.0152** (0.006)	-0.0078* (0.004)	-0.0090** (0.004)	-0.011 (0.008)	-0.0055 (0.015)	-0.0122 (0.015)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0014 (0.003)	0.002 (0.002)	0.0036*** (0.001)	0.0062*** (0.001)	0.0128*** (0.002)	0.0230*** (0.004)	0.0404*** (0.004)
Firm	0.0171 (0.013)	0.0042 (0.009)	-0.0013 (0.006)	-0.0160*** (0.006)	-0.0384*** (0.011)	-0.0705*** (0.021)	-0.0625*** (0.022)
ROA	0.0062* (0.003)	0.0063*** (0.002)	0.0057*** (0.002)	0.0095*** (0.001)	0.0145*** (0.003)	0.0138** (0.005)	0.0150*** (0.006)
QAnalist	0.0028 (0.002)	0.0021 (0.002)	0.0011 (0.001)	0.0012 (0.001)	-0.0034* (0.002)	-0.0106*** (0.004)	-0.0176*** (0.004)
MB	0.0017 (0.004)	-0.0011 (0.003)	-0.0009 (0.002)	-0.0041** (0.002)	-0.0055 (0.004)	-0.0058 (0.007)	-0.0032 (0.007)
LPAr	0.0604** (0.028)	0.1425*** (0.017)	0.3514*** (0.014)	0.4129*** (0.013)	0.3765*** (0.025)	0.3434*** (0.041)	0.2660*** (0.043)

	(0.028)	(0.019)	(0.014)	(0.012)	(0.024)	(0.046)	(0.048)
Prej	0.0237	0.0207	0.0249**	0.0340***	0.0461**	0.1344***	0.1401***
	(0.021)	(0.015)	(0.010)	(0.009)	(0.018)	(0.034)	(0.036)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171
R-squared	0.0691	0.0904	0.1597	0.2429	0.2799	0.3487	0.4195

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAp = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E5

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPap*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0199 (0.048)	-0.0352 (0.042)	-0.0359 (0.030)	-0.0818*** (0.030)	-0.1508*** (0.052)	-0.4100*** (0.092)	-0.4797*** (0.094)
QPAAs	0.0124* (0.007)					0.0137 (0.013)	0.0012 (0.013)
Controles	0.0211 (0.016)	0.0111 (0.013)	-0.0041 (0.009)	-0.0062 (0.009)	-0.0262 (0.016)	-0.0295 (0.030)	0.0001 (0.031)
Passivos	-0.0079 (0.008)	0.0005 (0.005)	-0.0013 (0.003)	0.0038 (0.003)	0.0136** (0.006)	0.0227 (0.016)	0.0456*** (0.016)
Ativos	-0.0174** (0.008)	-0.0005 (0.005)	0.0007 (0.003)	0.0001 (0.003)	0.0138** (0.006)	-0.0147 (0.015)	-0.0093 (0.016)
AsComp	-0.0013 (0.008)	0.0037 (0.004)	0.0006 (0.003)	0.0013 (0.003)	-0.0027 (0.005)	-0.0268* (0.015)	-0.0246 (0.015)
AsEsp	-0.0092 (0.009)	0.0046 (0.007)	0.0037 (0.005)	0.0018 (0.005)	0.0007 (0.008)	-0.0364** (0.017)	-0.0431** (0.018)
<i>Impairments</i>	-	0.0073 (0.006)	0.0045 (0.004)	0.0021 (0.004)	0.0055 (0.007)	-	-
MAT	0.0168 (0.013)	0.0055 (0.011)	-0.0047 (0.008)	-0.0023 (0.008)	0.0205 (0.014)	0.0029 (0.024)	0.0057 (0.025)
MAT*QPAAs	-0.0198** (0.009)	-0.0059 (0.008)	-0.007 (0.006)	-0.0028 (0.006)	-0.0113 (0.010)	-0.0079 (0.018)	-0.0033 (0.018)
MAT*Controles	-0.0145 (0.019)	-0.0049 (0.016)	0.0047 (0.012)	0.0067 (0.012)	0.0406** (0.020)	0.0086 (0.036)	-0.0248 (0.037)
MAT*Passivos	0.0248** (0.012)	0.0038 (0.010)	0.0128* (0.007)	0.005 (0.007)	0.0091 (0.013)	-0.0113 (0.022)	-0.0393* (0.023)
MAT*Ativos	0.0273** (0.011)	0.0066 (0.010)	0.0084 (0.007)	0.0007 (0.007)	-0.0067 (0.012)	0 (0.021)	-0.0033 (0.021)
MAT*AsComp	0.0054 (0.011)	0.0015 (0.009)	0.0079 (0.007)	0.0038 (0.007)	0.0071 (0.012)	0.0067 (0.020)	0.0031 (0.021)
MAT*AsEsp	0.0427*** (0.013)	0.0219* (0.011)	0.0131 (0.008)	0.0035 (0.008)	0.0012 (0.014)	0.0187 (0.025)	0.0205 (0.026)
MAT* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0.0004 (0.008)	0.0008 (0.007)	0.0041 (0.005)	-0.0007 (0.005)	0.0064 (0.008)	0.0218 (0.015)	0.0196 (0.015)
Ano*2018	-0.0001 (0.007)	0.0005 (0.006)	0.0033 (0.005)	0.0016 (0.005)	0.0036 (0.008)	0.0109 (0.014)	0.0132 (0.015)
Ano*2019	-0.0024 (0.007)	-0.0016 (0.006)	0.0014 (0.004)	0.0021 (0.004)	0.0042 (0.008)	0.0177 (0.013)	0.0298** (0.014)
Ano*2020	-0.0285*** (0.007)	-0.0143** (0.006)	-0.0072 (0.004)	-0.0099** (0.004)	-0.0101 (0.008)	-0.0097 (0.014)	-0.0071 (0.014)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0014 (0.002)	0.001 (0.002)	0.002 (0.001)	0.0050*** (0.001)	0.0108*** (0.002)	0.0265*** (0.004)	0.0325*** (0.004)

Firm	0.0183*	0.0036	-0.003	-0.0102	-0.0482***	-0.0625***	-0.0664***
	(0.010)	(0.009)	(0.006)	(0.007)	(0.011)	(0.020)	(0.020)
ROA	0.0076***	0.0058**	0.0056***	0.0086***	0.0160***	0.0204***	0.0193***
	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.002)	(0.003)	(0.005)	(0.005)
QAnalist	0.0028	0.0019	0.0013	0.0014	-0.0027	-0.0093***	-0.0119***
	(0.002)	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.004)
MB	-0.0019	-0.0006	-0.0026	-0.0055**	-0.0033	-0.0015	-0.0023
	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.004)	(0.006)	(0.007)
LPAr	0.0682***	0.1194***	0.3426***	0.4278***	0.3692***	0.2535***	0.2482***
	(0.022)	(0.019)	(0.014)	(0.014)	(0.024)	(0.042)	(0.043)
Prej	0.0382**	0.0231	0.0193*	0.0346***	0.0513***	0.1139***	0.0971***
	(0.017)	(0.015)	(0.010)	(0.011)	(0.018)	(0.032)	(0.033)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171
R-squared	0.117	0.112	0.1633	0.2465	0.295	0.3744	0.466

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E6

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0515	-0.0425	-0.0751***	-0.1122***	-0.1694***	-0.3638***	-0.6294***
	(0.042)	(0.037)	(0.027)	(0.024)	(0.051)	(0.079)	(0.101)
QPAAs	0.0054*	0.0007	0.0009	0.0027	0.0074**	0.0112*	0.0113
	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.004)	(0.006)	(0.007)
REntidade	-0.0032	-0.0056	-0.0081**	-0.0088***	-0.0128*	-0.0190*	-0.0352**
	(0.006)	(0.005)	(0.004)	(0.003)	(0.007)	(0.011)	(0.014)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
MAT	0.0053	-0.0054	-0.0097	-0.0057	0.0179	0.0296	0.0405
	(0.012)	(0.010)	(0.007)	(0.007)	(0.014)	(0.022)	(0.028)
MAT*REntidade	-0.0006	0.0042	0.0033	0.0014	-0.0021	-0.0064	0.0053
	(0.007)	(0.006)	(0.005)	(0.004)	(0.009)	(0.014)	(0.018)
MAT*RConta	-0.0027	0.0005	0.0014	0.0003	-0.0072	-0.0141*	-0.0224**
	(0.004)	(0.004)	(0.003)	(0.002)	(0.005)	(0.008)	(0.010)
Ano*2017	-0.0061	-0.0025	0.0026	-0.0023	0.0092	0.0175	0.0153
	(0.007)	(0.007)	(0.005)	(0.004)	(0.009)	(0.014)	(0.018)
Ano*2018	-0.0024	0.0002	0.0013	0.0013	0.0053	0.0101	-0.0002
	(0.007)	(0.006)	(0.004)	(0.004)	(0.008)	(0.013)	(0.017)
Ano*2019	-0.0081	-0.003	0.0032	0.0026	0.006	0.0151	0.0166
	(0.007)	(0.006)	(0.004)	(0.004)	(0.008)	(0.013)	(0.016)
Ano*2020	-0.0376***	-0.0148**	-0.0079*	-0.0103***	-0.0094	-0.0079	-0.0217
	(0.007)	(0.006)	(0.004)	(0.004)	(0.008)	(0.013)	(0.016)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0007	0.0018	0.0040***	0.0067***	0.0116***	0.0244***	0.0399***
	(0.002)	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.005)
Firm	0.0149	0.0023	-0.0023	-0.0163***	-0.0434***	-0.0788***	-0.0777***
	(0.010)	(0.008)	(0.006)	(0.005)	(0.012)	(0.018)	(0.023)
ROA	0.0054**	0.0065***	0.0062***	0.0096***	0.0129***	0.0140***	0.0144**
	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.001)	(0.003)	(0.005)	(0.006)
QAnalist	0.0028	0.0024	0.0009	0.0012	-0.0034*	-0.0097***	-0.0170***
	(0.002)	(0.002)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.004)
MB	0.0026	-0.0005	-0.001	-0.0041**	-0.0051	-0.0056	-0.0039
	(0.003)	(0.003)	(0.002)	(0.002)	(0.004)	(0.006)	(0.008)
LPAr	0.0691***	0.1382***	0.3435***	0.4156***	0.3826***	0.3197***	0.2757***

	(0.021)	(0.019)	(0.013)	(0.012)	(0.026)	(0.040)	(0.051)
Prej	0.0217	0.0229	0.0255**	0.0338***	0.0390**	0.1563***	0.1321***
	(0.016)	(0.014)	(0.010)	(0.009)	(0.019)	(0.030)	(0.039)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171
R-squared	0.0674	0.0901	0.1622	0.2435	0.281	0.3496	0.4139

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPA = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E7

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPA*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0538 (0.062)	-0.0542 (0.036)	-0.0159 (0.031)	-0.0580** (0.028)	-0.1288*** (0.049)	-0.3355*** (0.074)	-0.5195*** (0.104)
QPAAs	0.0064 (0.006)					0.0069 (0.008)	0.0052 (0.011)
Controles	-0.0016 (0.011)	0.0047 (0.006)	-0.0036 (0.005)	-0.0034 (0.004)	0.0016 (0.008)	-0.0185 (0.014)	-0.0222 (0.019)
Passivos	-0.0052 (0.008)	-0.0012 (0.003)	0.0009 (0.003)	0.0057** (0.002)	0.0117*** (0.004)	0.0176* (0.010)	0.0292** (0.014)
Ativos	-0.0069 (0.007)	-0.0012 (0.003)	0.0006 (0.002)	-0.001 (0.002)	0.0023 (0.004)	-0.0096 (0.009)	-0.0128 (0.012)
AsComp	-0.0043 (0.007)	0.0013 (0.002)	0.0018 (0.002)	0.001 (0.002)	-0.0041 (0.003)	-0.0169** (0.008)	-0.0271** (0.012)
AsEsp	0.0041 (0.009)	0.0089* (0.004)	0.0067* (0.004)	0.0027 (0.003)	-0.0092 (0.006)	-0.0219** (0.011)	-0.0305** (0.015)
<i>Impairments</i>	-	0.0058 (0.004)	0 (0.003)	-0.0013 (0.003)	-0.0008 (0.005)	-	-
TUR	-0.0095 (0.050)	-0.0191 (0.028)	0.0047 (0.025)	-0.014 (0.023)	0.0068 (0.039)	0.0066 (0.060)	0.0098 (0.083)
TUR*QPAAs	-0.0358 (0.027)	-0.0219 (0.015)	-0.0136 (0.013)	0.0124 (0.012)	0.0248 (0.021)	0.0206 (0.032)	0.0367 (0.045)
TUR*Controles	0.047 (0.047)	0.041 (0.027)	0.0003 (0.023)	-0.0383* (0.021)	-0.1142*** (0.037)	-0.1125** (0.056)	-0.1036 (0.078)
TUR*Passivos	0.0475 (0.032)	0.0357* (0.018)	0.0166 (0.016)	-0.0009 (0.015)	-0.0457* (0.025)	-0.0217 (0.038)	-0.0316 (0.053)
TUR*Ativos	0.0352 (0.034)	0.011 (0.020)	0.0039 (0.017)	-0.0128 (0.016)	-0.0308 (0.027)	-0.009 (0.041)	-0.0415 (0.057)
TUR*AsComp	0.066 (0.041)	0.0567** (0.023)	0.0261 (0.020)	-0.0063 (0.019)	-0.0329 (0.032)	-0.0493 (0.049)	-0.08 (0.068)
TUR*AsEsp	0.008 (0.051)	-0.0104 (0.029)	-0.0088 (0.026)	0.0166 (0.023)	0.0477 (0.041)	0.0053 (0.061)	-0.0865 (0.085)
TUR* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0.0011 (0.010)	-0.0018 (0.006)	0.0036 (0.005)	0.0006 (0.005)	0.0074 (0.008)	0.0154 (0.012)	0.0167 (0.017)
Ano*2018	-0.0011 (0.010)	-0.0013 (0.006)	0.0026 (0.005)	0.0022 (0.004)	0.0056 (0.008)	0.0099 (0.012)	0.02 (0.016)
Ano*2019	-0.0045 (0.009)	-0.0045 (0.005)	0.0003 (0.005)	0.0039 (0.004)	0.0041 (0.007)	0.0168 (0.011)	0.0271* (0.015)
Ano*2020	-0.0376*** (0.009)	-0.0176*** (0.005)	-0.0080* (0.005)	-0.0094** (0.004)	-0.0079 (0.007)	-0.006 (0.011)	-0.0087 (0.016)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0007 (0.003)	0.0018 (0.002)	0.0011 (0.001)	0.0040*** (0.001)	0.0107*** (0.002)	0.0226*** (0.003)	0.0339*** (0.005)



Firm	0.0206 (0.013)	0.0073 (0.008)	-0.0055 (0.007)	-0.0140** (0.006)	-0.0540*** (0.011)	-0.0568*** (0.016)	-0.0494** (0.022)
ROA	0.0057 (0.003)	0.0071*** (0.002)	0.0050*** (0.002)	0.0087*** (0.002)	0.0168*** (0.003)	0.0155*** (0.004)	0.0204*** (0.006)
QAnalist	0.0029 (0.002)	0.0018 (0.001)	0.0018 (0.001)	0.0015 (0.001)	-0.0022 (0.002)	-0.0071** (0.003)	-0.0160*** (0.004)
MB	0.0021 (0.004)	-0.0002 (0.002)	-0.0032 (0.002)	-0.0054*** (0.002)	-0.0078** (0.003)	-0.0035 (0.005)	-0.0034 (0.007)
LPAr	0.0712** (0.029)	0.1309*** (0.016)	0.3522*** (0.014)	0.4205*** (0.013)	0.3723*** (0.023)	0.3037*** (0.034)	0.2166*** (0.048)
Prej	0.021 (0.022)	0.0269* (0.012)	0.0158 (0.011)	0.0331*** (0.010)	0.0358** (0.017)	0.1256*** (0.026)	0.0694* (0.036)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171
R-squared	0.1019	0.1075	0.1618	0.2487	0.297	0.3761	0.4544

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E8

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPAP*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0682* (0.038)	-0.0463 (0.037)	-0.0587** (0.028)	-0.1046*** (0.023)	-0.1878*** (0.044)	-0.3687*** (0.077)	-0.6851*** (0.117)
QPAAs	0.0029 (0.002)	0.0017 (0.002)	0.0016 (0.002)	0.0030** (0.001)	0.0029 (0.002)	0.0049 (0.004)	0.0074 (0.006)
REntidade	-0.0022 (0.004)	-0.0029 (0.004)	-0.0057** (0.003)	-0.0081*** (0.002)	-0.0096** (0.005)	-0.0150* (0.008)	-0.0266** (0.012)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
TUR	-0.0077 (0.027)	0.0088 (0.026)	0.0142 (0.020)	0.0195 (0.017)	0.0114 (0.031)	-0.06 (0.054)	-0.0304 (0.083)
TUR*REntidade	-0.0035 (0.019)	-0.0106 (0.019)	-0.0113 (0.014)	-0.0143 (0.012)	-0.028 (0.022)	-0.0029 (0.039)	-0.04 (0.059)
TUR*RConta	0.003 (0.008)	-0.0015 (0.008)	-0.0041 (0.006)	-0.0048 (0.005)	-0.0012 (0.009)	0.0213 (0.016)	0.0061 (0.024)
Ano*2017	-0.0055 (0.007)	-0.0025 (0.007)	0.0015 (0.005)	-0.0014 (0.004)	0.01 (0.008)	0.0152 (0.014)	0.0092 (0.021)
Ano*2018	-0.0025 (0.006)	0.0003 (0.006)	-0.0001 (0.005)	0.0016 (0.004)	0.0063 (0.007)	0.0194 (0.013)	0.0072 (0.020)
Ano*2019	-0.007 (0.006)	-0.0027 (0.006)	0.0016 (0.005)	0.0036 (0.004)	0.0069 (0.007)	0.0224* (0.013)	0.0175 (0.019)
Ano*2020	-0.0397*** (0.006)	-0.0164*** (0.006)	-0.0084* (0.005)	-0.0092** (0.004)	-0.0103 (0.007)	-0.0016 (0.013)	-0.0162 (0.019)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0016 (0.002)	0.0017 (0.002)	0.0030** (0.001)	0.0061*** (0.001)	0.0125*** (0.002)	0.0240*** (0.004)	0.0407*** (0.005)
Firm	0.0194** (0.009)	0.0043 (0.008)	-0.001 (0.006)	-0.0156*** (0.005)	-0.0362*** (0.010)	-0.0662*** (0.017)	-0.0397 (0.027)
ROA	0.0063*** (0.002)	0.0052** (0.002)	0.0060*** (0.002)	0.0096*** (0.001)	0.0149*** (0.003)	0.0135*** (0.005)	0.0151** (0.007)
QAnalist	0.0028* (0.002)	0.0026* (0.002)	0.0011 (0.001)	0.0011 (0.001)	-0.0026 (0.002)	-0.0076** (0.003)	-0.0157*** (0.005)
MB	0.0009 (0.003)	-0.0005 (0.003)	-0.002 (0.002)	-0.0036** (0.002)	-0.0062* (0.003)	-0.0039 (0.006)	-0.0034 (0.009)
LPAr	0.0610***	0.1355***	0.3399***	0.4152***	0.3688***	0.3287***	0.2519***

	(0.019)	(0.019)	(0.014)	(0.012)	(0.023)	(0.039)	(0.060)
Prej	0.0227	0.0197	0.0220**	0.0364***	0.0412**	0.1616***	0.1298***
	(0.014)	(0.014)	(0.011)	(0.009)	(0.017)	(0.029)	(0.045)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171	1,171
R-squared	0.0671	0.0904	0.1592	0.2425	0.2814	0.3485	0.4123

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPA = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E9

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0323 (0.089)	-0.0317 (0.036)	-0.0294 (0.033)	-0.0711** (0.028)	-0.1350*** (0.049)	-0.3363*** (0.083)	-0.4601*** (0.118)
QPAAs	0.0048 (0.009)					0.0150* (0.008)	0.0117 (0.012)
Controles	-0.0035 (0.016)	0.0019 (0.006)	-0.0045 (0.005)	-0.0035 (0.004)	0.0005 (0.008)	-0.0266* (0.015)	-0.0239 (0.021)
Passivos	-0.0012 (0.012)	-0.0012 (0.003)	0.0011 (0.003)	0.0061** (0.002)	0.0133*** (0.004)	0.0103 (0.011)	0.0185 (0.015)
Ativos	-0.004 (0.010)	-0.0005 (0.003)	0.0017 (0.003)	-0.0018 (0.002)	0.0035 (0.004)	-0.0188** (0.009)	-0.0211 (0.014)
AsComp	-0.0014 (0.010)	0.0019 (0.002)	0.0028 (0.002)	0.0016 (0.002)	-0.0041 (0.003)	-0.0251*** (0.009)	-0.0329** (0.013)
AsEsp	0.0012 (0.013)	0.0037 (0.004)	0.0053 (0.004)	0.0015 (0.003)	-0.0065 (0.006)	-0.0264** (0.012)	-0.0360** (0.017)
<i>Impairments</i>	-	0.0017 (0.004)	0.0019 (0.003)	-0.0002 (0.003)	0.0027 (0.005)	-	-
DEC	-0.0788 (0.080)	-0.0694** (0.032)	-0.0281 (0.030)	-0.0399 (0.026)	-0.0655 (0.044)	-0.0218 (0.075)	-0.0174 (0.106)
DEC*QPAAs	0.0485 (0.041)	0.0462*** (0.017)	0.0172 (0.015)	0.0237* (0.013)	0.0241 (0.023)	-0.0195 (0.038)	-0.0328 (0.054)
DEC*Controles	0.0046 (0.086)	-0.0127 (0.035)	-0.0293 (0.032)	-0.0917*** (0.027)	-0.1173** (0.047)	-0.1012 (0.080)	-0.1092 (0.113)
DEC*Passivos	-0.0702 (0.057)	-0.0614*** (0.023)	-0.026 (0.021)	-0.0073 (0.018)	-0.0018 (0.031)	0.0459 (0.053)	0.0707 (0.075)
DEC*Ativos	-0.0297 (0.046)	-0.0296 (0.019)	0.0006 (0.017)	0.0021 (0.015)	0.0074 (0.026)	0.0974** (0.043)	0.0724 (0.061)
DEC*AsComp	-0.0062 (0.050)	-0.0164 (0.020)	-0.0081 (0.019)	-0.0115 (0.016)	-0.0011 (0.028)	0.0246 (0.047)	0.039 (0.067)
DEC*AsEsp	0.0562 (0.060)	0.0465* (0.024)	0.0389* (0.022)	0.0316* (0.019)	0.046 (0.033)	0.0461 (0.056)	0.0512 (0.079)
DEC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-0.0013 (0.015)	-0.0035 (0.006)	0.0031 (0.006)	0.0016 (0.005)	0.0032 (0.008)	0.009 (0.014)	0.0048 (0.020)
Ano*2018	0.0012 (0.014)	0.0006 (0.006)	0.0026 (0.005)	0.0025 (0.004)	0.0051 (0.008)	0.0121 (0.013)	0.0148 (0.018)
Ano*2019	-0.0016 (0.013)	-0.0017 (0.005)	0.001 (0.005)	0.006 (0.004)	0.0063 (0.007)	0.0177 (0.012)	0.0198 (0.017)
Ano*2020	-0.0344*** (0.013)	-0.0146*** (0.005)	-0.0081 (0.005)	-0.0082* (0.004)	-0.0087 (0.007)	-0.0059 (0.012)	-0.0126 (0.017)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0002 (0.004)	0.0011 (0.002)	0.0015 (0.002)	0.0045*** (0.001)	0.0103*** (0.002)	0.0222*** (0.004)	0.0305*** (0.005)

Firm	0.018 (0.019)	0.0039 (0.008)	-0.0037 (0.007)	-0.0134** (0.006)	-0.0494*** (0.010)	-0.0541*** (0.017)	-0.0523** (0.025)
ROA	0.0043 (0.005)	0.0055*** (0.002)	0.0052*** (0.002)	0.0084*** (0.002)	0.0151*** (0.003)	0.0164*** (0.005)	0.0210*** (0.007)
QAnalist	0.0038 (0.003)	0.0027* (0.001)	0.0017 (0.001)	0.0015 (0.001)	-0.0015 (0.002)	-0.0081** (0.003)	-0.0135*** (0.004)
MB	0.0013 (0.006)	-0.0021 (0.003)	-0.0029 (0.002)	-0.0047** (0.002)	-0.0035 (0.003)	-0.0004 (0.006)	-0.0009 (0.008)
LPAr	0.0691* (0.041)	0.1320*** (0.016)	0.3290*** (0.015)	0.4212*** (0.013)	0.3721*** (0.023)	0.3017*** (0.038)	0.2456*** (0.054)
Prej	0.0156 (0.031)	0.0210* (0.012)	0.0142 (0.011)	0.0350*** (0.010)	0.0355** (0.017)	0.1296*** (0.029)	0.0890** (0.041)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139
R-squared	0.1105	0.1153	0.1662	0.2552	0.3043	0.3822	0.4592

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E10

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

LPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0573 (0.070)	-0.0489 (0.040)	-0.0593** (0.028)	-0.1045*** (0.026)	-0.1814*** (0.045)	-0.3334*** (0.085)	-0.6021*** (0.125)
QPAAs	0.0031 (0.004)	0.0022 (0.002)	0.0017 (0.002)	0.0032** (0.001)	0.0039 (0.002)	0.0062 (0.005)	0.0044 (0.007)
REntidade	-0.0019 (0.007)	-0.0035 (0.004)	-0.0057** (0.003)	-0.0082*** (0.003)	-0.0118*** (0.004)	-0.0173** (0.008)	-0.0259** (0.012)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
DEC	-0.0074 (0.040)	0.0134 (0.023)	0.008 (0.016)	0.0054 (0.015)	-0.016 (0.025)	-0.058 (0.049)	-0.1355* (0.071)
DEC*REntidade	0.0189 (0.032)	-0.0105 (0.018)	-0.0041 (0.013)	-0.0034 (0.012)	0.0138 (0.021)	0.0416 (0.039)	0.0892 (0.058)
DEC*RConta	-0.0059 (0.014)	-0.004 (0.008)	-0.0025 (0.006)	0.0004 (0.005)	0.0119 (0.009)	0.0238 (0.017)	0.0486* (0.025)
Ano*2017	-0.0045 (0.013)	-0.0055 (0.007)	0.0014 (0.005)	-0.003 (0.005)	0.0062 (0.008)	0.0148 (0.016)	0.0004 (0.023)
Ano*2018	-0.0019 (0.012)	-0.0003 (0.007)	-0.0002 (0.005)	0.0017 (0.004)	0.0051 (0.007)	0.0155 (0.014)	0.0005 (0.021)
Ano*2019	-0.005 (0.011)	-0.002 (0.006)	0.0015 (0.004)	0.0038 (0.004)	0.0111 (0.007)	0.0216 (0.013)	0.014 (0.020)
Ano*2020	-0.0396*** (0.011)	-0.0136** (0.006)	-0.0087* (0.005)	-0.0091** (0.004)	-0.0064 (0.007)	-0.0041 (0.014)	-0.0169 (0.020)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0012 (0.003)	0.0017 (0.002)	0.0031** (0.001)	0.0061*** (0.001)	0.0122*** (0.002)	0.0223*** (0.004)	0.0377*** (0.006)
Firm	0.0178 (0.016)	0.0037 (0.009)	-0.0026 (0.006)	-0.0160*** (0.006)	-0.0407*** (0.010)	-0.0639*** (0.019)	-0.0548* (0.028)
ROA	0.0049 (0.004)	0.0054** (0.002)	0.0060*** (0.002)	0.0097*** (0.002)	0.0126*** (0.003)	0.0115** (0.005)	0.0149** (0.008)
QAnalist	0.0034 (0.003)	0.0033** (0.002)	0.001 (0.001)	0.0011 (0.001)	-0.0032* (0.002)	-0.0072** (0.004)	-0.0139*** (0.005)
MB	0.0011 (0.005)	-0.0011 (0.003)	-0.0021 (0.002)	-0.0034* (0.002)	-0.0025 (0.003)	-0.004 (0.007)	-0.0063 (0.010)
LPAr	0.0589* (0.011)	0.1407*** (0.006)	0.3400*** (0.005)	0.4154*** (0.004)	0.3851*** (0.007)	0.3376*** (0.014)	0.2685*** (0.020)

	(0.035)	(0.020)	(0.014)	(0.013)	(0.022)	(0.043)	(0.063)
Prej	0.0188	0.0214	0.0220**	0.0387***	0.0460***	0.1610***	0.1374***
	(0.026)	(0.015)	(0.011)	(0.010)	(0.017)	(0.032)	(0.047)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139
R-squared	0.0682	0.09	0.1581	0.2419	0.2845	0.3505	0.4126

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAR = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E11

### Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

ALPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.002 (0.002)	-0.0038 (0.003)	-0.0062 (0.004)	-0.0112 (0.008)	0.0057 (0.024)	-0.0243 (0.078)	0.0481 (0.286)
QPAAs	0 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0009** (0.000)	0.0021** (0.001)	0.0033 (0.002)	0.0038 (0.008)	0.0064 (0.030)
Controles	-0.0002 (0.000)	-0.0003 (0.000)	0.0001 (0.001)	-0.0007 (0.001)	-0.0019 (0.004)	-0.0081 (0.014)	-0.0113 (0.051)
Passivos	-0.0002 (0.000)	-0.0002 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.0002 (0.001)	0.001 (0.002)	0.0004 (0.011)	0.0111 (0.039)
Ativos	0 (0.000)	0 (0.000)	0 (0.000)	0.0008 (0.001)	0.0023 (0.002)	0.0003 (0.009)	-0.0012 (0.034)
AsComp	-0.0002 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0005 (0.000)	-0.0008 (0.001)	-0.0005 (0.002)	-0.0013 (0.009)	0.0042 (0.033)
AsEsp	-0.0004 (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0002 (0.001)	0.0015 (0.001)	0.0019 (0.003)	-0.0058 (0.012)	-0.0126 (0.043)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
NASC	-0.0026** (0.001)	-0.0021 (0.002)	-0.0019 (0.004)	-0.0028 (0.007)	0.0076 (0.019)	0.0118 (0.063)	0.0802 (0.233)
NASC*QPAAs	0.0021** (0.001)	0.0015 (0.001)	0.0013 (0.002)	0.0008 (0.004)	-0.0032 (0.013)	0.0038 (0.041)	-0.0367 (0.153)
NASC*Controles	0.0002 (0.002)	0 (0.004)	-0.0018 (0.006)	-0.0126 (0.011)	-0.0138 (0.033)	-0.0304 (0.107)	-0.0438 (0.397)
NASC*Passivos	-0.0009 (0.001)	-0.0007 (0.001)	-0.0017 (0.002)	-0.0016 (0.005)	0.0004 (0.013)	-0.0107 (0.043)	0 (0.159)
NASC*Ativos	-0.0005 (0.001)	-0.0002 (0.001)	0.0003 (0.002)	-0.0005 (0.004)	-0.0028 (0.011)	-0.0092 (0.035)	0.0067 (0.129)
NASC*AsComp	-0.0021** (0.001)	-0.0013 (0.001)	-0.0014 (0.002)	-0.0004 (0.005)	-0.0016 (0.014)	-0.0191 (0.045)	-0.0066 (0.165)
NASC*AsEsp	-0.0023** (0.001)	-0.002 (0.002)	-0.0002 (0.003)	-0.0026 (0.005)	-0.004 (0.016)	-0.004 (0.051)	0.0228 (0.188)
NASC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0001 (0.000)	0.0005 (0.000)	0.0017** (0.001)	0.0056*** (0.002)	0.0138*** (0.004)	0.0301** (0.014)	0.0811 (0.053)
Ano*2017	0.0002 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.0004 (0.001)	0.0019 (0.001)	0.0051 (0.004)	0.0091 (0.014)	0.0039 (0.051)
Ano*2018	-0.0003 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0007 (0.001)	0.0019 (0.001)	0.0047 (0.004)	0.0017 (0.013)	-0.0123 (0.049)
Ano*2019	0 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0002 (0.001)	0.0008 (0.001)	0.0017 (0.004)	0.0025 (0.013)	-0.0113 (0.048)
Ano*2020	0 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0008 (0.001)	0.0024* (0.001)	0.0077* (0.004)	0.0075 (0.013)	-0.0025 (0.049)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002** (0.000)	0.0003** (0.000)	0.0007*** (0.000)	0.0018*** (0.000)	0.0034*** (0.001)	0.0081** (0.004)	0.0102 (0.013)

Firm	0	-0.0005	-0.0043***	-0.0162***	-0.0574***	-0.0981***	-0.1878***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.015)	(0.054)
ROA	-0.0001	-0.0002	-0.0007***	-0.0013***	0	0.0012	0.0033
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.004)	(0.016)
QAnalist	-0.0001*	-0.0002***	-0.0005***	-0.0013***	-0.0035***	-0.0075***	-0.0133
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.010)
MB	0	-0.0001	-0.0002**	-0.0004***	-0.0011**	-0.0023	-0.003
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.005)
LPar	0.0063***	0.0078***	0.0151***	0.0220***	0.0107	-0.012	0.0406
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.025)	(0.092)
Prej	0.0020***	0.0014*	0.002	0.004	0.0027	0.0007	-0.0058
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.025)	(0.091)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	)	)	)	)	)	)	)

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPar = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E12

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica**

ALPAP*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0023 (0.001)	-0.0024 (0.002)	-0.003 (0.004)	-0.0111 (0.008)	-0.0015 (0.021)	-0.034 (0.063)	0.1006 (0.265)
QPAAs	-0.0001 (0.000)	-0.0001 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0011 (0.001)	0.0026 (0.004)	0.0087 (0.015)
REntidade	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0007 (0.001)	-0.0013 (0.002)	-0.0015 (0.007)	-0.0032 (0.028)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
NASC	-0.0017 (0.001)	-0.0025 (0.002)	-0.0004 (0.003)	-0.0003 (0.006)	0.0029 (0.017)	0.0084 (0.050)	0.0522 (0.212)
NASC*REntidade	0.0004 (0.001)	0.0005 (0.001)	-0.0015 (0.002)	-0.0012 (0.003)	-0.0026 (0.009)	-0.0053 (0.027)	-0.0305 (0.115)
NASC*RConta	0.0007 (0.000)	0.0008 (0.001)	0.0003 (0.001)	-0.0009 (0.002)	-0.0032 (0.006)	-0.0072 (0.018)	-0.0204 (0.078)
Ano*2016	0.0001 (0.000)	0.0007 (0.000)	0.0016** (0.001)	0.0049*** (0.002)	0.0136*** (0.004)	0.0338*** (0.013)	0.0746 (0.055)
Ano*2017	0.0004 (0.000)	0.0005 (0.000)	0.0004 (0.001)	0.0024 (0.002)	0.0047 (0.004)	0.0115 (0.012)	0.008 (0.053)
Ano*2018	0 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0005 (0.001)	0.0017 (0.001)	0.0036 (0.004)	0.0011 (0.012)	-0.0203 (0.051)
Ano*2019	0 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0005 (0.001)	0.001 (0.001)	0.0004 (0.004)	0.0042 (0.012)	-0.011 (0.049)
Ano*2020	0.0001 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0006 (0.001)	0.0023 (0.001)	0.0070* (0.004)	0.0098 (0.012)	-0.0054 (0.050)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002*** (0.000)	0.0002** (0.000)	0.0005*** (0.000)	0.0017*** (0.000)	0.0037*** (0.001)	0.0083*** (0.003)	0.0083 (0.012)
Firm	-0.0001 (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0039*** (0.001)	-0.0155*** (0.002)	-0.0543*** (0.004)	-0.0943*** (0.013)	-0.2026*** (0.055)
ROA	-0.0001 (0.000)	-0.0002* (0.000)	-0.0008*** (0.000)	-0.0011** (0.001)	0 (0.001)	0.0012 (0.004)	0.0026 (0.017)
QAnalist	-0.0001** (0.000)	-0.0003*** (0.000)	-0.0004*** (0.000)	-0.0013*** (0.000)	-0.0034*** (0.001)	-0.0076*** (0.003)	-0.0125 (0.011)
MB	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0002** (0.000)	-0.0004** (0.000)	-0.0012*** (0.000)	-0.0023* (0.001)	-0.0025 (0.006)

LPAr	0.0031*** (0.001)	0.0070*** (0.001)	0.0142*** (0.001)	0.0218*** (0.003)	0.0103 (0.008)	-0.0086 (0.023)	0.0341 (0.096)
Prej	0.0003 (0.001)	0.001 (0.001)	0.0018 (0.001)	0.0042 (0.003)	0.0102 (0.008)	0.0034 (0.022)	-0.0128 (0.093)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.0066	0.0114	0.0274	0.0563	0.0959	0.1382	0.1601

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E13

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

ALPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0031*** (0.001)	-0.0023 (0.003)	-0.0079* (0.004)	-0.0112 (0.008)	0.0051 (0.025)	-0.0174 (0.068)	0.0538 (0.297)
QPAAs	0.0002 (0.000)	-	-	-	-	0.0022 (0.008)	0.0029 (0.034)
Controles	-0.0001 (0.000)	0.0003 (0.000)	0.0005 (0.001)	0.0006 (0.001)	0.0005 (0.004)	0.0019 (0.013)	-0.007 (0.057)
Passivos	-0.0002 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0005 (0.000)	0.001 (0.001)	0.0033 (0.002)	0.005 (0.010)	0.0155 (0.045)
Ativos	-0.0002 (0.000)	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0003 (0.001)	-0.0002 (0.002)	-0.0027 (0.009)	-0.0015 (0.038)
AsComp	-0.0002 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0004 (0.000)	-0.0012* (0.001)	-0.0015 (0.002)	-0.0019 (0.009)	-0.0006 (0.038)
AsEsp	-0.0005** (0.000)	0 (0.000)	-0.0003 (0.001)	0.0003 (0.001)	0.0025 (0.004)	-0.0104 (0.012)	-0.0186 (0.053)
<i>Impairments</i>	-	0.0005 (0.000)	0.0011** (0.000)	0.0025*** (0.001)	0.0022 (0.003)	-	-
CRE	0.0002 (0.000)	0.0004 (0.001)	0.0005 (0.001)	0.0006 (0.003)	0.0001 (0.008)	-0.0072 (0.022)	-0.0245 (0.094)
CRE*QPAAs	-0.0005* (0.000)	-0.0007 (0.001)	-0.0001 (0.001)	-0.0022 (0.002)	-0.0028 (0.006)	0.0075 (0.016)	0.017 (0.070)
CRE*Controles	-0.0001 (0.001)	-0.0003 (0.001)	-0.0031 (0.002)	-0.0029 (0.004)	-0.0079 (0.011)	-0.0185 (0.031)	-0.0497 (0.134)
CRE*Passivos	0.0004 (0.000)	0 (0.001)	-0.0009 (0.001)	-0.0007 (0.002)	-0.0049 (0.007)	-0.0207 (0.020)	-0.035 (0.087)
CRE*Ativos	0.0008** (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0014 (0.001)	0.0052** (0.002)	0.0118* (0.007)	0.0073 (0.019)	-0.001 (0.083)
CRE*AsComp	0.0004 (0.000)	0.0006 (0.001)	0.0002 (0.001)	0.0033 (0.002)	0.0045 (0.006)	-0.0044 (0.018)	-0.0079 (0.076)
CRE*AsEsp	0.0007* (0.000)	0.0002 (0.001)	0.0011 (0.001)	0.004 (0.002)	0.0034 (0.007)	0.0065 (0.021)	0.0074 (0.090)
CRE* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0003 (0.000)	0.0007 (0.001)	0.0021*** (0.001)	0.0052*** (0.002)	0.0136*** (0.005)	0.0276** (0.013)	0.085 (0.055)
Ano*2017	0.0003 (0.000)	0.0006 (0.000)	0.0005 (0.001)	0.0014 (0.001)	0.0058 (0.004)	0.0026 (0.012)	0.0083 (0.052)
Ano*2018	0 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0022 (0.001)	0.0038 (0.004)	-0.0006 (0.012)	-0.0133 (0.050)
Ano*2019	0.0002 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0003 (0.001)	0.0007 (0.001)	0.0002 (0.004)	-0.0017 (0.011)	-0.012 (0.049)
Ano*2020	0.0002 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.0008 (0.001)	0.0019 (0.001)	0.005 (0.004)	0.0055 (0.011)	-0.0034 (0.050)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-

TAM	0.0002*** (0.000)	0.0002* (0.000)	0.0008*** (0.000)	0.0018*** (0.000)	0.0033*** (0.001)	0.0073** (0.003)	0.0112 (0.013)
Firm	-0.0003 (0.000)	-0.0008 (0.001)	-0.0040*** (0.001)	-0.0169*** (0.002)	-0.0535*** (0.005)	-0.0870*** (0.013)	-0.2010*** (0.056)
ROA	0 (0.000)	-0.0003* (0.000)	-0.0006** (0.000)	-0.0014*** (0.000)	-0.0001 (0.001)	0.001 (0.004)	0.0002 (0.017)
QAnalist	-0.0001** (0.000)	-0.0002** (0.000)	-0.0006*** (0.000)	-0.0014*** (0.000)	-0.0030*** (0.001)	-0.0067*** (0.002)	-0.012 (0.011)
MB	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0002** (0.000)	-0.0005*** (0.000)	-0.0011** (0.000)	-0.0022* (0.001)	-0.0032 (0.005)
LPAr	0.0045*** (0.000)	0.0100*** (0.001)	0.0128*** (0.001)	0.0211*** (0.003)	0.0091 (0.008)	0.0094 (0.022)	0.0432 (0.095)
Prej	-0.0001 (0.000)	0.0006 (0.001)	0.0021 (0.001)	0.0049* (0.003)	0.0063 (0.008)	-0.0001 (0.021)	-0.0171 (0.092)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.0085	0.013	0.0323	0.0637	0.1056	0.1473	0.1713

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = nº de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E14

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica**

ALPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0025* (0.001)	-0.0021 (0.002)	-0.0043 (0.004)	-0.0107 (0.007)	0.0003 (0.021)	-0.014 (0.063)	0.1024 (0.269)
QPAAs	0 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0003 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0021 (0.004)	0.0075 (0.016)
REntidade	-0.0001 (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0004 (0.000)	-0.0011 (0.001)	-0.0013 (0.002)	0.0014 (0.007)	-0.0034 (0.031)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
CRE	0.0002 (0.000)	0.0002 (0.001)	0.0007 (0.001)	-0.0001 (0.003)	-0.002 (0.008)	-0.0033 (0.022)	-0.0055 (0.096)
CRE*REntidade	-0.0001 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0003 (0.001)	0.0005 (0.002)	0.0002 (0.005)	-0.0049 (0.014)	0.0122 (0.059)
CRE*RConta	-0.0001 (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0004 (0.000)	-0.0001 (0.001)	0.0009 (0.003)	0.0031 (0.008)	0.0021 (0.034)
Ano*2016	0.0003 (0.000)	0.0007 (0.000)	0.0018** (0.001)	0.0051*** (0.002)	0.0148*** (0.004)	0.0334** (0.013)	0.0743 (0.056)
Ano*2017	0.0003 (0.000)	0.0005 (0.000)	0.0005 (0.001)	0.0024 (0.001)	0.0057 (0.004)	0.011 (0.012)	0.0069 (0.053)
Ano*2018	-0.0001 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0022 (0.001)	0.0041 (0.004)	0.0008 (0.012)	-0.0201 (0.051)
Ano*2019	-0.0001 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0006 (0.001)	0.0008 (0.001)	0.0013 (0.004)	0.0031 (0.012)	-0.0126 (0.050)
Ano*2020	0.0001 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0024* (0.001)	0.0084** (0.004)	0.0106 (0.012)	-0.0067 (0.050)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002*** (0.000)	0.0002** (0.000)	0.0005*** (0.000)	0.0017*** (0.000)	0.0036*** (0.001)	0.0075*** (0.003)	0.0085 (0.012)
Firm	-0.0002 (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0038*** (0.001)	-0.0156*** (0.002)	-0.0555*** (0.004)	-0.0945*** (0.013)	-0.2066*** (0.056)
ROA	-0.0001 (0.000)	-0.0002* (0.000)	-0.0007*** (0.000)	-0.0010** (0.000)	0.0001 (0.001)	0.0009 (0.004)	0.0025 (0.017)
QAnalist	-0.0001** (0.000)	-0.0002** (0.000)	-0.0004*** (0.000)	-0.0014*** (0.000)	-0.0035*** (0.001)	-0.0081*** (0.003)	-0.0123 (0.011)

MB	0	0	-0.0002**	-0.0004***	-0.0012***	-0.0024*	-0.0025
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.006)
LPAr	0.0041***	0.0072***	0.0137***	0.0218***	0.0101	-0.0023	0.0439
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.023)	(0.097)
Prej	0.0001	0.0006	0.0033***	0.0048*	0.0055	-0.0061	-0.0129
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.022)	(0.094)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.0062	0.0114	0.0265	0.0542	0.0941	0.138	0.1569

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = nº de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E15

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

ALPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0033**	-0.0029	-0.005	-0.0084	0.0018	-0.0305	0.0798
	(0.001)	(0.003)	(0.004)	(0.008)	(0.026)	(0.079)	(0.304)
QPAAs	-0.0002					0.0096	0.0205
	(0.000)					(0.012)	(0.047)
Controles	-0.0003	-0.0006	-0.0019	-0.0042*	-0.0058	-0.0281	-0.0566
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.008)	(0.026)	(0.098)
Passivos	0.0002	0	0	0	0.0013	0.0023	0.0126
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.015)	(0.059)
Ativos	0.0004	0.0002	0.0005	0.0021**	0.0054*	0.0047	0.0031
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.014)	(0.055)
AsComp	0.0001	-0.0003	-0.0006	-0.0002	0.0006	-0.0036	-0.0006
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.014)	(0.053)
AsEsp	0	-0.0002	0.0004	0.0031**	0.0036	-0.0072	-0.0215
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.016)	(0.062)
<i>Impairments</i>	-	0.0003	0.0011*	0.0023*	0.0053	-	-
		(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)		
MAT	0.0002	0.0005	0.0002	0.0033	0.0075	0.0177	0.0277
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.007)	(0.022)	(0.083)
MAT*QPAAs	0.0003	0	-0.0003	-0.0012	-0.0049	-0.0085	-0.0133
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.016)	(0.061)
MAT*Controles	0.0003	0.0009	0.0030*	0.0062**	0.0131	0.0314	0.049
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.010)	(0.030)	(0.116)
MAT*Passivos	-0.0006	0.0001	0.001	0.0025	0.0052	0.0012	-0.0056
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.020)	(0.077)
MAT*Ativos	-0.0005	-0.0003	-0.0004	-0.0015	-0.0011	-0.0076	-0.0074
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.018)	(0.071)
MAT*AsComp	-0.0002	0.0001	0.0004	0.0003	0.0029	0.0033	-0.0023
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.018)	(0.069)
MAT*AsEsp	-0.0006	-0.0004	-0.0005	-0.0011	0.004	0.0005	0.0067
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.007)	(0.022)	(0.085)
MAT* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0003	0.0008	0.0018**	0.0051***	0.0121***	0.0267*	0.0844
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.014)	(0.056)
Ano*2017	0.0002	0.0004	0.0004	0.0021	0.0051	0.0061	0.0049
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.014)	(0.053)
Ano*2018	-0.0001	0.0001	0.0007	0.0018	0.003	-0.0028	-0.0119
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.013)	(0.051)
Ano*2019	0	0.0001	0.0003	0.0007	0.001	0.0012	-0.0079
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.013)	(0.050)
Ano*2020	0.0002	0.0003	0.0008	0.0022	0.0064	0.0049	-0.0014



	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.013)	(0.050)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002***	0.0002*	0.0006***	0.0016***	0.0034***	0.0073**	0.0085
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.004)	(0.014)
Firm	-0.0003	-0.0004	-0.0044***	-0.0168***	-0.0562***	-0.0873***	-0.2079***
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.015)	(0.057)
ROA	-0.0001	-0.0004**	-0.0007***	-0.0013***	-0.0002	0.001	-0.0006
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.004)	(0.017)
QAnalist	-0.0001**	-0.0002**	-0.0005***	-0.0014***	-0.0033***	-0.0075***	-0.0117
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.011)
MB	-0.0000*	-0.0001	-0.0002**	-0.0004***	-0.0012**	-0.0023	-0.0028
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.006)
LPAr	0.0057***	0.0099***	0.0150***	0.0206***	0.0083	0.002	0.0691
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.025)	(0.096)
Prej	-0.0004	0.0008	0.002	0.004	0.0055	-0.0021	-0.0157
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.024)	(0.094)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.0088	0.0137	0.0321	0.0626	0.1035	0.1463	0.1718

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E16

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

ALPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0033**	-0.0032	-0.0039	-0.0117	-0.0058	-0.0113	0.1358
	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.008)	(0.022)	(0.065)	(0.266)
QPAAs	0	0	0.0002	0.0008	0.0023	0.0063	0.0156
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.023)
REntidade	-0.0003	-0.0003	-0.0006	-0.0013	-0.003	-0.0084	-0.0177
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.010)	(0.042)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
MAT	0.0005	0.0005	0.0001	0.0026	0.0062	0.0036	0.004
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.007)	(0.020)	(0.080)
MAT*REntidade	0.0001	0.0002	0.0004	0.0001	0.0006	0.0092	0.0112
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.012)	(0.051)
MAT*RConta	-0.0001	0	0.0002	-0.0006	-0.0022	-0.0049	-0.0073
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.007)	(0.028)
Ano*2016	0.0003	0.0008*	0.0017**	0.0046***	0.0141***	0.0350***	0.0788
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.013)	(0.054)
Ano*2017	0.0004	0.0005	0.0006	0.0023	0.0055	0.0101	0.0032
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.013)	(0.052)
Ano*2018	-0.0001	0.0002	0.0007	0.0017	0.0039	0.0016	-0.013
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.012)	(0.050)
Ano*2019	-0.0001	0.0001	0.0005	0.0007	0.0022	0.0032	-0.003
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.012)	(0.049)
Ano*2020	0.0001	0.0001	0.0008	0.0022	0.0069*	0.0111	0.0003
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.012)	(0.049)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002***	0.0002**	0.0005***	0.0017***	0.0038***	0.0070**	0.006
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.012)
Firm	-0.0001	-0.0005	-0.0038***	-0.0152***	-0.0557***	-0.0923***	-0.2066***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.013)	(0.055)
ROA	-0.0001	-0.0002	-0.0007***	-0.0011**	0	0.0019	0.0016
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.004)	(0.017)

QAnalist	-0.0001**	-0.0003***	-0.0005***	-0.0014***	-0.0035***	-0.0082***	-0.0109
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.011)
MB	0	-0.0001	-0.0002**	-0.0004***	-0.0013***	-0.0025*	-0.0023
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.006)
LPAr	0.0031***	0.0083***	0.0142***	0.0214***	0.0085	0.0028	0.0463
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.023)	(0.095)
Prej	0.0006	0.001	0.0011	0.0051*	0.0046	0.0087	-0.0108
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.022)	(0.092)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.0066	0.012	0.0271	0.0562	0.0963	0.1399	0.1615

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E17

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica**

ALPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0030*	-0.0015	-0.006	-0.0077	0.0101	-0.0081	0.1035
	(0.002)	(0.003)	(0.005)	(0.008)	(0.022)	(0.071)	(0.312)
QPAAs	0	0	0.0009*	0.0019**	0.0024	0.0054	0.0051
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.007)	(0.033)
Controles	-0.0002	-0.0003	0.0002	-0.0005	-0.0005	-0.0095	-0.01
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.013)	(0.057)
Passivos	-0.0002	-0.0003	0.0003	0.0002	0.0006	-0.0032	0.0063
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.010)	(0.043)
Ativos	0.0001	0	0	0.0008	0.001	-0.0004	-0.0001
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.008)	(0.037)
AsComp	-0.0001	-0.0003	-0.0005	-0.0008	-0.0009	-0.0037	0.0025
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.008)	(0.036)
AsEsp	-0.0004	-0.0005	-0.0003	0.0015	0.0029	-0.005	-0.0071
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.011)	(0.047)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
TUR	-0.0017*	-0.0028**	-0.0002	0.0004	0.0063	0.0153	0.098
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.012)	(0.038)	(0.166)
TUR*QPAAs	0.0013**	0.0026***	0.0013	0.0050*	0.0074	-0.0132	-0.0621
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.008)	(0.026)	(0.114)
TUR*Controles	-0.0009	-0.0030*	-0.0061*	-0.0229***	-0.0533***	-0.1029**	-0.0417
	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.006)	(0.015)	(0.049)	(0.218)
TUR*Passivos	0.0002	-0.0011	-0.0006	0	0.0111	0.0590*	0.0847
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.010)	(0.032)	(0.143)
TUR*Ativos	-0.0014*	-0.0024**	-0.0014	-0.0042	-0.0102	0.0169	0.0298
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.010)	(0.032)	(0.141)
TUR*AsComp	-0.0011	-0.002	-0.0023	-0.0104***	-0.0205**	-0.0005	0.0549
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.010)	(0.033)	(0.147)
TUR*AsEsp	0.0003	0.0003	0.0011	0.0013	-0.0023	0.0402	0.0031
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.011)	(0.037)	(0.163)
TUR* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0007**	0.0011**	0.0022***	0.0064***	0.0154***	0.0357***	0.0743
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.013)	(0.058)
Ano*2017	0.0005*	0.0008	0.0005	0.0022	0.0075*	0.0173	0.0105
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.013)	(0.055)
Ano*2018	0.0002	0.0007	0.0009	0.0021	0.0057	0.0062	-0.017
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.012)	(0.053)
Ano*2019	0.0002	0.0005	0.0003	0.001	0.0025	0.0065	-0.0131
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.012)	(0.052)

Ano*2020	0.0003 (0.000)	0.0006 (0.000)	0.0008 (0.001)	0.0022* (0.001)	0.0086** (0.004)	0.0136 (0.012)	-0.0054 (0.052)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002*** (0.000)	0.0002* (0.000)	0.0007*** (0.000)	0.0016*** (0.000)	0.0034*** (0.001)	0.0075** (0.003)	0.0082 (0.014)
Firm	-0.0003 (0.000)	-0.0013*** (0.000)	-0.0044*** (0.001)	-0.0172*** (0.002)	-0.0623*** (0.004)	-0.1066*** (0.013)	-0.2009*** (0.059)
ROA	-0.0001 (0.000)	-0.0003* (0.000)	-0.0007*** (0.000)	-0.0012*** (0.000)	0.0005 (0.001)	0.0011 (0.004)	0.0028 (0.018)
QAnalist	-0.0002*** (0.000)	-0.0002** (0.000)	-0.0005*** (0.000)	-0.0014*** (0.000)	-0.0034*** (0.001)	-0.0080*** (0.003)	-0.0114 (0.011)
MB	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0002** (0.000)	-0.0004*** (0.000)	-0.0012*** (0.000)	-0.0023* (0.001)	-0.0028 (0.006)
LPAr	0.0051*** (0.001)	0.0073*** (0.001)	0.0141*** (0.001)	0.0208*** (0.003)	0.0067 (0.007)	-0.0046 (0.023)	0.031 (0.100)
Prej	0.0001 (0.001)	0.0005 (0.001)	0.0018 (0.001)	0.004 (0.003)	0.0051 (0.007)	-0.0067 (0.022)	-0.0106 (0.097)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.0091	0.0139	0.0313	0.064	0.1076	0.1491	0.176

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E18

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica**

ALPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0021 (0.002)	-0.0028 (0.002)	-0.004 (0.004)	-0.0119 (0.008)	0.0031 (0.021)	-0.0109 (0.059)	0.1213 (0.275)
QPAAs	-0.0001 (0.000)	-0.0001 (0.000)	0.0003 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.0007 (0.001)	0.003 (0.003)	0.0088 (0.016)
REntidade	0 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0004 (0.000)	-0.0009 (0.001)	-0.0014 (0.002)	-0.0006 (0.006)	-0.0026 (0.029)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
TUR	0.0002 (0.001)	-0.0008 (0.001)	-0.001 (0.002)	0.0002 (0.004)	-0.0053 (0.012)	-0.0191 (0.032)	-0.0303 (0.150)
TUR*REntidade	-0.0006 (0.001)	-0.0004 (0.001)	0.0002 (0.002)	-0.0022 (0.003)	-0.0045 (0.009)	-0.0093 (0.025)	0.0046 (0.118)
TUR*RConta	0 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.0002 (0.001)	-0.0003 (0.001)	0.0033 (0.004)	0.0137 (0.010)	0.0201 (0.047)
Ano*2016	0.0004 (0.000)	0.0009** (0.000)	0.0021*** (0.001)	0.0055*** (0.002)	0.0145*** (0.004)	0.0347*** (0.012)	0.0767 (0.057)
Ano*2017	0.0004 (0.000)	0.0008* (0.000)	0.0004 (0.001)	0.0027* (0.002)	0.0057 (0.004)	0.0154 (0.012)	0.0009 (0.055)
Ano*2018	0 (0.000)	0.0003 (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0022 (0.001)	0.0041 (0.004)	0.0039 (0.011)	-0.0158 (0.052)
Ano*2019	0 (0.000)	0.0003 (0.000)	0.0006 (0.001)	0.0009 (0.001)	0.0006 (0.004)	0.0051 (0.011)	-0.0084 (0.051)
Ano*2020	0.0002 (0.000)	0.0003 (0.000)	0.0008 (0.001)	0.0025* (0.001)	0.0075* (0.004)	0.0117 (0.011)	-0.0026 (0.052)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002** (0.000)	0.0002** (0.000)	0.0005*** (0.000)	0.0018*** (0.000)	0.0035*** (0.001)	0.0074*** (0.003)	0.0071 (0.013)
Firm	-0.0003 (0.000)	-0.0005 (0.000)	-0.0039*** (0.001)	-0.0155*** (0.002)	-0.0564*** (0.004)	-0.0987*** (0.012)	-0.2057*** (0.057)
ROA	-0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0008*** (0.000)	-0.0010** (0.001)	0.0003 (0.000)	0.0009 (0.000)	0.0021 (0.002)

	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.004)	(0.018)
QAnalist	-0.0001	-0.0003***	-0.0005***	-0.0014***	-0.0032***	-0.0082***	-0.0118
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.011)
MB	0	-0.0001	-0.0002**	-0.0004***	-0.0013***	-0.0023*	-0.0023
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.006)
LPAr	0.0030***	0.0084***	0.0149***	0.0218***	0.0094	-0.0073	0.0499
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.021)	(0.099)
Prej	0.0001	0.0009	0.0029**	0.0046*	0.0054	0.0069	-0.0112
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.021)	(0.096)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.006	0.0105	0.0264	0.0544	0.0956	0.1385	0.1605

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E19

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

ALPAP*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0029*	-0.0027	-0.0067	-0.0099	0.0037	-0.0208	0.1003
	(0.002)	(0.002)	(0.004)	(0.008)	(0.022)	(0.070)	(0.287)
QPAAs	0					0.0037	0.0044
	(0.000)					(0.007)	(0.029)
Controles	-0.0002	-0.0002	0.0001	-0.0005	-0.0004	-0.0079	-0.0112
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.012)	(0.051)
Passivos	-0.0001	-0.0001	0.0003	0.0003	0.0012	-0.0017	0.0078
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.009)	(0.038)
Ativos	0.0001	0.0001	0.0001	0.0009	0.0011	0.0002	0.002
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.008)	(0.033)
AsComp	-0.0002	-0.0002	-0.0005*	-0.0010*	-0.0009	-0.0039	0.0031
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.008)	(0.032)
AsEsp	-0.0004*	-0.0003	-0.0002	0.0015	0.0025	-0.0054	-0.007
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.010)	(0.041)
<i>Impairments</i>	-	0.0003	0.0011**	0.0024***	0.003	-	-
		(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.002)		
DEC	-0.0619***	-0.0629***	-0.0611***	-0.2079***	-0.3223***	-0.2423*	-0.228
	(0.003)	(0.004)	(0.007)	(0.015)	(0.040)	(0.125)	(0.514)
DEC*QPAAs	-0.0032*	-0.0032	-0.0023	0.0014	-0.007	-0.038	-0.0142
	(0.002)	(0.003)	(0.005)	(0.009)	(0.025)	(0.079)	(0.325)
DEC*Controles	0.0074***	0.0075*	0.0027	-0.011	-0.0679*	-0.114	-0.206
	(0.003)	(0.004)	(0.007)	(0.013)	(0.036)	(0.111)	(0.459)
DEC*Passivos	0.0012	0.0016	0.0024	0.0027	-0.0134	0.0567	0.0396
	(0.002)	(0.002)	(0.004)	(0.008)	(0.022)	(0.068)	(0.280)
DEC*Ativos	0.0050**	0.0054	0.0037	0.0005	0.024	0.022	0.0113
	(0.002)	(0.003)	(0.006)	(0.011)	(0.030)	(0.095)	(0.389)
DEC*AsComp	0.0662***	0.0663***	0.0615***	0.1991***	0.3379***	0.3085*	0.2222
	(0.004)	(0.006)	(0.011)	(0.021)	(0.057)	(0.177)	(0.730)
DEC*AsEsp	0.0689***	0.0695***	0.0642***	0.1966***	0.3201***	0.2839	0.2204
	(0.005)	(0.008)	(0.014)	(0.028)	(0.074)	(0.231)	(0.950)
DEC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0004	0.0007	0.0020**	0.0050***	0.0134***	0.0196	0.0418
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.013)	(0.053)
Ano*2017	0.0004	0.0005	0.0004	0.0017	0.0067*	0.0083	0.0098
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.012)	(0.051)
Ano*2018	0	0.0003	0.0008	0.0019	0.005	-0.001	-0.0152
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.012)	(0.049)

Ano*2019	0.0001 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0003 (0.001)	0.0009 (0.001)	0.0019 (0.004)	-0.0005 (0.011)	-0.011 (0.047)
Ano*2020	0.0002 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.0011 (0.001)	0.0027* (0.001)	0.0090** (0.004)	0.0068 (0.012)	-0.0037 (0.048)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002*** (0.000)	0.0002** (0.000)	0.0007*** (0.000)	0.0017*** (0.000)	0.0034*** (0.001)	0.0081** (0.003)	0.0082 (0.013)
Firm	-0.0002 (0.000)	-0.0005 (0.000)	-0.0042*** (0.001)	-0.0166*** (0.002)	-0.0581*** (0.004)	-0.0955*** (0.013)	-0.1991*** (0.055)
ROA	-0.0001 (0.000)	-0.0003* (0.000)	-0.0007*** (0.000)	-0.0012** (0.000)	0.0002 (0.001)	0.0017 (0.004)	0.0024 (0.017)
QAnalist	-0.0001*** (0.000)	-0.0003*** (0.000)	-0.0005*** (0.000)	-0.0013*** (0.000)	-0.0032*** (0.001)	-0.0080*** (0.003)	-0.0114 (0.010)
MB	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0002** (0.000)	-0.0004*** (0.000)	-0.0011*** (0.000)	-0.0024* (0.001)	-0.0029 (0.005)
LPAr	0.0063*** (0.001)	0.0100*** (0.001)	0.0156*** (0.001)	0.0225*** (0.003)	0.0098 (0.007)	-0.0153 (0.022)	0.0302 (0.092)
Prej	0.0002 (0.000)	0.0004 (0.001)	0.0018 (0.001)	0.0039 (0.003)	0.0055 (0.007)	-0.0081 (0.022)	-0.0095 (0.090)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.0134	0.0178	0.0362	0.0711	0.1181	0.1602	0.1791

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E20

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

ALPAP*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0021 (0.001)	-0.0028 (0.002)	-0.0027 (0.004)	-0.0084 (0.008)	0.0062 (0.021)	-0.0128 (0.061)	0.1051 (0.254)
QPAAs	-0.0001 (0.000)	-0.0001 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0003 (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0029 (0.003)	0.007 (0.014)
REntidade	-0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0009 (0.001)	-0.0013 (0.002)	-0.0025 (0.006)	-0.0021 (0.026)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
DEC	-0.002 (0.002)	-0.0054 (0.003)	-0.0032 (0.005)	-0.0461*** (0.011)	-0.1491*** (0.030)	-0.2839*** (0.090)	-0.2563 (0.377)
DEC*REntidade	0.0064*** (0.002)	0.0079* (0.004)	0.0009 (0.006)	0.0114 (0.014)	0.0105 (0.036)	0.0106 (0.106)	-0.1118 (0.444)
DEC*RConta	0.0007 (0.001)	0.0018 (0.001)	0.0009 (0.002)	0.0199*** (0.004)	0.0681*** (0.011)	0.1390*** (0.033)	0.1095 (0.139)
Ano*2016	0.0004 (0.000)	0.0008 (0.000)	0.0021*** (0.001)	0.0054*** (0.002)	0.0150*** (0.004)	0.0280** (0.013)	0.0616 (0.053)
Ano*2017	0.0004 (0.000)	0.0006 (0.000)	0.0006 (0.001)	0.0027* (0.002)	0.0068* (0.004)	0.014 (0.012)	-0.0018 (0.050)
Ano*2018	0.0001 (0.000)	0.0003 (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0018 (0.001)	0.0052 (0.004)	0.0034 (0.011)	-0.0208 (0.048)
Ano*2019	0 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0007 (0.001)	0.0009 (0.001)	0.0019 (0.004)	0.0047 (0.011)	-0.0119 (0.047)
Ano*2020	0.0001 (0.000)	0.0002 (0.000)	0.001 (0.001)	0.0031** (0.001)	0.0087** (0.004)	0.0114 (0.011)	-0.0072 (0.048)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002** (0.000)	0.0002** (0.000)	0.0005*** (0.000)	0.0016*** (0.000)	0.0035*** (0.001)	0.0076*** (0.003)	0.0085 (0.012)
Firm	-0.0002	-0.0004	-0.0040***	-0.0161***	-0.0597***	-0.0995***	-0.2079***

	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.013)	(0.053)
ROA	-0.0001	-0.0002	-0.0008***	-0.0010**	0.0002	0.0002	0.0017
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.004)	(0.016)
QAnalist	-0.0001*	-0.0003***	-0.0005***	-0.0013***	-0.0033***	-0.0080***	-0.0121
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.010)
MB	0	0	-0.0002**	-0.0005***	-0.0013***	-0.0023*	-0.0026
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.005)
LPAr	0.0027***	0.0078***	0.0143***	0.0224***	0.0082	-0.0085	0.0347
	(0.001)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.022)	(0.092)
Prej	0.0001	0.0004	0.0027**	0.0045	0.005	0.0044	-0.0135
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.021)	(0.089)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.0064	0.0106	0.0267	0.0558	0.0999	0.15	0.1703

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E21

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica**

ELPAP*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	5.0509 (7.100)	5.5033 (4.160)	0.8026 (1.197)	0.2176 (0.468)	0.3047 (0.407)	0.9192 (0.570)	1.4035** (0.693)
QPAAs	-0.9223 (0.732)					0.0468 (0.059)	0.0009 (0.071)
Controles	2.2539* (1.272)	0.3846 (0.653)	0.0742 (0.188)	0.1689** (0.073)	0.0464 (0.064)	-0.014 (0.102)	-0.0644 (0.124)
Passivos	1.0106 (0.964)	-0.1414 (0.369)	-0.0769 (0.106)	-0.0614 (0.041)	-0.0583 (0.036)	-0.0861 (0.077)	-0.0471 (0.094)
Ativos	0.0629 (0.848)	-0.0879 (0.332)	0.0793 (0.095)	0.0345 (0.037)	0.033 (0.032)	0.0201 (0.068)	0.1319 (0.083)
AsComp	0.9302 (0.818)	0.2047 (0.287)	0.1651** (0.083)	0.0468 (0.032)	-0.002 (0.028)	-0.059 (0.066)	-0.0242 (0.080)
AsEsp	1.5659 (1.058)	0.5332 (0.502)	0.0572 (0.144)	0.0554 (0.056)	-0.028 (0.049)	-0.0915 (0.085)	-0.059 (0.103)
<i>Impairments</i>	-	-0.1908 (0.429)	-0.093 (0.123)	0.0194 (0.048)	0.0814* (0.042)	-	-
NASC	4.6301 (5.789)	1.5201 (3.392)	0.4763 (0.976)	0.1176 (0.382)	-0.0272 (0.332)	-0.0902 (0.465)	-0.7356 (0.565)
NASC*QPAAs	-1.3162 (3.787)	-0.8026 (2.219)	-0.2828 (0.638)	-0.2417 (0.250)	-0.3368 (0.217)	-0.3273 (0.304)	0.0362 (0.369)
NASC*Controles	1.6611 (9.838)	2.1175 (5.765)	0.6223 (1.658)	0.4523 (0.649)	0.3918 (0.564)	0.0851 (0.790)	-0.3418 (0.960)
NASC*Passivos	1.964 (3.957)	1.5759 (2.319)	0.3003 (0.667)	0.3787 (0.261)	0.4894** (0.227)	0.3276 (0.318)	-0.0376 (0.386)
NASC*Ativos	-0.1318 (3.202)	0.0925 (1.876)	-0.055 (0.540)	0.089 (0.211)	0.1583 (0.184)	0.0818 (0.257)	-0.1848 (0.312)
NASC*AsComp	0.2369 (4.091)	0.9716 (2.397)	0.4804 (0.690)	0.4351 (0.270)	0.5227** (0.235)	0.5265 (0.328)	0.4079 (0.399)
NASC*AsEsp	-0.1394 (4.665)	0.1191 (2.734)	0.2255 (0.786)	0.1589 (0.308)	0.4907* (0.268)	0.5332 (0.375)	0.4736 (0.455)
NASC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-1.709 (1.325)	-1.1938 (0.777)	-0.3529 (0.223)	-0.1301 (0.087)	-0.0793 (0.076)	0.002 (0.106)	0.1013 (0.129)
Ano*2017	0.8249 (1.268)	-0.5829 (0.743)	0.0548 (0.214)	-0.0523 (0.084)	-0.0517 (0.073)	-0.0501 (0.102)	-0.0312 (0.124)

Ano*2018	0.4106 (1.213)	-0.7583 (0.711)	-0.0178 (0.205)	-0.048 (0.080)	-0.0155 (0.070)	-0.0687 (0.097)	-0.0095 (0.118)
Ano*2019	1.5288 (1.191)	0.009 (0.698)	0.0997 (0.201)	-0.0388 (0.079)	-0.0418 (0.068)	-0.1256 (0.096)	-0.0846 (0.116)
Ano*2020	-0.8137 (1.206)	-0.9323 (0.707)	0.0721 (0.203)	0.0204 (0.079)	0.0741 (0.069)	0.1791* (0.097)	0.6493*** (0.118)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.6483** (0.322)	-0.4847** (0.188)	-0.1345** (0.054)	-0.0361* (0.021)	0.0011 (0.018)	0.0055 (0.026)	-0.0039 (0.031)
Firm	2.7138** (1.352)	0.6016 (0.792)	0.2683 (0.228)	0.1531* (0.089)	-0.0248 (0.078)	-0.2477** (0.109)	-0.3563*** (0.132)
ROA	0.7545* (0.409)	0.7148*** (0.240)	0.3576*** (0.069)	0.0978*** (0.027)	-0.0535** (0.023)	-0.1024*** (0.033)	-0.1247*** (0.040)
QAnalist	0.2568 (0.258)	0.3787** (0.151)	0.0966** (0.043)	-0.0031 (0.017)	-0.0426*** (0.015)	-0.0694*** (0.021)	-0.0763*** (0.025)
MB	0.097 (0.134)	0.0193 (0.078)	-0.014 (0.023)	-0.0104 (0.009)	0.005 (0.008)	0.0097 (0.011)	0.0115 (0.013)
LPAr	3.7855* (2.294)	2.7313** (1.345)	2.3970*** (0.387)	2.3295*** (0.151)	1.9102*** (0.132)	1.1801*** (0.184)	1.1598*** (0.224)
Prej	-0.88 (2.247)	-2.2332* (1.316)	-1.0482*** (0.379)	-0.5969*** (0.148)	-0.2279* (0.129)	-0.0618 (0.180)	0.0009 (0.219)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	)	)	)	)	)	)	)

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E22

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica**

ELPAP*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	1.2791 (7.846)	5.3312 (3.547)	0.5978 (1.006)	0.3637 (0.406)	0.7413** (0.335)	0.9986* (0.582)	1.4890** (0.587)
QPAAs	-0.4438 (0.444)	-0.096 (0.201)	0.0702 (0.057)	0.0184 (0.023)	-0.0003 (0.019)	-0.0125 (0.033)	0.0243 (0.033)
REntidade	0.679 (0.831)	0.1019 (0.376)	-0.0293 (0.106)	0.0415 (0.043)	0.0611* (0.035)	0.0556 (0.062)	0.038 (0.062)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
NASC	0.1577 (6.277)	0.2027 (2.838)	0.3606 (0.804)	0.0751 (0.325)	-0.0064 (0.268)	-0.3645 (0.466)	-0.5748 (0.470)
NASC*REntidade	0.4123 (3.413)	0.3938 (1.543)	0.2653 (0.437)	0.2155 (0.176)	0.1234 (0.146)	0.2555 (0.253)	0.2863 (0.255)
NASC*RConta	0.884 (2.318)	0.4407 (1.048)	-0.0132 (0.297)	-0.0323 (0.120)	-0.0264 (0.099)	0.0739 (0.172)	0.1472 (0.174)
Ano*2016	-2.2889 (1.638)	-1.1019 (0.741)	-0.4262** (0.210)	-0.1325 (0.085)	-0.0541 (0.070)	0.0483 (0.122)	0.0329 (0.123)
Ano*2017	0.3487 (1.563)	-0.3903 (0.707)	0.0224 (0.200)	-0.0946 (0.081)	-0.0909 (0.067)	0.0086 (0.116)	-0.0106 (0.117)
Ano*2018	-0.2843 (1.505)	-0.4794 (0.680)	-0.0053 (0.193)	-0.0941 (0.078)	-0.035 (0.064)	-0.0475 (0.112)	-0.079 (0.113)
Ano*2019	0.7839 (1.457)	0.2007 (0.659)	0.0667 (0.187)	-0.0819 (0.075)	-0.0605 (0.062)	-0.0569 (0.108)	-0.0591 (0.109)
Ano*2020	-2.2749 (1.483)	-0.4677 (0.671)	0.1507 (0.190)	-0.0008 (0.077)	0.0811 (0.063)	0.1950* (0.110)	0.7522*** (0.111)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.4364	-0.4525***	-0.1283***	-0.0395**	-0.0199	0.0015	-0.0209

	(0.361)	(0.163)	(0.046)	(0.019)	(0.015)	(0.027)	(0.027)
Firm	2.4525	0.4643	0.3506*	0.1164	-0.0134	-0.2206*	-0.1541
	(1.632)	(0.738)	(0.209)	(0.084)	(0.070)	(0.121)	(0.122)
ROA	1.0159**	0.7419***	0.3576***	0.0970***	-0.0669***	-0.1104***	-0.1009***
	(0.505)	(0.228)	(0.065)	(0.026)	(0.022)	(0.037)	(0.038)
QAnalist	0.2825	0.3052**	0.0785*	0.0005	-0.0295**	-0.0688***	-0.0823***
	(0.317)	(0.143)	(0.041)	(0.016)	(0.014)	(0.024)	(0.024)
MB	0.0514	-0.0161	-0.0223	-0.0124	0.0033	0.0076	0.0123
	(0.168)	(0.076)	(0.021)	(0.009)	(0.007)	(0.012)	(0.013)
LPAr	3.7259	2.5653**	2.8195***	2.2097***	1.9494***	1.1747***	1.2267***
	(2.848)	(1.288)	(0.365)	(0.147)	(0.122)	(0.211)	(0.213)
Prej	-1.4716	-2.8518**	-0.9615***	-0.7032***	-0.2358**	-0.0054	0.013
	(2.767)	(1.251)	(0.355)	(0.143)	(0.118)	(0.205)	(0.207)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1492	0.1268	0.0904	0.0575	0.0519	0.0634	0.0683

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E23

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

ELPAP*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	3.483	4.0498	0.9897	0.2613	0.3326	0.78	1.2433*
	(7.134)	(4.117)	(1.498)	(0.474)	(0.354)	(0.603)	(0.681)
QPAAs	-0.9123					0.067	0.0666
	(0.810)					(0.068)	(0.077)
Controles	1.9576	0.1281	0.0242	0.1452*	0.1029*	-0.0058	-0.0783
	(1.378)	(0.688)	(0.251)	(0.079)	(0.059)	(0.116)	(0.131)
Passivos	0.5939	-0.5899	-0.187	-0.0678	-0.0318	-0.0614	-0.0597
	(1.071)	(0.387)	(0.141)	(0.045)	(0.033)	(0.091)	(0.102)
Ativos	0.1031	0.0281	0.0409	0.0369	0.0151	-0.0637	-0.0078
	(0.910)	(0.351)	(0.128)	(0.040)	(0.030)	(0.077)	(0.087)
AsComp	1.1301	0.0915	0.1851	0.055	0.0235	-0.0618	-0.0313
	(0.925)	(0.328)	(0.119)	(0.038)	(0.028)	(0.078)	(0.088)
AsEsp	1.9298	0.1304	0.0667	0.0268	-0.0228	-0.0914	-0.1699
	(1.270)	(0.611)	(0.222)	(0.070)	(0.053)	(0.107)	(0.121)
<i>Impairments</i>	-	-0.1853	-0.1422	-0.0129	0.0664*	-	-
		(0.467)	(0.170)	(0.054)	(0.040)		
CRE	-1.7723	-0.4431	-0.2291	-0.0508	-0.0516	0.0464	0.2932
	(2.258)	(1.303)	(0.474)	(0.150)	(0.112)	(0.191)	(0.215)
CRE*QPAAs	-0.1753	-0.8693	0.0303	0.0994	0.009	-0.0762	-0.1323
	(1.673)	(0.965)	(0.351)	(0.111)	(0.083)	(0.141)	(0.160)
CRE*Controles	3.0535	2.225	0.4407	-0.1161	-0.2202	-0.0705	-0.2197
	(3.225)	(1.861)	(0.677)	(0.214)	(0.160)	(0.273)	(0.308)
CRE*Passivos	1.6043	1.9841	0.3043	-0.0376	0.0132	0.0604	0.0265
	(2.103)	(1.214)	(0.442)	(0.140)	(0.104)	(0.178)	(0.201)
CRE*Ativos	-1.4571	-0.4205	-0.1188	-0.15	0.124	0.3264*	0.4861**
	(1.994)	(1.151)	(0.419)	(0.132)	(0.099)	(0.169)	(0.190)
CRE*AsComp	0.5153	1.0303	-0.0457	-0.1122	0.0143	0.0486	0.0283
	(1.836)	(1.060)	(0.386)	(0.122)	(0.091)	(0.155)	(0.175)
CRE*AsEsp	0.4562	1.0684	-0.136	-0.0419	0.0701	0.0933	0.2029
	(2.155)	(1.244)	(0.453)	(0.143)	(0.107)	(0.182)	(0.206)
CRE* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-3.1123**	-1.5300**	-0.4516	-0.1114	-0.0589	-0.0723	0.0728
	(1.312)	(0.757)	(0.276)	(0.087)	(0.065)	(0.111)	(0.125)



Ano*2017	-0.1155 (1.249)	-0.4124 (0.721)	-0.0259 (0.262)	-0.0414 (0.083)	-0.0603 (0.062)	-0.1121 (0.106)	-0.0173 (0.119)
Ano*2018	-0.4077 (1.203)	-0.7145 (0.694)	-0.1321 (0.253)	-0.0605 (0.080)	-0.0389 (0.060)	-0.0754 (0.102)	-0.0734 (0.115)
Ano*2019	0.9531 (1.169)	-0.0148 (0.675)	0.079 (0.246)	-0.0266 (0.078)	-0.0424 (0.058)	-0.0952 (0.099)	-0.029 (0.112)
Ano*2020	-1.8159 (1.196)	-0.5657 (0.690)	-0.0174 (0.251)	0.0223 (0.079)	0.0978* (0.059)	0.1696* (0.101)	0.7183*** (0.114)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.5208 (0.322)	-0.3854** (0.186)	-0.1347** (0.068)	-0.0377* (0.021)	-0.0041 (0.016)	0.0089 (0.027)	-0.0088 (0.031)
Firm	3.0042** (1.346)	0.8175 (0.777)	0.3553 (0.283)	0.1521* (0.089)	-0.0113 (0.067)	-0.2011* (0.114)	-0.2318* (0.128)
ROA	0.5531 (0.410)	0.6931*** (0.237)	0.3034*** (0.086)	0.0811*** (0.027)	-0.0536*** (0.020)	-0.1179*** (0.035)	-0.0871** (0.039)
QAnalist	0.2249 (0.258)	0.2928** (0.149)	0.1065** (0.054)	0.0035 (0.017)	-0.0336*** (0.013)	-0.0727*** (0.022)	-0.0828*** (0.025)
MB	0.1525 (0.132)	-0.0143 (0.076)	-0.0054 (0.028)	-0.0064 (0.009)	0.0071 (0.007)	0.0192* (0.011)	0.0174 (0.013)
LPAr	4.1251* (2.283)	2.6738** (1.318)	2.2798*** (0.480)	2.4043*** (0.152)	1.9239*** (0.113)	1.2263*** (0.193)	1.2119*** (0.218)
Prej	-2.6135 (2.216)	-2.2464* (1.279)	-1.3641*** (0.465)	-0.6119*** (0.147)	-0.175 (0.110)	0.0016 (0.187)	-0.0215 (0.211)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1822	0.147	0.0932	0.0582	0.0556	0.0708	0.0965

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E24

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica**

ELPAP*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	0.2451 (6.417)	4.968 (3.774)	0.7602 (1.153)	0.2861 (0.414)	0.7067** (0.314)	0.9430* (0.532)	1.7420*** (0.604)
QPAAs	-0.5426 (0.393)	-0.1759 (0.231)	-0.0122 (0.071)	0.0075 (0.025)	0.0023 (0.019)	-0.0059 (0.033)	0.0253 (0.037)
REntidade	0.9389 (0.737)	0.3431 (0.433)	0.0208 (0.132)	0.0697 (0.048)	0.0840** (0.036)	0.0637 (0.061)	0.0442 (0.069)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
CRE	-2.1862 (2.278)	-2.0036 (1.340)	-0.4415 (0.409)	0.0273 (0.147)	-0.0511 (0.111)	0.0305 (0.189)	-0.0073 (0.215)
CRE*REntidade	-1.5505 (1.415)	0.4826 (0.832)	0.1389 (0.254)	0.0052 (0.091)	-0.0146 (0.069)	0.029 (0.117)	0.0345 (0.133)
CRE*RConta	0.8932 (0.811)	0.5587 (0.477)	0.1651 (0.146)	-0.0015 (0.052)	0.0392 (0.040)	-0.0009 (0.067)	0.0369 (0.076)
Ano*2016	-1.8243 (1.332)	-1.1831 (0.784)	-0.3517 (0.239)	-0.0938 (0.086)	-0.051 (0.065)	0.0208 (0.110)	0.0347 (0.126)
Ano*2017	1.0993 (1.266)	-0.7576 (0.744)	-0.0435 (0.227)	-0.0753 (0.082)	-0.0951 (0.062)	-0.0048 (0.105)	-0.0729 (0.119)
Ano*2018	0.1534 (1.224)	-0.8967 (0.720)	-0.0328 (0.220)	-0.0792 (0.079)	-0.0391 (0.060)	-0.0632 (0.101)	-0.116 (0.115)
Ano*2019	1.4657 (1.188)	-0.1328 (0.699)	0.0931 (0.213)	-0.0413 (0.077)	-0.0743 (0.058)	-0.0513 (0.098)	-0.0589 (0.112)
Ano*2020	-0.5812 (1.202)	-0.6209 (0.707)	0.1471 (0.216)	0.0065 (0.078)	0.0856 (0.059)	0.1803* (0.100)	0.7471*** (0.113)

Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.383 (0.294)	-0.4257** (0.173)	-0.1170** (0.053)	-0.0355* (0.019)	-0.019 (0.014)	0.0018 (0.024)	-0.032 (0.028)
Firm	2.4318* (1.336)	0.9755 (0.785)	0.2566 (0.240)	0.1417 (0.086)	-0.0093 (0.065)	-0.2279** (0.111)	-0.1588 (0.126)
ROA	0.8229** (0.412)	0.6400*** (0.243)	0.3025*** (0.074)	0.0720*** (0.027)	-0.0557*** (0.020)	-0.1070*** (0.034)	-0.1105*** (0.039)
QAnalist	0.1242 (0.259)	0.2673* (0.152)	0.0767* (0.047)	0.0001 (0.017)	-0.0385*** (0.013)	-0.0638*** (0.021)	-0.0789*** (0.024)
MB	0.1254 (0.136)	0.0161 (0.080)	-0.0144 (0.024)	-0.0087 (0.009)	0.0031 (0.007)	0.0096 (0.011)	0.012 (0.013)
LPAr	4.3093* (2.323)	2.4782* (1.366)	2.8351** (0.417)	2.2965** (0.150)	1.9637** (0.114)	1.1815** (0.193)	1.2394** (0.219)
Prej	-1.926 (2.252)	-2.9355** (1.325)	-1.2266** (0.405)	-0.5693*** (0.145)	-0.2067* (0.110)	-0.017 (0.187)	0.01 (0.212)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1614	0.1219	0.0856	0.0558	0.0517	0.0615	0.0659

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E25

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

ELPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	1.9139 (7.550)	3.9409 (3.817)	0.3317 (1.306)	0.2036 (0.465)	0.3703 (0.379)	0.6334 (0.581)	1.1062 (0.796)
QPAAs	-0.8094 (1.180)					0.1028 (0.091)	0.0648 (0.124)
Controles	3.7684 (2.446)	1.516 (1.135)	0.5319 (0.388)	0.1857 (0.138)	0.02 (0.113)	-0.1148 (0.188)	-0.0554 (0.258)
Passivos	-0.0926 (1.461)	0.1799 (0.495)	0.0395 (0.170)	-0.076 (0.060)	-0.0261 (0.049)	-0.1325 (0.112)	-0.0399 (0.154)
Ativos	-0.6792 (1.372)	-0.7795 (0.477)	-0.0027 (0.163)	-0.0043 (0.058)	0.0714 (0.047)	-0.0577 (0.106)	0.1128 (0.145)
AsComp	1.3855 (1.316)	0.3642 (0.413)	0.1768 (0.141)	0.0846* (0.050)	0.06 (0.041)	-0.0988 (0.101)	-0.0958 (0.139)
AsEsp	1.4422 (1.543)	0.1379 (0.590)	-0.0919 (0.202)	0.0039 (0.072)	0.0538 (0.058)	-0.0848 (0.119)	-0.039 (0.163)
Impairments	-	-0.5485 (0.597)	-0.1624 (0.204)	-0.0871 (0.073)	0.0445 (0.059)	-	-
MAT	-0.2242 (2.066)	-0.2946 (1.045)	-0.0682 (0.358)	-0.0942 (0.127)	0.09 (0.104)	0.0563 (0.159)	-0.0102 (0.218)
MAT*QPAAs	0.3033 (1.527)	0.6192 (0.772)	0.2419 (0.264)	0.1385 (0.094)	0.0304 (0.077)	-0.0713 (0.118)	0.0186 (0.161)
MAT*Controles	-2.0708 (2.890)	-1.814 (1.461)	-0.7823 (0.500)	-0.1999 (0.178)	0.0141 (0.145)	0.1177 (0.222)	-0.0998 (0.305)
MAT*Passivos	0.5857 (1.903)	-1.1447 (0.962)	-0.5313 (0.329)	-0.1008 (0.117)	-0.0466 (0.095)	0.0588 (0.146)	-0.0283 (0.201)
MAT*Ativos	0.5653 (1.758)	0.206 (0.889)	-0.1812 (0.304)	-0.0844 (0.108)	-0.0829 (0.088)	0.099 (0.135)	-0.1168 (0.185)
MAT*AsComp	-0.7403 (1.720)	-0.7764 (0.870)	-0.3282 (0.298)	-0.1852* (0.106)	-0.1037 (0.086)	0.0353 (0.132)	0.0067 (0.181)
MAT*AsEsp	0.8505 (2.117)	-0.3589 (1.070)	-0.0344 (0.366)	-0.082 (0.130)	-0.1195 (0.106)	-0.0685 (0.163)	-0.2628 (0.223)
MAT*Impairments	-	-	-	-	-	-	-

Ano*2016	-2.2367 (1.386)	-1.5908** (0.701)	-0.4308* (0.240)	-0.1484* (0.085)	-0.0774 (0.069)	-0.0169 (0.107)	0.071 (0.146)
Ano*2017	0.2576 (1.315)	-0.684 (0.665)	-0.0307 (0.227)	-0.0657 (0.081)	-0.0466 (0.066)	-0.0435 (0.101)	0.0075 (0.139)
Ano*2018	-0.202 (1.270)	-0.7615 (0.642)	-0.0823 (0.220)	-0.0979 (0.078)	-0.0391 (0.064)	-0.0827 (0.098)	0.0058 (0.134)
Ano*2019	1.0012 (1.233)	0.04 (0.623)	0.0781 (0.213)	-0.0571 (0.076)	-0.0376 (0.062)	-0.1022 (0.095)	0.0258 (0.130)
Ano*2020	-1.3362 (1.249)	-0.8657 (0.631)	0.0964 (0.216)	0.0085 (0.077)	0.08 (0.063)	0.1724* (0.096)	0.7435*** (0.132)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.5291 (0.338)	-0.4056** (0.171)	-0.1115* (0.058)	-0.0304 (0.021)	-0.0057 (0.017)	0.016 (0.026)	-0.0013 (0.036)
Firm	3.4312** (1.422)	0.8741 (0.719)	0.3637 (0.246)	0.1629* (0.088)	-0.0225 (0.071)	-0.2703** (0.109)	-0.2489* (0.150)
ROA	0.8344* (0.429)	0.7687*** (0.217)	0.3669*** (0.074)	0.0757*** (0.026)	-0.0547** (0.021)	-0.0912*** (0.033)	-0.0890** (0.045)
QAnalist	0.293 (0.269)	0.3529*** (0.136)	0.1097** (0.047)	-0.0049 (0.017)	-0.0409*** (0.013)	-0.0674*** (0.021)	-0.0887*** (0.028)
MB	0.105 (0.139)	-0.0154 (0.070)	-0.0234 (0.024)	-0.0061 (0.009)	0.0045 (0.007)	0.0135 (0.011)	0.0163 (0.015)
LPAr	4.0726* (2.393)	2.5888** (1.210)	2.3250*** (0.414)	2.4156*** (0.148)	1.8654*** (0.120)	1.1854*** (0.184)	1.2246*** (0.252)
Prej	-0.9117 (2.330)	-2.2955* (1.178)	-0.9371** (0.403)	-0.7455*** (0.144)	-0.2038* (0.117)	0.0596 (0.179)	0.0354 (0.246)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1747	0.1418	0.0959	0.0595	0.0536	0.0671	0.0916

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E26

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

ELPAP*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	4.3534 (8.053)	3.7429 (3.807)	1.0343 (1.048)	0.5266 (0.412)	0.5043 (0.326)	0.9313 (0.585)	1.4346** (0.564)
QPAAs	-0.6462 (0.698)	-0.2902 (0.330)	0.054 (0.091)	-0.0191 (0.036)	0.0256 (0.028)	0.0005 (0.051)	0.0652 (0.049)
REntidade	0.8781 (1.259)	0.5417 (0.595)	0.0988 (0.164)	0.1199* (0.064)	0.0992* (0.051)	0.0964 (0.091)	0.0157 (0.088)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
MAT	-1.7021 (2.421)	-0.7124 (1.144)	-0.0457 (0.315)	-0.1245 (0.124)	0.0946 (0.098)	0.0192 (0.176)	0.0468 (0.170)
MAT*REntidade	0.3493 (1.541)	-0.3294 (0.728)	-0.1704 (0.200)	-0.0415 (0.079)	-0.0761 (0.062)	-0.0511 (0.112)	-0.0247 (0.108)
MAT*RConta	0.4794 (0.842)	0.2624 (0.398)	-0.0382 (0.110)	0.0442 (0.043)	-0.0289 (0.034)	-0.0068 (0.061)	-0.0432 (0.059)
Ano*2016	-2.5026 (1.650)	-1.0301 (0.780)	-0.3364 (0.215)	-0.0892 (0.084)	-0.0637 (0.067)	0.0055 (0.120)	0.0224 (0.116)
Ano*2017	-0.2148 (1.568)	-0.5402 (0.741)	0.0225 (0.204)	-0.0762 (0.080)	-0.0823 (0.064)	-0.0288 (0.114)	-0.0318 (0.110)
Ano*2018	-0.6697 (1.521)	-0.4946 (0.719)	0.0299 (0.198)	-0.0669 (0.078)	-0.0428 (0.062)	-0.072 (0.111)	-0.0956 (0.107)
Ano*2019	0.3593 (1.473)	0.2104 (0.696)	0.1777 (0.192)	-0.042 (0.075)	-0.0532 (0.060)	-0.072 (0.107)	-0.0419 (0.103)

Ano*2020	-1.9472 (1.486)	-0.7707 (0.702)	0.1216 (0.193)	0.0377 (0.076)	0.0908 (0.060)	0.1880* (0.108)	0.7375*** (0.104)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.5278 (0.363)	-0.3666** (0.171)	-0.1402*** (0.047)	-0.0418** (0.019)	-0.0127 (0.015)	0.0025 (0.026)	-0.0219 (0.025)
Firm	2.3398 (1.654)	0.7423 (0.782)	0.2118 (0.215)	0.1459* (0.085)	-0.003 (0.067)	-0.2291* (0.120)	-0.1605 (0.116)
ROA	1.0978** (0.508)	0.7702*** (0.240)	0.3304*** (0.066)	0.0644** (0.026)	-0.0558*** (0.021)	-0.1072*** (0.037)	-0.1015*** (0.036)
QAnalist	0.3208 (0.320)	0.3318** (0.151)	0.1009** (0.042)	-0.007 (0.016)	-0.0365*** (0.013)	-0.0635*** (0.023)	-0.0744*** (0.022)
MB	0.0452 (0.168)	-0.0047 (0.079)	-0.0138 (0.022)	-0.0086 (0.009)	0.0018 (0.007)	0.0102 (0.012)	0.0142 (0.012)
LPAr	3.6204 (2.865)	2.2647* (1.354)	2.9256*** (0.373)	2.3705*** (0.147)	1.9294*** (0.116)	1.1724*** (0.208)	1.2357*** (0.201)
Prej	-2.2924 (2.779)	-3.2403** (1.314)	-0.9696*** (0.361)	-0.8231*** (0.142)	-0.1531 (0.113)	-0.0088 (0.202)	0.0292 (0.195)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1438	0.121	0.0881	0.0565	0.0517	0.061	0.0657

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E27

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

ELPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	5.205 (7.239)	3.1919 (4.137)	0.5167 (1.349)	-0.0138 (0.466)	0.0282 (0.370)	0.5324 (0.583)	1.4004* (0.773)
QPAAs	-1.002 (0.756)					0.0487 (0.061)	0.0345 (0.081)
Controles	2.5083* (1.321)	0.4765 (0.655)	0.0563 (0.214)	0.1236* (0.074)	0.0292 (0.059)	-0.018 (0.106)	-0.144 (0.141)
Passivos	1.3834 (0.990)	0.0087 (0.371)	-0.1262 (0.121)	-0.0316 (0.042)	-0.0455 (0.033)	-0.0474 (0.080)	-0.0183 (0.106)
Ativos	0.1902 (0.856)	-0.2048 (0.334)	0.0445 (0.109)	0.0385 (0.038)	0.0474 (0.030)	0.0135 (0.069)	0.0769 (0.091)
AsComp	0.885 (0.833)	0.2679 (0.284)	0.1695* (0.093)	0.0583* (0.032)	0.0173 (0.025)	-0.0576 (0.067)	-0.039 (0.089)
AsEsp	1.9531* (1.081)	0.5562 (0.494)	0.0171 (0.161)	0.0605 (0.056)	-0.0189 (0.044)	-0.0831 (0.087)	-0.0618 (0.115)
<i>Impairments</i>	-	-0.14 (0.432)	-0.1228 (0.141)	0.022 (0.049)	0.0594 (0.039)	-	-
TUR	0.36 (3.864)	0.9878 (2.208)	-0.2857 (0.720)	0.1364 (0.249)	0.1677 (0.198)	-0.1007 (0.311)	0.1784 (0.412)
TUR*QPAAs	1.4325 (2.647)	-0.8785 (1.513)	-0.0848 (0.493)	-0.2171 (0.170)	-0.0074 (0.135)	0.2306 (0.213)	0.176 (0.283)
TUR*Controles	-2.3186 (5.060)	2.5993 (2.892)	1.1272 (0.943)	0.5101 (0.325)	0.4620* (0.259)	-0.0939 (0.408)	0.4675 (0.540)
TUR*Passivos	-3.1085 (3.317)	-0.8324 (1.895)	0.0984 (0.618)	0.1084 (0.213)	-0.1454 (0.170)	-0.366 (0.267)	-0.3982 (0.354)
TUR*Ativos	-2.208 (3.281)	0.8588 (1.875)	0.1162 (0.611)	0.1617 (0.211)	-0.0554 (0.168)	-0.2291 (0.264)	-0.0363 (0.350)
TUR*AsComp	-1.2547 (3.410)	1.6261 (1.949)	0.3253 (0.635)	0.2604 (0.219)	-0.0404 (0.174)	-0.2093 (0.275)	-0.427 (0.364)
TUR*AsEsp	-1.1111	-0.7696	-0.0417	-0.0404	-0.2352	-0.1234	0.0706

	(3.784)	(2.162)	(0.705)	(0.243)	(0.193)	(0.305)	(0.404)
TUR*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-1.8951 (1.349)	-1.1751 (0.771)	-0.4755* (0.251)	-0.1351 (0.087)	-0.0878 (0.069)	-0.0338 (0.109)	0.0173 (0.144)
Ano*2017	0.0421 (1.284)	-0.6182 (0.734)	-0.0543 (0.239)	-0.0748 (0.083)	-0.0708 (0.066)	-0.0947 (0.103)	-0.1043 (0.137)
Ano*2018	-0.4234 (1.231)	-0.9339 (0.704)	-0.1156 (0.229)	-0.0788 (0.079)	-0.0309 (0.063)	-0.1002 (0.099)	-0.1357 (0.131)
Ano*2019	1.2182 (1.198)	0.0685 (0.685)	0.0624 (0.223)	-0.0335 (0.077)	-0.0365 (0.061)	-0.1179 (0.096)	-0.0957 (0.128)
Ano*2020	-1.1775 (1.210)	-0.7549 (0.691)	0.0109 (0.225)	0.0171 (0.078)	0.07 (0.062)	0.1738* (0.097)	0.5676*** (0.129)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.6562** (0.328)	-0.3917** (0.188)	-0.1162* (0.061)	-0.0269 (0.021)	0.0122 (0.017)	0.0197 (0.026)	-0.0027 (0.035)
Firm	2.9659** (1.374)	1.0748 (0.785)	0.3237 (0.256)	0.1817** (0.088)	-0.0042 (0.070)	-0.2248** (0.111)	-0.4451*** (0.147)
ROA	0.7777* (0.415)	0.6651*** (0.237)	0.3703*** (0.077)	0.0780*** (0.027)	-0.0363* (0.021)	-0.0966*** (0.033)	-0.0946** (0.044)
QAnalist	0.3542 (0.261)	0.3365** (0.149)	0.0939* (0.049)	-0.0018 (0.017)	-0.0442*** (0.013)	-0.0692*** (0.021)	-0.0849*** (0.028)
MB	0.0838 (0.134)	0.0383 (0.077)	-0.0126 (0.025)	-0.0043 (0.009)	0.0029 (0.007)	0.0175 (0.011)	0.0229 (0.014)
LPAr	4.0207* (2.323)	2.4787* (1.328)	2.3130*** (0.433)	2.5240*** (0.149)	1.7687*** (0.119)	1.1957*** (0.187)	1.2246*** (0.248)
Prej	-1.3372 (2.255)	-3.0925** (1.289)	-0.9935** (0.420)	-0.4229*** (0.145)	-0.1029 (0.115)	0.0437 (0.182)	-0.1118 (0.241)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1799	0.142	0.093	0.0599	0.0541	0.0675	0.0906

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E28

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	1.7078 (7.534)	3.6373 (3.695)	0.6757 (1.098)	0.3209 (0.410)	0.6950** (0.324)	1.0376* (0.568)	1.4555** (0.628)
QPAAs	-0.3104 (0.438)	-0.0164 (0.215)	0.0507 (0.064)	0.0159 (0.024)	0.005 (0.019)	-0.0046 (0.033)	0.0242 (0.036)
REntidade	0.5891 (0.797)	0.1797 (0.391)	0.0365 (0.116)	0.0676 (0.043)	0.0754** (0.034)	0.0598 (0.060)	0.047 (0.066)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
TUR	-0.4318 (4.110)	2.1464 (2.015)	0.2371 (0.599)	0.1173 (0.224)	-0.0507 (0.177)	0.103 (0.310)	0.1604 (0.342)
TUR*REntidade	1.6183 (3.223)	-0.8158 (1.581)	-0.2215 (0.470)	-0.079 (0.175)	-0.0213 (0.139)	-0.0517 (0.243)	-0.097 (0.269)
TUR*RConta	-0.2154 (1.295)	-0.7849 (0.635)	-0.0308 (0.189)	-0.0591 (0.070)	0.0279 (0.056)	-0.0255 (0.098)	-0.0103 (0.108)
Ano*2016	-2.5066 (1.563)	-0.9095 (0.767)	-0.367 (0.228)	-0.0877 (0.085)	-0.0644 (0.067)	0.0096 (0.118)	0.0295 (0.130)
Ano*2017	0.2493 (1.493)	-0.4953 (0.732)	-0.0242 (0.218)	-0.077 (0.081)	-0.092 (0.064)	-0.0196 (0.113)	-0.0186 (0.124)
Ano*2018	-0.5205 (1.429)	-0.5926 (0.701)	-0.0217 (0.208)	-0.0962 (0.078)	-0.0383 (0.061)	-0.07 (0.108)	-0.1281 (0.119)

Ano*2019	0.8346 (1.390)	0.1998 (0.681)	0.1156 (0.203)	-0.0618 (0.076)	-0.0693 (0.060)	-0.0666 (0.105)	-0.0729 (0.116)
Ano*2020	-0.8528 (1.413)	-0.5862 (0.693)	0.1578 (0.206)	-0.0179 (0.077)	0.0755 (0.061)	0.1909* (0.107)	0.7520*** (0.118)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.4679 (0.347)	-0.3814** (0.170)	-0.1279** (0.051)	-0.0368* (0.019)	-0.0186 (0.015)	-0.0015 (0.026)	-0.0179 (0.029)
Firm	2.429 (1.558)	0.6506 (0.764)	0.2897 (0.227)	0.1454* (0.085)	-0.0099 (0.067)	-0.2321** (0.117)	-0.1616 (0.130)
ROA	0.9585** (0.483)	0.7311*** (0.237)	0.3450*** (0.070)	0.0706*** (0.026)	-0.0592*** (0.021)	-0.1105*** (0.036)	-0.1108*** (0.040)
QAnalist	0.3292 (0.303)	0.2575* (0.149)	0.0849* (0.044)	-0.001 (0.016)	-0.0355*** (0.013)	-0.0652*** (0.023)	-0.0817*** (0.025)
MB	0.0475 (0.160)	0.0088 (0.078)	-0.0122 (0.023)	-0.0088 (0.009)	0.0032 (0.007)	0.0102 (0.012)	0.011 (0.013)
LPAr	3.8388 (2.720)	2.2940* (1.334)	2.7204*** (0.397)	2.2812*** (0.148)	1.9554*** (0.117)	1.1780*** (0.205)	1.2460*** (0.227)
Prej	-1.5276 (2.639)	-3.3794*** (1.294)	-1.0379*** (0.385)	-0.8099*** (0.144)	-0.2029* (0.114)	-0.0212 (0.199)	-0.0123 (0.220)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1495	0.123	0.0848	0.0561	0.0513	0.0614	0.0644

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E29

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) no Brasil – regressão quantílica

ELPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	2.7293 (7.733)	4.2289 (3.754)	0.559 (1.255)	0.1904 (0.464)	0.3986 (0.386)	0.8941 (0.588)	1.7014*** (0.616)
QPAAs	-1.0659 (0.783)					0.0525 (0.059)	0.0133 (0.062)
Controles	2.4461* (1.379)	0.3497 (0.585)	0.0713 (0.196)	0.1502** (0.072)	0.0513 (0.060)	-0.0094 (0.105)	-0.0977 (0.110)
Passivos	1.0421 (1.028)	-0.1731 (0.325)	-0.1056 (0.109)	-0.0686* (0.040)	-0.0432 (0.033)	-0.0652 (0.078)	-0.0248 (0.082)
Ativos	0.3156 (0.890)	-0.1143 (0.292)	0.0828 (0.098)	0.0339 (0.036)	0.0341 (0.030)	0.0058 (0.068)	0.092 (0.071)
AsComp	1.244 (0.869)	0.3395 (0.255)	0.1843** (0.085)	0.0541* (0.031)	0.0194 (0.026)	-0.0557 (0.066)	-0.0317 (0.069)
AsEsp	1.9426* (1.120)	0.6342 (0.439)	0.0251 (0.147)	0.0563 (0.054)	0.0054 (0.045)	-0.0701 (0.085)	-0.0483 (0.089)
<i>Impairments</i>	-	-0.1878 (0.380)	-0.1246 (0.127)	0.0085 (0.047)	0.0514 (0.039)	-	-
DEC	8.2476 (13.876)	5.1544 (6.737)	9.2677*** (2.253)	0.5634 (0.833)	-2.0154*** (0.693)	-1.2618 (1.054)	-0.9697 (1.105)
DEC*QPAAs	-0.0029 (8.771)	0.82 (4.259)	0.6162 (1.424)	-0.3215 (0.526)	-0.061 (0.438)	-0.0294 (0.666)	-0.4115 (0.698)
DEC*Controles	3.6475 (12.374)	3.4995 (6.008)	-0.0277 (2.009)	0.1839 (0.743)	0.1856 (0.618)	-0.5876 (0.940)	-1.1386 (0.985)
DEC*Passivos	-0.6749 (7.552)	-1.0272 (3.667)	-0.1816 (1.226)	-0.2272 (0.453)	0.0842 (0.377)	0.3874 (0.574)	0.8246 (0.601)
DEC*Ativos	0.6638 (10.500)	0.1769 (5.098)	-1.4468 (1.705)	-0.2091 (0.630)	0.1158 (0.525)	-0.3488 (0.798)	-0.4496 (0.836)
DEC*AsComp	-5.0467	-6.6486	-9.7120***	0.5225	1.9504**	1.1932	1.5283

	(19.702)	(9.566)	(3.199)	(1.182)	(0.984)	(1.497)	(1.569)
DEC*AsEsp	-3.8411	-5.0966	-10.1512**	0.0236	1.9076	1.0124	0.9704
	(25.623)	(12.440)	(4.160)	(1.538)	(1.280)	(1.947)	(2.040)
DEC*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-1.1337	-1.2337*	-0.4163*	-0.1362	-0.0802	-0.0423	0.0394
	(1.442)	(0.700)	(0.234)	(0.087)	(0.072)	(0.110)	(0.115)
Ano*2017	1.0644	-0.5316	-0.0243	-0.0567	-0.0723	-0.1073	-0.0405
	(1.365)	(0.663)	(0.222)	(0.082)	(0.068)	(0.104)	(0.109)
Ano*2018	0.7299	-0.7426	-0.1125	-0.0537	-0.0413	-0.1213	-0.0574
	(1.312)	(0.637)	(0.213)	(0.079)	(0.066)	(0.100)	(0.104)
Ano*2019	1.803	0.0653	0.0706	-0.0467	-0.0318	-0.1373	-0.0678
	(1.274)	(0.619)	(0.207)	(0.076)	(0.064)	(0.097)	(0.101)
Ano*2020	-0.5038	-0.8487	0.0048	0.0216	0.0786	0.1613	0.6374***
	(1.304)	(0.633)	(0.212)	(0.078)	(0.065)	(0.099)	(0.104)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.5886*	-0.4444***	-0.1214**	-0.0341	-0.0051	0.006	-0.0153
	(0.349)	(0.169)	(0.057)	(0.021)	(0.017)	(0.027)	(0.028)
Firm	3.0611**	0.808	0.3376	0.1153	-0.0035	-0.2435**	-0.4029***
	(1.473)	(0.715)	(0.239)	(0.088)	(0.074)	(0.112)	(0.117)
ROA	0.8482*	0.7646***	0.3703***	0.0936***	-0.0583***	-0.1121***	-0.1254***
	(0.448)	(0.217)	(0.073)	(0.027)	(0.022)	(0.034)	(0.036)
QAnalist	0.2502	0.3628***	0.0952**	0.0056	-0.0374***	-0.0674***	-0.0874***
	(0.279)	(0.136)	(0.045)	(0.017)	(0.014)	(0.021)	(0.022)
MB	0.1516	0.0312	-0.0136	-0.0063	0.0059	0.0158	0.0183
	(0.144)	(0.070)	(0.023)	(0.009)	(0.007)	(0.011)	(0.012)
LPAr	4.0689	2.7231**	2.2913***	2.3236***	1.8730***	1.1717***	1.1720***
	(2.490)	(1.209)	(0.404)	(0.149)	(0.124)	(0.189)	(0.198)
Prej	-0.337	-2.8033**	-0.9774**	-0.5664***	-0.1156	0.0024	0.017
	(2.423)	(1.176)	(0.393)	(0.145)	(0.121)	(0.184)	(0.193)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1779	0.1412	0.0955	0.0584	0.0537	0.0727	0.0985

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E30

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) no Brasil – regressão quantílica

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	0.5813	4.3014	0.6296	0.3355	0.7633**	1.1132*	1.6181***
	(7.774)	(3.671)	(1.120)	(0.415)	(0.334)	(0.571)	(0.612)
QPAAs	-0.3592	-0.0425	0.0623	0.0147	0.0011	-0.0093	0.028
	(0.434)	(0.205)	(0.063)	(0.023)	(0.019)	(0.032)	(0.034)
REntidade	0.6198	0.2529	0.0068	0.0729*	0.0686**	0.0565	0.0394
	(0.794)	(0.375)	(0.114)	(0.042)	(0.034)	(0.058)	(0.063)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
DEC	7.3423	6.487	0.7843	0.2118	-0.1814	-1.9825**	-1.7578*
	(11.528)	(5.443)	(1.661)	(0.615)	(0.495)	(0.847)	(0.908)
DEC*REntidade	4.0118	0.3563	0.2815	-0.5366	0.0748	0.3783	-0.4275
	(13.581)	(6.412)	(1.957)	(0.725)	(0.583)	(0.998)	(1.070)
DEC*RConta	-2.4105	-3.0509	-0.2955	-0.038	0.0369	0.8474***	0.7273**
	(4.241)	(2.002)	(0.611)	(0.226)	(0.182)	(0.312)	(0.334)
Ano*2016	-2.1169	-1.4093*	-0.4080*	-0.1191	-0.0533	-0.0142	0.03
	(1.609)	(0.760)	(0.232)	(0.086)	(0.069)	(0.118)	(0.127)
Ano*2017	0.1317	-0.7876	-0.025	-0.0939	-0.0941	-0.028	-0.0169
	(1.534)	(0.724)	(0.221)	(0.082)	(0.066)	(0.113)	(0.121)

Ano*2018	-0.3613 (1.476)	-0.8446 (0.697)	-0.0271 (0.213)	-0.0975 (0.079)	-0.0383 (0.063)	-0.0803 (0.108)	-0.1256 (0.116)
Ano*2019	0.7397 (1.434)	-0.0932 (0.677)	0.1161 (0.207)	-0.0619 (0.077)	-0.058 (0.062)	-0.0882 (0.105)	-0.0569 (0.113)
Ano*2020	-2.1705 (1.459)	-0.821 (0.689)	0.1582 (0.210)	-0.0171 (0.078)	0.0971 (0.063)	0.1731 (0.107)	0.7558*** (0.115)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.4277 (0.356)	-0.4277** (0.168)	-0.1247** (0.051)	-0.0375** (0.019)	-0.0207 (0.015)	-0.003 (0.026)	-0.024 (0.028)
Firm	2.4152 (1.618)	1.003 (0.764)	0.2917 (0.233)	0.1470* (0.086)	-0.0208 (0.069)	-0.2377** (0.119)	-0.1815 (0.127)
ROA	1.0776** (0.500)	0.7387*** (0.236)	0.3446*** (0.072)	0.0656** (0.027)	-0.0650*** (0.021)	-0.1182*** (0.037)	-0.1183*** (0.039)
QAnalist	0.3452 (0.313)	0.3233** (0.148)	0.0762* (0.045)	-0.0007 (0.017)	-0.0327** (0.013)	-0.0616*** (0.023)	-0.0832*** (0.025)
MB	0.084 (0.165)	0.0107 (0.078)	-0.0131 (0.024)	-0.0064 (0.009)	0.0035 (0.007)	0.0093 (0.012)	0.011 (0.013)
LPAr	3.6192 (2.811)	2.5045* (1.327)	2.7318*** (0.405)	2.2884*** (0.150)	1.9414*** (0.121)	1.1567*** (0.207)	1.2393*** (0.221)
Prej	-1.4173 (2.728)	-2.9205** (1.288)	-1.3974*** (0.393)	-0.8026*** (0.146)	-0.2278* (0.117)	-0.0543 (0.200)	-0.0385 (0.215)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392	1,392
R-squared	0.1525	0.122	0.0854	0.056	0.0514	0.0642	0.0726

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E31

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica**

LPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	0.0563 (0.101)	0.1588 (0.182)	0.2085 (0.257)	-0.1046 (0.170)	-0.3721 (0.225)	-0.7775*** (0.230)	-1.2690*** (0.186)
QPAAs	0.0022 (0.004)	0.0001 (0.006)	0.0105 (0.009)	0.0117* (0.006)	0.0181** (0.008)	0.0218*** (0.008)	0.0177*** (0.007)
Controles	-0.1016*** (0.014)	-0.1155*** (0.023)	-0.0591* (0.033)	-0.0503** (0.022)	-0.1323*** (0.029)	-0.1425*** (0.031)	-0.1702*** (0.025)
Passivos	-0.0019 (0.006)	0.0023 (0.008)	0.0097 (0.011)	-0.001 (0.007)	-0.0026 (0.010)	-0.0143 (0.013)	-0.0043 (0.010)
Ativos	-0.0134*** (0.005)	-0.0151** (0.006)	-0.0199** (0.008)	-0.0205*** (0.006)	-0.0298*** (0.007)	-0.0478*** (0.011)	-0.0435*** (0.009)
AsComp	-0.0005 (0.006)	0.0091 (0.007)	0.0001 (0.010)	-0.0029 (0.007)	-0.0074 (0.009)	-0.0405*** (0.014)	-0.0344*** (0.011)
AsEsp	0.0048 (0.005)	0.0252** (0.010)	0.0116 (0.014)	0.0031 (0.009)	0.0512*** (0.013)	0.0310*** (0.011)	0.0366*** (0.009)
<i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-	-	-
NASC*QPAAs	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Controles	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
NASC*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
NASC*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
NASC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0294***	0.0274*	0.0069	0.0083	-0.0003	-0.0143	-0.0157



	(0.009)	(0.016)	(0.023)	(0.015)	(0.020)	(0.021)	(0.017)
Ano*2018	0.0183*	0.0188	-0.0036	-0.0042	-0.0002	-0.0216	-0.0391**
	(0.010)	(0.018)	(0.025)	(0.016)	(0.022)	(0.022)	(0.018)
Ano*2019	-0.0131	-0.0093	-0.0193	-0.0038	-0.0102	-0.0221	-0.0549***
	(0.008)	(0.015)	(0.021)	(0.014)	(0.019)	(0.019)	(0.015)
Ano*2020	-0.0490***	-0.0397***	-0.0209	-0.0234*	-0.0397**	-0.0421**	-0.0723***
	(0.007)	(0.014)	(0.019)	(0.013)	(0.017)	(0.017)	(0.014)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0044	-0.0083	-0.0085	0.0063	0.0194**	0.0368***	0.0574***
	(0.004)	(0.007)	(0.010)	(0.007)	(0.009)	(0.009)	(0.008)
Firm	-0.0043	-0.0119	-0.0163	0.0046	0.0289	0.0445	0.0942***
	(0.016)	(0.029)	(0.041)	(0.027)	(0.036)	(0.037)	(0.030)
ROA	0.0255***	0.0187*	-0.0045	-0.0156*	-0.0152	-0.0066	0.0066
	(0.006)	(0.010)	(0.014)	(0.009)	(0.012)	(0.013)	(0.010)
QAnalist	0.0139***	0.0147***	0.0128***	0.0083***	0.0061*	0.002	-0.0039
	(0.002)	(0.003)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.003)	(0.003)
MB	0.0307***	0.0284*	0.0305	0.0563***	0.0751***	0.0877***	0.1199***
	(0.009)	(0.016)	(0.023)	(0.015)	(0.020)	(0.021)	(0.017)
LPAr	-0.0002	-0.0009	0.2576***	0.2265***	0.0198	0.0886	-0.0275
	(0.034)	(0.062)	(0.087)	(0.058)	(0.076)	(0.078)	(0.063)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	134	134	134	134	134	134	134
R-squared	0.4534	0.3938	0.3376	0.4237	0.5144	0.5182	0.5427

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E32

### Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica

LPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.2348**	-0.0333	-0.0641	-0.1043	-0.3079	-0.2265	-0.4089***
	(0.111)	(0.255)	(0.203)	(0.153)	(0.248)	(0.331)	(0.134)
QPAAs	-0.0049***	-0.0021	-0.0017	-0.0053**	-0.0071*	-0.0146**	-0.0193***
	(0.002)	(0.004)	(0.003)	(0.003)	(0.004)	(0.006)	(0.002)
REntidade	-0.0239***	-0.0143	-0.0019	0.0069	0.016	0.0172	0.0182**
	(0.007)	(0.015)	(0.012)	(0.009)	(0.015)	(0.019)	(0.008)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-	-	-
NASC*REntidade	-	-	-	-	-	-	-
NASC*RConta	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0009	0.0084	-0.0112	0.0027	-0.0047	-0.0135	0.0029
	(0.011)	(0.025)	(0.020)	(0.015)	(0.024)	(0.033)	(0.013)
Ano*2018	-0.0219*	-0.0079	-0.0216	-0.0085	-0.012	0.0275	0.0056
	(0.012)	(0.027)	(0.022)	(0.016)	(0.027)	(0.035)	(0.014)
Ano*2019	-0.0328***	-0.0304	-0.021	-0.0073	-0.0218	0.0395	-0.0157
	(0.011)	(0.025)	(0.020)	(0.015)	(0.025)	(0.033)	(0.013)
Ano*2020	-0.0780***	-0.0710***	-0.0214	-0.0164	-0.0457**	-0.0585*	-0.0893***
	(0.010)	(0.023)	(0.019)	(0.014)	(0.023)	(0.030)	(0.012)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0080*	0	0.0026	0.0053	0.0158	0.0156	0.0214***
	(0.005)	(0.010)	(0.008)	(0.006)	(0.010)	(0.013)	(0.005)
Firm	0.0232	-0.001	-0.0006	0.0176	0.0369	0.051	0.1506***
	(0.022)	(0.050)	(0.040)	(0.030)	(0.049)	(0.065)	(0.026)

ROA	0.0301*** (0.007)	0.0300** (0.015)	0.0159 (0.012)	0.0033 (0.009)	0.0121 (0.015)	0.0018 (0.019)	0.0335*** (0.008)
QAnalist	0.0115*** (0.002)	0.0124*** (0.004)	0.0096*** (0.003)	0.0100*** (0.003)	0.0069 (0.004)	0.0025 (0.006)	-0.0031 (0.002)
MB	0.0537*** (0.010)	0.0336 (0.022)	0.0373** (0.018)	0.0326** (0.013)	0.0326 (0.022)	0.0153 (0.029)	0.0124 (0.012)
LPAr	0.0900** (0.045)	0.0884 (0.103)	0.2844*** (0.082)	0.2933*** (0.062)	0.1942* (0.100)	0.2468* (0.134)	0.1926*** (0.054)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	134	134	134	134	134	134	134
R-squared	0.2433	0.2527	0.2923	0.3635	0.3978	0.322	0.315

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E33

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

LPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	0.1415 (0.124)	0.0912 (0.211)	0.165 (0.267)	-0.151 (0.181)	-0.3363 (0.228)	-0.6636*** (0.163)	-0.9327*** (0.123)
QPAAs	-0.0034 (0.004)					0.0233*** (0.006)	0.0294*** (0.004)
Controles	-0.1022*** (0.017)	-0.0722** (0.028)	-0.0487 (0.035)	-0.0493** (0.024)	-0.1328*** (0.030)	-0.1447*** (0.022)	-0.1645*** (0.017)
Passivos	0.0075 (0.007)	-0.002 (0.010)	0.0043 (0.012)	-0.0062 (0.008)	-0.0088 (0.011)	-0.0150* (0.009)	-0.0024 (0.007)
Ativos	-0.0183*** (0.006)	-0.0148** (0.007)	-0.0147 (0.009)	-0.0202*** (0.006)	-0.0323*** (0.008)	-0.0507*** (0.008)	-0.0620*** (0.006)
AsComp	0.0084 (0.007)	0.0086 (0.008)	0.0014 (0.010)	0.0004 (0.007)	-0.0081 (0.009)	-0.0436*** (0.009)	-0.0558*** (0.007)
AsEsp	-0.0044 (0.006)	0.0204* (0.012)	0.0033 (0.015)	-0.0047 (0.010)	0.0458*** (0.013)	0.0263*** (0.008)	0.0160*** (0.006)
<i>Impairments</i>	-	-0.0028 (0.007)	0.0014 (0.009)	0.0054 (0.006)	0.0142* (0.008)	-	-
CRE	-0.025 (0.025)	-0.0295 (0.043)	-0.0528 (0.054)	-0.0880** (0.037)	-0.0887* (0.046)	-0.0740** (0.033)	-0.1142*** (0.025)
CRE*QPAAs	0.0061 (0.008)	0.0034 (0.014)	0.0034 (0.018)	0.0185 (0.012)	0.0494*** (0.015)	0.0455*** (0.011)	0.0545*** (0.008)
CRE*Controles	0.0302 (0.050)	-0.0316 (0.086)	-0.0009 (0.108)	-0.0676 (0.073)	-0.2888*** (0.092)	-0.2745*** (0.066)	-0.2621*** (0.050)
CRE*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
CRE*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
CRE*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
CRE*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
CRE* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0226* (0.012)	0.0371* (0.020)	0.0031 (0.025)	0.0147 (0.017)	0.0132 (0.022)	0.003 (0.016)	0.0318*** (0.012)
Ano*2018	0.0117 (0.012)	0.0163 (0.020)	-0.0117 (0.025)	0.0071 (0.017)	0.0147 (0.022)	-0.007 (0.015)	-0.0055 (0.012)
Ano*2019	-0.0285*** (0.010)	-0.0153 (0.017)	-0.014 (0.022)	-0.0047 (0.015)	-0.0067 (0.018)	-0.0094 (0.013)	-0.006 (0.010)
Ano*2020	-0.0522*** (0.009)	-0.0426*** (0.016)	-0.0243 (0.020)	-0.0221 (0.014)	-0.0326* (0.017)	-0.0268** (0.012)	-0.0167* (0.009)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-

TAM	-0.0065 (0.005)	-0.0052 (0.009)	-0.006 (0.011)	0.0083 (0.007)	0.0178* (0.009)	0.0320*** (0.007)	0.0435*** (0.005)
Firm	-0.0118 (0.020)	-0.0037 (0.034)	-0.013 (0.043)	0.0188 (0.030)	0.0449 (0.037)	0.0361 (0.027)	0.0556*** (0.020)
ROA	0.0262*** (0.007)	0.0187 (0.012)	-0.0032 (0.015)	-0.0107 (0.010)	-0.0187 (0.013)	-0.0155* (0.009)	-0.0331*** (0.007)
QAnalist	0.0145*** (0.002)	0.0121*** (0.003)	0.0132*** (0.004)	0.0077*** (0.003)	0.0067** (0.003)	0.0043* (0.002)	0.0014 (0.002)
MB	0.0106 (0.011)	0.0277 (0.019)	0.0261 (0.024)	0.0458*** (0.016)	0.0668*** (0.020)	0.0800*** (0.014)	0.1039*** (0.011)
LPAr	-0.0016 (0.041)	0.0987 (0.070)	0.2468*** (0.088)	0.2519*** (0.060)	0.0469 (0.075)	0.1040* (0.054)	0.0847** (0.041)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	134	134	134	134	134	134	134
R-squared	0.458	0.401	0.3654	0.4499	0.5417	0.5683	0.6023

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E34

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica

LPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.1051 (0.141)	-0.019 (0.245)	-0.1345 (0.213)	-0.1484 (0.149)	-0.3635 (0.250)	-0.2193 (0.281)	-0.3748** (0.188)
QPAAs	-0.0044 (0.003)	-0.0039 (0.005)	-0.0042 (0.004)	-0.0080*** (0.003)	-0.0091* (0.005)	-0.0147*** (0.005)	-0.0182*** (0.004)
REntidade	0.0121 (0.008)	0.0129 (0.015)	0.0014 (0.013)	0.0102 (0.009)	0.0166 (0.015)	0.0145 (0.017)	0.0056 (0.011)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
CRE	-0.0196 (0.034)	-0.0208 (0.058)	-0.05 (0.051)	-0.0791** (0.036)	-0.0711 (0.060)	-0.1461** (0.067)	-0.2057*** (0.045)
CRE*REntidade	-0.0083 (0.026)	-0.0038 (0.044)	-0.0072 (0.038)	0.0403 (0.027)	0.1144** (0.045)	0.1546** (0.051)	0.1523*** (0.034)
CRE*RConta	-0.0071 (0.013)	-0.0092 (0.023)	-0.0024 (0.020)	-0.0109 (0.014)	-0.0357 (0.024)	-0.0408 (0.026)	-0.0335* (0.018)
Ano*2017	0.0167 (0.014)	0.0173 (0.025)	-0.0038 (0.022)	0.0071 (0.015)	-0.002 (0.026)	-0.0023 (0.029)	0.0197 (0.019)
Ano*2018	0.0104 (0.015)	0.0074 (0.026)	-0.0125 (0.023)	0.0004 (0.016)	-0.0045 (0.027)	0.031 (0.030)	0.009 (0.020)
Ano*2019	-0.0235* (0.014)	-0.023 (0.024)	-0.0189 (0.020)	-0.0055 (0.014)	-0.0215 (0.024)	0.0466* (0.027)	-0.009 (0.018)
Ano*2020	-0.0724*** (0.013)	-0.0625*** (0.022)	-0.0222 (0.020)	-0.0181 (0.014)	-0.0439* (0.023)	-0.0497* (0.026)	-0.0815*** (0.017)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.003 (0.006)	-0.0003 (0.010)	0.0058 (0.009)	0.0076 (0.006)	0.0181* (0.010)	0.0148 (0.011)	0.0192** (0.008)
Firm	0.01 (0.027)	0.0031 (0.048)	0.0123 (0.041)	0.0273 (0.029)	0.0499 (0.049)	0.0572 (0.055)	0.1519*** (0.036)
ROA	0.0176** (0.008)	0.0221 (0.014)	0.0133 (0.012)	0.0013 (0.009)	0.0109 (0.015)	-0.0039 (0.016)	0.0416*** (0.011)
QAnalist	0.0074*** (0.002)	0.0100** (0.004)	0.0095*** (0.003)	0.0094*** (0.002)	0.0061 (0.004)	0.0041 (0.005)	-0.0041 (0.003)
MB	0.0448*** (0.012)	0.0326 (0.021)	0.0345* (0.019)	0.0345*** (0.013)	0.0333 (0.022)	0.016 (0.024)	0.0096 (0.016)

LPAr	0.1915** (0.055)	0.1339 (0.095)	0.3032** (0.082)	0.2590** (0.058)	0.1942** (0.097)	0.2937** (0.109)	0.2468** (0.073)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	134	134	134	134	134	134	134
R-squared	0.325	0.3023	0.3281	0.392	0.4346	0.3999	0.3845

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E35

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

LPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	0.0483 (0.118)	0.0825 (0.218)	0.1273 (0.277)	-0.2339 (0.195)	-0.2088 (0.237)	-0.9057** (0.164)	-1.0924** (0.092)
QPAAs	-0.0042 (0.008)					0.0626** (0.012)	0.0750** (0.007)
Controles	-0.0688** (0.034)	-0.0928 (0.063)	-0.0573 (0.080)	-0.049 (0.056)	-0.2031** (0.069)	-0.2352** (0.048)	-0.2044** (0.027)
Passivos	0.0181 (0.028)	0.0024 (0.039)	0.0204 (0.050)	-0.0392 (0.035)	-0.1448** (0.043)	-0.1642** (0.039)	-0.1888** (0.022)
Ativos	-0.0124** (0.006)	-0.0129 (0.014)	-0.0125 (0.017)	-0.0014 (0.012)	0.0232 (0.015)	-0.0513** (0.008)	-0.0571** (0.004)
AsComp	0.0051 (0.007)	0.0142 (0.016)	0.0047 (0.020)	0.02 (0.014)	0.0508** (0.017)	-0.0424** (0.009)	-0.0505** (0.005)
AsEsp	0.0053 (0.006)	0.0195 (0.016)	0.0092 (0.021)	0.0142 (0.014)	0.0967** (0.018)	0.0279** (0.008)	0.0155** (0.004)
<i>Impairments</i>	-	-0.0015 (0.016)	0.0083 (0.020)	0.0239* (0.014)	0.0691** (0.017)	-	-
MAT	-0.0043 (0.023)	0.0374 (0.043)	0.0527 (0.054)	0.0898** (0.038)	0.1017** (0.047)	0.0723** (0.032)	0.1028** (0.018)
MAT*QPAAs	0.0037 (0.008)	-0.0045 (0.014)	-0.0042 (0.018)	-0.019 (0.013)	-0.0595** (0.015)	-0.0394** (0.011)	-0.0480** (0.006)
MAT*Controles	-0.0408 (0.036)	0.0293 (0.066)	0.0075 (0.084)	0.0173 (0.059)	0.1338* (0.072)	0.0869* (0.050)	0.0466* (0.028)
MAT*Passivos	-0.0183 (0.028)	-0.0002 (0.051)	-0.0103 (0.065)	0.0518 (0.046)	0.1933** (0.056)	0.1521** (0.039)	0.1876** (0.022)
MAT*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
MAT*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
MAT*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
MAT* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0209* (0.011)	0.0322 (0.020)	0.0035 (0.026)	0.0161 (0.018)	0.023 (0.022)	-0.0024 (0.015)	0.0231** (0.009)
Ano*2018	0.0129 (0.011)	0.0128 (0.021)	-0.0134 (0.026)	0.0087 (0.019)	0.021 (0.023)	-0.0135 (0.016)	-0.0103 (0.009)
Ano*2019	-0.0156* (0.009)	-0.0198 (0.017)	-0.0158 (0.022)	-0.0037 (0.015)	0.007 (0.019)	-0.017 (0.013)	0.0002 (0.007)
Ano*2020	-0.0506** (0.009)	-0.0432** (0.016)	-0.0218 (0.021)	-0.0212 (0.014)	-0.0201 (0.018)	-0.0350** (0.012)	-0.0198** (0.007)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.004 (0.005)	-0.006 (0.009)	-0.0065 (0.011)	0.008 (0.008)	0.008 (0.009)	0.0391** (0.007)	0.0463** (0.004)
Firm	0.0036 (0.019)	-0.0023 (0.034)	-0.0164 (0.044)	0.0191 (0.031)	0.047 (0.038)	0.0478* (0.026)	0.0463** (0.015)
ROA	0.0244** (0.009)	0.017 (0.016)	-0.0071 (0.021)	-0.0109 (0.014)	-0.0250* (0.018)	-0.0115 (0.012)	-0.0270** (0.007)



R-squared	0.2976	0.2869	0.3156	0.3828	0.4249	0.3911	0.3885
Nota. ***p<0,01, **p<0,05, *p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = <i>market to book</i> ; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.							

Tabela E37

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica**

LPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	0.1281 (0.085)	0.1834 (0.174)	0.2399 (0.263)	-0.1305 (0.176)	-0.3859* (0.227)	-0.9300*** (0.211)	-1.2690*** (0.124)
QPAAs	-0.0012 (0.003)					0.0233*** (0.007)	0.0177*** (0.004)
Controles	-0.0919*** (0.012)	-0.0994*** (0.022)	-0.0585* (0.034)	-0.0535** (0.023)	-0.1303*** (0.029)	-0.1489*** (0.029)	-0.1702*** (0.017)
Passivos	0.007 (0.005)	0.005 (0.008)	0.0092 (0.012)	-0.0013 (0.008)	-0.002 (0.010)	-0.01 (0.012)	-0.0043 (0.007)
Ativos	-0.0169*** (0.004)	-0.0168*** (0.006)	-0.0201** (0.009)	-0.0199*** (0.006)	-0.0310*** (0.008)	-0.0505*** (0.011)	-0.0435*** (0.006)
AsComp	0.0062 (0.005)	0.0081 (0.007)	0.0008 (0.011)	-0.0018 (0.007)	-0.0078 (0.009)	-0.0412*** (0.013)	-0.0344*** (0.007)
AsEsp	0.0035 (0.004)	0.0246** (0.010)	0.0113 (0.015)	0.0011 (0.010)	0.0483*** (0.013)	0.0316*** (0.010)	0.0366*** (0.006)
<i>Impairments</i>	-	-0.002 (0.006)	0.0104 (0.009)	0.0093 (0.006)	0.0165** (0.008)	-	-
TUR	0.0138 (0.016)	0.0214 (0.033)	0.0087 (0.050)	-0.0107 (0.034)	0.0116 (0.044)	-0.0361 (0.041)	-0.1112*** (0.024)
TUR*QPAAs	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Controles	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
TUR*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
TUR*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
TUR* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0175** (0.008)	0.0209 (0.016)	0.006 (0.024)	0.0086 (0.016)	0.0023 (0.020)	-0.0184 (0.019)	-0.0157 (0.011)
Ano*2018	0.0051 (0.009)	-0.0007 (0.017)	-0.0108 (0.026)	0.0003 (0.018)	-0.0003 (0.023)	-0.0272 (0.021)	-0.0197 (0.012)
Ano*2019	-0.0224*** (0.007)	-0.0152 (0.014)	-0.0188 (0.022)	-0.0075 (0.014)	-0.0054 (0.019)	-0.0304* (0.017)	-0.0549*** (0.010)
Ano*2020	-0.0479*** (0.006)	-0.0421*** (0.013)	-0.0208 (0.020)	-0.0251* (0.013)	-0.0316* (0.017)	-0.0475*** (0.016)	-0.0723*** (0.009)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0067* (0.003)	-0.0086 (0.007)	-0.0093 (0.011)	0.0073 (0.007)	0.0202** (0.009)	0.0434*** (0.009)	0.0574*** (0.005)
Firm	-0.0134 (0.014)	-0.0249 (0.028)	-0.0254 (0.042)	0.0108 (0.028)	0.0278 (0.036)	0.0467 (0.034)	0.0942*** (0.020)
ROA	0.0221*** (0.005)	0.0169* (0.010)	-0.0071 (0.015)	-0.0125 (0.010)	-0.0177 (0.013)	-0.004 (0.012)	0.0066 (0.007)
QAnalist	0.0147*** (0.001)	0.0147*** (0.003)	0.0124*** (0.004)	0.0082*** (0.003)	0.0053 (0.003)	0 (0.003)	-0.0039** (0.002)
MB	0.0259*** (0.008)	0.0291* (0.016)	0.0318 (0.024)	0.0537*** (0.016)	0.0754*** (0.021)	0.0968*** (0.019)	0.1199*** (0.011)
LPAr	0.0359 (0.029)	0.0307 (0.059)	0.2575*** (0.089)	0.2373*** (0.060)	0.0382 (0.077)	0.0756 (0.072)	-0.0275 (0.042)
Prej	-	-	-	-	-	-	-

COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	134	134	134	134	134	134	134
R-squared	0.4547	0.3944	0.3387	0.4247	0.515	0.5215	0.5593

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E38

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica**

LPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.2348** (0.108)	-0.0315 (0.259)	-0.1051 (0.205)	-0.1421 (0.156)	-0.3073 (0.246)	-0.2634 (0.329)	-0.4089*** (0.121)
QPAAs	-0.0049*** (0.002)	-0.0021 (0.005)	-0.0024 (0.004)	-0.0046* (0.003)	-0.0071 (0.004)	-0.0163*** (0.006)	-0.0193*** (0.002)
REntidade	-0.0239*** (0.006)	-0.0142 (0.015)	-0.0044 (0.012)	0.0072 (0.009)	0.016 (0.014)	0.0232 (0.019)	0.0182** (0.007)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
TUR	0.0549** (0.025)	0.0255 (0.061)	0.0051 (0.048)	-0.0049 (0.037)	0.0166 (0.058)	-0.051 (0.077)	-0.0588** (0.028)
TUR*REntidade	-	-	-	-	-	-	-
TUR*RConta	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0009 (0.011)	0.008 (0.025)	-0.0142 (0.020)	-0.0011 (0.015)	-0.0047 (0.024)	-0.0184 (0.032)	0.0029 (0.012)
Ano*2018	-0.0219* (0.012)	-0.0083 (0.029)	-0.022 (0.023)	-0.013 (0.017)	-0.0119 (0.027)	0.028 (0.036)	0.0056 (0.013)
Ano*2019	-0.0328*** (0.011)	-0.0302 (0.026)	-0.021 (0.020)	-0.0082 (0.015)	-0.0218 (0.024)	0.0238 (0.032)	-0.0157 (0.012)
Ano*2020	-0.0780*** (0.010)	-0.0707*** (0.024)	-0.0226 (0.019)	-0.0197 (0.014)	-0.0456** (0.022)	-0.0652** (0.030)	-0.0893*** (0.011)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0080* (0.004)	-0.0001 (0.010)	0.0042 (0.008)	0.0072 (0.006)	0.0158 (0.010)	0.0177 (0.013)	0.0214*** (0.005)
Firm	0.0232 (0.021)	-0.0015 (0.051)	0.0047 (0.040)	0.0093 (0.031)	0.0369 (0.048)	0.0556 (0.065)	0.1506*** (0.024)
ROA	0.0301*** (0.006)	0.0297* (0.015)	0.016 (0.012)	0.005 (0.009)	0.012 (0.015)	0.0095 (0.019)	0.0335*** (0.007)
QAnalist	0.0115*** (0.002)	0.0124*** (0.004)	0.0097*** (0.003)	0.0088*** (0.003)	0.0069* (0.004)	0.003 (0.005)	-0.0031 (0.002)
MB	0.0537*** (0.009)	0.0335 (0.023)	0.0431** (0.018)	0.0357** (0.014)	0.0326 (0.022)	0.0064 (0.029)	0.0124 (0.011)
LPAr	0.0900** (0.044)	0.0912 (0.104)	0.2738*** (0.083)	0.3078*** (0.063)	0.1945* (0.099)	0.1691 (0.133)	0.1926*** (0.049)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	134	134	134	134	134	134	134
R-squared	0.2534	0.2658	0.2941	0.3635	0.4017	0.3232	0.3169

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E39

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica**

LPap*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	0.0563 (0.101)	0.1588 (0.182)	0.2085 (0.257)	-0.1046 (0.170)	-0.3721 (0.225)	-0.7775*** (0.230)	-1.2690*** (0.186)
QPAAAs	0.0022 (0.004)					0.0218*** (0.008)	0.0177*** (0.007)
Controles	-0.1016*** (0.014)	-0.1155*** (0.023)	-0.0591* (0.033)	-0.0503** (0.022)	-0.1323*** (0.029)	-0.1425*** (0.031)	-0.1702*** (0.025)
Passivos	-0.0019 (0.006)	0.0023 (0.008)	0.0097 (0.011)	-0.001 (0.007)	-0.0026 (0.010)	-0.0143 (0.013)	-0.0043 (0.010)
Ativos	-0.0134*** (0.005)	-0.0151** (0.006)	-0.0199** (0.008)	-0.0205*** (0.006)	-0.0298*** (0.007)	-0.0478*** (0.011)	-0.0435*** (0.009)
AsComp	-0.0005 (0.006)	0.0091 (0.007)	0.0001 (0.010)	-0.0029 (0.007)	-0.0074 (0.009)	-0.0405*** (0.014)	-0.0344*** (0.011)
AsEsp	0.0048 (0.005)	0.0252** (0.010)	0.0116 (0.014)	0.0031 (0.009)	0.0512*** (0.013)	0.0310*** (0.011)	0.0366*** (0.009)
<i>Impairments</i>	-	0.0001 (0.006)	0.0105 (0.009)	0.0117* (0.006)	0.0181** (0.008)	-	-
DEC	-	-	-	-	-	-	-
DEC*QPAAAs	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Controles	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
DEC*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
DEC*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
DEC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0294*** (0.009)	0.0274* (0.016)	0.0069 (0.023)	0.0083 (0.015)	-0.0003 (0.020)	-0.0143 (0.021)	-0.0157 (0.017)
Ano*2018	0.0183* (0.010)	0.0188 (0.018)	-0.0036 (0.025)	-0.0042 (0.016)	-0.0002 (0.022)	-0.0216 (0.022)	-0.0391** (0.018)
Ano*2019	-0.0131 (0.008)	-0.0093 (0.015)	-0.0193 (0.021)	-0.0038 (0.014)	-0.0102 (0.019)	-0.0221 (0.019)	-0.0549*** (0.015)
Ano*2020	-0.0490*** (0.007)	-0.0397*** (0.014)	-0.0209 (0.019)	-0.0234* (0.013)	-0.0397** (0.017)	-0.0421** (0.017)	-0.0723*** (0.014)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0044 (0.004)	-0.0083 (0.007)	-0.0085 (0.010)	0.0063 (0.007)	0.0194** (0.009)	0.0368*** (0.009)	0.0574*** (0.008)
Firm	-0.0043 (0.016)	-0.0119 (0.029)	-0.0163 (0.041)	0.0046 (0.027)	0.0289 (0.036)	0.0445 (0.037)	0.0942*** (0.030)
ROA	0.0255*** (0.006)	0.0187* (0.010)	-0.0045 (0.014)	-0.0156* (0.009)	-0.0152 (0.012)	-0.0066 (0.013)	0.0066 (0.010)
QAnalist	0.0139*** (0.002)	0.0147*** (0.003)	0.0128*** (0.004)	0.0083*** (0.003)	0.0061* (0.003)	0.002 (0.003)	-0.0039 (0.003)
MB	0.0307*** (0.009)	0.0284* (0.016)	0.0305 (0.023)	0.0563*** (0.015)	0.0751*** (0.020)	0.0877*** (0.021)	0.1199*** (0.017)
LPAr	-0.0002 (0.034)	-0.0009 (0.062)	0.2576*** (0.087)	0.2265*** (0.058)	0.0198 (0.076)	0.0886 (0.078)	-0.0275 (0.063)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	134	134	134	134	134	134	134
R-squared	0.4534	0.3938	0.3376	0.4237	0.5144	0.5182	0.5427

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.



Tabela E40

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica**

LPap*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.2348** (0.111)	-0.0333 (0.255)	-0.0641 (0.203)	-0.1043 (0.153)	-0.3079 (0.248)	-0.2265 (0.331)	-0.4089*** (0.134)
QPAAAs	-0.0049*** (0.002)	-0.0021 (0.004)	-0.0017 (0.003)	-0.0053** (0.003)	-0.0071* (0.004)	-0.0146** (0.006)	-0.0193*** (0.002)
REntidade	-0.0239*** (0.007)	-0.0143 (0.015)	-0.0019 (0.012)	0.0069 (0.009)	0.016 (0.015)	0.0172 (0.019)	0.0182** (0.008)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
DEC	-	-	-	-	-	-	-
DEC*REntidade	-	-	-	-	-	-	-
DEC*RConta	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0009 (0.011)	0.0084 (0.025)	-0.0112 (0.020)	0.0027 (0.015)	-0.0047 (0.024)	-0.0135 (0.033)	0.0029 (0.013)
Ano*2018	-0.0219* (0.012)	-0.0079 (0.027)	-0.0216 (0.022)	-0.0085 (0.016)	-0.012 (0.027)	0.0275 (0.035)	0.0056 (0.014)
Ano*2019	-0.0328*** (0.011)	-0.0304 (0.025)	-0.021 (0.020)	-0.0073 (0.015)	-0.0218 (0.025)	0.0395 (0.033)	-0.0157 (0.013)
Ano*2020	-0.0780*** (0.010)	-0.0710*** (0.023)	-0.0214 (0.019)	-0.0164 (0.014)	-0.0457** (0.023)	-0.0585* (0.030)	-0.0893*** (0.012)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0080* (0.005)	0 (0.010)	0.0026 (0.008)	0.0053 (0.006)	0.0158 (0.010)	0.0156 (0.013)	0.0214*** (0.005)
Firm	0.0232 (0.022)	-0.001 (0.050)	-0.0006 (0.040)	0.0176 (0.030)	0.0369 (0.049)	0.051 (0.065)	0.1506*** (0.026)
ROA	0.0301*** (0.007)	0.0300** (0.015)	0.0159 (0.012)	0.0033 (0.009)	0.0121 (0.015)	0.0018 (0.019)	0.0335*** (0.008)
QAnalist	0.0115*** (0.002)	0.0124*** (0.004)	0.0096*** (0.003)	0.0100*** (0.003)	0.0069 (0.004)	0.0025 (0.006)	-0.0031 (0.002)
MB	0.0537*** (0.010)	0.0336 (0.022)	0.0373** (0.018)	0.0326** (0.013)	0.0326 (0.022)	0.0153 (0.029)	0.0124 (0.012)
LPAr	0.0900** (0.045)	0.0884 (0.103)	0.2844*** (0.082)	0.2933*** (0.062)	0.1942* (0.100)	0.2468* (0.134)	0.1926*** (0.054)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	134	134	134	134	134	134	134
R-squared	0.2433	0.2527	0.2923	0.3635	0.3978	0.322	0.315

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E41

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica**

ALPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0189*** (0.005)	-0.0024 (0.010)	0.0032 (0.027)	0.0036 (0.069)	-0.0343 (0.145)	0.0778 (0.235)	0.3636** (0.175)
QPAAAs	0.0010*** (0.000)					0.0094 (0.009)	0.0173*** (0.007)
Controles	-0.0024*** (0.001)	-0.0005 (0.001)	-0.0045* (0.002)	-0.0011 (0.006)	0.0059 (0.012)	-0.018 (0.024)	-0.0637*** (0.018)
Passivos	-0.0004 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0004 (0.001)	-0.0002 (0.003)	0.0039 (0.006)	-0.0065 (0.012)	-0.0205** (0.009)

Ativos	-0.0005*	-0.0004	-0.0014	-0.0019	-0.0017	-0.0223**	-0.0441***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.010)	(0.008)
AsComp	-0.0026***	-0.0012***	-0.0009	-0.0004	-0.0032	-0.0114	-0.0127
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)	(0.015)	(0.011)
AsEsp	0.0012***	0.0012*	0.0028*	0.0058	0.0215**	0.015	0.0256***
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.009)	(0.010)	(0.008)
<i>Impairments</i>	-	0.0012***	0.0020**	0.0025	0.0012	-	-
		(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.005)		
NASC	-	-	-	-	-	-	-
NASC*QPAAAs	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Controles	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
NASC*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
NASC*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.0017***	-0.0014	-0.0009	0.0032	-0.0008	0.0038	0.0143
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.013)	(0.021)	(0.016)
Ano*2017	-0.0023***	-0.0014	-0.0009	0.0021	0.0011	0.0074	0.0178
	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.015)	(0.024)	(0.018)
Ano*2018	0.0014***	0.0016*	0.0004	0.0026	0.007	0.0168	0.0446***
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.012)	(0.020)	(0.015)
Ano*2019	0.0011***	0.0008	0.0004	0.0045	0.0084	0.0092	0.0227
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.011)	(0.019)	(0.014)
Ano*2020	0.0015***	0.0008	0.0006	0.0008	0.0037	0.0076	0.006
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.012)	(0.019)	(0.014)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0008***	0.0003	0.0002	0.0004	0.0027	-0.0008	-0.0115
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)	(0.010)	(0.007)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-0.0008***	-0.0018***	-0.0027**	-0.0033	-0.01	-0.0245**	-0.0386***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.011)	(0.008)
QAnalist	-0.0005***	-0.0004***	-0.0004	-0.0008	-0.0013	-0.0029	-0.0046**
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.002)
MB	0.0003	0.0002	-0.0003	-0.0008	-0.0004	-0.0027	-0.007
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)	(0.010)	(0.007)
LPAr	0.0232***	0.0099***	0	-0.0022	0.0023	0.0127	-0.0247
	(0.002)	(0.004)	(0.010)	(0.025)	(0.052)	(0.085)	(0.063)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.0853	0.0859	0.0741	0.1247	0.2471	0.4188	0.5406

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E42

### Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica

ALPAP*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0031	0.001	-0.0074	0.0193	0.0736	0.0618	0.2367
	(0.003)	(0.006)	(0.018)	(0.032)	(0.083)	(0.210)	(0.186)
QPAAAs	0.0001	-0.0002	-0.0001	-0.0011	-0.0034*	-0.0057	-0.0083*
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.005)
REntidade	-0.0007***	-0.0007**	-0.0006	0.0029	0.0049	0.0187	0.0154
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.013)	(0.012)

RConta	-	-	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-	-	-
NASC*REntidade	-	-	-	-	-	-	-
NASC*RConta	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.0009** (0.000)	-0.001 (0.001)	0.0001 (0.002)	0.0051 (0.004)	0.0069 (0.011)	0.0226 (0.028)	0.0018 (0.024)
Ano*2017	-0.0014*** (0.000)	-0.0014* (0.001)	-0.001 (0.002)	0.0038 (0.004)	0.0094 (0.012)	0.0133 (0.029)	0.0038 (0.026)
Ano*2018	0.0012*** (0.000)	0 (0.001)	0.0014 (0.002)	0.0026 (0.004)	0.0151 (0.010)	0.0194 (0.026)	0.0201 (0.023)
Ano*2019	0.0004 (0.000)	0 (0.001)	0.0011 (0.002)	0.0041 (0.004)	0.0127 (0.009)	0.0014 (0.024)	-0.004 (0.021)
Ano*2020	0.0009** (0.000)	0.0001 (0.001)	0.002 (0.002)	0.0013 (0.004)	0.0034 (0.010)	-0.0015 (0.024)	-0.0088 (0.021)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002* (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0006 (0.001)	0.0001 (0.001)	-0.0009 (0.004)	0.0016 (0.009)	-0.0034 (0.008)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-0.0005** (0.000)	-0.0006* (0.000)	-0.0015 (0.001)	-0.0021 (0.002)	-0.0112** (0.005)	-0.0188 (0.014)	-0.0515*** (0.012)
QAnalist	-0.0004*** (0.000)	-0.0003*** (0.000)	-0.0005 (0.000)	-0.0006 (0.001)	-0.0014 (0.001)	-0.002 (0.004)	-0.0016 (0.003)
MB	-0.0002 (0.000)	-0.0004* (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.0031** (0.001)	-0.0059* (0.003)	-0.0136 (0.009)	-0.0105 (0.008)
LPAr	0.0081*** (0.002)	0.0122*** (0.003)	0.0209** (0.010)	-0.012 (0.018)	0.0031 (0.046)	0.0241 (0.118)	0.0307 (0.104)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.0585	0.0569	0.0466	0.0947	0.1723	0.3316	0.3946

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E43

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica**

ALPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0495*** (0.003)	-0.0170* (0.010)	-0.0135 (0.025)	-0.0182 (0.068)	-0.0412 (0.124)	-0.0032 (0.234)	0.0745 (0.197)
QPAAs	0.0006*** (0.000)	0.0012*** (0.000)	0.0024** (0.001)	0.001 (0.003)	0.0018 (0.005)	0.0009 (0.009)	0.0207*** (0.008)
Controles	-0.0034*** (0.000)	-0.0029*** (0.001)	-0.0068*** (0.003)	-0.0015 (0.007)	0.0012 (0.013)	-0.0141 (0.027)	-0.0548** (0.023)
Passivos	0.0013*** (0.000)	0.0015*** (0.000)	0.0018 (0.001)	0.001 (0.003)	0.0056 (0.006)	-0.0023 (0.012)	-0.0194* (0.010)
Ativos	0.0002* (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.0011 (0.002)	-0.0016 (0.004)	-0.0101 (0.011)	-0.0407*** (0.009)
AsComp	-0.0028*** (0.000)	-0.0013*** (0.000)	-0.0014 (0.001)	-0.0009 (0.003)	-0.0039 (0.005)	-0.0001 (0.015)	-0.0284** (0.013)
AsEsp	0.0023*** (0.000)	0.0018*** (0.001)	0.0041*** (0.002)	0.0049 (0.004)	0.0236*** (0.008)	0.0223** (0.011)	0.0445*** (0.009)
Impairments	-	-	-	-	-	-	-
CRE	0.0631*** (0.006)	0.0175 (0.020)	0.0334 (0.052)	-0.007 (0.142)	0.4034 (0.256)	0.0978 (0.484)	0.1668 (0.407)
CRE*QPAAs	-0.0161*** (0.001)	-0.0044 (0.005)	-0.008 (0.013)	0.0016 (0.036)	-0.1004 (0.065)	-0.0289 (0.123)	-0.0428 (0.103)

CRE*Controles	0.0114*** (0.001)	0.0069*** (0.002)	0.0071 (0.006)	0.006 (0.015)	0.0188 (0.028)	0.0352 (0.052)	-0.0017 (0.044)
CRE*Passivos	0.0228*** (0.002)	0.0044 (0.008)	0.0078 (0.021)	-0.0056 (0.058)	0.1392 (0.105)	0.0366 (0.199)	0.0391 (0.167)
CRE*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
CRE*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
CRE*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
CRE*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.0021*** (0.000)	-0.0028*** (0.001)	-0.003 (0.002)	0.002 (0.006)	-0.0019 (0.011)	0.006 (0.022)	0.0207 (0.018)
Ano*2017	-0.0032*** (0.000)	-0.0041*** (0.001)	-0.0027 (0.003)	-0.0007 (0.007)	-0.0016 (0.013)	0.0074 (0.025)	0.0058 (0.021)
Ano*2018	0.0013*** (0.000)	0 (0.001)	-0.0003 (0.002)	0.0014 (0.006)	0.0045 (0.011)	0.0135 (0.020)	0.0026 (0.017)
Ano*2019	0.0002 (0.000)	-0.0008 (0.001)	0.0006 (0.002)	0.0037 (0.005)	0.0083 (0.010)	0.0075 (0.019)	0.008 (0.016)
Ano*2020	0.0019*** (0.000)	0.0001 (0.001)	-0.0001 (0.002)	0.0012 (0.005)	0.0037 (0.010)	0.006 (0.019)	-0.0006 (0.016)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0022*** (0.000)	0.0009** (0.000)	0.0009 (0.001)	0.0013 (0.003)	0.0029 (0.005)	0.0031 (0.010)	0.0008 (0.008)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.0001 (0.000)	-0.0012*** (0.000)	-0.0032*** (0.001)	-0.0024 (0.003)	-0.0104* (0.006)	-0.0148 (0.011)	-0.0437*** (0.009)
QAnalist	-0.0005*** (0.000)	-0.0004*** (0.000)	-0.0004 (0.000)	-0.0006 (0.001)	-0.0012 (0.002)	-0.0026 (0.003)	-0.0027 (0.002)
MB	0.0006*** (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0002 (0.001)	-0.0013 (0.003)	-0.0001 (0.005)	-0.006 (0.009)	-0.0017 (0.008)
LPAr	0.0118*** (0.001)	0.0085** (0.003)	0.0128 (0.009)	0.0113 (0.024)	0.0037 (0.043)	-0.0069 (0.081)	0.0108 (0.068)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.1219	0.1145	0.1055	0.1376	0.2638	0.4396	0.5604

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E44

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

ALPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0027 (0.003)	0.0036 (0.008)	-0.012 (0.017)	-0.0027 (0.029)	0.1084 (0.079)	0.0395 (0.216)	0.2229 (0.187)
QPAAs	0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.0053*** (0.002)	-0.0058 (0.005)	-0.0081* (0.005)
REntidade	-0.0007*** (0.000)	-0.0006 (0.001)	0.0002 (0.001)	0.0019 (0.002)	0.0136** (0.006)	0.0177 (0.016)	0.0157 (0.013)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
CRE	0.0122*** (0.003)	0.0067 (0.008)	0.0037 (0.016)	0.0309 (0.027)	-0.0167 (0.075)	0.0366 (0.205)	0.0309 (0.177)
CRE*REntidade	-0.0044*** (0.001)	-0.0022 (0.003)	-0.0024 (0.007)	-0.0147 (0.012)	-0.0081 (0.032)	-0.044 (0.087)	-0.0386 (0.075)
CRE*RConta	-0.0017*** (0.000)	-0.0009 (0.001)	-0.001 (0.002)	-0.0049 (0.004)	0.0024 (0.011)	0.0027 (0.029)	0.0025 (0.025)
Ano*2016	-0.0009** (0.000)	-0.0006 (0.001)	-0.0016 (0.002)	0.0034 (0.004)	0.006 (0.012)	0.0229 (0.032)	0.004 (0.027)

Ano*2017	-0.0013*** (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.0004 (0.003)	0.002 (0.005)	0.0101 (0.012)	0.0116 (0.034)	0.0005 (0.029)
Ano*2018	0.0012*** (0.000)	0.0005 (0.001)	0.0008 (0.002)	0.0021 (0.004)	0.0141 (0.011)	0.0194 (0.030)	0.0163 (0.026)
Ano*2019	0.0004 (0.000)	0.0003 (0.001)	-0.0002 (0.002)	0.0045 (0.004)	0.0046 (0.010)	0.0017 (0.029)	-0.0053 (0.025)
Ano*2020	0.0010*** (0.000)	0 (0.001)	0.0004 (0.002)	0.0019 (0.004)	-0.001 (0.010)	0.0014 (0.029)	-0.0092 (0.025)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002* (0.000)	0 (0.000)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	-0.0014 (0.003)	0.0026 (0.010)	-0.0028 (0.008)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-0.0005** (0.000)	-0.0011* (0.001)	-0.0009 (0.001)	-0.0017 (0.002)	-0.0114** (0.005)	-0.0184 (0.014)	-0.0504*** (0.012)
QAnalist	-0.0004*** (0.000)	-0.0003** (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0006 (0.001)	-0.0022 (0.001)	-0.0021 (0.004)	-0.0012 (0.003)
MB	-0.0002* (0.000)	-0.0005 (0.000)	-0.0013* (0.001)	-0.0028** (0.001)	-0.0097*** (0.003)	-0.0135 (0.009)	-0.011 (0.008)
LPAr	0.0081*** (0.002)	0.0183*** (0.005)	0.0047 (0.009)	-0.007 (0.016)	0.0145 (0.044)	0.025 (0.121)	0.0172 (0.105)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.064	0.0608	0.0688	0.1053	0.1924	0.3401	0.4002

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E45

**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica**

	ALPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0677*** (0.005)	-0.0406*** (0.011)	-0.0272 (0.028)	-0.0307 (0.082)	-0.0988 (0.137)	-0.0571 (0.267)	0.2952 (0.222)	
QPAAs	0.0129*** (0.001)					0.0224 (0.040)	0.0513 (0.033)	
Controles	-0.0242*** (0.002)	-0.0058* (0.003)	-0.0087 (0.008)	-0.0043 (0.024)	-0.0849** (0.040)	-0.0443 (0.107)	-0.119 (0.089)	
Passivos	-0.0185*** (0.001)	-0.0050*** (0.001)	-0.0071** (0.003)	-0.0053 (0.010)	-0.0330** (0.017)	-0.0415 (0.067)	-0.0866 (0.055)	
Ativos	0.0041*** (0.001)	0.0138*** (0.002)	0.0122** (0.006)	0.0086 (0.018)	0.0592* (0.030)	0.0085 (0.036)	-0.0366 (0.029)	
AsComp	-0.0209*** (0.001)	-0.0044*** (0.001)	-0.0028 (0.004)	-0.004 (0.011)	-0.0330* (0.018)	-0.0427 (0.066)	-0.0464 (0.055)	
AsEsp	0.0023*** (0.000)	0.0114*** (0.002)	0.0131*** (0.005)	0.0124 (0.014)	0.0781*** (0.023)	0.0214** (0.011)	0.0290*** (0.009)	
Impairments	-	0.0107*** (0.002)	0.0119*** (0.004)	0.0072 (0.012)	0.0560*** (0.021)	-	-	
MAT	0.0182*** (0.002)	0.0179*** (0.004)	0.0186* (0.009)	0.0092 (0.028)	0.0558 (0.047)	0.0359 (0.091)	0.0759 (0.076)	
MAT*QPAAs	-0.0123*** (0.001)	-0.0095*** (0.002)	-0.0090** (0.004)	-0.0054 (0.012)	-0.0545*** (0.021)	-0.0222 (0.040)	-0.0272 (0.033)	
MAT*Controles	0.0208*** (0.002)	0.0130*** (0.004)	0.0104 (0.011)	0.0076 (0.034)	0.1412** (0.056)	0.0342 (0.109)	0.0647 (0.091)	
MAT*Passivos	0.0198*** (0.001)	0.0161*** (0.003)	0.0171** (0.007)	0.0113 (0.021)	0.0936*** (0.035)	0.0419 (0.068)	0.0583 (0.057)	
MAT*Ativos	-0.0039*** (0.001)	-0.0044*** (0.001)	-0.0046 (0.001)	-0.0048 (0.001)	-0.0067 (0.001)	-0.0168 (0.001)	-0.0148 (0.001)	

	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.011)	(0.018)	(0.035)	(0.029)
MAT*AsComp	0.0181***	0.0122***	0.0103	0.008	0.0831**	0.0429	0.0173
	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.021)	(0.035)	(0.067)	(0.056)
MAT*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
MAT*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.0021***	-0.0023***	-0.0019	0.0043	-0.0013	0.006	0.0127
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.007)	(0.011)	(0.022)	(0.018)
Ano*2017	-0.0032***	-0.0035***	-0.0025	0.0008	-0.0031	0.0071	0.0127
	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.008)	(0.013)	(0.026)	(0.022)
Ano*2018	0.0013***	0.0007	-0.0001	0.0034	0.0046	0.0117	0.0283
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.011)	(0.021)	(0.017)
Ano*2019	0.0002	0.0003	0.0005	0.0056	0.0082	0.0079	0.0125
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.010)	(0.019)	(0.016)
Ano*2020	0.0019***	0.0008	-0.0003	0.0027	0.0034	0.0062	0.0016
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.010)	(0.019)	(0.016)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0022***	0.0011***	0.0007	0.0013	0.003	0.0038	-0.0121
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.005)	(0.010)	(0.008)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.0001	-0.0012***	-0.0036***	-0.0026	-0.0111**	-0.0138	-0.0483***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.005)	(0.011)	(0.009)
QAnalist	-0.0005***	-0.0004***	-0.0005	-0.0008	-0.0011	-0.0024	-0.0043*
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.002)
MB	0.0006***	0.0002	0.0005	-0.0006	0.0001	-0.0069	-0.0005
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.005)	(0.009)	(0.008)
LPAr	0.0118***	0.0082***	0.0065	0.0114	0.0028	-0.0046	0.0486
	(0.002)	(0.003)	(0.008)	(0.024)	(0.041)	(0.079)	(0.066)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.1347	0.1282	0.116	0.1403	0.2667	0.4454	0.573

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E46

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica

ALPp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	0.0035	0.004	-0.0086	0.0339	0.0909	0.1302	0.2091
	(0.003)	(0.007)	(0.019)	(0.032)	(0.084)	(0.225)	(0.195)
QPAAs	-0.0003**	-0.0002	-0.0012	-0.0018	-0.0027	-0.0122	-0.0093
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.013)	(0.011)
REntidade	-0.0018***	-0.0012	-0.0013	0.0005	0.004	-0.0003	0.0357
	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.005)	(0.013)	(0.035)	(0.030)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
MAT	-0.0035***	-0.0015	-0.0033	-0.0052	0.0202	-0.0529	0.0127
	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.012)	(0.032)	(0.086)	(0.075)
MAT*REntidade	0.0014**	0.0002	0.0023	0.0042	0.0058	0.0331	-0.0174
	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.006)	(0.016)	(0.044)	(0.038)
MAT*RConta	0.0004**	0.0001	0.0009	0.0008	-0.0029	0.0092	0.0015
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.013)	(0.011)
Ano*2016	-0.0005	-0.0003	-0.0016	0.0055	0.0047	0.0187	0.0048
	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.005)	(0.012)	(0.032)	(0.028)
Ano*2017	-0.0010**	-0.0009	-0.0005	0.0055	0.0092	0.0361	0.0086
	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.005)	(0.013)	(0.034)	(0.030)
Ano*2018	0.0013***	0.001	0.0008	0.0028	0.0127	0.0296	0.0214

	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.004)	(0.011)	(0.031)	(0.027)
Ano*2019	0.0006*	0.0009	-0.0001	0.0035	0.0049	0.0017	-0.0037
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.011)	(0.029)	(0.025)
Ano*2020	0.0016***	0.0009	0.0006	0.0016	-0.0019	0.0006	-0.0064
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.011)	(0.030)	(0.026)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0001	0	0.001	-0.0003	-0.0015	0.0002	-0.0029
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.010)	(0.008)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-0.0002	-0.0009*	-0.0009	-0.0019	-0.0116**	-0.0145	-0.0501***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.014)	(0.012)
QAnalist	-0.0003***	-0.0003***	-0.0003	-0.0007	-0.0022	-0.004	-0.0018
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.003)
MB	-0.0003***	-0.0005	-0.0012*	-0.0037***	-0.0092***	-0.0128	-0.0107
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.009)	(0.008)
LPAr	0.0090***	0.0211***	0.0058	-0.0078	0.0116	0.0172	0.0175
	(0.002)	(0.004)	(0.010)	(0.017)	(0.044)	(0.119)	(0.103)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.0614	0.0595	0.0546	0.0988	0.1891	0.3418	0.4013

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E47

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

ALPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0160***	-0.0024	0.0031	0.0049	-0.046	0.1613	0.5211***
	(0.005)	(0.009)	(0.024)	(0.072)	(0.149)	(0.231)	(0.163)
QPAAs	0.0012***					0.0078	0.0175***
	(0.000)					(0.009)	(0.006)
Controles	-0.0022***	-0.0005	-0.0044**	0.0008	0.0055	-0.0232	-0.0722***
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.013)	(0.023)	(0.016)
Passivos	-0.0008***	0.0001	0.0008	0.0001	0.0041	-0.0099	-0.0302***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)	(0.012)	(0.008)
Ativos	-0.0010***	-0.0004	-0.0018**	-0.0021	-0.0018	-0.0222**	-0.0471***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.010)	(0.007)
AsComp	-0.0028***	-0.0012***	-0.0015	-0.0012	-0.0039	-0.0083	-0.012
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.015)	(0.010)
AsEsp	0.0008***	0.0012**	0.0032**	0.0051	0.0219**	0.0195*	0.0231***
	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.009)	(0.010)	(0.007)
Impairments	-	0.0012***	0.0026***	0.0017	0.0013	-	-
		(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)		
TUR	-0.0048***	-0.0053*	-0.0034	0.003	-0.0051	-0.0141	-0.0203
	(0.002)	(0.003)	(0.008)	(0.024)	(0.050)	(0.078)	(0.055)
TUR*QPAAs	0.0016***	0.0016***	0.0012	0.0004	0.0014	0.0025	0.0046
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.004)	(0.007)	(0.011)	(0.008)
TUR*Controles	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
TUR*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
TUR*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.0017***	-0.0014	0.0004	0.0056	-0.0004	0.0048	0.0179
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.007)	(0.014)	(0.022)	(0.015)
Ano*2017	-0.0021***	-0.0014	-0.0004	0.0025	0.0018	0.009	0.0219

Ano*2018	(0.001) 0.0013***	(0.001) 0.0016**	(0.003) 0.0015	(0.008) 0.0053	(0.016) 0.0041	(0.025) 0.0235	(0.017) 0.0487***
Ano*2019	(0.000) 0.0010**	(0.001) 0.0008	(0.002) 0.0023	(0.006) 0.0078	(0.013) 0.0081	(0.020) 0.0082	(0.014) 0.0217
Ano*2020	(0.000) 0.0010**	(0.001) 0.0008	(0.002) 0.002	(0.006) 0.0042	(0.012) 0.0038	(0.019) 0.0043	(0.013) 0.0047
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	(0.000) 0.0007***	(0.000) 0.0003	(0.001) 0.0001	(0.003) 0.0002	(0.006) 0.0032	(0.010) -0.0041	(0.007) -0.0180***
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	(0.000) -0.0008***	(0.000) -0.0018***	(0.001) -0.0031***	(0.003) -0.0012	(0.007) -0.01	(0.011) -0.0237**	(0.008) -0.0423***
QAnalist	(0.000) -0.0005***	(0.000) -0.0004***	(0.000) -0.0005*	(0.001) -0.0007	(0.002) -0.0011	(0.003) -0.003	(0.002) -0.0038*
MB	(0.000) 0.0005**	(0.000) 0.0002	(0.001) 0.0003	(0.003) -0.001	(0.006) -0.0003	(0.010) -0.0029	(0.007) -0.0068
LPAr	(0.002) 0.0144***	(0.003) 0.0099***	(0.009) 0.0035	(0.026) -0.0133	(0.054) 0.0041	(0.084) -0.0115	(0.059) -0.018
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.1026	0.1026	0.0882	0.1307	0.2493	0.4224	0.5558

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E48

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica**

ALPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0018 (0.003)	0.0002 (0.006)	-0.007 (0.016)	0.024 (0.033)	0.0766 (0.089)	0.0059 (0.205)	0.2513 (0.178)
QPAAs	0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0012 (0.001)	-0.0034 (0.002)	-0.0051 (0.005)	-0.0087** (0.004)
REntidade	-0.0007*** (0.000)	-0.0008** (0.000)	-0.0005 (0.001)	0.003 (0.002)	0.005 (0.006)	0.0177 (0.013)	0.0145 (0.011)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
TUR	0.0013* (0.001)	0.0006 (0.001)	0.0008 (0.004)	0.0019 (0.008)	0.0037 (0.023)	0.0012 (0.052)	-0.0665 (0.045)
TUR*REntidade	0.0056*** (0.001)	0.0066*** (0.002)	0.004 (0.006)	0.0017 (0.012)	0.0051 (0.033)	-0.0306 (0.077)	0.0711 (0.067)
TUR*RConta	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.0009** (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.0002 (0.002)	0.004 (0.004)	0.0072 (0.012)	0.0226 (0.027)	-0.0009 (0.024)
Ano*2017	-0.0013*** (0.000)	-0.0014* (0.001)	-0.002 (0.002)	0.0016 (0.005)	0.0096 (0.013)	0.0162 (0.030)	0.0021 (0.026)
Ano*2018	0.0010*** (0.000)	0 (0.001)	0.0012 (0.002)	0.0028 (0.004)	0.0152 (0.011)	0.026 (0.026)	0.0229 (0.023)
Ano*2019	0.0004 (0.000)	0.0001 (0.001)	0.0007 (0.002)	0.004 (0.004)	0.0131 (0.010)	0.0028 (0.024)	-0.0037 (0.021)
Ano*2020	0.0010*** (0.000)	0.0003 (0.001)	0.0018 (0.002)	0.0019 (0.004)	0.0039 (0.011)	0.0046 (0.024)	-0.0102 (0.021)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	(0.000) 0.0002	(0.000) 0.0002	(0.001) 0.0006	(0.001) -0.0001	(0.004) -0.001	(0.009) 0.0039	(0.008) -0.0039
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-0.0004**	-0.0005	-0.0007	-0.0017	-0.0110*	-0.0163	-0.0528***



	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.014)	(0.012)
QAnalist	-0.0004***	-0.0003***	-0.0003	-0.0004	-0.0014	-0.0027	-0.0016
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.003)
MB	-0.0002*	-0.0004	-0.001	-0.0034**	-0.0061	-0.0132	-0.0102
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.004)	(0.009)	(0.007)
LPAr	0.0081***	0.0121***	0.0155*	-0.013	0.003	0.0254	0.0442
	(0.001)	(0.003)	(0.009)	(0.018)	(0.049)	(0.113)	(0.098)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.0721	0.0703	0.0544	0.0962	0.1747	0.3423	0.4116

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E49

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

ALPAP*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0189***	-0.0024	0.0032	0.0036	-0.0343	0.0778	0.3636**
	(0.005)	(0.010)	(0.027)	(0.069)	(0.145)	(0.235)	(0.175)
QPAAs	0.0010***					0.0094	0.0173***
	(0.000)					(0.009)	(0.007)
Controles	-0.0024***	-0.0005	-0.0045*	-0.0011	0.0059	-0.018	-0.0637***
	(0.001)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.012)	(0.024)	(0.018)
Passivos	-0.0004	0.0001	0.0004	-0.0002	0.0039	-0.0065	-0.0205**
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)	(0.012)	(0.009)
Ativos	-0.0005*	-0.0004	-0.0014	-0.0019	-0.0017	-0.0223**	-0.0441***
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.010)	(0.008)
AsComp	-0.0026***	-0.0012***	-0.0009	-0.0004	-0.0032	-0.0114	-0.0127
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)	(0.015)	(0.011)
AsEsp	0.0012***	0.0012*	0.0028*	0.0058	0.0215**	0.015	0.0256***
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.004)	(0.009)	(0.010)	(0.008)
<i>Impairments</i>	-	0.0012***	0.0020**	0.0025	0.0012	-	-
		(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.005)		
DEC	-	-	-	-	-	-	-
DEC*QPAAs	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Controles	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
DEC*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
DEC*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
DEC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.0017***	-0.0014	-0.0009	0.0032	-0.0008	0.0038	0.0143
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.013)	(0.021)	(0.016)
Ano*2017	-0.0023***	-0.0014	-0.0009	0.0021	0.0011	0.0074	0.0178
	(0.001)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.015)	(0.024)	(0.018)
Ano*2018	0.0014***	0.0016*	0.0004	0.0026	0.007	0.0168	0.0446***
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.012)	(0.020)	(0.015)
Ano*2019	0.0011***	0.0008	0.0004	0.0045	0.0084	0.0092	0.0227
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.005)	(0.011)	(0.019)	(0.014)
Ano*2020	0.0015***	0.0008	0.0006	0.0008	0.0037	0.0076	0.006
	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.006)	(0.012)	(0.019)	(0.014)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0008***	0.0003	0.0002	0.0004	0.0027	-0.0008	-0.0115
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)	(0.010)	(0.007)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-0.0008***	-0.0018***	-0.0027**	-0.0033	-0.01	-0.0245**	-0.0386***

	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.007)	(0.011)	(0.008)
QAnalist	-0.0005***	-0.0004***	-0.0004	-0.0008	-0.0013	-0.0029	-0.0046**
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.002)
MB	0.0003	0.0002	-0.0003	-0.0008	-0.0004	-0.0027	-0.007
	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.003)	(0.006)	(0.010)	(0.007)
LPAr	0.0232***	0.0099***	0	-0.0022	0.0023	0.0127	-0.0247
	(0.002)	(0.004)	(0.010)	(0.025)	(0.052)	(0.085)	(0.063)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.0853	0.0859	0.0741	0.1247	0.2471	0.4188	0.5406

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E50

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica

ALPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0031 (0.003)	0.001 (0.006)	-0.0074 (0.018)	0.0193 (0.032)	0.0736 (0.083)	0.0618 (0.210)	0.2367 (0.186)
QPAAs	0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0011 (0.001)	-0.0034* (0.002)	-0.0057 (0.005)	-0.0083* (0.005)
REntidade	-0.0007*** (0.000)	-0.0007** (0.000)	-0.0006 (0.001)	0.0029 (0.002)	0.0049 (0.005)	0.0187 (0.013)	0.0154 (0.012)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
DEC	-	-	-	-	-	-	-
DEC*REntidade	-	-	-	-	-	-	-
DEC*RConta	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.0009** (0.000)	-0.001 (0.001)	0.0001 (0.002)	0.0051 (0.004)	0.0069 (0.011)	0.0226 (0.028)	0.0018 (0.024)
Ano*2017	-0.0014*** (0.000)	-0.0014* (0.001)	-0.001 (0.002)	0.0038 (0.004)	0.0094 (0.012)	0.0133 (0.029)	0.0038 (0.026)
Ano*2018	0.0012*** (0.000)	0 (0.001)	0.0014 (0.002)	0.0026 (0.004)	0.0151 (0.010)	0.0194 (0.026)	0.0201 (0.023)
Ano*2019	0.0004 (0.000)	0 (0.001)	0.0011 (0.002)	0.0041 (0.004)	0.0127 (0.009)	0.0014 (0.024)	-0.004 (0.021)
Ano*2020	0.0009** (0.000)	0.0001 (0.001)	0.002 (0.002)	0.0013 (0.004)	0.0034 (0.010)	-0.0015 (0.024)	-0.0088 (0.021)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0002* (0.000)	0.0002 (0.000)	0.0006 (0.001)	0.0001 (0.001)	-0.0009 (0.004)	0.0016 (0.009)	-0.0034 (0.008)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-0.0005** (0.000)	-0.0006* (0.000)	-0.0015 (0.001)	-0.0021 (0.002)	-0.0112** (0.005)	-0.0188 (0.014)	-0.0515*** (0.012)
QAnalist	-0.0004*** (0.000)	-0.0003*** (0.000)	-0.0005 (0.000)	-0.0006 (0.001)	-0.0014 (0.001)	-0.002 (0.004)	-0.0016 (0.003)
MB	-0.0002 (0.000)	-0.0004* (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.0031** (0.001)	-0.0059* (0.003)	-0.0136 (0.009)	-0.0105 (0.008)
LPAr	0.0081*** (0.002)	0.0122*** (0.003)	0.0209** (0.010)	-0.012 (0.018)	0.0031 (0.046)	0.0241 (0.118)	0.0307 (0.104)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.0585	0.0569	0.0466	0.0947	0.1723	0.3316	0.3946

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E51

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica**

ELPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-18.2956*** (6.257)	-8.2055 (10.746)	0.0505 (10.354)	-5.8743 (5.422)	-5.4172 (3.828)	-4.0375 (2.706)	-3.9534*** (0.767)
QPAAAs	-0.0406 (0.235)					-0.0058 (0.102)	-0.0225 (0.029)
Controles	0.9219 (0.626)	0.8059 (0.922)	-0.0108 (0.889)	-0.3582 (0.465)	-0.5299 (0.329)	-0.0301 (0.271)	-0.0136 (0.077)
Passivos	0.5017 (0.319)	0.4305 (0.452)	0.3042 (0.435)	0.308 (0.228)	0.0379 (0.161)	-0.0269 (0.138)	0.0138 (0.039)
Ativos	1.1770*** (0.279)	0.9989*** (0.349)	0.5139 (0.336)	0.2921* (0.176)	0.0809 (0.124)	0.1298 (0.121)	0.1860*** (0.034)
AsComp	-0.2644 (0.395)	0.0381 (0.466)	0.0622 (0.449)	-0.2217 (0.235)	-0.275 (0.166)	-0.2628 (0.171)	-0.2038*** (0.048)
AsEsp	-0.3824 (0.279)	-0.4506 (0.664)	0.1825 (0.640)	0.6742** (0.335)	0.3344 (0.237)	0.1351 (0.121)	0.1948*** (0.034)
<i>Impairments</i>	-	-0.2966 (0.403)	0.1996 (0.389)	0.1667 (0.204)	0.1969 (0.144)	-	-
NASC	-	-	-	-	-	-	-
NASC*QPAAAs	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Controles	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
NASC*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
NASC*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
NASC*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
NASC* <i>Impairments</i>	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.7298 (0.570)	-0.4343 (0.979)	-0.2896 (0.943)	-0.1997 (0.494)	-0.0098 (0.349)	-0.0386 (0.247)	-0.0872 (0.070)
Ano*2017	-4.3819*** (0.627)	-2.5018** (1.078)	-0.8171 (1.038)	-0.4962 (0.544)	-0.1175 (0.384)	-0.3158 (0.271)	-0.4642*** (0.077)
Ano*2018	-4.1667*** (0.526)	-1.7890** (0.903)	-0.6765 (0.870)	-0.0557 (0.455)	-0.0621 (0.322)	0.0421 (0.227)	-0.0677 (0.064)
Ano*2019	-2.0495*** (0.493)	-1.2583 (0.847)	-0.523 (0.816)	0.0719 (0.427)	0.2675 (0.302)	0.3593* (0.213)	0.2134*** (0.060)
Ano*2020	-0.7885 (0.501)	-0.4622 (0.861)	-0.0957 (0.830)	0.198 (0.434)	0.1013 (0.307)	0.4066* (0.217)	0.4862*** (0.061)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.6520** (0.258)	0.2047 (0.443)	-0.1286 (0.427)	0.1929 (0.224)	0.2413 (0.158)	0.2176* (0.112)	0.2163*** (0.032)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.1122 (0.285)	0.5652 (0.489)	-0.0425 (0.471)	0.1226 (0.247)	-0.0765 (0.174)	0.0777 (0.123)	0.1224*** (0.035)
QAnalist	-0.053 (0.078)	0.0101 (0.134)	-0.0269 (0.130)	-0.0936 (0.068)	-0.1548*** (0.048)	-0.0922*** (0.034)	-0.0741*** (0.010)
MB	0.118 (0.259)	-0.0852 (0.445)	0.0946 (0.428)	0.0772 (0.224)	0.0112 (0.158)	-0.0615 (0.112)	-0.1010*** (0.032)
LPAr	15.1496*** (2.260)	13.6640*** (3.882)	11.8171*** (3.741)	8.6045*** (1.959)	6.7597*** (1.383)	1.5368 (0.978)	1.0727*** (0.277)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.4946	0.4267	0.2621	0.1656	0.167	0.2014	0.2764

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E52

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica**

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-5.704 (5.364)	-3.2479 (9.711)	-1.1835 (5.367)	-2.7909 (3.250)	-3.3021 (2.025)	-0.7442 (2.118)	0.0943 (1.143)
QPAAAs	0.5853*** (0.132)	0.4444* (0.239)	0.3411** (0.132)	0.1117 (0.080)	0.0117 (0.050)	0.0263 (0.052)	-0.0521* (0.028)
REntidade	-0.9066*** (0.341)	-0.9539 (0.618)	-0.6690* (0.342)	-0.3429* (0.207)	-0.3312** (0.129)	-0.2438* (0.135)	-0.1398* (0.073)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-	-	-
NASC*REntidade	-	-	-	-	-	-	-
NASC*RConta	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.2572 (0.706)	0.0258 (1.278)	-0.4649 (0.706)	-0.018 (0.428)	-0.2427 (0.266)	-0.2531 (0.279)	0.147 (0.150)
Ano*2017	-3.6155*** (0.747)	-1.4561 (1.352)	-0.7286 (0.747)	-0.1415 (0.452)	-0.2759 (0.282)	-0.4025 (0.295)	-0.1317 (0.159)
Ano*2018	-2.9778*** (0.668)	-2.8689** (1.209)	-0.8316 (0.668)	-0.0763 (0.405)	-0.2518 (0.252)	-0.3304 (0.264)	-0.0285 (0.142)
Ano*2019	-1.5981** (0.611)	-0.9511 (1.106)	-0.4524 (0.611)	0.1781 (0.370)	0.0524 (0.231)	0.0846 (0.241)	0.2786** (0.130)
Ano*2020	-1.0670* (0.616)	0.2936 (1.115)	0.0338 (0.616)	0.1761 (0.373)	0.0566 (0.233)	0.3398 (0.243)	0.5414*** (0.131)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0214 (0.237)	-0.0987 (0.428)	-0.0989 (0.237)	0.0798 (0.143)	0.1645* (0.089)	0.0665 (0.093)	0.0567 (0.050)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.6709* (0.346)	0.384 (0.626)	0.0217 (0.346)	0.0865 (0.210)	0.1352 (0.131)	0.2017 (0.137)	0.0064 (0.074)
QAnalist	0.0478 (0.091)	0.1341 (0.164)	-0.0226 (0.091)	-0.0792 (0.055)	-0.0915*** (0.034)	-0.0783** (0.036)	-0.0965*** (0.019)
MB	0.2355 (0.217)	0.1365 (0.392)	0.2189 (0.217)	-0.0151 (0.131)	-0.0978 (0.082)	-0.1757** (0.086)	-0.1647*** (0.046)
LPAr	12.5939*** (3.000)	16.9513*** (5.430)	12.4433*** (3.001)	6.9747*** (1.817)	4.2600*** (1.133)	2.4388** (1.184)	1.4112** (0.639)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.4216	0.3875	0.2655	0.1519	0.1628	0.1849	0.2373

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E53

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica**

ELPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-10.1748** (4.593)	-5.0851 (11.357)	5.3019 (10.590)	-0.5331 (6.589)	-5.367 (4.017)	-4.1056 (2.553)	-4.5000*** (0.325)
QPAAAs	-0.6473*** (0.177)					-0.0781 (0.098)	-0.1083*** (0.013)
Controles	0.7712 (0.527)	-1.9462 (1.180)	-0.222 (1.101)	-0.3618 (0.685)	-0.5638 (0.417)	-0.5317* (0.293)	-0.5290*** (0.037)
Passivos	0.2851 (0.229)	-0.2107 (0.520)	0.0861 (0.485)	0.0475 (0.302)	0.124 (0.184)	-0.0695 (0.127)	-0.0797*** (0.016)

Ativos	1.6717*** (0.213)	1.0794** (0.360)	0.4115 (0.335)	0.231 (0.209)	0.0682 (0.127)	0.2431** (0.118)	0.2712*** (0.015)
AsComp	0.7765** (0.298)	0.3703 (0.488)	0.2493 (0.455)	-0.1163 (0.283)	-0.2397 (0.172)	-0.1642 (0.166)	-0.1328*** (0.021)
AsEsp	-0.9465*** (0.217)	-1.1107 (0.715)	-0.8305 (0.666)	0.1945 (0.415)	0.2969 (0.253)	0.0272 (0.121)	0.1914*** (0.015)
<i>Impairments</i>	-	-0.5649 (0.438)	0.1495 (0.408)	0.0546 (0.254)	0.1695 (0.155)	-	-
CRE	-28.7464*** (9.508)	-10.5828 (23.509)	-28.377 (21.921)	-3.6185 (13.639)	2.1462 (8.315)	0.8769 (5.285)	4.7724*** (0.674)
CRE*QPAAAs	6.8363*** (2.406)	2.4428 (5.950)	7.1176 (5.548)	0.9003 (3.452)	-0.5368 (2.104)	-0.2998 (1.337)	-1.2792*** (0.170)
CRE*Controles	1.5154 (1.024)	3.4641 (2.531)	-0.9534 (2.360)	-0.2437 (1.468)	0.7563 (0.895)	1.0928* (0.569)	1.2470*** (0.073)
CRE*Passivos	-8.7614** (3.898)	-2.0867 (9.638)	-10.0007 (8.987)	-0.9208 (5.592)	0.5867 (3.409)	0.4839 (2.167)	1.9970*** (0.276)
CRE*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
CRE*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
CRE*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
CRE*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.1772 (0.425)	-0.1347 (1.051)	-0.1527 (0.980)	-0.0517 (0.610)	-0.1427 (0.372)	0.0385 (0.236)	0.1217*** (0.030)
Ano*2017	-3.2507*** (0.486)	-1.301 (1.201)	-0.5338 (1.120)	-0.2801 (0.697)	-0.4108 (0.425)	-0.3251 (0.270)	-0.2266*** (0.034)
Ano*2018	-3.2306*** (0.394)	-2.1800** (0.974)	-0.3671 (0.909)	-0.1127 (0.565)	-0.1506 (0.345)	-0.0634 (0.219)	0.0079 (0.028)
Ano*2019	-2.3960*** (0.369)	-0.4951 (0.913)	-0.3747 (0.851)	0.0339 (0.530)	0.0922 (0.323)	0.2834 (0.205)	0.3593*** (0.026)
Ano*2020	-0.1906 (0.367)	0.312 (0.908)	-0.1764 (0.847)	0.1413 (0.527)	-0.0219 (0.321)	0.4565** (0.204)	0.5329*** (0.026)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.3410* (0.191)	0.0403 (0.473)	-0.339 (0.441)	-0.0213 (0.275)	0.2433 (0.167)	0.2347** (0.106)	0.2535*** (0.014)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	1.1490*** (0.213)	1.3916*** (0.527)	-0.0795 (0.492)	0.0444 (0.306)	-0.0646 (0.187)	-0.0025 (0.119)	-0.0272* (0.015)
QAnalist	-0.0284 (0.057)	0.0838 (0.141)	-0.0263 (0.131)	-0.0538 (0.082)	-0.1506*** (0.050)	-0.0986*** (0.032)	-0.0912*** (0.004)
MB	-0.2446 (0.183)	-0.1179 (0.453)	-0.0029 (0.423)	0.0073 (0.263)	-0.0233 (0.160)	-0.2196** (0.102)	-0.2135*** (0.013)
LPAr	12.5160*** (1.593)	9.8296** (3.938)	10.8972*** (3.672)	7.5967*** (2.284)	6.8977*** (1.393)	5.7837*** (0.885)	5.8297*** (0.113)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.5405	0.4638	0.3094	0.1764	0.1805	0.2344	0.3125

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E54

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-6.1237 (5.175)	-3.225 (8.566)	-1.1868 (5.139)	-1.0903 (3.147)	-2.8914 (2.109)	-0.8594 (2.167)	0.0895 (1.112)
QPAAAs	0.5722***	0.4947**	0.4051***	0.1347*	0.0377	0.0347	-0.031

	(0.131)	(0.217)	(0.130)	(0.080)	(0.053)	(0.055)	(0.028)
REntidade	-0.9195**	-1.0415*	-0.8139**	-0.4092*	-0.3844**	-0.3436**	-0.2588***
	(0.372)	(0.615)	(0.369)	(0.226)	(0.151)	(0.156)	(0.080)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
CRE	-8.8173*	-2.8793	-1.4198	-2.9809	0.5822	-0.322	0.1991
	(4.898)	(8.108)	(4.865)	(2.979)	(1.996)	(2.051)	(1.053)
CRE*REntidade	4.5542**	1.7012	1.0604	1.2707	-0.1247	-0.1837	-0.3836
	(2.078)	(3.439)	(2.063)	(1.264)	(0.847)	(0.870)	(0.446)
CRE*RConta	1.3427*	0.5441	0.2619	0.4773	-0.0507	0.1839	0.078
	(0.699)	(1.157)	(0.694)	(0.425)	(0.285)	(0.293)	(0.150)
Ano*2016	-0.2263	-0.0021	-0.4788	0.0022	-0.1458	-0.1974	-0.0162
	(0.755)	(1.250)	(0.750)	(0.459)	(0.308)	(0.316)	(0.162)
Ano*2017	-3.5159***	-1.3473	-0.8203	-0.2302	-0.3092	-0.5133	-0.2758
	(0.816)	(1.351)	(0.810)	(0.496)	(0.333)	(0.342)	(0.175)
Ano*2018	-2.7693***	-2.5417**	-0.7322	-0.043	-0.175	-0.3812	0.1412
	(0.722)	(1.195)	(0.717)	(0.439)	(0.294)	(0.302)	(0.155)
Ano*2019	-1.5509**	-0.9861	-0.172	0.1584	0.2079	0.0572	0.2705*
	(0.682)	(1.129)	(0.678)	(0.415)	(0.278)	(0.286)	(0.147)
Ano*2020	-1.1032	0.0207	0.1822	0.1955	0.2174	0.3166	0.4474***
	(0.686)	(1.135)	(0.681)	(0.417)	(0.280)	(0.287)	(0.147)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0119	-0.1151	-0.1277	-0.0116	0.1367	0.0683	0.0513
	(0.228)	(0.377)	(0.226)	(0.139)	(0.093)	(0.095)	(0.049)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.9718***	0.2842	-0.0559	0.0455	0.0826	0.1858	0.0075
	(0.340)	(0.563)	(0.338)	(0.207)	(0.139)	(0.143)	(0.073)
QAnalist	0.0192	0.1491	0.004	-0.0552	-0.0925**	-0.0750**	-0.0877***
	(0.089)	(0.148)	(0.089)	(0.054)	(0.036)	(0.037)	(0.019)
MB	0.2527	0.2228	0.3433	0.042	-0.1199	-0.1153	-0.1202***
	(0.211)	(0.349)	(0.210)	(0.128)	(0.086)	(0.088)	(0.045)
LPAr	11.6122***	16.5125***	12.0860***	7.3540***	5.4050***	2.3256*	1.3469**
	(2.898)	(4.797)	(2.878)	(1.762)	(1.181)	(1.214)	(0.623)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.4566	0.4167	0.2884	0.1707	0.1677	0.1915	0.2422

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E55

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

ELPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-1.0596	4.3498	11.0543	4.5854	-4.7219	-4.3529	-5.9282***
	(2.713)	(12.276)	(12.201)	(6.949)	(4.222)	(3.069)	(0.222)
QPAAs	-3.2322***					0.2727	0.3618***
	(0.406)					(0.459)	(0.033)
Controles	9.5662***	1.9171	5.5307	0.4261	-1.3766	-0.6327	-0.6681***
	(1.087)	(3.620)	(3.598)	(2.049)	(1.245)	(1.230)	(0.089)
Passivos	6.0642***	2.7862*	2.6756*	1.1191	-0.3185	-0.5491	-0.7042***
	(0.679)	(1.477)	(1.468)	(0.836)	(0.508)	(0.768)	(0.056)
Ativos	1.9660***	-2.4636	-3.87	-1.6178	0.7168	0.3787	0.4420***
	(0.361)	(2.722)	(2.706)	(1.541)	(0.936)	(0.408)	(0.030)
AsComp	4.4080***	-0.055	2.0756	0.144	-0.784	-0.854	-0.9522***
	(0.674)	(1.605)	(1.595)	(0.909)	(0.552)	(0.763)	(0.055)
AsEsp	-0.9090***	-3.6946*	-4.5214**	-1.2292	0.955	0.1451	0.2049***

	(0.109)	(2.079)	(2.067)	(1.177)	(0.715)	(0.123)	(0.009)
<i>Impairments</i>	-	-3.1049*	-3.6214**	-1.2585	0.7719	-	-
		(1.837)	(1.826)	(1.040)	(0.632)		
MAT	-1.7464*	-6.2333	-4.8886	-2.9603	-0.1176	0.764	1.0473***
	(0.927)	(4.193)	(4.168)	(2.374)	(1.442)	(1.048)	(0.076)
MAT*QPAAAs	2.4818***	2.5543	3.8272**	1.3624	-0.4918	-0.3902	-0.4603***
	(0.409)	(1.849)	(1.838)	(1.047)	(0.636)	(0.462)	(0.033)
MAT*Controles	-9.1592***	-6.6251	-9.5407*	-2.1885	1.0666	-0.1675	-0.1611*
	(1.110)	(5.024)	(4.993)	(2.844)	(1.728)	(1.256)	(0.091)
MAT*Passivos	-5.8611***	-5.7756*	-6.4157**	-2.4499	0.8903	0.46	0.6315***
	(0.692)	(3.132)	(3.113)	(1.773)	(1.077)	(0.783)	(0.057)
MAT*Ativos	-0.2507	0.827	0.4707	0.4019	-0.1508	-0.0958	-0.1694***
	(0.359)	(1.626)	(1.616)	(0.920)	(0.559)	(0.406)	(0.029)
MAT*AsComp	-3.1077***	-1.8445	-5.6015*	-1.4825	1.0554	0.7245	0.7838***
	(0.684)	(3.095)	(3.076)	(1.752)	(1.064)	(0.774)	(0.056)
MAT*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
MAT*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.2596	0.3851	-0.0353	0.0991	0.161	-0.0697	-0.1493***
	(0.223)	(1.010)	(1.004)	(0.572)	(0.347)	(0.253)	(0.018)
Ano*2017	-2.7390***	-0.0345	-0.3198	-0.021	-0.0888	-0.4448	-0.5054***
	(0.266)	(1.205)	(1.198)	(0.682)	(0.415)	(0.301)	(0.022)
Ano*2018	-2.7408***	-2.2004**	-0.4665	0.0103	0.0512	-0.1774	-0.2825***
	(0.210)	(0.949)	(0.943)	(0.537)	(0.326)	(0.237)	(0.017)
Ano*2019	-2.2877***	-0.7582	-0.4239	0.0748	0.2964	0.168	0.1329***
	(0.197)	(0.892)	(0.886)	(0.505)	(0.307)	(0.223)	(0.016)
Ano*2020	0.2851	0.3936	-0.0057	0.0936	0.0893	0.2623	0.2874***
	(0.195)	(0.884)	(0.879)	(0.501)	(0.304)	(0.221)	(0.016)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0058	-0.1004	-0.3918	-0.1127	0.2055	0.2289**	0.2796***
	(0.098)	(0.441)	(0.439)	(0.250)	(0.152)	(0.110)	(0.008)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	1.2804***	1.5906***	0.0164	0.058	-0.1254	-0.0551	-0.0335***
	(0.108)	(0.490)	(0.487)	(0.277)	(0.169)	(0.123)	(0.009)
QAnalist	0.0716**	0.1201	-0.0305	-0.0582	-0.1625***	-0.1009***	-0.0972***
	(0.029)	(0.130)	(0.129)	(0.074)	(0.045)	(0.033)	(0.002)
MB	-0.4049***	-0.3287	-0.0703	-0.0875	-0.0171	-0.2680**	-0.2017***
	(0.096)	(0.433)	(0.431)	(0.245)	(0.149)	(0.108)	(0.008)
LPAr	12.6949***	10.5539***	11.7625***	7.0720***	7.7823***	6.6854***	6.2014***
	(0.803)	(3.633)	(3.611)	(2.057)	(1.249)	(0.908)	(0.066)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.5509	0.4724	0.3169	0.1886	0.1854	0.238	0.3166

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E56

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-7.3121	-3.124	-1.8178	0.3692	-2.4889	-0.0209	0.9294
	(5.469)	(9.407)	(5.688)	(3.497)	(1.909)	(2.413)	(1.692)
QPAAAs	0.5421*	0.0712	0.1693	0.051	-0.0392	-0.0497	-0.0834
	(0.305)	(0.524)	(0.317)	(0.195)	(0.106)	(0.135)	(0.094)
REntidade	-0.2716	-0.9237	-0.9281	-0.4343	-0.4686	-0.53	-0.0536
	(0.850)	(1.462)	(0.884)	(0.544)	(0.297)	(0.375)	(0.263)

RConta	-	-	-	-	-	-	-
MAT	-0.6454 (2.097)	-2.3917 (3.607)	-2.044 (2.181)	-0.8765 (1.341)	-0.7638 (0.732)	-0.6063 (0.925)	0.0723 (0.649)
MAT*REntidade	-0.6146 (1.060)	0.3536 (1.823)	0.3239 (1.102)	0.1939 (0.678)	0.1921 (0.370)	0.3897 (0.468)	-0.1517 (0.328)
MAT*RConta	-0.0894 (0.306)	0.3141 (0.526)	0.2254 (0.318)	0.0723 (0.196)	0.0809 (0.107)	0.0683 (0.135)	0.0021 (0.095)
Ano*2016	0.9182 (0.771)	0.4832 (1.326)	0.2411 (0.802)	0.0775 (0.493)	-0.0829 (0.269)	-0.2459 (0.340)	0.2238 (0.239)
Ano*2017	-2.8225*** (0.831)	-0.3588 (1.430)	-0.1206 (0.864)	-0.1235 (0.531)	-0.2205 (0.290)	-0.3235 (0.367)	-0.0772 (0.257)
Ano*2018	-2.8232*** (0.743)	-1.3937 (1.277)	-0.5053 (0.772)	-0.0311 (0.475)	-0.1057 (0.259)	-0.283 (0.328)	0.049 (0.230)
Ano*2019	-0.6615 (0.697)	-0.745 (1.199)	0.2615 (0.725)	0.1795 (0.446)	0.2747 (0.243)	0.1499 (0.308)	0.4207* (0.216)
Ano*2020	-0.3304 (0.717)	0.4527 (1.233)	0.7059 (0.745)	0.2468 (0.458)	0.2465 (0.250)	0.3856 (0.316)	0.5716** (0.222)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0898 (0.233)	0.0155 (0.400)	-0.0307 (0.242)	-0.0348 (0.149)	0.1466* (0.081)	0.0633 (0.103)	0.0183 (0.072)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-0.3012 (0.339)	-0.2688 (0.583)	-0.0106 (0.353)	0.1183 (0.217)	0.0913 (0.118)	0.2059 (0.150)	-0.0201 (0.105)
QAnalist	0.0535 (0.091)	0.0583 (0.157)	0.0304 (0.095)	-0.051 (0.058)	-0.0927*** (0.032)	-0.0828** (0.040)	-0.1116*** (0.028)
MB	0.3938* (0.216)	0.3264 (0.371)	0.316 (0.225)	-0.0005 (0.138)	-0.1193 (0.075)	-0.2179** (0.095)	-0.1576** (0.067)
LPAr	16.4833*** (2.884)	16.9513*** (4.960)	11.8814*** (3.000)	6.5326*** (1.844)	5.8313*** (1.007)	2.8640** (1.273)	2.9486*** (0.892)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.472	0.4091	0.277	0.1624	0.17	0.1874	0.2427

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E57

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

ELPp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-13.9542** (6.536)	-8.3984 (11.264)	2.1994 (9.322)	-5.1697 (5.345)	-4.904 (3.789)	-3.2699 (3.083)	-3.6232*** (1.174)
QPAAs	-0.0822 (0.245)					0.0938 (0.116)	-0.0108 (0.044)
Controles	0.9348 (0.656)	0.8117 (0.973)	0.405 (0.805)	-0.2702 (0.462)	-0.2929 (0.327)	-0.2253 (0.309)	-0.0714 (0.118)
Passivos	0.5381 (0.333)	0.4338 (0.473)	0.2242 (0.392)	0.3355 (0.225)	0.0898 (0.159)	-0.1026 (0.157)	0.0085 (0.060)
Ativos	1.1907*** (0.293)	1.0032*** (0.366)	0.5404* (0.303)	0.2539 (0.173)	0.09 (0.123)	0.0664 (0.138)	0.1799*** (0.053)
AsComp	-0.0626 (0.417)	0.0338 (0.506)	0.4037 (0.419)	-0.1715 (0.240)	-0.2106 (0.170)	-0.2987 (0.197)	-0.2133*** (0.075)
AsEsp	-0.3703 (0.294)	-0.4412 (0.696)	-0.3435 (0.576)	0.5677* (0.330)	0.249 (0.234)	0.0549 (0.139)	0.1865*** (0.053)
Impairments	-	-0.2967 (0.422)	0.0171 (0.350)	0.1766 (0.200)	0.2224 (0.142)	-	-



TUR	-0.801 (2.206)	1.7252 (3.802)	2.7814 (3.146)	1.9142 (1.804)	1.2782 (1.279)	1.2153 (1.041)	-0.0339 (0.396)
TUR*QPAAAs	0.2489 (0.323)	-0.3096 (0.557)	-0.5118 (0.461)	-0.3227 (0.264)	-0.1624 (0.187)	-0.1749 (0.152)	-0.0088 (0.058)
TUR*Controles	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
TUR*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
TUR*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-
TUR*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.7408 (0.612)	-0.4316 (1.054)	0.0321 (0.873)	-0.0784 (0.500)	0.1916 (0.355)	-0.0094 (0.289)	-0.1124 (0.110)
Ano*2017	-4.5164*** (0.694)	-1.446 (1.197)	-0.3485 (0.990)	-0.3738 (0.568)	0.0063 (0.403)	-0.1989 (0.328)	-0.5197*** (0.125)
Ano*2018	-4.2099*** (0.568)	-1.8121* (0.979)	-0.0696 (0.810)	-0.0461 (0.465)	0.1483 (0.329)	-0.0539 (0.268)	-0.0885 (0.102)
Ano*2019	-2.2427*** (0.534)	-1.2566 (0.920)	-0.866 (0.761)	0.2187 (0.436)	0.4253 (0.309)	0.3303 (0.252)	0.1903** (0.096)
Ano*2020	-0.7749 (0.549)	-0.4311 (0.946)	0.0134 (0.783)	0.2463 (0.449)	0.2593 (0.318)	0.4992* (0.259)	0.4240*** (0.099)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.4611* (0.270)	0.2117 (0.466)	-0.2083 (0.386)	0.1655 (0.221)	0.2071 (0.157)	0.1628 (0.128)	0.2026*** (0.049)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.1745 (0.303)	0.5816 (0.521)	0.1525 (0.431)	0.1598 (0.247)	-0.011 (0.175)	0.2603* (0.143)	0.1123** (0.054)
QAnalist	-0.0062 (0.082)	0.011 (0.141)	-0.0445 (0.117)	-0.0864 (0.067)	-0.1408*** (0.047)	-0.1168*** (0.039)	-0.0690*** (0.015)
MB	0.0005 (0.280)	-0.0832 (0.482)	-0.2295 (0.399)	0.0031 (0.229)	-0.0552 (0.162)	-0.1968 (0.132)	-0.1016** (0.050)
LPAr	15.3528*** (2.365)	13.6698*** (4.075)	12.0857*** (3.373)	7.4427*** (1.934)	6.4927*** (1.371)	5.1239*** (1.115)	0.8964** (0.425)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.5025	0.4385	0.272	0.1813	0.1739	0.213	0.2788

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAAs = n° de PAAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E58

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-5.704 (5.335)	-4.5161 (9.448)	-0.1182 (5.809)	-3.0824 (3.322)	-3.2127 (2.036)	-0.6993 (2.043)	-0.055 (1.526)
QPAAAs	0.5853*** (0.131)	0.5291** (0.233)	0.3414** (0.143)	0.124 (0.082)	0.0372 (0.050)	0.0201 (0.050)	0.0138 (0.038)
REntidade	-0.9066*** (0.337)	-0.8937 (0.597)	-0.5589 (0.367)	-0.3688* (0.210)	-0.3386*** (0.129)	-0.207 (0.129)	-0.2333** (0.096)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
TUR	1.7664 (1.364)	2.0405 (2.416)	0.6326 (1.485)	0.5476 (0.849)	0.4582 (0.521)	0.31 (0.523)	-0.1642 (0.390)
TUR*REntidade	0.0696 (2.000)	-3.207 (3.542)	-1.6939 (2.177)	-1.6278 (1.245)	-0.6876 (0.763)	-0.6389 (0.766)	-0.2207 (0.572)
TUR*RConta	-	-	-	-	-	-	-

Ano*2016	-0.2572 (0.713)	0.0337 (1.263)	-0.2821 (0.776)	-0.0146 (0.444)	-0.0714 (0.272)	-0.2597 (0.273)	-0.1812 (0.204)
Ano*2017	-3.6155*** (0.773)	-0.8091 (1.369)	-0.3107 (0.842)	-0.1029 (0.481)	-0.0872 (0.295)	-0.3383 (0.296)	-0.2529 (0.221)
Ano*2018	-2.9778*** (0.680)	-2.6397** (1.204)	-0.7377 (0.740)	0.0031 (0.423)	-0.1005 (0.259)	-0.2964 (0.260)	-0.0996 (0.194)
Ano*2019	-1.5981** (0.619)	-1.2165 (1.096)	-0.3963 (0.674)	0.1831 (0.386)	0.2737 (0.236)	0.1232 (0.237)	0.2188 (0.177)
Ano*2020	-1.0670* (0.639)	-0.2269 (1.131)	0.2105 (0.695)	0.2435 (0.398)	0.2325 (0.244)	0.3798 (0.245)	0.3 (0.183)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.0214 (0.235)	-0.0643 (0.417)	-0.1509 (0.256)	0.0859 (0.147)	0.1471 (0.090)	0.0662 (0.090)	0.0566 (0.067)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.6709* (0.353)	0.6624 (0.624)	0.1183 (0.384)	0.1488 (0.220)	0.0995 (0.135)	0.2065 (0.135)	-0.0227 (0.101)
QAnalist	0.0478 (0.090)	0.0567 (0.159)	-0.0087 (0.098)	-0.0829 (0.056)	-0.0950*** (0.034)	-0.0818** (0.034)	-0.0844*** (0.026)
MB	0.2355 (0.223)	0.1091 (0.394)	0.1372 (0.242)	-0.0116 (0.139)	-0.1314 (0.085)	-0.2081** (0.085)	-0.1452** (0.064)
LPAr	12.5939*** (2.942)	16.3166*** (5.209)	11.9463*** (3.203)	6.9685*** (1.832)	5.7950*** (1.123)	2.6994** (1.127)	0.9616 (0.842)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.4424	0.402	0.2753	0.1644	0.167	0.189	0.2437

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E59

### Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (seis categorias) em Portugal – regressão quantílica

ELPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-18.2956*** (6.257)	-8.2055 (10.746)	0.0505 (10.354)	-5.8743 (5.422)	-5.4172 (3.828)	-4.0375 (2.706)	-3.9534*** (0.767)
QPAAs	-0.0406 (0.235)					-0.0058 (0.102)	-0.0225 (0.029)
Controles	0.9219 (0.626)	0.8059 (0.922)	-0.0108 (0.889)	-0.3582 (0.465)	-0.5299 (0.329)	-0.0301 (0.271)	-0.0136 (0.077)
Passivos	0.5017 (0.319)	0.4305 (0.452)	0.3042 (0.435)	0.308 (0.228)	0.0379 (0.161)	-0.0269 (0.138)	0.0138 (0.039)
Ativos	1.1770*** (0.279)	0.9989*** (0.349)	0.5139 (0.336)	0.2921* (0.176)	0.0809 (0.124)	0.1298 (0.121)	0.1860*** (0.034)
AsComp	-0.2644 (0.395)	0.0381 (0.466)	0.0622 (0.449)	-0.2217 (0.235)	-0.275 (0.166)	-0.2628 (0.171)	-0.2038*** (0.048)
AsEsp	-0.3824 (0.279)	-0.4506 (0.664)	0.1825 (0.640)	0.6742** (0.335)	0.3344 (0.237)	0.1351 (0.121)	0.1948*** (0.034)
Impairments	-	-0.2966 (0.403)	0.1996 (0.389)	0.1667 (0.204)	0.1969 (0.144)	-	-
DEC	-	-	-	-	-	-	-
DEC*QPAAs	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Controles	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Passivos	-	-	-	-	-	-	-
DEC*Ativos	-	-	-	-	-	-	-
DEC*AsComp	-	-	-	-	-	-	-
DEC*AsEsp	-	-	-	-	-	-	-

DEC*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.7298 (0.570)	-0.4343 (0.979)	-0.2896 (0.943)	-0.1997 (0.494)	-0.0098 (0.349)	-0.0386 (0.247)	-0.0872 (0.070)
Ano*2017	-4.3819*** (0.627)	-2.5018** (1.078)	-0.8171 (1.038)	-0.4962 (0.544)	-0.1175 (0.384)	-0.3158 (0.271)	-0.4642*** (0.077)
Ano*2018	-4.1667*** (0.526)	-1.7890** (0.903)	-0.6765 (0.870)	-0.0557 (0.455)	-0.0621 (0.322)	0.0421 (0.227)	-0.0677 (0.064)
Ano*2019	-2.0495*** (0.493)	-1.2583 (0.847)	-0.523 (0.816)	0.0719 (0.427)	0.2675 (0.302)	0.3593* (0.213)	0.2134*** (0.060)
Ano*2020	-0.7885 (0.501)	-0.4622 (0.861)	-0.0957 (0.830)	0.198 (0.434)	0.1013 (0.307)	0.4066* (0.217)	0.4862*** (0.061)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.6520** (0.258)	0.2047 (0.443)	-0.1286 (0.427)	0.1929 (0.224)	0.2413 (0.158)	0.2176* (0.112)	0.2163*** (0.032)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.1122 (0.285)	0.5652 (0.489)	-0.0425 (0.471)	0.1226 (0.247)	-0.0765 (0.174)	0.0777 (0.123)	0.1224*** (0.035)
QAnalist	-0.053 (0.078)	0.0101 (0.134)	-0.0269 (0.130)	-0.0936 (0.068)	-0.1548*** (0.048)	-0.0922*** (0.034)	-0.0741*** (0.010)
MB	0.118 (0.259)	-0.0852 (0.445)	0.0946 (0.428)	0.0772 (0.224)	0.0112 (0.158)	-0.0615 (0.112)	-0.1010*** (0.032)
LPAr	15.1496*** (2.260)	13.6640*** (3.882)	11.8171*** (3.741)	8.6045*** (1.959)	6.7597*** (1.383)	1.5368 (0.978)	1.0727*** (0.277)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.4946	0.4267	0.2621	0.1656	0.167	0.2014	0.2764

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

Tabela E60

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão dos analistas financeiros (duas categorias) em Portugal – regressão quantílica**

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-5.704 (5.364)	-3.2479 (9.711)	-1.1835 (5.367)	-2.7909 (3.250)	-3.3021 (2.025)	-0.7442 (2.118)	0.0943 (1.143)
QPAAs	0.5853*** (0.132)	0.4444* (0.239)	0.3411** (0.132)	0.1117 (0.080)	0.0117 (0.050)	0.0263 (0.052)	-0.0521* (0.028)
REntidade	-0.9066*** (0.341)	-0.9539 (0.618)	-0.6690* (0.342)	-0.3429* (0.207)	-0.3312** (0.129)	-0.2438* (0.135)	-0.1398* (0.073)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
DEC	-	-	-	-	-	-	-
DEC*REntidade	-	-	-	-	-	-	-
DEC*RConta	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-0.2572 (0.706)	0.0258 (1.278)	-0.4649 (0.706)	-0.018 (0.428)	-0.2427 (0.266)	-0.2531 (0.279)	0.147 (0.150)
Ano*2017	-3.6155*** (0.747)	-1.4561 (1.352)	-0.7286 (0.747)	-0.1415 (0.452)	-0.2759 (0.282)	-0.4025 (0.295)	-0.1317 (0.159)
Ano*2018	-2.9778*** (0.668)	-2.8689** (1.209)	-0.8316 (0.668)	-0.0763 (0.405)	-0.2518 (0.252)	-0.3304 (0.264)	-0.0285 (0.142)
Ano*2019	-1.5981** (0.611)	-0.9511 (1.106)	-0.4524 (0.611)	0.1781 (0.370)	0.0524 (0.231)	0.0846 (0.241)	0.2786** (0.130)
Ano*2020	-1.0670* (0.616)	0.2936 (1.115)	0.0338 (0.616)	0.1761 (0.373)	0.0566 (0.233)	0.3398 (0.243)	0.5414*** (0.131)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-

TAM	-0.0214 (0.237)	-0.0987 (0.428)	-0.0989 (0.237)	0.0798 (0.143)	0.1645* (0.089)	0.0665 (0.093)	0.0567 (0.050)
Firm	-	-	-	-	-	-	-
ROA	0.6709* (0.346)	0.384 (0.626)	0.0217 (0.346)	0.0865 (0.210)	0.1352 (0.131)	0.2017 (0.137)	0.0064 (0.074)
QAnalist	0.0478 (0.091)	0.1341 (0.164)	-0.0226 (0.091)	-0.0792 (0.055)	-0.0915*** (0.034)	-0.0783** (0.036)	-0.0965*** (0.019)
MB	0.2355 (0.217)	0.1365 (0.392)	0.2189 (0.217)	-0.0151 (0.131)	-0.0978 (0.082)	-0.1757** (0.086)	-0.1647*** (0.046)
LPAr	12.5939*** (3.000)	16.9513*** (5.430)	12.4433*** (3.001)	6.9747*** (1.817)	4.2600*** (1.133)	2.4388** (1.184)	1.4112** (0.639)
Prej	-	-	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	130	130	130	130	130	130	130
R-squared	0.4216	0.3875	0.2655	0.1519	0.1628	0.1849	0.2373

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; REntidade = risco em nível de entidade; RConta; Risco em nível de conta; NASC = nascimento; CRE = crescimento; MAT = maturidade; TUR = turbulência; DEC = declínio.

## APÊNDICE F – PROGRESSÃO DO CICLO DE VIDA – REGRESSÃO QUANTÍLICA

As tabelas F1 e F2 evidenciam a relação dos PAA com o consenso, as tabelas F3 e F4 evidenciam a acurácia e F5 e F6 evidenciam o erro da previsão dos analistas financeiros, na progressão da etapa do ciclo de vida.

Tabela F1

### Relação de PAA com o consenso da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) – regressão quantílica

LPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0365 (0.151)	-0.0421 (0.075)	-0.0329 (0.052)	-0.0016 (0.046)	0.0563 (0.082)	-0.1397 (0.135)	-0.1725 (0.177)
QPAAAs	0.0138 (0.017)					-0.0014 (0.015)	-0.0065 (0.020)
Controles	-0.0038 (0.039)	0.0077 (0.018)	0.0077 (0.012)	0.0119 (0.011)	-0.0073 (0.019)	-0.0259 (0.035)	-0.0334 (0.046)
Passivos	-0.0105 (0.023)	0.0036 (0.007)	0.0003 (0.005)	0.0028 (0.004)	0.0205*** (0.008)	0.0248 (0.020)	0.0478* (0.027)
Ativos	-0.009 (0.022)	0.0045 (0.008)	0.003 (0.005)	-0.0048 (0.005)	0.012 (0.008)	0.0382* (0.020)	0.0643** (0.026)
AsComp	0.003 (0.018)	0.0140*** (0.005)	0.0077** (0.004)	0.0042 (0.003)	0.0028 (0.006)	0.011 (0.016)	0.0062 (0.021)
AsEsp	-0.0029 (0.021)	0.0159* (0.009)	0.0067 (0.006)	0.0016 (0.006)	0.0057 (0.010)	-0.0013 (0.019)	0.0158 (0.025)
Impairments	-	0.0154* (0.009)	0.0072 (0.006)	0.0019 (0.005)	0.0011 (0.009)	-	-
Progrediu	0.0264 (0.037)	0.0247 (0.018)	0.0069 (0.013)	0.0024 (0.011)	-0.0069 (0.020)	-0.0196 (0.033)	-0.0315 (0.043)
Progrediu*QPAAAs	0.0102 (0.027)	-0.0005 (0.013)	-0.0019 (0.009)	0.0032 (0.008)	0.0112 (0.015)	0.0108 (0.024)	0.0343 (0.032)
Progrediu*Controles	-0.0148 (0.054)	0.0105 (0.027)	-0.0222 (0.018)	-0.0425** (0.017)	-0.0519* (0.029)	-0.053 (0.048)	-0.1117* (0.063)
Progrediu*Passivos	-0.034 (0.036)	-0.0186 (0.018)	-0.0026 (0.012)	0.0009 (0.011)	-0.016 (0.020)	-0.0244 (0.033)	-0.0178 (0.042)
Progrediu*Ativos	-0.0055 (0.035)	0.0076 (0.017)	0.0051 (0.012)	0.0098 (0.011)	0.0017 (0.019)	-0.0059 (0.032)	-0.0418 (0.041)
Progrediu*AsComp	-0.0328 (0.036)	-0.0186 (0.018)	-0.0099 (0.012)	-0.0166 (0.011)	-0.0231 (0.019)	-0.0146 (0.032)	-0.0459 (0.042)
Progrediu*AsEsp	-0.01 (0.038)	0.0015 (0.019)	0.0113 (0.013)	0.0217* (0.012)	0.0278 (0.021)	0.0346 (0.034)	0.0294 (0.044)
Progrediu*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2018	0.0088 (0.020)	0.0028 (0.010)	0.0043 (0.007)	0.0025 (0.006)	0.008 (0.011)	0.0231 (0.018)	-0.003 (0.024)
Ano*2019	0.0024 (0.020)	0.0031 (0.010)	0.0169** (0.007)	0.0068 (0.006)	0.0171 (0.011)	0.0276 (0.018)	0.0191 (0.024)
Ano*2020	-0.0309 (0.019)	-0.0155* (0.009)	-0.0019 (0.006)	-0.006 (0.006)	-0.0051 (0.010)	-0.0047 (0.017)	-0.0211 (0.022)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0001 (0.007)	0.0003 (0.003)	0.0018 (0.002)	0.0038* (0.002)	0.0047 (0.004)	0.0179*** (0.006)	0.0212*** (0.008)
Firm	0.004 (0.046)	0.0107 (0.023)	-0.0143 (0.016)	-0.0652*** (0.014)	-0.1312*** (0.025)	-0.1963*** (0.041)	-0.2082*** (0.053)
ROA	0.0075 (0.008)	0.0054 (0.004)	0.0092*** (0.003)	0.0095*** (0.002)	0.0127*** (0.004)	0.0128* (0.007)	0.004 (0.009)



R-squared 0.0915 0.0959 0.1457 0.202 0.2282 0.3136 0.3854  
 Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Tabela F3

**Relação de PAA com a acurácia da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) – regressão quantílica**

ALPAP*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0008 (0.003)	-0.0046 (0.006)	-0.0097 (0.006)	0.0037 (0.013)	0.0637 (0.044)	0.126 (0.166)	0.6601*** (0.172)
QPAAs	-0.0001 (0.000)	0 (0.001)	0.0008 (0.001)	0.0008 (0.002)	-0.0005 (0.005)	-0.0024 (0.019)	0.0026 (0.020)
Controles	-0.0011 (0.001)	-0.0012 (0.002)	-0.0021 (0.002)	-0.0048 (0.003)	-0.0059 (0.011)	-0.027 (0.046)	-0.0458 (0.048)
Passivos	-0.0002 (0.000)	-0.0004 (0.001)	-0.0007 (0.001)	-0.0016 (0.001)	-0.0012 (0.004)	0.001 (0.025)	-0.0079 (0.026)
Ativos	0.0001 (0.000)	0.0008 (0.001)	0.0019*** (0.001)	0.0029** (0.001)	0.0063 (0.005)	0.008 (0.025)	0.0036 (0.026)
AsComp	-0.0001 (0.000)	0 (0.000)	0 (0.000)	0.0001 (0.001)	-0.0008 (0.003)	0.0028 (0.021)	-0.0005 (0.021)
AsEsp	-0.0006 (0.000)	-0.0005 (0.001)	0.0004 (0.001)	0.0018 (0.001)	0.0017 (0.005)	0.0069 (0.025)	0.0135 (0.026)
Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Progrediu	0.0007 (0.001)	0.0008 (0.001)	0.0011 (0.002)	0.0037 (0.003)	0.001 (0.010)	0.001 (0.039)	-0.0017 (0.041)
Progrediu*QPAAs	0.0007 (0.001)	0.0009 (0.001)	0.0009 (0.001)	-0.0007 (0.002)	0.0018 (0.008)	0.003 (0.029)	0.0073 (0.030)
Progrediu*Controles	0.0007 (0.001)	0.0005 (0.002)	0 (0.002)	0.0038 (0.005)	-0.0065 (0.016)	-0.0033 (0.059)	-0.0234 (0.061)
Progrediu*Passivos	-0.0003 (0.001)	-0.0009 (0.001)	-0.0001 (0.001)	0.0068** (0.003)	0.0078 (0.010)	0.0225 (0.038)	0.0617 (0.040)
Progrediu*Ativos	-0.0009 (0.001)	-0.0016 (0.001)	-0.0026* (0.001)	-0.0026 (0.003)	-0.0079 (0.010)	-0.0022 (0.038)	-0.0211 (0.039)
Progrediu*AsComp	-0.0012* (0.001)	-0.0015 (0.001)	-0.0019 (0.001)	-0.0023 (0.003)	-0.0022 (0.009)	0.0009 (0.035)	0.0025 (0.037)
Progrediu*AsEsp	-0.0007 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.0017 (0.002)	-0.0023 (0.003)	-0.0052 (0.010)	-0.0072 (0.039)	0.0034 (0.041)
Progrediu*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0004 (0.000)	-0.0001 (0.001)	-0.0004 (0.001)	0.0015 (0.002)	0.003 (0.006)	0.0271 (0.024)	0.03 (0.025)
Ano*2018	-0.0007 (0.000)	-0.0003 (0.001)	-0.0003 (0.001)	0.0002 (0.002)	-0.0008 (0.006)	-0.0035 (0.023)	-0.0169 (0.024)
Ano*2019	-0.0003 (0.000)	-0.0005 (0.001)	-0.0011 (0.001)	-0.0008 (0.002)	-0.003 (0.006)	0.0041 (0.022)	-0.0067 (0.023)
Ano*2020	-0.0002 (0.000)	-0.0003 (0.001)	-0.0006 (0.001)	0.0013 (0.002)	0.0041 (0.006)	0.0019 (0.022)	0.0012 (0.023)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0004** (0.000)	0.0006** (0.000)	0.0012*** (0.000)	0.0019*** (0.001)	0.0035* (0.002)	0.0056 (0.007)	0.0067 (0.008)
Firm	-0.0047*** (0.001)	-0.0062*** (0.001)	-0.0095*** (0.001)	-0.0319*** (0.003)	-0.1108*** (0.010)	-0.1929*** (0.038)	-0.7127*** (0.040)
ROA	-0.0004** (0.000)	-0.0009*** (0.000)	-0.0019*** (0.000)	-0.0024*** (0.001)	-0.0016 (0.002)	-0.0029 (0.009)	-0.0059 (0.009)
QAnalist	-0.0003*** (0.000)	-0.0004* (0.000)	-0.0008*** (0.000)	-0.0015*** (0.000)	-0.0035** (0.002)	-0.007 (0.006)	-0.0105* (0.006)
MB	-0.0001	0	-0.0001	-0.0004**	-0.0011*	-0.0021	-0.0037

	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.001)	(0.002)	(0.002)
LPAr	0.0097***	0.0225***	0.0298***	0.0276***	0.0209	-0.0075	-0.0665
	(0.001)	(0.002)	(0.003)	(0.005)	(0.018)	(0.066)	(0.069)
Prej	-0.0013	-0.0023	-0.0040**	-0.0038	-0.0005	-0.0095	0.021
	(0.001)	(0.002)	(0.002)	(0.004)	(0.013)	(0.048)	(0.050)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	528	528	528	528	528	528	528
R-squared	0.0277	0.0369	0.0674	0.1035	0.1426	0.2374	0.3836

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = market to book; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; COV = Covid-19.

Tabela F4

**Relação de PAA com a acurácia da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias) – regressão quantílica**

ALPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0021 (0.003)	-0.003 (0.004)	-0.0067 (0.006)	0.0025 (0.012)	0.0526 (0.036)	0.0368 (0.153)	0.6128*** (0.177)
QPAAs	-0.0001 (0.000)	0 (0.000)	0.0004 (0.000)	0.001 (0.001)	0.0008 (0.002)	-0.0004 (0.010)	0.0027 (0.012)
REntidade	-0.0001 (0.000)	-0.0003 (0.000)	-0.0011 (0.001)	-0.0015 (0.001)	-0.0014 (0.004)	-0.0022 (0.019)	-0.0093 (0.022)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
Progridiu	0.0002 (0.001)	0.0002 (0.001)	0.0009 (0.002)	0.0018 (0.003)	0.0006 (0.010)	-0.0062 (0.040)	0.0025 (0.046)
Progridiu*REntidade	0.0002 (0.001)	0.0001 (0.001)	-0.0004 (0.001)	-0.002 (0.002)	-0.0021 (0.007)	0.0037 (0.029)	0.0109 (0.034)
Progridiu*RConta	0.0001 (0.000)	0 (0.000)	-0.0003 (0.001)	-0.0006 (0.001)	0.0002 (0.003)	0.0073 (0.015)	0.0047 (0.017)
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0003 (0.000)	0.0002 (0.001)	0.0005 (0.001)	0.0018 (0.002)	-0.0001 (0.006)	0.0143 (0.025)	0.0275 (0.029)
Ano*2018	-0.0003 (0.000)	-0.0001 (0.001)	0.0002 (0.001)	0.0004 (0.002)	-0.0018 (0.006)	-0.0034 (0.025)	-0.0111 (0.029)
Ano*2019	-0.0006 (0.000)	-0.0008 (0.001)	-0.0003 (0.001)	-0.0002 (0.002)	-0.004 (0.006)	0.0065 (0.024)	0.0044 (0.028)
Ano*2020	-0.0003 (0.000)	-0.0002 (0.001)	-0.0007 (0.001)	0.0017 (0.002)	0.0031 (0.005)	0.0074 (0.023)	0.0162 (0.027)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0004*** (0.000)	0.0006*** (0.000)	0.0010*** (0.000)	0.0019*** (0.001)	0.0039** (0.002)	0.0084 (0.007)	0.0094 (0.008)
Firm	-0.0047*** (0.001)	-0.0060*** (0.001)	-0.0085*** (0.002)	-0.0300*** (0.003)	-0.1085*** (0.009)	-0.1552*** (0.040)	-0.7248*** (0.046)
ROA	-0.0004** (0.000)	-0.0008*** (0.000)	-0.0016*** (0.000)	-0.0025*** (0.001)	-0.0018 (0.002)	-0.0049 (0.009)	-0.0039 (0.011)
QAnalist	-0.0003*** (0.000)	-0.0005*** (0.000)	-0.0008*** (0.000)	-0.0017*** (0.000)	-0.0030** (0.002)	-0.007 (0.006)	-0.0116 (0.007)
MB	0 (0.000)	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0004* (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.0023 (0.003)	-0.0041 (0.003)
LPAr	0.0058*** (0.001)	0.0143*** (0.002)	0.0329*** (0.003)	0.0342*** (0.005)	0.0184 (0.017)	-0.0033 (0.070)	-0.0236 (0.081)
Prej	-0.0015* (0.001)	-0.0021 (0.001)	-0.0023 (0.002)	-0.0051 (0.004)	0.0005 (0.012)	-0.0137 (0.052)	0.008 (0.060)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	528	528	528	528	528	528	528
R-squared	0.0217	0.0302	0.0554	0.0894	0.1239	0.2041	0.3508

Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade



de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Tabela F5

**Relação de PAA com o erro da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) – regressão quantílica**

<b>ELPAp*6</b>	<b>0.05</b>	<b>0.1</b>	<b>0.25</b>	<b>0.5</b>	<b>0.75</b>	<b>0.9</b>	<b>0.95</b>
Constant	5.6034 (12.507)	0.9831 (5.104)	-1.8446 (3.075)	-0.5094 (1.028)	-0.2185 (0.727)	0.3523 (1.225)	0.8064 (1.594)
QPAAAs	-0.618 (1.451)					-0.0471 (0.142)	0.0783 (0.185)
Controles	-1.1206 (3.470)	2.2660* (1.299)	0.8199 (0.783)	0.2408 (0.262)	-0.2621 (0.185)	-0.1781 (0.340)	-0.1288 (0.442)
Passivos	0.4742 (1.870)	0.1325 (0.512)	0.0737 (0.308)	-0.0517 (0.103)	-0.0183 (0.073)	0.1065 (0.183)	-0.0992 (0.238)
Ativos	-2.0741 (1.899)	-2.9442*** (0.527)	-0.2198 (0.318)	-0.0162 (0.106)	0.1198 (0.075)	0.2978 (0.186)	-0.0909 (0.242)
AsComp	1.3274 (1.548)	0.4599 (0.374)	0.0887 (0.225)	0.0863 (0.075)	0.0524 (0.053)	0.0635 (0.152)	0.0172 (0.197)
AsEsp	0.9263 (1.867)	0.1939 (0.561)	-0.3341 (0.338)	-0.1505 (0.113)	-0.0433 (0.080)	0.1965 (0.183)	0.0245 (0.238)
Impairments	-	-0.3341 (0.592)	-0.2845 (0.357)	-0.171 (0.119)	-0.0649 (0.084)	-	-
Progridiu	-1.5595 (2.958)	-0.2962 (1.207)	-0.6825 (0.727)	-0.0922 (0.243)	-0.0697 (0.172)	0.1357 (0.290)	0.058 (0.377)
Progridiu*QPAAAs	0.9851 (2.209)	0.4699 (0.901)	0.4948 (0.543)	0.206 (0.182)	0.1091 (0.128)	0.01 (0.216)	-0.0686 (0.282)
Progridiu*Controles	1.5377 (4.433)	-2.4247 (1.809)	-0.6569 (1.090)	-0.0763 (0.365)	0.4868* (0.258)	0.3221 (0.434)	0.1017 (0.565)
Progridiu*Passivos	-1.1832 (2.906)	-1.4843 (1.186)	-0.953 (0.715)	-0.3043 (0.239)	-0.2421 (0.169)	-0.1006 (0.285)	0.2558 (0.370)
Progridiu*Ativos	2.1721 (2.843)	2.7911** (1.160)	-0.0119 (0.699)	-0.0769 (0.234)	-0.1111 (0.165)	-0.2433 (0.278)	0.0126 (0.362)
Progridiu*AsComp	-0.325 (2.654)	-0.431 (1.083)	-0.1432 (0.653)	-0.1842 (0.218)	-0.0825 (0.154)	0.049 (0.260)	0.034 (0.338)
Progridiu*AsEsp	0.2376 (2.945)	0.1997 (1.202)	-0.1079 (0.724)	-0.1242 (0.242)	-0.1924 (0.171)	-0.3429 (0.288)	-0.2973 (0.375)
Progridiu*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.9357 (1.790)	-0.1331 (0.730)	-0.1622 (0.440)	-0.0732 (0.147)	-0.1368 (0.104)	-0.0547 (0.175)	-0.0344 (0.228)
Ano*2018	0.5352 (1.752)	-0.7763 (0.715)	-0.3353 (0.431)	-0.1279 (0.144)	-0.1086 (0.102)	-0.243 (0.172)	-0.1521 (0.223)
Ano*2019	1.3443 (1.668)	-0.075 (0.680)	0.2662 (0.410)	0.1359 (0.137)	-0.0824 (0.097)	-0.1119 (0.163)	-0.1002 (0.213)
Ano*2020	0.236 (1.675)	-0.556 (0.683)	-0.0176 (0.412)	0.0638 (0.138)	0.0231 (0.097)	0.2542 (0.164)	0.6758*** (0.213)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.6921 (0.566)	-0.376 (0.231)	-0.0856 (0.139)	-0.0329 (0.047)	0.0108 (0.033)	0.0171 (0.055)	0.0342 (0.072)
Firm	5.2838* (2.891)	4.5166*** (1.180)	2.1983*** (0.711)	0.6938*** (0.238)	0.2221 (0.168)	-0.2445 (0.283)	-0.4136 (0.369)
ROA	0.2917 (0.652)	0.3213 (0.266)	0.4524*** (0.160)	0.1330** (0.054)	-0.0964** (0.038)	-0.1243* (0.064)	-0.2625*** (0.083)
QAnalist	-0.0792 (0.454)	0.0031 (0.185)	0.0199 (0.112)	0.0089 (0.037)	-0.0244 (0.026)	-0.033 (0.044)	-0.0842 (0.058)
MB	-0.1776 (0.180)	-0.0958 (0.074)	-0.0451 (0.044)	-0.0032 (0.015)	0.0262** (0.010)	0.0419** (0.018)	0.0051 (0.023)
LPAr	8.3049* (2.891)	8.0248*** (1.180)	4.7707*** (0.711)	3.2122*** (0.238)	3.2255*** (0.168)	2.0219*** (0.283)	2.1468*** (0.369)

	(5.020)	(2.049)	(1.234)	(0.413)	(0.292)	(0.492)	(0.640)
Prej	-2.0172	-0.4273	-0.5408	0.1694	-0.0348	0.1253	-0.1915
	(3.643)	(1.487)	(0.896)	(0.300)	(0.212)	(0.357)	(0.464)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	528	528	528	528	528	528	528
R-squared	0.27	0.2298	0.1419	0.0919	0.0801	0.0872	0.1173

**Nota.** \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; COV = Covid-19.

Tabela F6

**Relação de PAA com o erro da previsão na progressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias) – regressão quantílica**

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	5.892 (9.689)	4.6269 (8.584)	-0.7679 (2.463)	0.4531 (0.789)	0.5257 (0.635)	0.3997 (1.067)	1.8026 (1.123)
QPAAs	-0.1701 (0.630)	-0.6156 (0.559)	-0.0291 (0.160)	-0.0384 (0.051)	0.0358 (0.041)	0.1145* (0.069)	0.0771 (0.073)
REntidade	-0.1371 (1.195)	1.1825 (1.059)	0.28 (0.304)	0.1927** (0.097)	0.0632 (0.078)	-0.0671 (0.132)	0.0247 (0.139)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
Progrediu	0.5289 (2.542)	-1.0337 (2.252)	-0.1966 (0.646)	-0.0745 (0.207)	0.067 (0.166)	0.2318 (0.280)	0.1077 (0.295)
Progrediu*REntidade	0.6739 (1.843)	-0.1915 (1.633)	-0.1502 (0.469)	-0.1221 (0.150)	0.03 (0.121)	-0.0364 (0.203)	-0.1045 (0.214)
Progrediu*RConta	0.6479 (0.933)	0.9514 (0.827)	0.1637 (0.237)	0.0806 (0.076)	-0.0337 (0.061)	-0.1115 (0.103)	-0.0469 (0.108)
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	1.2984 (1.566)	-0.6052 (1.388)	0.0945 (0.398)	-0.0283 (0.127)	-0.1786* (0.103)	-0.0176 (0.173)	-0.021 (0.182)
Ano*2018	-0.3009 (1.573)	-0.8348 (1.393)	-0.216 (0.400)	-0.1507 (0.128)	-0.1405 (0.103)	-0.0596 (0.173)	-0.0894 (0.182)
Ano*2019	2.1897 (1.504)	0.0753 (1.332)	0.2295 (0.382)	0.0381 (0.122)	-0.0933 (0.099)	-0.0523 (0.166)	0.0147 (0.174)
Ano*2020	1.2349 (1.458)	-0.1191 (1.292)	0.1245 (0.371)	0.0897 (0.119)	0.0179 (0.096)	0.2595 (0.161)	0.6710*** (0.169)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.9346** (0.451)	-0.5405 (0.399)	-0.1374 (0.115)	-0.0656* (0.037)	-0.024 (0.030)	0.0143 (0.050)	-0.0329 (0.052)
Firm	6.9723*** (2.506)	3.1181 (2.221)	1.9168*** (0.637)	0.5141** (0.204)	0.1661 (0.164)	-0.2724 (0.276)	-0.3337 (0.291)
ROA	0.0279 (0.574)	0.9064* (0.509)	0.4390*** (0.146)	0.1179** (0.047)	-0.0982*** (0.038)	-0.1375** (0.063)	-0.1721** (0.067)
QAnalist	0.095 (0.405)	0.209 (0.359)	0.077 (0.103)	0.0037 (0.033)	-0.0319 (0.027)	-0.0597 (0.045)	-0.0699 (0.047)
MB	0.1123 (0.167)	-0.0132 (0.148)	-0.0473 (0.042)	-0.0109 (0.014)	0.0222** (0.011)	0.0360* (0.018)	0.0208 (0.019)
LPAr	9.2334** (4.437)	6.0508 (3.931)	3.8306*** (1.128)	3.0164*** (0.361)	3.5097*** (0.291)	2.1731*** (0.489)	2.0880*** (0.515)
Prej	-0.6195 (3.257)	1.453 (2.885)	-0.3052 (0.828)	0.0583 (0.265)	-0.0073 (0.213)	0.168 (0.359)	-0.0278 (0.378)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	528	528	528	528	528	528	528
R-squared	0.1892	0.1478	0.1207	0.0808	0.0701	0.0687	0.0826

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

## APÊNDICE G – REGRESSÃO DO CICLO DE VIDA – REGRESSÃO QUANTÍLICA

As tabelas G1 e G2 evidenciam a relação dos PAA com o consenso, as tabelas G3 e G4 evidenciam a acurácia e G5 e G6 evidenciam o erro da previsão dos analistas financeiros, na regressão da etapa do ciclo de vida.

Tabela G1

### Relação de PAA com o consenso da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) – regressão quantílica

LPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0249 (0.096)	-0.0182 (0.080)	-0.0663 (0.057)	-0.0381 (0.044)	0.0314 (0.097)	0.002 (0.119)	-0.0881 (0.136)
QPAAAs	0.0176 (0.013)					0.0204 (0.017)	0.0401** (0.019)
Controles	0.0059 (0.024)	0.009 (0.021)	-0.0045 (0.014)	-0.0111 (0.011)	-0.0327 (0.025)	-0.0714** (0.030)	-0.0774** (0.034)
Passivos	-0.0431** (0.018)	-0.0027 (0.012)	0.0071 (0.008)	0.0109* (0.006)	0.0181 (0.014)	-0.0096 (0.022)	-0.0078 (0.025)
Ativos	-0.0121 (0.018)	0.0071 (0.010)	0.0063 (0.007)	0.0026 (0.005)	0.0209* (0.012)	0.007 (0.022)	0.002 (0.026)
AsComp	-0.0252 (0.018)	-0.0084 (0.010)	0 (0.007)	-0.0044 (0.005)	-0.0116 (0.012)	-0.0326 (0.023)	-0.0565** (0.026)
AsEsp	-0.0246 (0.021)	0.0097 (0.013)	0.0068 (0.009)	0.0196*** (0.007)	0.0376** (0.015)	0.0166 (0.027)	0.0007 (0.030)
Impairments	-	0.0194* (0.011)	0.0132* (0.008)	0.0162*** (0.006)	0.0305** (0.013)	-	-
Regrediu	-0.0355 (0.023)	-0.0264 (0.019)	-0.0002 (0.013)	0.009 (0.010)	0.0136 (0.023)	-0.0002 (0.028)	0.0249 (0.032)
Regrediu*QPAAAs	-0.0013 (0.017)	-0.009 (0.014)	0.0013 (0.010)	-0.0124 (0.008)	-0.0231 (0.017)	-0.0075 (0.021)	-0.0309 (0.024)
Regrediu*Controles	-0.0102 (0.032)	0.0106 (0.027)	0.0181 (0.019)	0.0454*** (0.015)	0.0636* (0.033)	0.0159 (0.040)	0.0011 (0.046)
Regrediu*Passivos	0.032 (0.022)	0.0158 (0.019)	-0.0058 (0.013)	0.004 (0.010)	0.0287 (0.022)	0.0497* (0.028)	0.0392 (0.032)
Regrediu*Ativos	0.003 (0.022)	0.0073 (0.018)	-0.0056 (0.013)	0.0044 (0.010)	0.006 (0.022)	0.0056 (0.027)	0.0296 (0.031)
Regrediu*AsComp	0.0267 (0.021)	0.0339* (0.018)	0.0052 (0.013)	0.0197** (0.010)	0.0375* (0.022)	0.0229 (0.027)	0.0505* (0.030)
Regrediu*AsEsp	0.02 (0.024)	0.0046 (0.020)	-0.0008 (0.014)	-0.0109 (0.011)	-0.0153 (0.024)	-0.0403 (0.030)	-0.0324 (0.034)
Regrediu*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2018	0.0071 (0.012)	0.0038 (0.010)	-0.0023 (0.007)	-0.0037 (0.006)	0.0012 (0.012)	0.0097 (0.015)	0.019 (0.017)
Ano*2019	0.006 (0.012)	0.0085 (0.010)	0.0094 (0.007)	0.0072 (0.005)	0.0133 (0.012)	0.0146 (0.015)	0.0196 (0.017)
Ano*2020	-0.0294** (0.011)	-0.0156 (0.009)	-0.0136** (0.007)	-0.0100* (0.005)	-0.0006 (0.011)	-0.0008 (0.014)	0.0175 (0.016)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0017 (0.004)	0.0014 (0.003)	0.0034 (0.002)	0.0049*** (0.002)	0.0042 (0.004)	0.0121** (0.005)	0.0137** (0.006)
Firm	-0.01 (0.027)	-0.0113 (0.023)	-0.0153 (0.016)	-0.0571*** (0.013)	-0.1106*** (0.028)	-0.2187*** (0.034)	-0.1741*** (0.039)
ROA	0.007 (0.004)	0.0036 (0.004)	0.0086*** (0.003)	0.0089*** (0.002)	0.0087* (0.005)	0.0059 (0.006)	-0.0017 (0.006)



R-squared 0.147 0.1293 0.1786 0.2373 0.2702 0.3968 0.4995  
 Nota. \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; DoTip = previsão otimista/pessimista; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = oportunidade de crescimento; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; RConta = risco em nível da conta; REntidade = risco em nível da entidade.

Tabela G3

**Relação de PAA com a acurácia da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) – regressão quantílica**

ALPAP*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0001 (0.003)	-0.0038 (0.006)	-0.0086 (0.006)	0.0074 (0.013)	0.0647 (0.044)	0.127 (0.167)	0.6584*** (0.174)
QPAAs	0.0006 (0.000)					0.0006 (0.022)	0.01 (0.023)
Controles	-0.0004 (0.001)	0.0002 (0.001)	-0.0012 (0.002)	-0.0017 (0.003)	-0.0106 (0.010)	-0.0303 (0.040)	-0.0692* (0.041)
Passivos	-0.0005 (0.001)	-0.0003 (0.001)	0.0001 (0.001)	0.0045*** (0.002)	0.0084 (0.006)	0.0235 (0.031)	0.0538* (0.032)
Ativos	-0.0008 (0.001)	0.0002 (0.001)	0.0002 (0.001)	-0.0004 (0.002)	0.0002 (0.005)	0.0058 (0.028)	-0.0175 (0.029)
AsComp	-0.0012** (0.001)	-0.0005 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.0029** (0.001)	-0.0011 (0.005)	0.0037 (0.028)	0.002 (0.030)
AsEsp	-0.0013** (0.001)	-0.0006 (0.001)	-0.0003 (0.001)	-0.0011 (0.002)	-0.0017 (0.007)	-0.0003 (0.033)	0.0169 (0.034)
Impairments	-	0.0009 (0.001)	0.0017** (0.001)	0.0002 (0.002)	0.0013 (0.006)	-	-
Regrediu	-0.0007 (0.001)	-0.0008 (0.001)	-0.0011 (0.002)	-0.0037 (0.003)	-0.001 (0.010)	-0.001 (0.039)	0.0017 (0.041)
Regrediu*QPAAs	-0.0007 (0.001)	-0.0009 (0.001)	-0.0009 (0.001)	0.0007 (0.002)	-0.0018 (0.008)	-0.003 (0.029)	-0.0073 (0.030)
Regrediu*Controles	-0.0007 (0.001)	-0.0005 (0.002)	0 (0.002)	-0.0038 (0.005)	0.0065 (0.016)	0.0033 (0.059)	0.0234 (0.061)
Regrediu*Passivos	0.0003 (0.001)	0.0009 (0.001)	0.0001 (0.001)	-0.0068** (0.003)	-0.0078 (0.010)	-0.0225 (0.038)	-0.0617 (0.040)
Regrediu*Ativos	0.0009 (0.001)	0.0016 (0.001)	0.0026* (0.001)	0.0026 (0.003)	0.0079 (0.010)	0.0022 (0.038)	0.0211 (0.039)
Regrediu*AsComp	0.0012* (0.001)	0.0015 (0.001)	0.0019 (0.001)	0.0023 (0.003)	0.0022 (0.009)	-0.0009 (0.035)	-0.0025 (0.037)
Regrediu*AsEsp	0.0007 (0.001)	0.001 (0.001)	0.0017 (0.002)	0.0023 (0.003)	0.0052 (0.010)	0.0072 (0.039)	-0.0034 (0.041)
Regrediu*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0004 (0.000)	-0.0001 (0.001)	-0.0004 (0.001)	0.0015 (0.002)	0.003 (0.006)	0.0271 (0.024)	0.03 (0.025)
Ano*2018	-0.0007 (0.000)	-0.0003 (0.001)	-0.0003 (0.001)	0.0002 (0.002)	-0.0008 (0.006)	-0.0035 (0.023)	-0.0169 (0.024)
Ano*2019	-0.0003 (0.000)	-0.0005 (0.001)	-0.0011 (0.001)	-0.0011 (0.002)	-0.003 (0.006)	0.0041 (0.022)	-0.0067 (0.023)
Ano*2020	-0.0002 (0.000)	-0.0003 (0.001)	-0.0006 (0.001)	0.0013 (0.002)	0.0041 (0.006)	0.0019 (0.022)	0.0012 (0.023)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0004** (0.000)	0.0006** (0.000)	0.0012*** (0.000)	0.0019*** (0.001)	0.0035* (0.002)	0.0056 (0.007)	0.0067 (0.008)
Firm	-0.0047*** (0.001)	-0.0062*** (0.001)	-0.0095*** (0.001)	-0.0319*** (0.003)	-0.1108*** (0.010)	-0.1929*** (0.038)	-0.7127*** (0.040)
ROA	-0.0004** (0.000)	-0.0009*** (0.000)	-0.0019*** (0.000)	-0.0024*** (0.001)	-0.0016 (0.002)	-0.0029 (0.009)	-0.0059 (0.009)
QAnalist	-0.0003*** (0.000)	-0.0004* (0.000)	-0.0008*** (0.000)	-0.0015*** (0.000)	-0.0035** (0.002)	-0.007 (0.006)	-0.0105* (0.006)

MB	-0.0001 (0.000)	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0004** (0.000)	-0.0011* (0.001)	-0.0021 (0.002)	-0.0037 (0.002)
LPAr	0.0097*** (0.001)	0.0225*** (0.002)	0.0298*** (0.003)	0.0276*** (0.005)	0.0209 (0.018)	-0.0075 (0.066)	-0.0665 (0.069)
Prej	-0.0013 (0.001)	-0.0023 (0.002)	-0.0040** (0.002)	-0.0038 (0.004)	-0.0005 (0.013)	-0.0095 (0.048)	0.021 (0.050)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	528	528	528	528	528	528	528
R-squared	0.0277	0.0369	0.0674	0.1035	0.1426	0.2374	0.3836

**Nota.** \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; COV = Covid-19.

Tabela G4

**Relação de PAA com a acurácia da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias) – regressão quantílica**

ALPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	-0.0019 (0.003)	-0.0028 (0.004)	-0.0058 (0.006)	0.0043 (0.011)	0.0532 (0.036)	0.0306 (0.153)	0.6153*** (0.177)
QPAAs	-0.0001 (0.000)	0 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0005 (0.001)	0.001 (0.003)	0.007 (0.011)	0.0074 (0.013)
REntidade	0.0001 (0.000)	-0.0002 (0.001)	-0.0012 (0.001)	-0.0029 (0.002)	-0.0037 (0.006)	-0.0058 (0.024)	-0.0031 (0.028)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
Regrediu	-0.0002 (0.001)	-0.0002 (0.001)	-0.0009 (0.002)	-0.0018 (0.003)	-0.0006 (0.010)	0.0062 (0.040)	-0.0025 (0.046)
Regrediu*REntidade	-0.0002 (0.001)	-0.0001 (0.001)	0.0004 (0.001)	0.002 (0.002)	0.0021 (0.007)	-0.0037 (0.029)	-0.0109 (0.034)
Regrediu*RConta	-0.0001 (0.000)	0 (0.000)	0.0003 (0.001)	0.0006 (0.001)	-0.0002 (0.003)	-0.0073 (0.015)	-0.0047 (0.017)
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0003 (0.000)	0.0002 (0.001)	0.0005 (0.001)	0.0018 (0.002)	-0.0001 (0.006)	0.0143 (0.025)	0.0275 (0.029)
Ano*2018	-0.0003 (0.000)	-0.0001 (0.001)	0.0002 (0.001)	0.0004 (0.002)	-0.0018 (0.006)	-0.0034 (0.025)	-0.0111 (0.029)
Ano*2019	-0.0006 (0.000)	-0.0008 (0.001)	-0.0003 (0.001)	-0.0004 (0.002)	-0.004 (0.006)	0.0065 (0.024)	0.0044 (0.028)
Ano*2020	-0.0003 (0.000)	-0.0002 (0.001)	-0.0007 (0.001)	0.0017 (0.002)	0.0031 (0.005)	0.0074 (0.023)	0.0162 (0.027)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	0.0004*** (0.000)	0.0006*** (0.000)	0.0010*** (0.000)	0.0019*** (0.001)	0.0039** (0.002)	0.0084 (0.007)	0.0094 (0.008)
Firm	-0.0047*** (0.001)	-0.0060*** (0.001)	-0.0085*** (0.002)	-0.0300*** (0.003)	-0.1085*** (0.009)	-0.1552*** (0.040)	-0.7248*** (0.046)
ROA	-0.0004** (0.000)	-0.0008*** (0.000)	-0.0016*** (0.000)	-0.0025*** (0.001)	-0.0018 (0.002)	-0.0049 (0.009)	-0.0039 (0.011)
QAnalist	-0.0003*** (0.000)	-0.0005*** (0.000)	-0.0008*** (0.000)	-0.0017*** (0.000)	-0.0030** (0.002)	-0.007 (0.006)	-0.0116 (0.007)
MB	0 (0.000)	0 (0.000)	-0.0001 (0.000)	-0.0004* (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.0023 (0.003)	-0.0041 (0.003)
LPAr	0.0058*** (0.001)	0.0143*** (0.002)	0.0329*** (0.003)	0.0342*** (0.005)	0.0184 (0.017)	-0.0033 (0.070)	-0.0236 (0.081)
Prej	-0.0015* (0.001)	-0.0021 (0.001)	-0.0023 (0.002)	-0.0051 (0.004)	0.0005 (0.012)	-0.0137 (0.052)	0.008 (0.060)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	528	528	528	528	528	528	528
R-squared	0.0217	0.0302	0.0554	0.0894	0.1239	0.2041	0.3508

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

Tabela G5

**Relação de PAA com o erro da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (seis categorias) – regressão quantílica**

ELPAp*6	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	4.044 (12.600)	0.687 (5.142)	-2.5271 (3.098)	-0.6015 (1.036)	-0.2881 (0.732)	0.488 (1.234)	0.8644 (1.606)
QPAAs	0.3671 (1.675)					-0.0371 (0.164)	0.0096 (0.213)
Controles	0.4172 (2.998)	0.3112 (1.198)	0.6579 (0.722)	0.3705 (0.241)	0.3338* (0.171)	0.144 (0.294)	-0.0271 (0.382)
Passivos	-0.709 (2.303)	-0.8819 (0.660)	-0.3845 (0.398)	-0.15 (0.133)	-0.1512 (0.094)	0.0059 (0.226)	0.1565 (0.294)
Ativos	0.098 (2.112)	0.3168 (0.623)	0.2632 (0.375)	0.113 (0.125)	0.1178 (0.089)	0.0545 (0.207)	-0.0783 (0.269)
AsComp	1.0025 (2.142)	0.4988 (0.573)	0.4403 (0.345)	0.108 (0.116)	0.0789 (0.082)	0.1126 (0.210)	0.0512 (0.273)
AsEsp	1.164 (2.495)	0.8635 (0.832)	0.0529 (0.501)	-0.0687 (0.168)	-0.1266 (0.118)	-0.1464 (0.244)	-0.2729 (0.318)
Impairments	-	0.1358 (0.683)	0.2103 (0.412)	0.0351 (0.138)	0.0442 (0.097)	-	-
Regrediu	1.5595 (2.958)	0.2962 (1.207)	0.6825 (0.727)	0.0922 (0.243)	0.0697 (0.172)	-0.1357 (0.290)	-0.058 (0.377)
Regrediu*QPAAs	-0.9851 (2.209)	-0.4699 (0.901)	-0.4948 (0.543)	-0.206 (0.182)	-0.1091 (0.128)	-0.01 (0.216)	0.0686 (0.282)
Regrediu*Controles	-1.5377 (4.433)	2.4247 (1.809)	0.6569 (1.090)	0.0763 (0.365)	-0.4868* (0.258)	-0.3221 (0.434)	-0.1017 (0.565)
Regrediu*Passivos	1.1832 (2.906)	1.4843 (1.186)	0.953 (0.715)	0.3043 (0.239)	0.2421 (0.169)	0.1006 (0.285)	-0.2558 (0.370)
Regrediu*Ativos	-2.1721 (2.843)	-2.7911** (1.160)	0.0119 (0.699)	0.0769 (0.234)	0.1111 (0.165)	0.2433 (0.278)	-0.0126 (0.362)
Regrediu*AsComp	0.325 (2.654)	0.431 (1.083)	0.1432 (0.653)	0.1842 (0.218)	0.0825 (0.154)	-0.049 (0.260)	-0.034 (0.338)
Regrediu*AsEsp	-0.2376 (2.945)	-0.1997 (1.202)	0.1079 (0.724)	0.1242 (0.242)	0.1924 (0.171)	0.3429 (0.288)	0.2973 (0.375)
Regrediu*Impairments	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.9357 (1.790)	-0.1331 (0.730)	-0.1622 (0.440)	-0.0732 (0.147)	-0.1368 (0.104)	-0.0547 (0.175)	-0.0344 (0.228)
Ano*2018	0.5352 (1.752)	-0.7763 (0.715)	-0.3353 (0.431)	-0.1279 (0.144)	-0.1086 (0.102)	-0.243 (0.172)	-0.1521 (0.223)
Ano*2019	1.3443 (1.668)	-0.075 (0.680)	0.2662 (0.410)	0.1359 (0.137)	-0.0824 (0.097)	-0.1119 (0.163)	-0.1002 (0.213)
Ano*2020	0.236 (1.675)	-0.556 (0.683)	-0.0176 (0.412)	0.0638 (0.138)	0.0231 (0.097)	0.2542 (0.164)	0.6758*** (0.213)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.6921 (0.566)	-0.376 (0.231)	-0.0856 (0.139)	-0.0329 (0.047)	0.0108 (0.033)	0.0171 (0.055)	0.0342 (0.072)
Firm	5.2838* (2.891)	4.5166*** (1.180)	2.1983*** (0.711)	0.6938*** (0.238)	0.2221 (0.168)	-0.2445 (0.283)	-0.4136 (0.369)
ROA	0.2917 (0.652)	0.3213 (0.266)	0.4524*** (0.160)	0.1330** (0.054)	-0.0964** (0.038)	-0.1243* (0.064)	-0.2625*** (0.083)
QAnalist	-0.0792 (0.454)	0.0031 (0.185)	0.0199 (0.112)	0.0089 (0.037)	-0.0244 (0.026)	-0.033 (0.044)	-0.0842 (0.058)
MB	-0.1776	-0.0958	-0.0451	-0.0032	0.0262**	0.0419**	0.0051

	(0.180)	(0.074)	(0.044)	(0.015)	(0.010)	(0.018)	(0.023)
LPAr	8.3049*	8.0248***	4.7707***	3.2122***	3.2255***	2.0219***	2.1468***
	(5.020)	(2.049)	(1.234)	(0.413)	(0.292)	(0.492)	(0.640)
Prej	-2.0172	-0.4273	-0.5408	0.1694	-0.0348	0.1253	-0.1915
	(3.643)	(1.487)	(0.896)	(0.300)	(0.212)	(0.357)	(0.464)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	528	528	528	528	528	528	528
R-squared	0.27	0.2298	0.1419	0.0919	0.0801	0.0872	0.1173

**Nota.** \*\*\*p<0,01, \*\*p<0,05, \*p<0,10. QPAAs = n° de PAAs; AsComp = Assuntos Complexos; AsEsp = Assuntos Específicos do Setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação efetivo; Prej = prejuízo no período anterior; COV = Covid-19.

Tabela G6

**Relação de PAA com o erro da previsão na regressão da etapa do ciclo de vida da firma no Brasil (duas categorias) – regressão quantílica**

ELPAp*2	0.05	0.1	0.25	0.5	0.75	0.9	0.95
Constant	6.4209 (9.672)	3.5932 (8.569)	-0.9645 (2.459)	0.3786 (0.787)	0.5927 (0.634)	0.6315 (1.066)	1.9103* (1.121)
QPAAs	0.4777 (0.720)	0.3358 (0.638)	0.1346 (0.183)	0.0422 (0.059)	0.0021 (0.047)	0.003 (0.079)	0.0302 (0.083)
REntidade	-0.111 (1.522)	0.0395 (1.349)	-0.034 (0.387)	-0.01 (0.124)	0.1269 (0.100)	0.008 (0.168)	-0.033 (0.177)
RConta	-	-	-	-	-	-	-
Regrediu	-0.5289 (2.542)	1.0337 (2.252)	0.1966 (0.646)	0.0745 (0.207)	-0.067 (0.166)	-0.2318 (0.280)	-0.1077 (0.295)
Regrediu*REntidade	-0.6739 (1.843)	0.1915 (1.633)	0.1502 (0.469)	0.1221 (0.150)	-0.03 (0.121)	0.0364 (0.203)	0.1045 (0.214)
Regrediu*RConta	-0.6479 (0.933)	-0.9514 (0.827)	-0.1637 (0.237)	-0.0806 (0.076)	0.0337 (0.061)	0.1115 (0.103)	0.0469 (0.108)
Ano*2016	-	-	-	-	-	-	-
Ano*2017	1.2984 (1.566)	-0.6052 (1.388)	0.0945 (0.398)	-0.043 (0.127)	-0.1786* (0.103)	-0.0176 (0.173)	-0.021 (0.182)
Ano*2018	-0.3009 (1.573)	-0.8348 (1.393)	-0.216 (0.400)	-0.1653 (0.128)	-0.1405 (0.103)	-0.0596 (0.173)	-0.0894 (0.182)
Ano*2019	2.1897 (1.504)	0.0753 (1.332)	0.2295 (0.382)	0.0234 (0.122)	-0.0933 (0.099)	-0.0523 (0.166)	0.0147 (0.174)
Ano*2020	1.2349 (1.458)	-0.1191 (1.292)	0.1245 (0.371)	0.075 (0.119)	0.0179 (0.096)	0.2595 (0.161)	0.6710*** (0.169)
Ano*2021	-	-	-	-	-	-	-
TAM	-0.9346** (0.451)	-0.5405 (0.399)	-0.1374 (0.115)	-0.0656* (0.037)	-0.024 (0.030)	0.0143 (0.050)	-0.0329 (0.052)
Firm	6.9723*** (2.506)	3.1181 (2.221)	1.9168*** (0.637)	0.5287*** (0.204)	0.1661 (0.164)	-0.2724 (0.276)	-0.3337 (0.291)
ROA	0.0279 (0.574)	0.9064* (0.509)	0.4390*** (0.146)	0.1179** (0.047)	-0.0982*** (0.038)	-0.1375** (0.063)	-0.1721** (0.067)
QAnalist	0.095 (0.405)	0.209 (0.359)	0.077 (0.103)	0.0037 (0.033)	-0.0319 (0.027)	-0.0597 (0.045)	-0.0699 (0.047)
MB	0.1123 (0.167)	-0.0132 (0.148)	-0.0473 (0.042)	-0.0109 (0.014)	0.0222** (0.011)	0.0360* (0.018)	0.0208 (0.019)
LPAr	9.2334** (4.437)	6.0508 (3.931)	3.8306*** (1.128)	3.0164*** (0.361)	3.5097*** (0.291)	2.1731*** (0.489)	2.0880*** (0.515)
Prej	-0.6195 (3.257)	1.453 (2.885)	-0.3052 (0.828)	0.0583 (0.265)	-0.0073 (0.213)	0.168 (0.359)	-0.0278 (0.378)
COV	-	-	-	-	-	-	-
Observations	528	528	528	528	528	528	528
R-squared	0.1892	0.1478	0.1207	0.0808	0.0701	0.0687	0.0826

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



## APÊNDICE H – REGRESSÃO DE DADOS PARA PORTUGAL

Tabela H1

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a previsão (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-4.0650** (1.578)	80.2410*** (2.502)	-0.8838 (1.504)	-8.4613* (4.131)	-0.3739 (2.636)
QPAAAs	0.0693* (0.035)	0.5799*** (0.017)	0.1080*** (0.028)	0.0697 (0.065)	0.0123 (0.090)
Controles	-0.1561** (0.059)	-2.3771*** (0.061)	-0.1776*** (0.031)	-0.1409 (0.098)	-0.066 (0.142)
Passivos	-0.0226 (0.041)	-0.4416*** (0.019)	-0.0689 (0.043)	-0.0253 (0.051)	0.0104 (0.103)
Ativos	-0.0877* (0.045)	1.2470*** (0.034)	-0.1232*** (0.033)	-0.1134 (0.077)	0.0037 (0.111)
AsComp	-0.0935*** (0.030)	-	-0.1244** (0.039)	-0.1152 (0.088)	-0.0198 (0.080)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-
NASC*QPAAAs	-	-	-	-	-
NASC*Controles	-	-	-	-	-
NASC*Passivos	-	-	-	-	-
NASC*Ativos	-	-	-	-	-
NASC*AsComp	-	-	-	-	-
NASC*AsEsp	-	-	-	-	-
NASC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0439 (0.037)	0.5807*** (0.010)	0.0027 (0.021)	0.0592 (0.043)	0.0057 (0.082)
Ano*2018	0.0057 (0.026)	-0.6604*** (0.015)	-0.0024 (0.022)	0.0222 (0.032)	-0.0326 (0.066)
Ano*2019	-0.014 (0.027)	-	0.0042 (0.027)	-0.0274 (0.045)	-0.0504 (0.041)
Ano*2020	-0.0360* (0.017)	-0.5289*** (0.017)	-0.0334 (0.024)	-0.0284 (0.018)	-0.0659* (0.034)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.1792** (0.070)	-3.8141*** (0.118)	0.0397 (0.067)	0.3720* (0.180)	0.0152 (0.117)
Firm	-0.0492 (0.072)	-	-0.1002 (0.060)	-0.0303 (0.123)	0.0431 (0.118)
ROA	0.0161 (0.024)	-	-0.0122 (0.025)	0.0606 (0.054)	0.0141 (0.032)
QAnalist	0.0117** (0.004)	-	0.0022 (0.004)	0.0211** (0.009)	-0.0049 (0.014)
MB	0.0437 (0.028)	-	0.023 (0.018)	0.0192 (0.031)	0.0762 (0.081)
LPAr	0.0007 (0.065)	-	0.3062*** (0.064)	-0.0026 (0.156)	0.1636 (0.215)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.4234	1	0.8589	0.6065	0.5669

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H2

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a previsão (duas categorias)**

LPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-1.7714	-14.8867	1.061	-4.5016	-0.309
	-1.246	(.)	-1.166	-2.53	-0.943
QPAAAs	-0.0018	-0.1028	0.0108*	-0.0156*	0.0012
	-0.005	(.)	-0.005	-0.008	-0.014
REntidade	-0.0276*	0.0287	-0.019	-0.0202	-0.0093
	-0.013	(.)	-0.011	-0.037	-0.026
RConta	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-
NASC*REntidade	-	-	-	-	-
NASC*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0077	0.423	-0.0521**	0.0274	-0.003
	-0.023	(.)	-0.021	-0.029	-0.03
Ano*2018	-0.0052	0.4934	-0.0327	0.0129	-0.0288
	-0.012	(.)	-0.023	-0.025	-0.032
Ano*2019	-0.0168	0.2893	-0.0028	-0.0295	-0.0457*
	-0.032	(.)	-0.037	-0.055	-0.021
Ano*2020	-0.0486**	0.0745	-0.0476*	-0.0302	-0.0710**
	-0.018	(.)	-0.024	-0.022	-0.024
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0755	0.6953	-0.0464	0.1955	0.0125
	-0.054	(.)	-0.051	-0.109	-0.042
Firm	0.0878***	-	0.0123	0.1150**	0.0676
	-0.023	-	-0.024	-0.039	-0.058
ROA	0.0313*	0.0437	0.0121	0.0627	0.018
	-0.017	(.)	-0.019	-0.044	-0.013
QAnalist	0.0093*	-	-0.0052	0.0152*	-0.006
	-0.005	-	-0.006	-0.007	-0.008
MB	0.0579	-	0.0299	0.0286	0.0806
	-0.042	-	-0.029	-0.029	-0.081
LPAr	0.1106	-	0.5412***	0.1623	0.272
	-0.082	-	-0.087	-0.139	-0.158
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.2955	1	0.749	0.4832	0.5037

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H3

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a previsão (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-4.4076**	80.2410***	-0.801	-9.2848*	-0.1213
	‘(1.443)	‘(2.502)	‘(1.816)	‘(4.678)	‘(2.114)
QPAAAs	0.0587***	0.5799***	0.1080***	0.0987	-0.0296
	‘(0.016)	‘(0.017)	‘(0.023)	‘(0.073)	‘(0.050)
Controles	-0.1289***	-2.3771***	-0.1805***	-0.1999**	0.0824
	‘(0.033)	‘(0.061)	‘(0.031)	‘(0.080)	‘(0.113)

Passivos	-0.0126 '(0.025)	-0.4416*** '(0.019)	-0.0705 '(0.041)	-0.0475 '(0.047)	0.0514 '(0.062)
Ativos	-0.0835*** '(0.025)	1.2470*** '(0.034)	-0.1292*** '(0.032)	-0.1527 '(0.084)	0.0559 '(0.077)
AsComp	-0.0926*** '(0.020)	-	-0.1280*** '(0.033)	-0.1452 '(0.108)	-0.0084 '(0.043)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
CRE	-0.0783*** '(0.020)	-	-0.0378 '(0.024)	-0.0920*** '(0.024)	-0.0602* '(0.029)
CRE*QPAAAs	0.0374*** '(0.009)	-	0.0217 '(0.012)	0.0014 '(0.013)	0.0726*** '(0.020)
CRE*Controles	-0.2152*** '(0.035)	-	-	-	-0.5163*** '(0.099)
CRE*Passivos	-	-	-	-	-
CRE*Ativos	-	-	-	-	-
CRE*AsComp	-	-	-	-	-
CRE*AsEsp	-	-	-	-	-
CRE*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0587* '(0.028)	0.5807*** '(0.010)	0.0127 '(0.027)	0.0807* '(0.040)	-0.0058 '(0.062)
Ano*2018	0.0163 '(0.023)	-0.6604*** '(0.015)	0.0043 '(0.024)	0.0287 '(0.031)	-0.0271 '(0.059)
Ano*2019	-0.0073 '(0.023)	-	0.0089 '(0.028)	-0.0254 '(0.042)	-0.0458 '(0.032)
Ano*2020	-0.0231 '(0.014)	-0.5289*** '(0.017)	-0.0233 '(0.023)	-0.0382 '(0.025)	-0.0368 '(0.022)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.1956** '(0.064)	-3.8141*** '(0.118)	0.0372 '(0.080)	0.4083* '(0.204)	0.0052 '(0.092)
Firm	-0.021 '(0.052)	-	-0.091 '(0.062)	-0.0596 '(0.113)	0.1336* '(0.064)
ROA	0.0133 '(0.017)	-	-0.0188 '(0.025)	0.0464 '(0.043)	0.0373 '(0.025)
QAnalist	0.0093* '(0.005)	-	-0.0003 '(0.008)	0.0229** '(0.009)	-0.0128 '(0.013)
MB	0.0124 '(0.025)	-	0.0027 '(0.022)	0.0503 '(0.048)	-0.0268 '(0.071)
LPAr	0.0075 '(0.072)	-	0.3124** '(0.102)	-0.1059 '(0.209)	0.3589 '(0.215)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.4693	1	0.8711	0.6817	0.7884

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H4

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a previsão (duas categorias)**

LPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-1.6848 (1.094)	-14.8867	1.3955 (1.167)	-3.9725 (2.457)	-0.5078 (1.030)
QPAAAs	-0.0011 (0.004)	-0.1028	0.0119 (0.008)	-0.0221** (0.009)	0.004 (0.009)
REntidade	-0.0410* (0.020)	0.0287	-0.0302* (0.016)	-0.0088 (0.037)	-0.0352* (0.018)
RConta	-	-	-	-	-
CRE	-0.0401* (0.022)	-	0.0118 (0.034)	-0.0689* (0.033)	-0.0573** (0.025)
CRE*REntidade	0.1305*** (0.024)	-	0.0447 (0.036)	0.0353 (0.021)	0.2096*** (0.032)
CRE*RConta	-0.0420*** (0.006)	-	-	-	-0.0505*** (0.006)
Ano*2017	0.027 (0.021)	0.423	-0.0501* (0.024)	0.0374 (0.028)	0.0314 (0.019)
Ano*2018	0.0133 (0.018)	0.4934	-0.0287 (0.026)	0.0172 (0.026)	0.0078 (0.032)
Ano*2019	-0.0099 (0.031)	0.2893	-0.0029 (0.037)	-0.0216 (0.057)	-0.031 (0.021)
Ano*2020	-0.0274 (0.017)	0.0745	-0.0329 (0.027)	-0.0228 (0.025)	-0.0297* (0.016)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0728 (0.048)	0.6953	-0.0604 (0.052)	0.1735 (0.106)	0.0234 (0.044)
Firm	0.1015*** (0.023)	-	0.0245 (0.039)	0.1261*** (0.032)	0.0789* (0.042)
ROA	0.029 (0.016)	0.0437	0.0125 (0.022)	0.0486 (0.042)	0.0173 (0.015)
QAnalist	0.0056 (0.005)	-	-0.0093 (0.006)	0.0134 (0.007)	-0.0102 (0.010)
MB	0.0028 (0.021)	-	-0.0064 (0.027)	0.0212 (0.025)	-0.0245 (0.053)
LPAr	0.104 (0.084)	-	0.5608*** (0.086)	0.1847 (0.127)	0.2682 (0.176)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3803	1	0.7755	0.5083	0.7624

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H5

**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a previsão (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-4.9756** (1.811)	80.2410*** (2.502)	-1.2991 (1.739)	-11.4107 (6.758)	-0.276 (2.094)
QPAAAs	0.1001***	0.5799***	0.1353***	0.129	0.0429

	(0.027)	(0.017)	(0.037)	(0.104)	(0.063)
Controles	-0.2197***	-2.3771***	-0.1853***	-0.2212**	-0.1369
	(0.028)	(0.061)	(0.030)	(0.099)	(0.082)
Passivos	-0.1273**	-0.4416***	-0.1385**	0.0326	-0.2404*
	(0.045)	(0.019)	(0.043)	(0.086)	(0.130)
Ativos	-0.0926**	1.2470***	-0.1392**	-0.2011	0.0551
	(0.033)	(0.034)	(0.043)	(0.138)	(0.078)
AsComp	-0.0997***	-	-0.1372**	-0.1923	-0.0093
	(0.025)		(0.044)	(0.158)	(0.045)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
MAT	0.0860**	-	0.047	0.1164**	0.0618*
	(0.029)		(0.039)	(0.051)	(0.030)
MAT*QPAAAs	-0.0387***	-	-0.0232	-0.0025	-0.0729***
	(0.011)		(0.016)	(0.013)	(0.021)
MAT*Controles	0.0904***	-	-	-	0.2221***
	(0.014)				(0.061)
MAT*Passivos	0.1155***	-	0.0674*	-0.0913	0.2929***
	(0.032)		(0.034)	(0.085)	(0.090)
MAT*Ativos	-	-	-	-	-
MAT*AsComp	-	-	-	-	-
MAT*AsEsp	-	-	-	-	-
MAT*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0612*	0.5807***	0.017	0.0932	-0.0063
	(0.031)	(0.010)	(0.027)	(0.056)	(0.064)
Ano*2018	0.0123	-0.6604***	0.0016	0.0184	-0.0289
	(0.024)	(0.015)	(0.027)	(0.031)	(0.061)
Ano*2019	-0.0067	-	0.0091	-0.0238	-0.0458
	(0.022)		(0.029)	(0.038)	(0.033)
Ano*2020	-0.0222	-0.5289***	-0.0226	-0.0411	-0.0367
	(0.015)	(0.017)	(0.024)	(0.028)	(0.022)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.2170**	-3.8141***	0.0571	0.4965	0.0093
	(0.080)	(0.118)	(0.076)	(0.294)	(0.090)
Firm	-0.0229	-	-0.0918	-0.0752	0.1345*
	(0.052)		(0.061)	(0.108)	(0.070)
ROA	0.0116	-	-0.0211	0.0419	0.0375
	(0.017)		(0.027)	(0.038)	(0.025)
QAnalist	0.0094*	-	0.0002	0.0252**	-0.0129
	(0.005)		(0.007)	(0.010)	(0.014)
MB	0.0208	-	0.0112	0.0828	-0.0249
	(0.026)		(0.019)	(0.064)	(0.078)
LPAr	0.0068	-	0.2903***	-0.157	0.366
	(0.072)		(0.082)	(0.252)	(0.257)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.4722	1	0.8737	0.7123	0.7886

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H6

**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a previsão (duas categorias)**

LPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-1.6121 (1.055)	-14.8867	1.3182 (1.181)	-4.1438 (2.652)	-0.6011 (1.159)
QPAAAs	-0.0143** (0.006)	-0.1028	0.0002 (0.010)	-0.0188** (0.008)	-0.0190* (0.010)
REntidade	0.0776** (0.028)	0.0287	0.0409 (0.039)	0.0206 (0.047)	0.1694*** (0.034)
RConta	-	-	-	-	-
MAT	0.0628 (0.039)	-	-0.0184 (0.033)	0.065 (0.038)	0.1053 (0.060)
MAT*REntidade	-0.1028*** (0.024)	-	-0.057 (0.037)	-0.0323 (0.021)	-0.1837*** (0.035)
MAT*RConta	0.0095 (0.005)	-	0.0137* (0.006)	-0.0021 (0.008)	0.0141 (0.013)
Ano*2017	0.0279 (0.021)	0.423	-0.0498** (0.021)	0.0376 (0.028)	0.0365 (0.024)
Ano*2018	0.0117 (0.016)	0.4934	-0.0231 (0.029)	0.0198 (0.028)	-0.0008 (0.034)
Ano*2019	-0.0095 (0.033)	0.2893	-0.0029 (0.037)	-0.0226 (0.059)	-0.0313 (0.022)
Ano*2020	-0.0287 (0.017)	0.0745	-0.0332 (0.028)	-0.0235 (0.026)	-0.0349** (0.015)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0673 (0.047)	0.6953	-0.0561 (0.053)	0.1782 (0.116)	0.0233 (0.050)
Firm	0.1086*** (0.019)		0.0144 (0.043)	0.1224*** (0.031)	0.1105** (0.043)
ROA	0.028 (0.020)	0.0437	0.0156 (0.026)	0.0511 (0.048)	0.0151 (0.020)
QAnalist	0.0056 (0.005)	-	-0.0088 (0.006)	0.0138 (0.008)	-0.0107 (0.011)
MB	-0.0011 (0.027)	-	-0.0163 (0.035)	0.0169 (0.033)	-0.0177 (0.062)
LPAr	0.1004 (0.081)	-	0.5612*** (0.084)	0.1815 (0.133)	0.2121 (0.171)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3481	1	0.7818	0.5098	0.6891

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H7

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a previsão (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-4.4233** (1.820)	80.2410*** (2.502)	-1.068 (1.499)	-9.0568* (4.764)	-0.5514 (2.740)
QPAAAs	0.0710*	0.5799***	0.1099***	0.0765	0.0103

	(0.037)	(0.017)	(0.033)	(0.077)	(0.093)
Controles	-0.1539**	-2.3771***	-0.1788***	-0.1432	-0.0558
	(0.059)	(0.061)	(0.035)	(0.107)	(0.153)
Passivos	-0.0213	-0.4416***	-0.0692	-0.0272	0.0143
	(0.041)	(0.019)	(0.043)	(0.055)	(0.107)
Ativos	-0.0933*	1.2470***	-0.1276**	-0.1261	0.0037
	(0.051)	(0.034)	(0.043)	(0.103)	(0.114)
AsComp	-0.0988**	-	-0.1285**	-0.1283	-0.021
	(0.034)		(0.049)	(0.106)	(0.082)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
TUR	0.0241		0.0137	0.0289	0.0213
	(0.032)		(0.036)	(0.064)	(0.066)
TUR*QPAAAs	-	-	-	-	-
TUR*Controles	-	-	-	-	-
TUR*Passivos	-	-	-	-	-
TUR*Ativos	-	-	-	-	-
TUR*AsComp	-	-	-	-	-
TUR*AsEsp	-	-	-	-	-
TUR*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0443	0.5807***	0.0034	0.0615	0.0027
	(0.039)	(0.010)	(0.022)	(0.050)	(0.086)
Ano*2018	0.0022	-0.6604***	-0.0043	0.0183	-0.0377
	(0.025)	(0.015)	(0.024)	(0.029)	(0.070)
Ano*2019	-0.014		0.0041	-0.0271	-0.051
	(0.027)		(0.028)	(0.045)	(0.042)
Ano*2020	-0.0355*	-0.5289***	-0.0329	-0.0286	-0.0659*
	(0.018)	(0.017)	(0.025)	(0.019)	(0.035)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.1951**	-3.8141***	0.0478	0.3981*	0.023
	(0.081)	(0.118)	(0.067)	(0.208)	(0.121)
Firm	-0.0498	-	-0.1007	-0.0332	0.0465
	(0.073)		(0.061)	(0.127)	(0.126)
ROA	0.016	-	-0.0128	0.0604	0.0155
	(0.024)		(0.026)	(0.056)	(0.033)
QAnalist	0.0119**	-	0.0023	0.0217**	-0.0054
	(0.004)		(0.004)	(0.009)	(0.014)
MB	0.0496	-	0.0266	0.0276	0.0806
	(0.030)		(0.020)	(0.045)	(0.091)
LPAr	0.0025	-	0.3021***	-0.0112	0.1876
	(0.064)		(0.066)	(0.167)	(0.254)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.4253	1	0.8597	0.6103	0.5682

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H8

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a previsão (duas categorias)**

LPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-1.7707 (1.257)	-14.8867	0.9874 (1.175)	-4.6493 (2.667)	-0.0023 (1.079)
QPAAAs	-0.0018 (0.006)	-0.1028	0.0120* (0.005)	-0.0141 (0.009)	-0.0007 (0.015)
REntidade	-0.0276* (0.013)	0.0287	-0.018 (0.012)	-0.0201 (0.037)	-0.0073 (0.027)
RConta	-	-	-	-	-
TUR	0.0003 (0.029)	-	-0.0259 (0.023)	-0.0288 (0.035)	0.0581 (0.054)
TUR*REntidade	-	-	-	-	-
TUR*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0077 (0.023)	0.423	-0.0511** (0.020)	0.0285 (0.029)	-0.0076 (0.028)
Ano*2018	-0.0053 (0.013)	0.4934	-0.0282 (0.025)	0.0178 (0.027)	-0.0366 (0.034)
Ano*2019	-0.0168 (0.032)	0.2893	-0.0026 (0.037)	-0.0306 (0.056)	-0.0434* (0.022)
Ano*2020	-0.0486** (0.018)	0.0745	-0.0480* (0.025)	-0.0312 (0.023)	-0.0668** (0.027)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0754 (0.055)	0.6953	-0.0431 (0.052)	0.202 (0.115)	-0.001 (0.047)
Firm	0.0879*** (0.026)	-	0.0055 (0.026)	0.1089** (0.037)	0.0675 (0.061)
ROA	0.0313 (0.018)	0.0437	0.0139 (0.022)	0.0657 (0.048)	0.0149 (0.011)
QAnalist	0.0093* (0.005)	-	-0.0047 (0.006)	0.0158* (0.008)	-0.0076 (0.009)
MB	0.058 (0.046)	-	0.0232 (0.036)	0.0217 (0.037)	0.0888 (0.079)
LPAr	0.1107 (0.082)	-	0.5395*** (0.087)	0.1591 (0.141)	0.3376 (0.230)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.2955	1	0.7528	0.4886	0.5182

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H8

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a previsão (seis categorias)**

LPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-4.0650** '(1.578)	80.2410*** '(2.502)	-0.8838 '(1.504)	-8.4613* '(4.131)	-0.3739 '(2.636)
QPAAAs	0.0693* '(0.035)	0.5799*** '(0.017)	0.1080*** '(0.028)	0.0697 '(0.065)	0.0123 '(0.090)
Controles	-0.1561** '(0.059)	-2.3771*** '(0.061)	-0.1776*** '(0.031)	-0.1409 '(0.098)	-0.066 '(0.142)
Passivos	-0.0226	-0.4416***	-0.0689	-0.0253	0.0104



	‘(0.041)	‘(0.019)	‘(0.043)	‘(0.051)	‘(0.103)
Ativos	-0.0877*	1.2470***	-0.1232***	-0.1134	0.0037
	‘(0.045)	‘(0.034)	‘(0.033)	‘(0.077)	‘(0.111)
AsComp	-0.0935***		-0.1244**	-0.1152	-0.0198
	‘(0.030)		‘(0.039)	‘(0.088)	‘(0.080)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
DEC	-	-	-	-	-
DEC*QPAAAs	-	-	-	-	-
DEC*Controles	-	-	-	-	-
DEC*Passivos	-	-	-	-	-
DEC*Ativos	-	-	-	-	-
DEC*AsComp	-	-	-	-	-
DEC*AsEsp	-	-	-	-	-
DEC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0439	0.5807***	0.0027	0.0592	0.0057
	‘(0.037)	‘(0.010)	‘(0.021)	‘(0.043)	‘(0.082)
Ano*2018	0.0057	-0.6604***	-0.0024	0.0222	-0.0326
	‘(0.026)	‘(0.015)	‘(0.022)	‘(0.032)	‘(0.066)
Ano*2019	-0.014		0.0042	-0.0274	-0.0504
	‘(0.027)		‘(0.027)	‘(0.045)	‘(0.041)
Ano*2020	-0.0360*	-0.5289***	-0.0334	-0.0284	-0.0659*
	‘(0.017)	‘(0.017)	‘(0.024)	‘(0.018)	‘(0.034)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.1792**	-3.8141***	0.0397	0.3720*	0.0152
	‘(0.070)	‘(0.118)	‘(0.067)	‘(0.180)	‘(0.117)
Firm	-0.0492	-	-0.1002	-0.0303	0.0431
	‘(0.072)		‘(0.060)	‘(0.123)	‘(0.118)
ROA	0.0161	-	-0.0122	0.0606	0.0141
	‘(0.024)		‘(0.025)	‘(0.054)	‘(0.032)
QAnalist	0.0117**	-	0.0022	0.0211**	-0.0049
	‘(0.004)		‘(0.004)	‘(0.009)	‘(0.014)
MB	0.0437	-	0.023	0.0192	0.0762
	‘(0.028)		‘(0.018)	‘(0.031)	‘(0.081)
LPAr	0.0007	-	0.3062***	-0.0026	0.1636
	‘(0.065)		‘(0.064)	‘(0.156)	‘(0.215)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.4234	1	0.8589	0.6065	0.5669

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H9

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a previsão (duas categorias)**

LPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-1.7714 (1.246)	-14.8867	1.061 (1.166)	-4.5016 (2.530)	-0.309 (0.943)
QPAAAs	-0.0018 (0.005)	-0.1028	0.0108* (0.005)	-0.0156* (0.008)	0.0012 (0.014)
REntidade	-0.0276* (0.013)	0.0287	-0.019 (0.011)	-0.0202 (0.037)	-0.0093 (0.026)
RConta	-	-	-	-	-

DEC	-	-	-	-	-
DEC*REntidade	-	-	-	-	-
DEC*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2017	0.0077 (0.023)	0.423	-0.0521** (0.021)	0.0274 (0.029)	-0.003 (0.030)
Ano*2018	-0.0052 (0.012)	0.4934	-0.0327 (0.023)	0.0129 (0.025)	-0.0288 (0.032)
Ano*2019	-0.0168 (0.032)	0.2893	-0.0028 (0.037)	-0.0295 (0.055)	-0.0457* (0.021)
Ano*2020	-0.0486** (0.018)	0.0745	-0.0476* (0.024)	-0.0302 (0.022)	-0.0710** (0.024)
Ano*2021	-	-	-	-	-
Ano*2022	-	-	-	-	-
TAM	0.0755 (0.054)	0.6953	-0.0464 (0.051)	0.1955 (0.109)	0.0125 (0.042)
Firm	0.0878*** (0.023)	-	0.0123 (0.024)	0.1150** (0.039)	0.0676 (0.058)
ROA	0.0313* (0.017)	0.0437	0.0121 (0.019)	0.0627 (0.044)	0.018 (0.013)
QAnalist	0.0093* (0.005)	-	-0.0052 (0.006)	0.0152* (0.007)	-0.006 (0.008)
MB	0.0579 (0.042)	-	0.0299 (0.029)	0.0286 (0.029)	0.0806 (0.081)
LPAr	0.1106 (0.082)	-	0.5412*** (0.087)	0.1623 (0.139)	0.272 (0.158)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	134	12	38	40	44
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.2955	1	0.749	0.4832	0.5037

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H10

### Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão (seis categorias)

	ALPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant		-1.0406 (0.876)	-2.0791	-0.4777 (0.550)	-0.0627 (0.353)	-2.2755 (2.961)
QPAAAs		0.0016 (0.006)	0.0348	-0.0054 (0.018)	0.0056 (0.003)	-0.0257 (0.058)
Controles		-0.019 (0.019)	-0.0739	-0.0152 (0.024)	-0.0323*** (0.007)	-0.01 (0.075)
Passivos		0.0121 (0.012)	-0.0293	0.0007 (0.017)	-0.0124** (0.004)	0.059 (0.075)
Ativos		-0.012 (0.010)	-0.0289	-0.0001 (0.018)	-0.0021 (0.004)	0.003 (0.033)
AsComp		-0.0003 (0.008)		0.0124 (0.023)	-0.0061 (0.004)	0.0209 (0.052)
AsEsp		-	-	-	-	-
Impairments		-	-	-	-	-
NASC		-	-	-	-	-
NASC*QPAAAs		-	-	-	-	-

NASC*Controles	-	-	-	-	-
NASC*Passivos	-	-	-	-	-
NASC*Ativos	-	-	-	-	-
NASC*AsComp	-	-	-	-	-
NASC*AsEsp	-	-	-	-	-
NASC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0131 (0.011)	0.0789	0.0039 (0.011)	0.0005 (0.005)	-0.0108 (0.011)
Ano*2017	0.0092 (0.008)	0.0459	0.0031 (0.007)	0.004 (0.006)	-0.0127 (0.028)
Ano*2018	0.0219 (0.017)	0.0431	0.0064 (0.009)	-0.0047 (0.007)	0.0229 (0.032)
Ano*2019	0.015 (0.009)	0.0147	0.0056 (0.007)	0.0173** (0.006)	-0.0011 (0.007)
Ano*2020	0.0093* (0.005)	-0.0001	0.003 (0.005)	0.0029 (0.004)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.047 (0.038)	0.0917	0.0231 (0.024)	0.0041 (0.016)	0.1038 (0.134)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0061 (0.008)		0.0033 (0.009)	0.0059 (0.009)	-0.0022 (0.014)
QAnalist	-0.0036* (0.002)		-0.0032 (0.002)	-0.0036** (0.002)	-0.0104 (0.010)
MB	-0.0036 (0.002)		-0.0085 (0.006)	-0.0091*** (0.003)	0.0048 (0.013)
LPAr	0.0219 (0.056)		-0.0169 (0.094)	-0.0046 (0.057)	0.0062 (0.129)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.1377	1	0.4857	0.7641	0.4985

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H11

**Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com a acurácia da previsão (duas categorias)**

ALPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.1764 (0.218)	-1.6316	-0.3103 (0.259)	-0.3511 (0.397)	-0.609 (1.477)
QPAAAs	-0.005 (0.003)	-0.0211	-0.0096 (0.006)	-0.0056 (0.004)	-0.0124 (0.007)
REntidade	0.0047 (0.004)	0.0347	0.0122 (0.009)	-0.0013 (0.006)	0.002 (0.013)
RConta	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-
NASC*REntidade	-	-	-	-	-
NASC*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0077 (0.007)	0.112	0.0057 (0.006)	0.0065 (0.004)	-0.0085 (0.015)
Ano*2017	0.0096	0.1114	0.0094	0.0130*	0.0001

	(0.008)		(0.008)	(0.006)	(0.021)
Ano*2018	0.0193	0.0625	0.0088	0.0012	0.0263
	(0.017)		(0.008)	(0.006)	(0.029)
Ano*2019	0.0094*	0.0409	0.0079	0.0227**	-0.0064
	(0.005)		(0.008)	(0.008)	(0.010)
Ano*2020	0.0050***	0.0031	0.004	0.0109	
	(0.001)		(0.004)	(0.006)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.0096	0.0786	0.0168	0.0179	0.0302
	(0.010)		(0.011)	(0.017)	(0.065)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0065	-0.0321	-0.0007	0.0057	0.0019
	(0.007)		(0.004)	(0.011)	(0.009)
QAnalist	-0.0014*	-0.0086	-0.0019	-0.0041**	-0.0019
	(0.001)		(0.001)	(0.001)	(0.002)
MB	-0.0024		-0.007	-0.0075	0.0025
	(0.004)		(0.005)	(0.004)	(0.014)
LPAr	0.0262		-0.0216	-0.01	-0.0445
	(0.059)		(0.030)	(0.060)	(0.069)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.0872	1	0.4505	0.58	0.3329

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H12

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a acurácia da previsão (seis categorias)

ALPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.9899 (0.796)	-0.0564*** (0.000)	0.0021 (0.433)	-0.5506 (0.868)	-2.5597 (3.118)
QPAAAs	0.0012 (0.006)	0.0487*** (0.000)	-0.0089 (0.027)	0.001 (0.004)	-0.0329 (0.071)
Controles	-0.0174 (0.022)	-0.0150*** (0.000)	-0.0268 (0.029)	-0.0082 (0.034)	0.0105 (0.097)
Passivos	0.0123 (0.012)	-0.0605*** (0.000)	0.0011 (0.025)	-0.003 (0.015)	0.0661 (0.084)
Ativos	-0.012 (0.012)	-0.0567*** (0.000)	0.0021 (0.027)	0.0015 (0.006)	0.0107 (0.046)
AsComp	-0.0013 (0.008)		0.0213 (0.033)	-0.0089 (0.005)	0.0226 (0.063)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
CRE	0.1043 (0.135)	-0.0755*** (0.000)	0.4605** (0.194)	-0.2507 (0.142)	0.1333** (0.059)
CRE*QPAAAs	-0.0225 (0.034)	0.0092*** (0.000)	-0.1127** (0.048)	0.0656* (0.036)	-0.0265** (0.011)
CRE*Controles	-0.0033 (0.012)		0.0494*** (0.015)	-0.0528 (0.051)	
CRE*Passivos	0.0249 (0.052)		0.1716** (0.073)	-0.1083* (0.056)	
CRE*Ativos	-	-	-	-	-

CRE*AsComp	-	-	-	-	-
CRE*AsEsp	-	-	-	-	-
CRE*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0145 (0.014)	-0.0095*** (0.000)	0.0058 (0.012)	0.004 (0.009)	-0.0105 (0.009)
Ano*2017	0.0132 (0.011)	0.0070*** (0.000)	0.0078 (0.006)	0.0052 (0.007)	-0.0081 (0.029)
Ano*2018	0.0238 (0.019)		0.0106 (0.008)	-0.0036 (0.009)	0.023 (0.029)
Ano*2019	0.0177 (0.011)	-0.0040*** (0.000)	0.0089 (0.009)	0.0205** (0.007)	0.0007 (0.011)
Ano*2020	0.0096 (0.006)	-0.0059*** (0.000)	0.0038 (0.005)	0.0057 (0.008)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.045 (0.035)		0.0024 (0.018)	0.0261 (0.038)	0.1172 (0.142)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0085 (0.010)		-0.0084 (0.010)	0.0127 (0.014)	0.004 (0.016)
QAnalist	-0.0040* (0.002)		-0.0038 (0.002)	-0.0043** (0.002)	-0.0103 (0.010)
MB	-0.0041 (0.003)		-0.0074 (0.006)	-0.0110*** (0.003)	0.0005 (0.015)
LPAr	0.0252 (0.059)		0.0297 (0.152)	-0.0162 (0.068)	-0.0106 (0.123)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.1513	1	0.6656	0.807	0.5176

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H13

### Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com a acurácia da previsão (duas categorias)

ALPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.1281 (0.215)	-0.9529	-0.2003 (0.191)	-0.4268 (0.414)	-0.9335 (1.776)
QPAAAs	-0.0037 (0.002)	-0.0013	-0.0118 (0.006)	-0.0018 (0.005)	-0.0031 (0.007)
REntidade	0.003 (0.004)	0.0433	0.0152 (0.011)	-0.007 (0.008)	-0.0117 (0.022)
RConta	-	-	-	-	-
CRE	0.0679 (0.042)	-0.146	0.0920** (0.034)	-0.0419 (0.075)	-0.1359*** (0.035)
CRE*REntidade	-0.0244 (0.018)		-0.0382** (0.015)	0.0207 (0.026)	0.0862** (0.032)
CRE*RConta	-0.0109* (0.006)	0.0275	-0.0117*** (0.003)	0.0033 (0.011)	
Ano*2016	0.0075 (0.008)	0.0309	0.0103 (0.006)	0.0005 (0.006)	-0.0105 (0.016)
Ano*2017	0.0113 (0.012)	0.0214	0.0173 (0.012)	0.0034 (0.009)	-0.0001 (0.025)

Ano*2018	0.0203 (0.020)	0.0186	0.0146 (0.009)	-0.0051 (0.008)	0.0214 (0.027)
Ano*2019	0.0105 (0.007)	0.005	0.0129 (0.010)	0.0187** (0.008)	-0.0061 (0.010)
Ano*2020	0.0067** (0.003)	-0.0031	0.0095* (0.005)	0.0066 (0.007)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.0071 (0.009)	0.0441	0.0123 (0.008)	0.0205 (0.018)	0.043 (0.078)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0082 (0.008)		-0.0053 (0.006)	0.0097 (0.013)	0.0102 (0.015)
QAnalist	-0.0012 (0.001)		-0.0027** (0.001)	-0.0035* (0.002)	-0.0011 (0.002)
MB	-0.0005 (0.005)		-0.0058 (0.005)	-0.0066 (0.005)	-0.0007 (0.018)
LPAr	0.0293 (0.062)		0.0067 (0.037)	-0.0285 (0.068)	-0.1051 (0.072)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.1001	1	0.5357	0.6398	0.3861

Tabela H14

**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão (seis categorias)**

ALPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-1.7582 (1.297)	-0.0851*** (0.000)	-0.8808 (0.936)	-1.5048 (0.984)	-3.6541 (3.567)
QPAAAs	0.0139 (0.015)	0.0544*** (0.000)	-0.0002 (0.035)	-0.025 (0.014)	0.0183 (0.027)
Controles	-0.0224 (0.040)	-0.0608*** (0.000)	-0.0446 (0.068)	0.0563* (0.028)	-0.1015* (0.051)
Passivos	-0.0146 (0.014)	-0.0535*** (0.000)	-0.0183 (0.036)	0.0206 (0.025)	0.042 (0.059)
Ativos	-0.017 (0.020)	-0.0497*** (0.000)	-0.0179 (0.024)	0.0028 (0.011)	-0.0274 (0.022)
AsComp	-0.0011 (0.026)		0.0139 (0.055)	0.0538** (0.022)	-0.0307 (0.033)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
MAT	0.0498* (0.027)	0.0157*** (0.000)	0.0126 (0.033)	0.0364 (0.025)	0.0151 (0.048)
MAT*QPAAAs	-0.0143 (0.012)	-0.0057*** (0.000)	-0.0213 (0.021)	0.0207 (0.012)	-0.0144 (0.012)
MAT*Controles	0.0088 (0.037)	0.0319*** (0.000)	0.033 (0.065)	-0.0487 (0.029)	0.0626* (0.032)
MAT*Passivos	0.0335* (0.017)		0.035 (0.026)	-0.0171 (0.017)	
MAT*Ativos	-0.002 (0.006)		0.0232 (0.013)	-0.0034 (0.005)	
MAT*AsComp	-0.0051 (0.028)		0.0151 (0.051)	-0.0644** (0.023)	
MAT*AsEsp	-	-	-	-	-
MAT*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0206 (0.017)	-0.0025*** (0.000)	0.0106 (0.015)	0.0114 (0.011)	-0.0105 (0.015)

Ano*2017	0.013 (0.012)		0.0112 (0.008)	0.0114 (0.007)	-0.0418 (0.028)
Ano*2018	0.0277 (0.022)		0.0152* (0.007)	0.0012 (0.009)	0.004 (0.023)
Ano*2019	0.0232 (0.014)	-0.0040*** (0.000)	0.0137 (0.008)	0.0230** (0.010)	-0.0052 (0.010)
Ano*2020	0.0133* (0.007)	-0.0059*** (0.000)	0.0067 (0.005)	0.0084 (0.008)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.0773 (0.056)		0.0422 (0.042)	0.0672 (0.042)	0.1629 (0.158)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.008 (0.010)		-0.0077 (0.010)	0.0146 (0.014)	0.0201 (0.022)
QAnalist	-0.0053* (0.003)		-0.0068* (0.004)	-0.0046** (0.002)	-0.0088 (0.009)
MB	-0.0027 (0.004)		-0.0076 (0.007)	-0.0090** (0.003)	0.0057 (0.017)
LPAr	0.0193 (0.060)		0.0821 (0.151)	-0.0049 (0.070)	-0.3123 (0.188)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.1709	1	0.6996	0.8615	0.5922

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H15

### Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com a acurácia da previsão (duas categorias)

ALPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.2854 (0.397)	-0.0958*** (0.000)	-0.5046* (0.271)	-1.0030* (0.471)	-1.768 (2.120)
QPAAAs	-0.005 (0.003)	0.0314*** (0.000)	-0.0072 (0.006)	-0.0001 (0.004)	0.0307 (0.025)
REntidade	0.0073 (0.004)	-0.0250*** (0.000)	0.0151* (0.008)	0.0152** (0.006)	0.1361*** (0.043)
RConta	-	-	-	-	-
MAT	0.0051 (0.015)	0.0881*** (0.000)	0.0199 (0.014)	0.0575** (0.020)	0.3930* (0.179)
MAT*REntidade	-0.0026 (0.005)	0.0422*** (0.000)	-0.0053 (0.008)	-0.0272*** (0.007)	-0.1914* (0.090)
MAT*RConta	0.0002 (0.002)	-0.0255*** (0.000)	-0.0028* (0.001)	-0.0055* (0.003)	-0.032 (0.019)
Ano*2016	0.0069 (0.007)	0.0006*** (0.000)	0.0063 (0.007)	0.0027 (0.005)	-0.0159 (0.024)
Ano*2017	0.0098 (0.010)	-0.0145*** (0.000)	0.0084 (0.010)	0.0061 (0.006)	-0.0174 (0.031)
Ano*2018	0.0185 (0.017)	-0.0038*** (0.000)	0.009 (0.009)	-0.0032 (0.007)	0.0102 (0.026)
Ano*2019	0.0079* (0.004)	-0.0040*** (0.000)	0.0069 (0.010)	0.0188** (0.007)	-0.0119 (0.014)
Ano*2020	0.0037** (0.002)	-0.0059*** (0.000)	0.0036 (0.004)	0.0049 (0.005)	

Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.0142 (0.017)		0.0245* (0.012)	0.0439* (0.020)	0.0621 (0.089)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0062 (0.006)		0.0001 (0.005)	0.0079 (0.011)	0.0238 (0.022)
QAnalist	-0.0011 (0.001)		-0.0018 (0.002)	-0.0037** (0.002)	-0.0004 (0.002)
MB	-0.0019 (0.005)		-0.006 (0.005)	-0.0037 (0.005)	0.0021 (0.020)
LPAr	0.0276 (0.061)		-0.0194 (0.034)	-0.0142 (0.050)	-0.2577 (0.230)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.0893	1	0.4704	0.7162	0.4079

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H16

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão (seis categorias)

	ALPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant		-1.6145 (1.240)	-0.0931*** (0.000)	-1.2780* (0.585)	-0.2423 (0.558)	-3.439 (3.449)
QPAA		0.0005 (0.005)	0.0487*** (0.000)	-0.024 (0.024)	0.0045 (0.004)	-0.0011 (0.039)
Controles		-0.0159 (0.015)	-0.0538*** (0.000)	0.0028 (0.027)	-0.0328*** (0.009)	-0.0331 (0.056)
Passivos		0.0176 (0.015)	-0.0399*** (0.000)	0.0194 (0.024)	-0.0140** (0.006)	0.0465 (0.066)
Ativos		-0.0175 (0.012)	-0.0373*** (0.000)	0.0089 (0.021)	-0.0031 (0.007)	-0.0194 (0.022)
AsComp		-0.0036 (0.008)		0.0295 (0.030)	-0.0053 (0.004)	-0.0199 (0.028)
AsEsp		-	-	-	-	-
Impairments		-	-	-	-	-
TUR		-0.055 (0.042)	0.0194*** (0.000)	-0.0766** (0.024)	-0.0232 (0.029)	0.1023 (0.058)
TUR*QPAA		0.0093 (0.006)		0.0100** (0.004)	0.0024 (0.005)	
TUR*Controles		-	-	-	-	-
TUR*Passivos		-	-	-	-	-
TUR*Ativos		-	-	-	-	-
TUR*AsComp		-	-	-	-	-
TUR*AsEsp		-	-	-	-	-
TUR*Impairments		-	-	-	-	-
Ano*2016		0.0181 (0.013)	0.0088*** (0.000)	0.0079 (0.011)	0.0024 (0.008)	-0.0163 (0.023)
Ano*2017		0.0107 (0.011)	-0.0147*** (0.000)	0.0091 (0.007)	0.008 (0.006)	-0.042 (0.028)
Ano*2018		0.0262 (0.020)	-0.0011*** (0.000)	0.0122 (0.007)	-0.0032 (0.009)	0.0035 (0.026)
Ano*2019		0.0195	-0.0040***	0.0085	0.0168**	-0.0109



Ano*2020	(0.011) 0.0131* (0.007)	(0.000) -0.0059*** (0.000)	(0.007) 0.0057 (0.005)	(0.006) 0.0021 (0.006)	(0.011)
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.0725 (0.054)		0.0600** (0.026)	0.0123 (0.025)	0.1533 (0.154)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0079 (0.008)		-0.0009 (0.007)	0.0042 (0.010)	0.0175 (0.020)
QAnalist	-0.0044* (0.002)		-0.0051* (0.002)	-0.0034* (0.002)	-0.0079 (0.008)
MB	-0.0004 (0.004)		-0.0056 (0.005)	-0.0083** (0.003)	0.0122 (0.018)
LPar	0.0199 (0.060)		0.0676 (0.118)	0.0082 (0.062)	-0.2745* (0.149)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.1606	1	0.5952	0.7789	0.5714

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPar = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H17

### Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com a acurácia da previsão (duas categorias)

ALPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.2441 (0.345)	-4.5662	-0.7168** (0.241)	-0.6023 (0.495)	-1.0205 (1.787)
QPAA	-0.0053 (0.003)	-0.0497	-0.0122** (0.005)	-0.0072* (0.004)	-0.0105 (0.007)
REntidade	0.0045 (0.004)	0.0325	0.0134 (0.009)	-0.0021 (0.006)	-0.0062 (0.019)
RConta	-	-	-	-	-
TUR	-0.0054 (0.011)	-0.0388	-0.0266*** (0.006)	-0.0176 (0.012)	0.0478 (0.050)
TUR*REntidade	0.0098 (0.013)		0.0353** (0.012)	0.0333** (0.012)	
TUR*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.008 (0.008)	0.2307	0.0097 (0.007)	0.0076 (0.006)	-0.0142 (0.022)
Ano*2017	0.0093 (0.009)	0.2374	0.0126 (0.010)	0.0124 (0.007)	-0.0141 (0.026)
Ano*2018	0.0195 (0.018)	0.1436	0.0117 (0.008)	0.0022 (0.005)	0.0169 (0.026)
Ano*2019	0.0093 (0.005)	0.0811	0.0086 (0.009)	0.0232** (0.009)	-0.0135 (0.017)
Ano*2020	0.0049** (0.002)	0.0135	0.0044 (0.004)	0.0109* (0.005)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.0126 (0.015)	0.2161	0.0351*** (0.011)	0.0291 (0.022)	0.0478 (0.079)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0066	-0.0457	-0.0016	0.005	0.013

	(0.007)		(0.004)	(0.012)	(0.014)
QAnalist	-0.0014		-0.0024*	-0.0043**	-0.0006
	(0.001)		(0.001)	(0.001)	(0.002)
MB	-0.0017		-0.005	-0.0053	0.0072
	(0.005)		(0.004)	(0.004)	(0.019)
LPAr	0.0264		0.001	-0.0037	-0.1752
	(0.062)		(0.030)	(0.065)	(0.155)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.0886	1	0.5376	0.6324	0.3527

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H18

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão (seis categorias)**

ALPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-1.0406 (0.876)	-2.0791	-0.4777 (0.550)	-0.0627 (0.353)	-2.2755 (2.961)
QPAAAs	0.0016 (0.006)	0.0348	-0.0054 (0.018)	0.0056 (0.003)	-0.0257 (0.058)
Controles	-0.019 (0.019)	-0.0739	-0.0152 (0.024)	-0.0323*** (0.007)	-0.01 (0.075)
Passivos	0.0121 (0.012)	-0.0293	0.0007 (0.017)	-0.0124** (0.004)	0.059 (0.075)
Ativos	-0.012 (0.010)	-0.0289	-0.0001 (0.018)	-0.0021 (0.004)	0.003 (0.033)
AsComp	-0.0003 (0.008)		0.0124 (0.023)	-0.0061 (0.004)	0.0209 (0.052)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
DEC	-	-	-	-	-
DEC*QPAAAs	-	-	-	-	-
DEC*Controles	-	-	-	-	-
DEC*Passivos	-	-	-	-	-
DEC*Ativos	-	-	-	-	-
DEC*AsComp	-	-	-	-	-
DEC*AsEsp	-	-	-	-	-
DEC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0131 (0.011)	0.0789	0.0039 (0.011)	0.0005 (0.005)	-0.0108 (0.011)
Ano*2017	0.0092 (0.008)	0.0459	0.0031 (0.007)	0.004 (0.006)	-0.0127 (0.028)
Ano*2018	0.0219 (0.017)	0.0431	0.0064 (0.009)	-0.0047 (0.007)	0.0229 (0.032)
Ano*2019	0.015 (0.009)	0.0147	0.0056 (0.007)	0.0173** (0.006)	-0.0011 (0.007)
Ano*2020	0.0093* (0.005)	-0.0001	0.003 (0.005)	0.0029 (0.004)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.047	0.0917	0.0231	0.0041	0.1038

	(0.038)		(0.024)	(0.016)	(0.134)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0061		0.0033	0.0059	-0.0022
	(0.008)		(0.009)	(0.009)	(0.014)
QAnalist	-0.0036*		-0.0032	-0.0036**	-0.0104
	(0.002)		(0.002)	(0.002)	(0.010)
MB	-0.0036		-0.0085	-0.0091***	0.0048
	(0.002)		(0.006)	(0.003)	(0.013)
LPAr	0.0219		-0.0169	-0.0046	0.0062
	(0.056)		(0.094)	(0.057)	(0.129)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.1377	1	0.4857	0.7641	0.4985

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H19

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com a acurácia da previsão (duas categorias)**

ALPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-0.1764	-1.6316	-0.3103	-0.3511	-0.609
	(0.218)		(0.259)	(0.397)	(1.477)
QPAA	-0.005	-0.0211	-0.0096	-0.0056	-0.0124
	(0.003)		(0.006)	(0.004)	(0.007)
REntidade	0.0047	0.0347	0.0122	-0.0013	0.002
	(0.004)		(0.009)	(0.006)	(0.013)
RConta	-	-	-	-	-
DEC	-	-	-	-	-
DEC*REntidade	-	-	-	-	-
DEC*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.0077	0.112	0.0057	0.0065	-0.0085
	(0.007)		(0.006)	(0.004)	(0.015)
Ano*2017	0.0096	0.1114	0.0094	0.0130*	0.0001
	(0.008)		(0.008)	(0.006)	(0.021)
Ano*2018	0.0193	0.0625	0.0088	0.0012	0.0263
	(0.017)		(0.008)	(0.006)	(0.029)
Ano*2019	0.0094*	0.0409	0.0079	0.0227**	-0.0064
	(0.005)		(0.008)	(0.008)	(0.010)
Ano*2020	0.0050***	0.0031	0.004	0.0109	
	(0.001)		(0.004)	(0.006)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	0.0096	0.0786	0.0168	0.0179	0.0302
	(0.010)		(0.011)	(0.017)	(0.065)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.0065	-0.0321	-0.0007	0.0057	0.0019
	(0.007)		(0.004)	(0.011)	(0.009)
QAnalist	-0.0014*	-0.0086	-0.0019	-0.0041**	-0.0019
	(0.001)		(0.001)	(0.001)	(0.002)
MB	-0.0024		-0.007	-0.0075	0.0025
	(0.004)		(0.005)	(0.004)	(0.014)
LPAr	0.0262		-0.0216	-0.01	-0.0445
	(0.059)		(0.030)	(0.060)	(0.069)

Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.0872	1	0.4505	0.58	0.3329

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H20

### Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão (seis categorias)

ELPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-31.9424 (19.957)	-231.613	6.0138 (28.785)	-33.961 (38.444)	-85.2986 (53.520)
QPAAAs	0.502 (0.367)	-6.5002	-2.6348** (0.894)	-0.7975* (0.389)	-1.4736 (1.002)
Controles	0.7418* (0.382)	3.4212	4.8341*** (1.165)	3.7991*** (0.961)	2.0738 (1.312)
Passivos	-0.5922 (0.480)	5.9412	2.7585** (0.871)	1.0396** (0.447)	-0.0543 (1.457)
Ativos	-0.3618 (0.320)	7.6113	3.4531*** (0.998)	0.1334 (0.519)	1.6580* (0.787)
AsComp	-1.3737** (0.484)		2.3356** (0.984)	-0.2354 (0.499)	-0.1625 (1.072)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-
NASC*QPAAAs	-	-	-	-	-
NASC*Controles	-	-	-	-	-
NASC*Passivos	-	-	-	-	-
NASC*Ativos	-	-	-	-	-
NASC*AsComp	-	-	-	-	-
NASC*AsEsp	-	-	-	-	-
NASC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.9640** (0.417)	12.4113	0.3608 (0.627)	0.9149 (0.794)	-0.3453 (0.861)
Ano*2017	0.4941 (0.294)	9.4244	0.3041 (0.555)	0.6085 (0.704)	-1.3335 (1.182)
Ano*2018	0.1437 (0.449)	6.9508	0.0739 (0.516)	0.3341 (0.457)	-2.0994 (1.330)
Ano*2019	0.1902 (0.152)	2.5219	0.1514 (0.451)	-0.0967 (0.681)	-0.9185** (0.397)
Ano*2020	0.4708** (0.158)	0.4896	0.5645 (0.429)	0.5986 (0.620)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.2977 (0.851)	10.9918	-0.2762 (1.212)	1.5101 (1.673)	3.914 (2.413)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.4497** (0.192)		-1.6533** (0.533)	-0.4459 (0.912)	2.3765*** (0.728)
QAnalist	0.2186*** (0.065)		0.4172** (0.147)	0.103 (0.161)	0.1782 (0.230)
MB	0.3611** (0.147)		0.3820* (0.170)	0.4615* (0.210)	-0.2712 (0.266)

LPAr	12.8201*** (1.756)		33.6815*** (3.552)	8.7381* (4.733)	6.281 (3.800)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3968	1	0.9073	0.7334	0.7302

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H21

### Efeito moderador da etapa de nascimento na relação de PAA com o erro da previsão (duas categorias)

ELPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-42.3454** (17.052)	-98.8171	-44.3833 (24.270)	-8.6761 (47.503)	-131.8005* (60.914)
QPAA	0.3592 (0.271)	1.811	0.8662* (0.412)	0.1501 (0.537)	-0.3665 (0.323)
REntidade	-0.7784* (0.351)	-5.6707	-1.0358** (0.426)	-0.1642 (0.779)	-0.7938 (0.660)
RConta	-	-	-	-	-
NASC	-	-	-	-	-
NASC*REntidade	-	-	-	-	-
NASC*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.6729* (0.369)	0.6976	1.4044* (0.731)	0.2175 (0.336)	0.1474 (0.705)
Ano*2017	-0.0287 (0.173)	-2.0959	0.6158 (0.684)	-0.2652 (0.749)	-1.146 (1.066)
Ano*2018	-0.0862 (0.344)	-0.0059	0.4459 (0.634)	-0.2643 (0.354)	-1.7898 (1.213)
Ano*2019	-0.0979 (0.260)	-0.8611	0.3053 (0.478)	-0.8599 (0.916)	-0.6498* (0.315)
Ano*2020	0.286 (0.329)	-0.2198	0.7216 (0.513)	-0.403 (0.632)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.7134** (0.706)	4.1771	1.6496 (1.056)	0.2976 (2.070)	5.8400* (2.698)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.2563 (0.335)	2.2177	-0.8769*** (0.199)	-0.5271 (1.284)	1.6090** (0.606)
QAnalist	0.1401** (0.048)	0.3383	0.3965** (0.146)	0.1213 (0.168)	0.08 (0.135)
MB	0.2578 (0.205)		0.194 (0.298)	0.1917 (0.494)	-0.1087 (0.371)
LPAr	12.8541*** (1.583)		20.8988*** (3.127)	10.2118 (5.698)	8.9216*** (2.611)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3674	1	0.831	0.3417	0.6324

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H22

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão (seis categorias)**

ELPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-37.8488 (23.380)	10.066	-19.712 (36.808)	33.7216 (61.522)	-91.2277 (58.309)
QPAAAs	0.4988 (0.333)	-4.8291	-2.7456** (1.193)	-0.4397 (0.331)	-1.6168 (1.280)
Controles	0.6374** (0.237)	10.4902	5.8851*** (1.593)	0.0325 (1.963)	2.4848 (1.647)
Passivos	-0.5954 (0.473)	3.9749	2.9992** (1.193)	-0.2865 (1.029)	0.0836 (1.694)
Ativos	-0.469 (0.315)	4.2791	3.6774** (1.278)	-0.5395 (0.554)	1.803 (1.097)
AsComp	-1.4340** (0.515)		2.2606* (1.223)	0.0025 (0.430)	-0.1395 (1.296)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
CRE	-10.7748* (4.909)	-12.6105	-15.7143 (9.542)	13.6305 (14.316)	2.9449 (2.450)
CRE*QPAAAs	2.7468* (1.268)	1.9874	3.7859 (2.520)	-3.2015 (3.613)	-0.5752 (0.525)
CRE*Controles	-0.7241 (0.821)		-2.5928 (1.474)	5.62 (3.659)	
CRE*Passivos	-4.2618* (2.071)		-5.4174 (4.062)	4.1516 (5.606)	
CRE*Ativos	-	-	-	-	-
CRE*AsComp	-	-	-	-	-
CRE*AsEsp	-	-	-	-	-
CRE*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	1.0190** (0.354)	0.035	0.3039 (0.758)	0.3357 (0.610)	-0.3258 (0.828)
Ano*2017	0.398 (0.297)	1.2065	0.2441 (0.590)	0.6275 (0.504)	-1.2325 (1.180)
Ano*2018	0.1036 (0.421)		-0.0118 (0.475)	0.0805 (0.430)	-2.0915 (1.336)
Ano*2019	0.218 (0.192)	0.2791	0.0371 (0.403)	-0.1837 (0.575)	-0.8683 (0.523)
Ano*2020	0.4423*** (0.132)	-0.2	0.6137 (0.466)	-0.0748 (0.696)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.5784 (1.006)		0.8442 (1.642)	-1.4069 (2.682)	4.1955 (2.639)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.3545 (0.241)		-1.0707*** (0.300)	-1.5546 (1.240)	2.5023** (0.961)
QAnalist	0.1893** (0.074)		0.4508* (0.228)	0.0444 (0.175)	0.1776 (0.278)
MB	0.2632** (0.113)		0.3187 (0.233)	0.4564* (0.242)	-0.3741 (0.319)
LPAr	12.6829*** (1.803)		32.7063*** (4.711)	10.5025* (5.476)	5.9274 (4.441)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.4015	1	0.9396	0.8396	0.7347

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H23

**Efeito moderador da etapa de crescimento na relação de PAA com o erro da previsão (duas categorias)**

ELPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-37.0378** (16.312)	-146.007	-50.6754** (18.015)	7.5698 (40.371)	-129.0266** (55.580)
QPAAAs	0.27 (0.298)	0.4419	0.8981** (0.382)	-0.2043 (0.652)	-0.3927 (0.434)
REntidade	-0.8794* (0.433)	-6.2689	-1.1459** (0.371)	-0.2189 (1.020)	-1.0479 (1.020)
RConta	-	-	-	-	-
CRE	-0.5457 (1.826)	9.713	-7.9399*** (2.122)	9.7453 (7.358)	-0.1805 (2.302)
CRE*REntidade	0.7681 (0.709)		3.3217*** (0.700)	-2.579 (2.737)	1.0359 (1.624)
CRE*RConta	0.1208 (0.240)	-1.7739	1.1374*** (0.259)	-1.2778 (1.069)	
Ano*2016	0.7442* (0.385)	6.3056	1.2122* (0.559)	0.6898 (0.532)	0.263 (0.609)
Ano*2017	-0.0612 (0.353)	3.874	0.1233 (0.779)	0.6458 (1.030)	-1.2723 (1.179)
Ano*2018	-0.1034 (0.339)	3.0308	0.0963 (0.483)	0.2522 (0.413)	-1.8438 (1.273)
Ano*2019	0.0713 (0.258)	1.6184	0.0587 (0.488)	0.0053 (0.594)	-0.414 (0.467)
Ano*2020	0.2456 (0.266)	0.2118	0.3546 (0.477)	0.0215 (0.469)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.5164** (0.679)	6.5638	1.9420** (0.793)	-0.3213 (1.725)	5.7544** (2.450)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.3094 (0.343)		-0.5683*** (0.138)	-1.051 (1.310)	1.7314** (0.698)
QAnalist	0.0869 (0.058)		0.4128** (0.170)	-0.0177 (0.158)	0.0037 (0.192)
MB	0.1305 (0.168)		0.0016 (0.248)	0.0577 (0.428)	-0.3865 (0.419)
LPAr	12.8102*** (1.863)		19.2100*** (1.808)	11.3283* (6.114)	8.4700** (3.000)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3785	1	0.8757	0.5434	0.6552

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H24

**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão (seis categorias)**

ELPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-48.4477 (44.264)	3.4954	-22.9115 (29.162)	79.185 (70.465)	-130.3093* (71.667)
QPAAAs	-0.6933	-3.445	-5.4920***	0.8646	0.2498

	(0.415)		(1.032)	(1.455)	(2.150)
Controles	4.1996**	4.6227	9.9057***	0.4575	-0.8663
	(1.589)		(1.771)	(3.118)	(2.652)
Passivos	0.9086*	5.1813	6.6558***	-3.0057	-0.7634
	(0.483)		(1.103)	(2.440)	(1.990)
Ativos	-0.3956	5.4856	4.2709***	-0.8515	0.463
	(0.331)		(0.636)	(0.886)	(1.757)
AsComp	0.8261		6.2715***	-2.4678	-2.0166
	(0.792)		(1.710)	(2.391)	(2.289)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
MAT	-0.0769	4.3301	-1.1531**	-2.0094	1.099
	(1.568)		(0.502)	(1.441)	(1.074)
MAT*QPAAAs	1.0801***	-1.3841	2.0059***	-1.1045	-0.5684
	(0.314)		(0.601)	(1.145)	(0.361)
MAT*Controles	-3.3746**	3.4547	-2.9388*	-1.1463	1.6166
	(1.404)		(1.385)	(2.195)	(0.923)
MAT*Passivos	-1.4410***		-3.3198***	2.1237	
	(0.417)		(0.773)	(1.550)	
MAT*Ativos	-0.0387		0.2857	0.5612	
	(0.320)		(0.214)	(0.472)	
MAT*AsComp	-2.1752*		-3.0725**	2.6957	
	(1.167)		(1.345)	(2.356)	
MAT*AsEsp	-	-	-	-	-
MAT*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	1.0530*	1.2414	0.1106	-0.1245	-0.3234
	(0.494)		(0.489)	(0.550)	(1.072)
Ano*2017	0.5142		0.5713	0.5162	-2.4205
	(0.312)		(0.396)	(0.455)	(1.508)
Ano*2018	0.134		-0.0943	-0.2429	-2.7626*
	(0.504)		(0.424)	(0.431)	(1.418)
Ano*2019	0.1721	0.2791	-0.2887	-0.5857	-1.0747*
	(0.330)		(0.448)	(0.696)	(0.543)
Ano*2020	0.4140**	-0.2	0.4383	-0.4493	
	(0.185)		(0.475)	(0.652)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	2.0616		1.0701	-3.3504	5.8025*
	(1.874)		(1.318)	(3.063)	(3.126)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.3242		-1.0128***	-1.7136	3.0684**
	(0.250)		(0.288)	(1.283)	(1.214)
QAnalist	0.1945**		0.5480***	0.1302	0.2282
	(0.082)		(0.134)	(0.162)	(0.259)
MB	0.288		0.334	0.4241	-0.1897
	(0.177)		(0.204)	(0.240)	(0.319)
LPAr	12.8663***		35.3131***	11.0010*	-4.6896
	(2.021)		(2.692)	(5.688)	(9.143)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.4028	1	0.9638	0.8584	0.7813

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.



Tabela H25

**Efeito moderador da etapa de maturidade na relação de PAA com o erro da previsão (duas categorias)**

ELPAP*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-28.6637 (22.671)	5.0828	-43.3568 (36.373)	44.0151 (48.695)	-179.7691** (76.275)
QPAAAs	0.1694 (0.302)	-0.5501	0.8215* (0.391)	-0.6204 (0.579)	0.9306 (0.895)
REntidade	-0.6311* (0.344)	-2.5907	-0.8616 (0.800)	-0.625 (0.995)	2.074 (1.611)
RConta	-	-	-	-	-
MAT	-1.281 (1.234)	-10.3522	-0.1712 (1.565)	-5.9838** (2.509)	9.5308 (5.845)
MAT*REntidade	-0.1387 (0.597)	-1.6883	-0.2277 (0.827)	1.1245 (1.275)	-5.3595 (3.019)
MAT*RConta	0.1967 (0.165)	2.0705	0.0542 (0.217)	0.8478** (0.335)	-1.1568* (0.580)
Ano*2016	0.6684 (0.391)	1.8011	1.3788 (0.839)	0.2319 (0.334)	-0.2398 (0.784)
Ano*2017	-0.0821 (0.332)	-1.4724	0.5702 (0.658)	0.1275 (0.875)	-2.8833* (1.463)
Ano*2018	-0.1337 (0.307)	-0.3042	0.3975 (0.677)	-0.2238 (0.342)	-2.8864* (1.305)
Ano*2019	0.0905 (0.291)	0.2791	0.3366 (0.550)	-0.3162 (0.682)	-0.9601 (0.613)
Ano*2020	0.2921 (0.296)	-0.2	0.6792 (0.528)	-0.198 (0.424)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.1815 (0.918)	-	1.6168 (1.550)	-1.7297 (2.067)	7.5392** (3.213)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.3291 (0.316)	-	-0.8971*** (0.234)	-0.6573 (1.319)	3.0071** (1.239)
QAnalist	0.0975 (0.061)	-	0.3815* (0.197)	0.0341 (0.166)	0.0734 (0.190)
MB	0.1479 (0.197)	-	0.1752 (0.308)	-0.2085 (0.468)	-0.1239 (0.427)
LPAr	12.7596*** (1.635)	-	20.9288*** (3.767)	9.2671 (5.660)	-5.7793 (7.636)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3761	1	0.8333	0.5491	0.751

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H26

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão (seis categorias)**

ELPAP*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-28.8442 (25.926)	6.5599	18.9968 (33.457)	-34.547 (43.948)	-124.5313 (69.843)
QPAAAs	0.4664	-4.8291	-2.6235**	-0.8336*	-0.6449

	(0.389)		(0.872)	(0.432)	(1.436)
Controles	0.7146*	5.8291	4.7547***	3.7192***	1.2972
	(0.383)		(1.133)	(1.059)	(1.840)
Passivos	-0.6776	4.6613	2.4859**	0.8463*	-0.4786
	(0.474)		(0.913)	(0.440)	(1.665)
Ativos	-0.2871	6.6097	3.6168***	0.174	0.9018
	(0.373)		(0.819)	(0.593)	(1.311)
AsComp	-1.2628**		2.4891**	-0.1333	-1.5366
	(0.566)		(0.903)	(0.600)	(1.643)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
TUR	0.251	2.3306	1.0259	-0.5719	3.4481*
	(0.945)		(1.647)	(2.627)	(1.655)
TUR*QPAAAs	-0.0907		-0.244	0.0053	
	(0.140)		(0.243)	(0.397)	
TUR*Controles	-	-	-	-	-
TUR*Passivos	-	-	-	-	-
TUR*Ativos	-	-	-	-	-
TUR*AsComp	-	-	-	-	-
TUR*AsEsp	-	-	-	-	-
TUR*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.9404*	4.0097	0.282	0.9228	-0.5313
	(0.474)		(0.510)	(0.829)	(1.205)
Ano*2017	0.5852	2.1642	0.4254	0.8083	-2.3237
	(0.376)		(0.514)	(0.663)	(1.391)
Ano*2018	0.1237	1.6441	-0.0272	0.3383	-2.7540*
	(0.495)		(0.431)	(0.503)	(1.383)
Ano*2019	0.1076	0.2791	-0.0201	-0.2044	-1.2486**
	(0.222)		(0.457)	(0.685)	(0.493)
Ano*2020	0.3980**	-0.2	0.4204	0.4744	
	(0.170)		(0.385)	(0.735)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.1656		-0.8501	1.5443	5.5844*
	(1.112)		(1.477)	(1.940)	(3.073)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.4437*		-1.5927**	-0.5211	3.0396**
	(0.201)		(0.527)	(1.007)	(1.078)
QAnalist	0.2321***		0.4748**	0.1308	0.2622
	(0.066)		(0.170)	(0.154)	(0.220)
MB	0.3264		0.2868	0.462	-0.0195
	(0.202)		(0.194)	(0.293)	(0.341)
LPAr	13.0340***		33.5057***	9.4683*	-3.1816
	(1.979)		(3.345)	(5.193)	(7.374)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3986	1	0.9163	0.74	0.7719

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H127

**Efeito moderador da etapa de turbulência na relação de PAA com o erro da previsão (duas categorias)**

ELPAp*2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-44.5134* (23.920)	16.9840*** (0.137)	-40.7685 (40.266)	-8.2043 (57.008)	-161.3510* (78.077)
QPAAAs	0.31 (0.279)	2.9388*** (0.001)	0.8697* (0.421)	0.0713 (0.558)	-0.2361 (0.334)
REntidade	-0.6799* (0.371)	-5.5855*** (0.000)	-0.9613** (0.407)	0.1526 (0.768)	-1.3802** (0.566)
RConta	-	-	-	-	-
TUR	-0.15 (0.658)	1.5294*** (0.002)	0.2387 (0.990)	-0.084 (1.531)	3.4343** (1.352)
TUR*REntidade	-0.6025 (1.012)	-	-1.1594 (1.730)	-2.2867 (1.551)	-
TUR*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.7124 (0.423)	-3.9865*** (0.006)	1.3759 (0.835)	0.2897 (0.492)	-0.26 (0.812)
Ano*2017	0.1675 (0.228)	-7.0694*** (0.006)	0.7625 (0.653)	0.3595 (0.759)	-2.1611* (0.974)
Ano*2018	-0.0559 (0.353)	-3.2040*** (0.004)	0.4204 (0.715)	-0.1999 (0.367)	-2.4643** (1.071)
Ano*2019	-0.114 (0.272)	-2.4502*** (0.002)	0.2738 (0.557)	-0.9494 (0.949)	-1.1555** (0.428)
Ano*2020	0.2534 (0.341)	-0.6285*** (0.000)	0.6818 (0.577)	-0.5538 (0.688)	-
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.8223 (1.029)	-1.2491*** (0.006)	1.4957 (1.775)	0.3062 (2.539)	7.0993* (3.444)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.2844 (0.340)	2.7541*** (0.001)	-0.8679*** (0.201)	-0.6681 (1.352)	2.4022** (0.885)
QAnalist	0.1426** (0.050)	-	0.4136** (0.154)	0.1464 (0.156)	0.1717 (0.146)
MB	0.2141 (0.251)	-	0.1112 (0.338)	0.0178 (0.467)	0.2292 (0.480)
LPAr	13.1447*** (1.784)	-	20.5573*** (3.629)	10.9703 (6.480)	-0.4608 (6.740)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3716	1	0.8397	0.4382	0.6839

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = n° de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H28

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão (seis categorias)**

ELPAp*6	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-31.9424 (19.957)	-231.6129	6.0138 (28.785)	-33.961 (38.444)	-85.2986 (53.520)
QPAAAs	0.502 (0.367)	-6.5002	-2.6348** (0.894)	-0.7975* (0.389)	-1.4736 (1.002)

Controles	0.7418*	3.4212	4.8341***	3.7991***	2.0738
	(0.382)		(1.165)	(0.961)	(1.312)
Passivos	-0.5922	5.9412	2.7585**	1.0396**	-0.0543
	(0.480)		(0.871)	(0.447)	(1.457)
Ativos	-0.3618	7.6113	3.4531***	0.1334	1.6580*
	(0.320)		(0.998)	(0.519)	(0.787)
AsComp	-1.3737**		2.3356**	-0.2354	-0.1625
	(0.484)		(0.984)	(0.499)	(1.072)
AsEsp	-	-	-	-	-
Impairments	-	-	-	-	-
DEC	-	-	-	-	-
DEC*QPAA	-	-	-	-	-
DEC*Controles	-	-	-	-	-
DEC*Passivos	-	-	-	-	-
DEC*Ativos	-	-	-	-	-
DEC*AsComp	-	-	-	-	-
DEC*AsEsp	-	-	-	-	-
DEC*Impairments	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.9640**	12.4113	0.3608	0.9149	-0.3453
	(0.417)		(0.627)	(0.794)	(0.861)
Ano*2017	0.4941	9.4244	0.3041	0.6085	-1.3335
	(0.294)		(0.555)	(0.704)	(1.182)
Ano*2018	0.1437	6.9508	0.0739	0.3341	-2.0994
	(0.449)		(0.516)	(0.457)	(1.330)
Ano*2019	0.1902	2.5219	0.1514	-0.0967	-0.9185**
	(0.152)		(0.451)	(0.681)	(0.397)
Ano*2020	0.4708**	0.4896	0.5645	0.5986	
	(0.158)		(0.429)	(0.620)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.2977	10.9918	-0.2762	1.5101	3.914
	(0.851)		(1.212)	(1.673)	(2.413)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.4497**		-1.6533**	-0.4459	2.3765***
	(0.192)		(0.533)	(0.912)	(0.728)
QAnalist	0.2186***		0.4172**	0.103	0.1782
	(0.065)		(0.147)	(0.161)	(0.230)
MB	0.3611**		0.3820*	0.4615*	-0.2712
	(0.147)		(0.170)	(0.210)	(0.266)
LPAr	12.8201***		33.6815***	8.7381*	6.281
	(1.756)		(3.552)	(4.733)	(3.800)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3968	1	0.9073	0.7334	0.7302

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; AsComp = assuntos complexos; AsEsp = assuntos específicos do setor; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPAr = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.

Tabela H29

**Efeito moderador da etapa de declínio na relação de PAA com o erro da previsão (duas categorias)**

ELP <sub>Ap</sub> *2	Geral	t+1	t+2	t+3	t+4
Constant	-42.3454** (17.052)	-98.8171	-44.3833 (24.270)	-8.6761 (47.503)	-131.8005* (60.914)
QPAA	0.3592 (0.271)	1.811	0.8662* (0.412)	0.1501 (0.537)	-0.3665 (0.323)
REntidade	-0.7784* (0.351)	-5.6707	-1.0358** (0.426)	-0.1642 (0.779)	-0.7938 (0.660)
RConta	-	-	-	-	-
DEC	-	-	-	-	-
DEC*REntidade	-	-	-	-	-
DEC*RConta	-	-	-	-	-
Ano*2016	0.6729* (0.369)	0.6976	1.4044* (0.731)	0.2175 (0.336)	0.1474 (0.705)
Ano*2017	-0.0287 (0.173)	-2.0959	0.6158 (0.684)	-0.2652 (0.749)	-1.146 (1.066)
Ano*2018	-0.0862 (0.344)	-0.0059	0.4459 (0.634)	-0.2643 (0.354)	-1.7898 (1.213)
Ano*2019	-0.0979 (0.260)	-0.8611	0.3053 (0.478)	-0.8599 (0.916)	-0.6498* (0.315)
Ano*2020	0.286 (0.329)	-0.2198	0.7216 (0.513)	-0.403 (0.632)	
Ano*2021	-	-	-	-	-
TAM	1.7134** (0.706)	4.1771	1.6496 (1.056)	0.2976 (2.070)	5.8400* (2.698)
Firm	-	-	-	-	-
ROA	-0.2563 (0.335)	2.2177	-0.8769*** (0.199)	-0.5271 (1.284)	1.6090** (0.606)
QAnalist	0.1401** (0.048)	0.3383	0.3965** (0.146)	0.1213 (0.168)	0.08 (0.135)
MB	0.2578 (0.205)		0.194 (0.298)	0.1917 (0.494)	-0.1087 (0.371)
LPA <sub>r</sub>	12.8541*** (1.583)		20.8988*** (3.127)	10.2118 (5.698)	8.9216*** (2.611)
Prej	-	-	-	-	-
COV	-	-	-	-	-
Observações	130	14	41	39	36
Firmas	11	4	10	11	11
Adj. R-squared	0.3674	1	0.831	0.3417	0.6324

**Nota.** Efeito fixo por setor. \*\*\*, \*\*, \* é significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente. Erros-padrões robustos entre parênteses, com correção robusta de cluster para correção de problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. QPAA = quantidade de PAA; REntidade = risco em nível de entidade; RConta = risco em nível de conta; TAM = tamanho da companhia; Firm = big four; ROA = retorno sobre o ativo; QAnalist = nº de analistas; MB = *market to book*; LPA<sub>r</sub> = lucro por ação real; Prej = prejuízo no período anterior; Cov = Covid-19.