

Comparabilidade dos relatórios financeiros e informatividade dos preços das ações no Brasil

Comparability of financial reports and informativity of stock prices in Brazil

Comparabilidad de informes financieros e informatividad de los precios de acciones en Brasil

Diane Rossi Maximiano Reina

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP)
Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCON) e do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)
Endereço: Avenida Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras
CEP: 29075-010 - Vitória/ES – Brasil
E-mail: dianereina@hotmail.com
Fone: (27) 4009-2602

Luiz Nelson Guedes de Carvalho

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP)
Professor Associado do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da FEA (USP)
Endereço: Avenida Prof. Luciano Gualberto, 908 - Edifício FEA3
Endereço: Cidade Universitária – Butantã
CEP: 05508010 - São Paulo/SP - Brasil
E-mail: lnelson@usp.br
Fone: (11) 2648-6366

Donizete Reina

Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
Professor do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)
Endereço: Avenida Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras
CEP: 29075-010 - Vitória/ES – Brasil
E-mail: dreina2@hotmail.com
Fone: (27) 4009-2602

Sirlei Lemes

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP)
Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da Universidade Federal de Uberlândia (UFU)
Endereço: Avenida João Naves de Ávila, 2121 - Campus Santa Mônica - Bloco F
CEP: 38408100 – Uberlândia/MG – Brasil
E-mail: sirlemes@uol.com.br
Fone: (34) 3239-4176

Artigo recebido em 10/11/2017. Revisado por pares em 03/05/2019. Reformulado em 16/09/2019. Recomendado para publicação em 20/09/2019 por Carlos Eduardo Facin Lavarda (Editor-Chefe). Publicado em 21/10/2019.

Resumo

As informações divulgadas de uma empresa são mais úteis se puderem ser comparadas com informações semelhantes de outras empresas, pois a comparabilidade dos relatórios financeiros auxilia na formação das expectativas do mercado, expandindo e melhorando a capacidade de previsão dos investidores. Assim, o objetivo do estudo foi investigar o impacto da comparabilidade dos relatórios financeiros na informatividade dos preços das ações das empresas brasileiras. A pesquisa, que compreende o período de 2005 a 2015, mensurou a comparabilidade pelo modelo proposto por De Franco, Kothari e Verdi (2011) e adotou a abordagem estatística com análise de dados em painel. Os resultados mostraram que a comparabilidade média das empresas em relação ao setor e a comparabilidade intertemporal ao longo do tempo são positivas e associadas significativamente, assim como explicam o retorno das ações. Além disso, tanto a comparabilidade média quanto a comparabilidade intertemporal exercem influência positiva na informatividade dos preços das ações, permitindo inferir que a hipótese deste estudo não foi rejeitada.

Palavras-chave: Relatórios financeiros; Comparabilidade; Informatividade dos preços das ações

Abstract

Disclosed information from one company is most useful if it can be compared to similar information from other companies, as the comparability of financial reporting helps to shape market expectations, expanding and improving investors' predictability. Thus, the objective of the study was to investigate the impact of comparability of financial reports on the stock price informativeness of Brazilian companies. The research covers the period from 2005 to 2015, measured comparability by the model proposed by De Franco, Kothari and Verdi (2011) and adopted a statistical approach with panel data analysis. The results showed that the average comparability of companies in relation to the sector and the intertemporal comparability over time are positive and significantly associated, as well as explain the stock returns. In addition, both average comparability and intertemporal comparability positively influence stock price informativeness, allowing to infer that the hypothesis of this study was not rejected.

Keywords: Financial reports; Comparability; Stock price informativity

Resumen

La información revelada de una compañía es más útil si se puede comparar con información similar de otras compañías, ya que la comparabilidad de la información financiera ayuda a moldear las expectativas del mercado, expandiendo y mejorando la previsibilidad de los inversores. Por lo tanto, el objetivo del estudio fue investigar el impacto de la comparabilidad de los informes financieros sobre la informatización del precio de las acciones de las empresas brasileñas. La investigación abarca el período comprendido entre 2005 y 2015, midió la comparabilidad mediante el modelo propuesto por De Franco, Kothari y Verdi (2011) y adoptó un enfoque estadístico con análisis de datos de panel. Los resultados mostraron que la comparabilidad promedio de las empresas en relación con el sector y la comparabilidad intertemporal a lo largo del tiempo son positivas y significativamente asociadas, así como explican los rendimientos de las acciones. Además, tanto la comparabilidad promedio como la comparabilidad intertemporal influyen positivamente en la informatización del precio de las acciones, lo que permite inferir que la hipótesis de este estudio no fue rechazada.

Palabras-clave: Informes financieros; Comparabilidad; Informatividad del precio de las acciones

1 Introdução

A comparabilidade dos relatórios financeiros afeta os usuários finais desses demonstrativos, visto que as empresas do mesmo setor econômico servem como referência para a análise das informações contábeis de uma empresa. Pesquisas sobre análise das demonstrações financeiras, muitas vezes, enfatizam a importância de se compararem os índices financeiros das empresas com os de outras semelhantes para formar uma expectativa sobre o desempenho de uma empresa em relação às demais (FOSTER, 1986; PENMAN, 2006). De acordo com Verrecchia (2001), as informações contábeis também podem mitigar a seleção adversa entre os investidores, melhorando, assim, a liquidez nos preços observáveis dos títulos. Apesar disso, para Chen et al. (2017), há pouca evidência empírica sobre o pressuposto de que informações contábeis comparáveis facilitam a alocação eficiente de capital.

De Franco, Kothari e Verdi (2011) argumentam que a comparabilidade reduz o custo de aquisição de informações e aumenta a quantidade e a qualidade das informações disponíveis aos analistas. Além disso, a comparabilidade aumenta a utilidade das informações contábeis nas decisões tomadas, ajudando os investidores em ações a estimarem, com mais precisão, os fluxos de caixa futuros de uma empresa (IMHOF; SEAVEY; SMITH, 2017), assim como afeta as decisões que são tomadas pelos investidores, podendo impactar o volume de negociação das empresas ao transferir informações positivas em torno do anúncio dos lucros (BYARD; MASHRUWALA; SUH, 2017).

Conforme Lima e Terra (2004) e Sarlo Neto (2004), o preço das ações de uma empresa reage à divulgação das informações contábeis de outras empresas. Assim, as informações de uma determinada empresa podem ser extremamente importantes para outras empresas do mesmo setor (HILARY; SHEN, 2013). Além disso, de acordo com Silva et al. (2016), no que tange à capacidade informacional dos lucros, a interação entre o lucro e outras informações contábeis pode detectar a possibilidade de melhoria da capacidade informacional. Nesse sentido, a comparabilidade, como um atributo importante da informação contábil, permite entender melhor os eventos econômicos subjacentes de uma empresa em relação às demais (CHEN et al., 2017), assim como pode reduzir os custos de aquisição de informações e as incertezas associadas à avaliação de desempenho das empresas, pois aumenta a qualidade das informações disponíveis para empresas externas (HABIB; HASAN; AL-HADI, 2017).

A comparabilidade expande as informações disponíveis sobre as empresas, melhorando a capacidade de previsão dos investidores (HAW et al., 2012). Nesse sentido, os preços atuais das ações refletem as expectativas do mercado quanto ao desempenho futuro da empresa e os preços das ações são mais informativos quando melhor for a capacidade de antecipar os lucros futuros (COLLINS; KOTHARI, 1989; HAW et al., 2012). Ademais, as demonstrações financeiras podem ser consideradas condutoras de conteúdo informacional quando influenciam a expectativa do investidor na avaliação dos retornos futuros sobre os preços das ações (REINA; REINA; SILVA, 2014). Assim, a informatividade pode ser identificada como a relação entre a informação contábil e os preços das ações, representada, normalmente, por meio da associação entre o retorno dos preços das ações e o lucro contábil (REINA, 2017).

Dou, Wong e Xin (2019) apresentaram evidências de resultados positivos na associação entre a qualidade dos relatórios financeiros e a eficiência dos investimentos, demonstrando que relatórios financeiros com maior qualidade ajuda a mitigar os problemas de assimetria da informação. Além disso, entender o papel da comparabilidade das demonstrações financeiras na determinação do ambiente de informação corporativa pode auxiliar os órgãos reguladores e profissionais interessados em melhorar a informação corporativa nesse ambiente (DE FRANCO; HOU; MA, 2019). Assim, esta pesquisa propõe investigar a influência da comparabilidade dos relatórios financeiros na informatividade dos preços das ações. Como objetivo principal, a pesquisa busca verificar o impacto da comparabilidade dos relatórios

financeiros na informatividade dos preços das ações das empresas brasileiras.

Cabe destacar que a informatividade dos preços das ações sobre os retornos futuros revela até que ponto as informações de valor relevante estão disponíveis para os investidores e incorporadas nos preços das ações. Outrossim, quando é avaliada de acordo com sua capacidade em fornecer informações úteis no processo de decisão dos usuários, a contabilidade pode ser entendida como *Information Approach* - abordagem da informação (ALMEIDA et al., 2014). Nesse raciocínio, o estudo contribui na perspectiva de investigar a relação entre a comparabilidade dos relatórios financeiros e a informatividade dos preços das ações.

A pesquisa também contribui para: (i) o debate quanto à melhoria na qualidade dos relatórios financeiros e seus benefícios para o mercado financeiro ao fornecer evidências em um ambiente cujos padrões contábeis regulatórios eram baseados em regras e passaram a ser baseados em princípios; e (ii) o debate sobre os benefícios da comparabilidade em um contexto de avaliação do desempenho das empresas, já que uma melhor comparabilidade auxilia os investidores na formação de expectativas de preço entre as empresas brasileiras.

O presente estudo está organizado em cinco seções. Após esta primeira seção de caráter introdutório, apresenta-se, na segunda seção, o referencial teórico sobre comparabilidade dos relatórios financeiros e a informatividade dos preços das ações. Na terceira seção, apresentam-se a metodologia da pesquisa com os procedimentos adotados para coleta e análise dos dados e as equações utilizadas no estudo. Na quarta seção, são apresentados os resultados da pesquisa com as respectivas análises. Na quinta seção, são feitas as considerações finais, apresentando as limitações da pesquisa e sugestão para futuras pesquisas e, por fim, as referências.

2 Fundamentação Teórica

2.1 Comparabilidade dos relatórios financeiros

O Conselho Americano de Normas de Contabilidade Financeira (*Financial Accounting Standards Boards* – FASB, 2010) e o Conselho Internacional de Normas Contábeis (*International Accounting Standards Board* – IASB, 2018) defendem que a comparabilidade dos relatórios financeiros é uma das características qualitativas da informação contábil que aumenta a sua utilidade, possibilitando às empresas atraírem um número maior de investidores de outros países (FASB, 2010; IASB, 2018). Para Hendriksen e Van Breda (2012), as características qualitativas são propriedades da informação necessárias para torná-la útil aos usuários. Além disso, Lopes (2012) defende que as características qualitativas são indispensáveis para que a informação contábil tenha a utilidade desejada pelos usuários e que a ausência dessas características reduz a qualidade da informação contábil, o que pode comprometer o bom funcionamento do mercado de capitais.

De acordo com Choi, Frost e Meek (2001), as informações são comparáveis se elas forem similares o bastante de forma que os usuários das demonstrações contábeis possam compará-las (dentro de determinadas dimensões). Entretanto, a comparabilidade dos relatórios financeiros é mais ampla do que simplesmente ter um efeito de comparação de operações, dado que a comparabilidade está relacionada à utilidade das informações, além de auxiliar na formação de expectativa do mercado ao expandir e melhorar a capacidade de previsão dos investidores. Nessa perspectiva, para De Franco, Kothari e Verdi (2011), a comparabilidade depende do evento econômico e de como as companhias traduzem tais eventos em números contábeis. Segundo os autores, para que os usuários possam comparar o desempenho econômico e financeiro de uma empresa com outra, ou de uma mesma empresa, ao longo do tempo, é necessário que as empresas estejam sujeitas ao mesmo evento econômico e às mesmas condições institucionais. Assim, dado que as informações contábeis são uma função dos eventos econômicos e da contabilização desses eventos, pode-se afirmar que eventos

econômicos similares, bem como sistemas contábeis similares, levam a informações contábeis semelhantes (DE FRANCO; KOTHARI; VERDI, 2011).

O capital das empresas é um recurso escasso, sendo a comparabilidade uma característica crucial para auxiliar os investidores, financiadores e outros credores ao divulgar informações que permitem a comparação das oportunidades de investimentos alternativos, amparando as suas decisões de alocação eficiente de capital (BARTH, 2013). Assim, segundo Barth (2014), a comparabilidade dos relatórios financeiros possibilita aos usuários desses demonstrativos avaliarem semelhanças e diferenças entre os conjuntos de fenômenos econômicos. Nesse sentido, a comparabilidade como uma das características qualitativas que possibilita à informação contábil atingir seu objetivo oferece aos investidores, financiadores e outros credores informações que possam ajudá-los em suas decisões de alocação de capital (IASB, 2018).

Por sua vez, Wang (2014) defende que a comparabilidade das demonstrações financeiras é reconhecida como uma característica importante dos relatórios financeiros visto que melhoram a utilidade da informação contábil, pois, em termos gerais, o processo de tomada de decisão pelos usuários perpassa pelos valores evidenciados nos relatórios financeiros. Para Iudícibus (2015, p. 66), “a comparabilidade deve poder propiciar ao usuário o discernimento da evolução, no tempo, da entidade observada ou comparações entre entidades distintas, não devendo, entretanto, constituir entrave para a evolução qualitativa da informação”. Todavia, a importância da comparabilidade dos relatórios financeiros é acrescida à medida que também favorece a diminuição do custo de processamento das informações em função da menor quantidade de ajustes necessários por parte de seus usuários. Nesse mesmo entendimento, outros estudos argumentam que o custo de aquisição e processamento de informações pode ser reduzido em função de melhorias na comparabilidade dos relatórios financeiros (BALL, 2006; DE FRANCO; KOTHARI; VERDI, 2011; BARTH et al., 2012; KIM et al., 2016; HABIB; HASAN; AL-HADI, 2017; SHROFF; VERDI; YOST, 2017; WEICHAO; DAOGUANG; SIYI, 2018; ROYCHOWDHURY; SHROFF; VERDI, 2019).

2.2 Informatividade dos preços das ações e a comparabilidade

A maioria das pesquisas realizadas sobre informatividade adota o lucro como a variável contábil a ser examinada. Isso ocorre porque o lucro líquido é uma informação contábil relevante para os investidores utilizarem no processo de tomada de decisão acerca de investimento no mercado de capitais, podendo diversas informações apresentadas nos relatórios financeiros serem utilizadas e influenciarem a decisão dos investidores (BALL; BROWN, 1968).

Os estudos realizados por Ball e Brow (1968) e Beaver (1968) partem da hipótese de que, se os números contábeis divulgados incorporassem informações ainda não conhecidas pelo mercado, os preços das ações poderiam se ajustar devido às alterações nas expectativas futuras no fluxo de caixa das empresas geradas por meio da divulgação de novas informações. A partir dessa perspectiva, as pesquisas anteriores identificaram a influência/relevância das informações contábeis como parâmetro para as decisões de seus usuários e, desse modo, a contabilidade passou a ter uma perspectiva informacional (WATTS; ZIMMERMAN, 1990; SARLO NETO et al., 2003; SILVA et al., 2015). Ainda, tais pesquisas identificaram de que forma e em qual dimensão as informações contábeis são úteis para a tomada de decisão dos investidores que, no objetivo de maximizar a riqueza, consideram o impacto de variáveis macroeconômicas e de variáveis específicas na empresa em suas decisões (DANTAS; MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).

De acordo com Barth, Beaver e Landsman (2001), a primeira pesquisa a utilizar o termo relevância da informação contábil, ao investigar a associação entre as reações do mercado e as

informações contábeis, foi o estudo de Amir, Harris e Venuti (1993). Entretanto, as pesquisas semanais que buscam analisar a relação entre as variáveis contábeis e o mercado foram realizadas por Ball e Brow (1968) e Beaver (1968) por meio da aplicação do método de estudo de eventos. Esse método compreende a análise do efeito de um conjunto de informações de uma empresa específica ou um conjunto de empresas nos preços das ações com o objetivo de identificar e medir o impacto da informação contábil na formação do preço dos ativos financeiros no mercado (LOPES; IUDICIBUS, 2012).

A forte relação entre a contabilidade e o mercado sugere que a alteração em uma variável contábil produzirá variação nos preços das ações (SARLO NETO, 2009; LOPES, 2012; SILVA et al., 2015). Segundo Sarlo Neto (2009), na prática, o termo conteúdo informativo ou capacidade informacional, amplamente utilizado nas pesquisas que analisam a relação entre as variáveis contábeis e de mercado, é substituído pelo termo informatividade. Assim, a informatividade é identificada como a relação entre a informação contábil e os preços das ações, sendo, usualmente, representada pela associação entre o retorno dos preços das ações e o lucro contábil, visto que, quanto maior a relação entre o retorno das ações e o lucro contábil, maior será a informatividade do lucro divulgado pela contabilidade (SARLO NETO, 2009). Adicionalmente, o conteúdo informativo das informações contábeis “[...] sugere preços de mercado em equilíbrio, como se todos os agentes do mercado tivessem as mesmas informações, a mesma aversão ao risco e a capacidade de interpretação e precificação da informação” (LOPES; IUDICIBUS, 2012, p. 75).

De acordo com Durnev et al. (2003), a comparabilidade ajuda os investidores a compreenderem informações específicas da empresa e sugerem que a comparabilidade é útil aos investidores quando eles avaliam investimentos alternativos. Os mesmos autores também destacam o papel da comparabilidade em melhorar a eficiência da alocação de capital, pois, quanto mais informados são os preços, maior será a alocação eficiente dos recursos. Nesse sentido, Sarlo Neto (2004) analisou o impacto da divulgação dos resultados contábeis sobre os preços das ações com abordagem nas classes de ações, na regulamentação específica e no tipo de controlador. Os resultados confirmaram a relevância da divulgação dos resultados contábeis como fonte de informação para os investidores no mercado de capitais brasileiro.

Sarlo Neto, Galdi e Dalmácio (2009) afirmam que vários estudos constataram que a divulgação dos lucros contábeis afeta os preços das ações. No entanto, os achados não seguem uma correlação perfeita. Para Brugni et al. (2012), a interação entre o lucro e outras informações contábeis podem melhorar a capacidade informacional. Assim, a lógica na relação entre o lucro contábil e o retorno das ações considera que o retorno das ações (variação dos preços em um determinado período) é definido como uma variável explicada por meio do lucro contábil, sendo possível identificar o poder de explicação da informação contábil sobre a variação dos preços das ações (FRANCIS; SCHIPPER, 1999; BUSHMAN; PIOTROSKI; SMITH, 2004; SARLO NETO, 2009; SILVA et al., 2016).

De acordo com Haw et al. (2012), a comparabilidade pode influenciar na informatividade dos preços das ações por expandir as informações disponíveis aos investidores. Além disso, os preços das ações devem refletir mais informações para as empresas com maior comparabilidade, melhorando a informatividade dos preços das ações e permitindo aos investidores antecipar o desempenho futuro da empresa (HAW et al., 2012). Nessa lógica, outras variáveis contábeis podem relacionar a informação contábil e os preços das ações, adotando o lucro como *proxy* para analisar essa relação e contribuir para explicar os preços das ações (LOPES, 2012). Assim, é possível pressupor que o aumento na comparabilidade das demonstrações financeiras e o consequente aumento da utilidade da informação tenham um impacto positivo na informatividade dos preços das ações das empresas. Nesse sentido, a hipótese central a ser testada neste estudo é:

H1: O aumento da comparabilidade dos relatórios financeiros está associado positivamente a um aumento na informatividade dos preços das ações no Brasil.

Ademais, é necessário enfatizar que a comparabilidade dos relatórios financeiros aprimora a utilidade da informação, facilitando a alocação eficiente de capital (FASB, 2010; IASB, 2018). É importante também destacar que as informações divulgadas em relação a uma empresa são mais úteis se puderem ser comparadas com informações semelhantes de outras empresas (FASB, 2010), bem como como que as decisões dos usuários envolvem escolhas, como vender ou manter um investimento ou investir em uma empresa ou outra (FASB, 2010). Assim, a hipótese acima foi construída na perspectiva de que a comparabilidade dos relatórios financeiros afeta os usuários finais das demonstrações financeiras visto que as empresas do setor econômico servem como referência para a análise das informações contábeis de uma empresa, permitindo comparar os índices financeiros entre empresas do mesmo setor econômico quando da avaliação do seu desempenho (FOSTER, 1986; PENMAN, 2006). Além disso, a informatividade dos preços das ações reflete as expectativas do mercado em relação ao desempenho futuro da empresa, permitindo a comparabilidade expandir as informações disponíveis sobre a empresa e, conseqüentemente, melhorando a capacidade de previsão dos investidores (HAW et al., 2012).

3 Metodologia

Os dados foram coletados a partir das bases de dados da *Thomson Reuters Eikon*, *Economática* e site das empresas. A comparabilidade foi mensurada por meio do modelo de De Franco, Kothari e Verdi (2011) com o uso do lucro e o retorno de mercado das ações ordinárias das empresas e, na falta desses, foram utilizadas as ações preferenciais. Além disso, a comparabilidade das empresas foi realizada par a par de acordo com Marconi e Lakatos (2015) e, para testar o comportamento das variáveis, foi utilizada a abordagem estatística de análise de dados em painel, compreendendo o período de pesquisa os anos de 2005 a 2015.

A amostra foi selecionada de forma intencional (MARTINS; THEÓPHILO, 2009), a qual é composta pelas empresas brasileiras listadas na B3 com dados disponíveis para o período analisado. Além disso, as empresas foram classificadas conforme seus respectivos setores de atividades econômicas de acordo com o *North American Classification System* – NAICS nível 2, que consiste em uma classificação internacional de todas as atividades econômicas, tendo sido esse sistema publicado pelas Nações Unidas. Assim, foram objeto de análise 37 empresas classificadas em dez setores econômicos: eletricidade, gás e água; siderurgia e indústria básica de outros metais; indústria de produtos de metal; telecomunicações; indústria de equipamentos de transporte; indústria química; papel e celulose; calçados; tecidos e vestuários; e lojas de mercadorias em geral.

3.1 Mensuração da comparabilidade

A comparabilidade dos relatórios financeiros foi mensurada por meio do modelo proposto por De Franco, Kothari e Verdi (2011), tendo sido adaptado para o contexto brasileiro. Assim, três adaptações foram feitas: (i) substituição da variável lucro operacional, do modelo original, pela variável lucro líquido, pois, com a adoção das IFRS, a figura do lucro operacional foi substituída, no Brasil, pelo lucro líquido; (ii) a função contábil foi estimada com base nos dados dos 12 últimos trimestres e não com base nos 16 últimos trimestres como na pesquisa original. Esse recorte permite separar de forma mais confiável os períodos de pré-adoção, de transição e de pós-adoção das IFRS na contabilidade brasileira; e (iii) como deflator do lucro líquido, empregou-se o ativo total final de cada ano no lugar do valor de mercado da companhia

para utilização do retorno sobre o ativo total final na mensuração da comparabilidade. Os estudos de Lang, Maffett e Owens (2010), Yip e Young (2012), Brochet, Jagolinzer e Riedl (2013) e Ribeiro (2014) também adotaram essas adaptações e não documentaram viés na medida de comparabilidade.

De acordo com De Franco, Kothari e Verdi (2011) e De Franco, Hou e Ma (2019), os valores das demonstrações financeiras de uma empresa são uma função dos eventos econômicos. Além disso, o método de comparabilidade adotado por esses autores é o método por similaridade da função contábil, ou seja, parte-se da premissa de que os resultados apresentados pela contabilidade representam um mapeamento dos eventos econômicos a que uma empresa está sujeita. Assim, duas empresas possuem sistemas contábeis comparáveis se, para o mesmo evento econômico, elas produzirem *outputs* contábeis similares (DE FRANCO; KOTHARI; VERDI, 2011; DE FOND; HU; LI, 2011). Nesse sentido, De Franco, Kothari e Verdi (2011) representam essa premissa por meio da Equação 1.

$$\text{Relatórios Financeiros}_i = f_i(\text{Eventos Econômicos}_i) \quad (1)$$

Em que: $f_i(\text{Eventos Econômicos})$ representa o sistema contábil de uma empresa i .

Como primeiro passo para mensurar a medida de comparabilidade utilizada nesta pesquisa, estimou-se a função contábil individual de cada companhia com base nos últimos 12 trimestres (para calcular os dados de 2005, foi necessário a obtenção dos dados dos anos 2002, 2003 e 2004), tendo sido utilizada a Equação 2.

$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta \text{Retorno}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que: ROA_{it} = Lucro líquido trimestral sobre o ativo total final da empresa i no período t não consolidado; Retorno_{it} = Retorno médio trimestral da empresa i no período t , calculado com base no preço de fechamento ajustado para dividendos e desdobramentos.

Após estimar os parâmetros das funções individuais, foi necessário projetar o ROA esperado $E(ROA)$ de cada empresa com base nas regressões obtidas. Primeiramente, estimou-se o ROA específico da companhia no período de acordo com a Equação 3.

$$E(ROA)_{iit} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \text{Retorno}_{it} \quad (3)$$

Posteriormente, foi calculado o $E(ROA)$ da mesma empresa com os estimadores das outras companhias do mesmo setor, conforme a Equação 4.

$$E(ROA)_{ijt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j \text{Retorno}_{it} \quad (4)$$

A ideia foi manter o evento econômico constante, utilizando, para tanto, os estimadores de uma companhia no evento econômico da outra. Assim, a medida de comparabilidade é a média da distância entre estas duas funções para cada trimestre $[E(ROA)_{iit} - E(ROA)_{ijt}]$. Segundo De Franco, Kothari, e Verdi (2011), quanto mais próximas forem as duas funções, maior será a comparabilidade entre as empresas. Nesse sentido, a medida de comparabilidade final é a distância entre essas duas funções, em que a proximidade das funções representa a comparabilidade entre as empresas. A média de proximidade de cada função contábil por período (trimestre) foi mensurada, conforme a Equação 5.

$$\text{Compb}_{ijt} = -\frac{1}{12} \times \sum_{t-11}^t |E(ROA)_{iit} - E(ROA)_{ijt}| \quad (5)$$

Em que: $Compb_{ijt}$ = Medida de comparabilidade individual relativa da empresa i baseada na empresa j ; $E(ROA_{iit})$ = Retorno sobre o ativo previsto da empresa i com base nos estimadores da empresa i e o retorno da empresa i no período t ; e $E(ROA_{ijt})$ = Retorno sobre o ativo previsto da empresa i com base nos estimadores da empresa j e o retorno da empresa i no período t .

O valor obtido em $Compb_{ijt}$, maior é a comparabilidade entre as empresas, já que a medida de comparabilidade da Equação 5 apresenta a distância média entre as funções de duas empresas isoladas. Assim, para mensurar a comparabilidade individual geral em comparação às empresas pares do setor econômico com base na média dessas distâncias entre as empresas de referência, foi utilizada a Equação 6.

$$COMPM_{it} = \frac{Compb_{ijt}}{n} \quad (6)$$

Em que: $COMPM_{it}$ = Medida de comparabilidade individual de cada companhia em relação aos seus pares do setor; $Compb_{ijt}$ = Medida de comparabilidade individual relativa de cada par de empresa; e N = número de companhias no setor (ou sendo comparadas). Para essa medida, quanto mais próxima de zero, maior é o nível de comparabilidade.

Já comparabilidade intertemporal foi mensurada de acordo com o modelo de De Franco, Kothari e Verdi (2011), adaptado por Ribeiro (2014), conforme a Equação 7.

$$COMPT_{iit} = -\frac{1}{12} x + \sum_{t-11}^t |E(ROA_{iit}) - E(ROA_{iit-1})| \quad (7)$$

Em que: $COMPT_{iit}$ = Medida de comparabilidade relativa da empresa i com base no retorno defasado em um período ($t-1$) da empresa i ; $E(ROA_{iit})$ = Retorno sobre o ativo previsto da empresa i com base nos estimadores da empresa i e o retorno da empresa i no período t ; $E(ROA_{iit-1})$ = Retorno sobre o ativo previsto da empresa i com base nos estimadores da empresa i e o retorno da empresa i no período $t-1$.

Diferentemente do cálculo da comparabilidade média, a mensuração da medida de comparabilidade temporal é calculada de forma individual, pois utiliza como base a mesma empresa ao longo do tempo.

3.2 Mensuração da informatividade das ações das empresas

O modelo utilizado para mensurar a informatividade é derivado de estudos anteriores realizados por Francis e Schipper (1999), Bushman, Piotroski e Smith (2004), Sarlo Neto (2009), Silva et al. (2016), e Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011). Esses autores mencionam que a relação entre o lucro contábil e o retorno das ações é representada por uma equação em que o retorno das ações (variação dos preços em um determinado período) é definido como uma variável explicativa/dependente do lucro contábil.

Diante disso, foi possível identificar o poder de explicação da informação contábil na variação dos preços das ações. A relação entre o retorno e o lucro contábil foi mensurada conforme a Equação 8. Cabe esclarecer que: o intercepto das Equações 8 e 9 compreende todas as outras informações que não são contempladas pelo lucro contábil; o coeficiente de variação entre o retorno e o lucro representa a parcela do lucro contábil, que explica o retorno das ações; e a informatividade é a intensidade da relação entre o lucro contábil e o retorno das ações mensuradas pelo coeficiente angular da reta estimada entre essas duas variáveis (SARLO NETO, 2009).

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 * LC_{it} + \varepsilon \quad (8)$$

Em que: R_{it} = Retorno da ação da empresa i no período t ; LC_{it} = Lucro contábil da

empresa i no período t ; α_0 = Intercepto; α_1 = Coeficiente angular entre o lucro contábil e o retorno; ε = Erro.

O Retorno Anormal (RA) foi identificado a partir do retorno das ações, sendo mensurado de acordo com as Equações 9, 10, 11 e 12 e ajustado pelo retorno do mercado (SOARES; ROSTAGNO; SOARES, 2002).

$$R_{i,t} = P_{i,t} - P_{i,t-1}/P_{i,t-1} \quad (9)$$

Em que: $R_{i,t}$ = taxa de retorno da ação i no período $(t, t-1)$; $P_{i,t}$ = preço da ação i na data t ; e $P_{i,t-1}$ = preço da ação i na data $t-1$.

$$RIBOV_t = IBOV_t - IBOV_{t-1}/IBOV_{t-1} \quad (10)$$

Em que: $RIBOV_t$ = taxa de retorno do Ibovespa no período $(t, t-1)$; $IBOV_t$ = preço do Ibovespa na data t ; e $IBOV_{t-1}$ = preço do Ibovespa na data $t-1$.

O retorno anormal representa o excesso de retorno da empresa em relação ao mercado em determinado período. Assim, o retorno da ação foi ajustado pelo retorno do mercado, seguindo as pesquisas de Fan e Wong (2002), Francis, Schipper e Vincent (2005), Sarlo Neto (2009) e Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011), conforme as Equações 11 e 12.

$$RA_{i,t} = R_{i,t} - RIBOV_t \quad (11)$$

Em que: $RA_{i,t}$ = é o retorno anormal da ação da empresa i no período t ; $R_{i,t}$ = é o retorno da ação da empresa i no período t ; e $RIBOV_t$ = é o retorno do mercado para o período t (como medida para o retorno de mercado foi utilizada a variação do Ibovespa (IBOV)).

Assim, considerando as informações contábeis como forma de transmitir informação aos usuários e a comparabilidade dos relatórios financeiros como uma característica que melhora a qualidade da informação, empregou-se o mesmo raciocínio subjacente, porém, ao invés de utilizar o lucro contábil como variável explicativa/dependente, utilizou-se a variável comparabilidade. Com isso, o modelo estruturado com a finalidade de investigar a influência dos relatórios financeiros sobre a informatividade segue a lógica das pesquisas sobre lucro e retorno, substituindo a medida de resultados contábeis pela medida de comparabilidade dos relatórios financeiros, conforme Equação 12.

$$RA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 * IC_{it} + \sum_j^K \varpi_j * IC_{it} * VC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

Em que: $RA_{i,t}$ = medida de retorno da ação da empresa i no período t (retorno anormal); IC_{it} = variáveis independentes da informação contábil da empresa i no período t : Comparabilidade COMPM e COMPT; $VC_{i,t}^j$ = variáveis de controle j de um total de k variáveis para a empresa i no período t , como: (i) Tamanho (TAM); (ii) *Market-to-Book* (MTB); (iii) Endividamento (END); (iv) Perda (PERDA); (v) Setor Econômico (DSETOR); (vi) Período de pré-adoção das IFRS (IFRSANT); (vii) Período de transição da adoção das IFRS (IFRSTRANS); e (viii) Período de pós-adoção das IFRS (IFRSPOS).

Adicionalmente, a mensuração da informatividade é condicionada à influência da comparabilidade, sendo a informatividade condicionada mensurada por intermédio da aplicação de uma variável multiplicativa sobre a informação contábil (IC_{it} * Comparabilidade), conforme Sarlo Neto (2009). Assim, a partir da Equação 12, substitui-se a medida de resultados contábeis pela comparabilidade, conforme apresentado nas Equações 13 e 14, cujo objetivo é o de investigar a influência da comparabilidade em relação à informatividade dos preços das ações.

A Equação 13 foi utilizada para mensurar o efeito da comparabilidade média individual das empresas (COMPM) do mesmo setor de atividade econômica em relação à informatividade do retorno anormal das ações.

$$RA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 * COMPM_{it} + \sum_j^K \varpi_j * COMPM_{it} * VC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

A Equação 14 mensura o efeito da comparabilidade intertemporal (COMPT) em relação à informatividade do retorno anormal das ações, ou seja, a comparabilidade da mesma empresa e a influência na informatividade ao longo do tempo.

$$RA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 * COMPT_{it} + \sum_j^K \varpi_j * COMPT_{it} * VC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (14)$$

As variáveis de controle utilizadas são as que constam do Quadro 1.

Quadro 1: Variáveis de controle

Tamanho (TAM): representa o logaritmo natural do valor de mercado da empresa i no período t.
Market-to-Book (MTB): relação entre o valor de mercado dos ativos divididos pelo valor contábil do patrimônio líquido;
Endividamento (END): relação entre o indicador dívida bruta e o passivo total da empresa i no período t. Para as companhias que apresentaram o patrimônio líquido negativo, o indicador não foi calculado, ficando como <i>missing value</i> ;
Perda (PERDA): variável <i>dummy</i> , que assume valor igual a 1 em caso de prejuízo e 0 em caso de lucro no exercício divulgado para a empresa
Setor Econômico (DSETOR): representado por um conjunto de variáveis binárias (<i>dummies</i>), que assumem valor igual a 1 para as empresas que participam de determinado setor e igual a 0 para as empresas de outros setores.
Pré-adoção das IFRS (IFRSANT): variável <i>dummy</i> , que assume valor igual a 1 para períodos anteriores (anos de 2005 a 2007 – período de pré-adoção) à adoção das IFRS e zero para os demais períodos.
Transição da adoção das IFRS (IFRSTRANS): variável <i>dummy</i> , que assume valor igual a 1 para o período de transição (anos de 2008 a 2009 – período de adoção inicial) da adoção das IFRS e zero para os demais períodos.
Pós-adoção das IFRS (IFRSPOS): variável <i>dummy</i> , que assume valor igual a 1 para o período de adoção obrigatória (anos de 2010 a 2015 – período de pós-adoção) das IFRS e zero para os demais períodos.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Diante do exposto, o Quadro 2 apresenta os resultados esperados para cada variável analisada.

Quadro 2 - Resultados esperados variáveis modelo informatividade

Modelo	Variáveis	Coefficiente	Pesquisa Base
Informatividade	COMPM	NA*	De Franco, Kothari e Verdi (2011)
	COMPT	NA*	De Franco, Kothari e Verdi (2011) e Ribeiro (2014)
	RA	(+)	Almeida et al. (2014)
	PERDA	(-)	Almeida et al. (2014) e Byard et al. (2018)
	TAM	(+)/(-)	Atiase (1985), Freeman (1987), Collins e Kothari (1989)
	MTB	(+)	Collins e Kothari (1989), Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011)
	END	(-)	Collins e Kothari (1989), Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011)
	DSETOR	(+)/(-)	Sarlo Neto (2009)
	IFRSANT	(-)/(+)	Ribeiro et al. (2016)
	IFRSTRANS	(-)/(+)	Ribeiro et al. (2016)
	IFRSOBR	(-)/(+)	Cotter, Tarca e Wee (2012), Jiao et al. (2012) e Ribeiro et al. (2016)

Fonte: Elaborado pelos autores.

*Não Aplicável, pois é uma medida relativa de mensuração de proximidade, ou seja, quanto mais próxima de 0, maior será a comparabilidade. Assim, não se espera que o coeficiente seja negativo ou positivo.

Para a análise dos dados, optou-se pela técnica estatística com análise de dados em

painel verificados ao longo do tempo (2005-2015). Assim, para a aceitação ou não da hipótese elaborada, foram utilizadas as três abordagens para os modelos de regressão com dados em painel de acordo com Favero et al. (2009), que são: 1) POOLED – dados em painel com efeito combinado; 2) RE – dados em painel com efeitos aleatórios; e 3) FE – dados em painel com efeitos fixos. Além disso, como as variáveis analisadas no estudo são de natureza qualitativa e quantitativa, também foi utilizada a análise de variância (ANOVA), de acordo com Favero et al. (2009), para verificar o efeito de uma variável independente de natureza qualitativa (fator) sobre uma variável dependente de natureza quantitativa.

4 Apresentação e Análise dos Resultados

A comparabilidade individual média foi analisada entre empresas por período e entre setor econômico. Assim, primeiramente, apresenta-se, na Tabela 1, a variação da medida de comparabilidade média (COMPM) individual das empresas em relação às outras empresas do mesmo setor econômico, no período de 2005 a 2015. O percentil P10% reflete a média dentro do intervalo de 10% das menores medidas de comparabilidade, o que significa que 10% das empresas apresentaram COMPM igual ou inferior ao observado em cada ano. Já o percentil P90% representa que 90% das empresas apresentaram COMPM igual ou inferior ao observado em cada ano. Além disso, percebe-se que as medidas concentradas no percentil 90% sofreram uma maior variação entre os anos de 2010 e 2015.

Diante disso, observa-se que o ano de 2015 concentra 90% das empresas que apresentaram maior comparabilidade do período verificado (2005 a 2015). Essa variação foi também observada para as medidas concentradas no percentil 10%, evidenciando que, apenas no ano de 2015, 10% das empresas concentradas no setor apresentaram maior comparabilidade e, nos demais anos, a comparabilidade média foi menor. Cabe esclarecer que os resultados evidenciados na Tabela 1 aparecem de forma negativa porque representam uma medida relativa de mensuração da comparabilidade dos relatórios financeiros.

Tabela 1– Variação da medida COMPM ao longo do tempo

Ano	Média	Desvio Padrão	P10%	Mediana	P90%
2005	-1,0781	,85330	-2,2585	-1,0031	-,1833
2006	-1,2000	,94249	-2,7230	-1,0197	-,1145
2007	-1,1927	,81616	-2,4198	-1,1067	-,1808
2008	-1,2535	1,03827	-2,8974	-1,0823	-,2071
2009	-1,1942	1,14734	-2,8614	-,8092	-,1259
2010	-1,0155	,89261	-2,4113	-,5721	-,1303
2011	-1,0062	,81940	-2,3646	-,9166	-,0691
2012	-1,0637	1,17135	-2,3325	-,8051	-,1402
2013	-,9687	,84182	-2,3110	-,6030	-,1431
2014	-1,0899	,91811	-2,4739	-,9532	-,1883
2015	-1,0371	,77176	-2,0746	-,9290	-,0450

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 1, também se observa que a medida COMPM se manteve nos anos de 2005 a 2007, tendo havido, no ano de 2008, uma redução e, nos anos de 2010 a 2015, houve uma pequena variação. Essa pequena variação se deu no período de pós-adoção das IFRS no Brasil, sugerindo que a comparabilidade foi maior nesse período de pós-adoção. No entanto, não é possível afirmar que foi unicamente a adoção das IFRS que fomentou esse aumento na comparabilidade dos relatórios financeiros, pois, no ano de 2011, a medida foi de -,0691 e, no ano de 2015, a medida foi de -,0450.

De acordo com De Franco, Kothari e Verdi (2011), quanto mais próxima de zero for essa medida de COMPM, maior é a comparabilidade das empresas. Assim, é possível inferir que, nos anos de 2011 e 2015, 90% das empresas apresentaram uma maior comparabilidade no

seu setor econômico do que nos demais anos. Apesar disso, esses resultados diferem de forma parcial dos resultados da pesquisa de Ribeiro (2014), que identificou um pequeno aumento na COMPM entre os anos de 2004 a 2005, sendo esse aumento revertido a partir do ano de 2008.

As divergências e as variações, acima citadas, na medida de comparabilidade podem ter recebido influência da “crise do *subprime*” (em função de utilizar o retorno de mercado e o lucro líquido das empresas na sua composição), que começou nos Estados Unidos, mas desencadeou uma crise financeira internacional. Nesse sentido, o estudo de Santos e Calixto (2010) em empresas brasileiras evidenciou que os anos de 2007 e 2008 foram impactados pela crise financeira global. Além disso, a pesquisa de Costa, Reis e Teixeira (2012) demonstrou que, também no período de 2007 e 2008, no Brasil, a relevância do lucro foi significativamente inferior em relação aos demais anos sem crise, mencionando também o estudo de Ribeiro (2014) que, possivelmente, houve um efeito da crise financeira internacional na medida de comparabilidade em razão de menor investimento internacional no Brasil, afetando os resultados das empresas.

Na sequência, apresenta-se a variação da COMPM por setor econômico, conforme disposto na Tabela 2, sendo possível perceber evidências de diferenças na variação da medida de COMPM entre os diferentes setores econômicos.

Tabela 2 – Variação da medida COMPM entre os setores

Setor	Média	Desvio Padrão	P10%	Variância	Mediana	P90%
Energia, gás e água	-1,4480	1,05747	-2,8150	1,118	-1,3181	-,2387
Siderurgia	-,9381	,90242	-2,1882	0,814	-,6057	-,1268
Ind. Prod. Metal	-,8404	,71452	-1,8965	0,511	-,9035	-,0206
Telecomunicações	-1,1142	,70122	-1,8551	0,492	-1,0596	-,1972
Equip. de Transporte	-,6570	,37227	-1,1781	0,139	-,6794	-,1653
Ind. Química	-1,2840	,54791	-2,0409	0,300	-1,2378	-,6368
Papel e Celulose	-,3623	,25222	-,7934	0,064	-,3309	-,0528
Calçados	-,5769	,34365	-1,0873	0,118	-,4626	-,0759
Tecidos e Vestuário	-1,8100	,79653	-2,9148	0,634	-1,9121	-,4830
Lojas geral	-,1967	,14540	-,4386	0,021	-,1673	-,0507
Total	-1,1000	,93013		0,865	-,9098	
Análise de variância	SS	DF	MS	F	Prob>F	
Entre grupos	73,972	9	8,219	11,768	0,000	
Dentro dos grupos	277,277	397	0,698			
Total	351,249	406				

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os setores que apresentaram a maior média para COMPM foram os de lojas em geral, papel e celulose, calçados e equipamento de transporte, respectivamente. O setor que apresentou a menor média foi o de tecidos e vestuário. Os setores que apresentaram medidas menos dispersas foram os mesmos que apresentaram a maior média para a COMPM. Assim, para testar se as diferenças aparentes são significativas estatisticamente, foi realizada a análise de variância. O teste de ANOVA permitiu concluir que existem diferenças estatisticamente significativas nos níveis de comparabilidade entre as empresas de acordo com a sua distribuição por setor econômico.

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 3, percebe-se que, aparentemente, existem diferenças que destoam em relação à medida COMPT entre os diferentes setores. Os setores com a menor média para COMPM foram os de Indústria Química e Indústria de produtos de metal. Já o setor que apresentou a maior média foi o de lojas em geral.

O setor que apresentou uma medida menos dispersa foi o mesmo que mostrou a maior média para a comparabilidade temporal. Tal situação também ocorre com o setor de indústria química, que apresentou a maior dispersão, assim como a maior média. Para testar se as diferenças aparentes são estatisticamente significativas, foi realizada a análise de variância. O teste de ANOVA permitiu concluir que existem diferenças estatisticamente significativas nos

níveis de comparabilidade entre a mesma empresa conforme sua distribuição por setor de atividade econômica na comparabilidade ao longo do tempo.

Tabela 3 – Variação da medida de comparabilidade temporal COMPT entre os setores

Sector	Média	Desvio Padrão	P10%	Variância	Mediana	P90%
Energia, gás e água	-,8172	1,02637	-1,8532	1,053	-,5084	-,0779
Siderurgia	-,8654	,99233	-2,1747	0,880	-,5897	-,0944
Ind. Prod. Metal	-1,3433	1,36236	-3,9819	1,856	-,9173	-,1110
Telecomunicações	-,7258	,77294	-1,8534	0,597	-,4878	-,0735
Equip. Transporte	-,5528	,38374	-1,0594	0,147	-,5336	-,1142
Ind. Química	-1,7399	2,34049	-6,5567	5,478	-,8681	-,1444
Papel e Celulose	-,9413	,92888	-2,6463	0,863	-,7346	-,0454
Calçados	-,7222	,75402	-1,5946	0,569	-,5184	-,1094
Tecidos e Vestuário	-,6770	,71556	-1,9283	0,512	-,3217	-,0393
Lojas geral	-,3049	,21540	-,6555	0,046	-,2768	-,0587
Total	-,8479	1,08316		1,157	-,5041	
Análise de variância	SS	DF	MS	F	Prob>F	
Entre grupos	33,460	9	3,718	3,382	0,001	
Dentro dos grupos	436,398	397	1,099			
Total	469,858	406				

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 4 demonstra, por meio da medida (RA), um distanciamento entre o retorno anormal e o retorno de mercados das ações. Essa constatação pode ser verificada pela variabilidade em torno da média para a variável RA. Dentre as variáveis analisadas, a que apresentou pouca variabilidade em torno da média foi a variável *Market-to-book* (MTB).

Tabela 4: Diferenças de medida de retorno da ação (RA) ao longo do período

Ano	Média	Desvio Padrão	Mediana
2005	10,9958	41,10431	-,2526
2006	,5232	3,67811	-,0744
2007	46,1572	121,40083	,0000
2008	4,7235	28,71705	-,0870
2009	-,1846	,54947	-,1310
2010	-,0805	,29075	-,0246
2011	,0810	,30642	,0500
2012	,0716	,44857	,0392
2013	,0641	,30414	,0861
2014	-,1242	,41151	-,1103
2015	,9973	1,50082	,7248
Total	5,7477	41,29730	,0000

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir da Tabela 4, também é possível observar que, em termos médios, o RA variou bastante durante o período investigado, principalmente, nos anos de 2005, 2007 e 2008. Esse resultado evidencia que o distanciamento entre o retorno anormal e o retorno de mercados das ações foi maior nos períodos de pré-adoção das IFRS (2005-2007) e no início do período de transição da adoção das IFRS (2008-2009).

Com o intuito de verificar se as diferenças no retorno anormal são significativas, também foi aplicado o teste de diferenças de médias, estando os resultados apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 – Análise de diferença de média para a variável RA

Análise de variância	SS	DF	MS	F	Prob>F
Entre grupos	70731,243	10	7073,124	4,505	,000
Dentro dos grupos	621688,293	396	1569,92		
Total	692419,536	406			

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados da Tabela 5 indicam também que existem diferenças significativas nos anos avaliados, isto é, as diferenças médias no retorno anormal (RA) durante o período investigado são estatisticamente significativas.

Por intermédio da análise de correlação, constatou-se que as variáveis IFRSANT, IFRSPOS e o setor de lojas em geral possuem correlação positiva e significativa com o retorno anormal (RA). As variáveis PERDA, IFRSPOS e os setores de energia, gás e água, equipamento de transporte, papel e celulose, calçados, tecidos e vestuário e lojas em geral apresentaram correlações positivas e significantes com a variável COMPM. Já a variável COMPT possui correlação positiva e significativa com as variáveis TAM, *Market-to-book* (MTB), PERDA e IFRSTRANS nos setores econômicos de produção de metais e químicos. O tamanho da empresa e o índice de *Market-to-book* apresentaram-se significativos no modelo de informatividade, sendo o resultado condizente com a teoria internacional (ATIASE, 1985; FREEMAN, 1987; COLLINS; KOTHARI, 1989; JETER; CHANEY, 1992).

A variável END apresentou correlações positivas e significantes com PERDA, IFRSANT, IFRSPOS e os setores de energia, gás e água, indústria química, papel e celulose, calçados, tecidos e vestuário e lojas em geral. Além disso, a variável PERDA apresenta correlações positivas e significantes com MTB, IFRSANT, IFRSPOS e com os setores de energia, gás e água, indústria de produtos de metais, papel e celulose, calçados, tecidos e vestuários e lojas em geral.

Ao testar a COMPM e a informatividade, o estimador de efeitos fixos (FE) mostrou-se como de melhor performance. Assim, espera-se que o coeficiente de interesse seja positivo e significativo para explicar/prever os retornos das ações. A Tabela 6 evidencia que a variável explicativa COMPM possui coeficiente positivo e estatisticamente significativo (5%) no modelo, evidenciando que a comparabilidade média (COMPM) explica o retorno das ações. Já a variável COMPM*TAM, é negativa, porém ainda significativa ao nível de confiança de 5%, corroborando os achados de Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011).

Tabela 6 - Modelo COMPM e Retorno Anormal (RA)

VARIÁVEIS	POLS COMPM (CO)	RE COMPM (CO)	FE COMPM (CO)
	RA	RA	RA
COMPM	0.289	0.289*	0.810**
TAM*COMPM	-0.013	-0.013	-0.047**
MTB*COMPM	-0.013	-0.013*	-0.013
END*COMPM	-0.021	-0.021	0.028
PERDA*COMPM	-.090*	-.090**	-0.128**
Cons	0.079*	-0.090**	0.060
Observações	394	394	394
R-quadrado	0.017		0.030
r ² w	.	0.021	0.020
r ² b	.	0.012	0.022
r ² o	.	0.017	0.030
F	1.756	.	3.365
chi ²	.	15.185	.
Aic	615.848		586.357
Biv	639.706		606.239

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: *p<0.01, ** p<0.05

A variável COMPM*MTB apresentou um coeficiente negativo e não significativo, diferindo esse achado daquele encontrado nas pesquisas de Collins e Kothari (1989) e de Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011). Entretanto, a variável COMPM*END apresentou coeficiente negativo e não significativo, não sendo, portanto, observada alguma relação, conforme aponta o estudo de Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011).

Para a variável COMPM*PERDA (Tabela 6), foi identificado um coeficiente negativo

e significativo (5%), corroborando o estudo de Almeida et al. (2014), segundo o qual as empresas que evidenciam prejuízo possuem conteúdo menos informativo. Nesse sentido, de acordo com Byard et al. (2018), os investidores enfrentam maior dificuldade em avaliar os relatórios de empresas que apresentam prejuízos do que de empresas que apresentam lucro, pois os prejuízos podem ocorrer por razões muito diferentes, como mal desempenho operacional ou investimentos em ativos intangíveis. Nesse sentido, as informações contábeis financeiras são de uso mais limitado para avaliar as empresas que apresentam prejuízos do as empresas que evidenciam lucros (BYARD et al., 2018). Para testar a COMPT e a informatividade, o estimador de efeitos fixos (FE) também se mostrou como de melhor performance. Assim, analisando a Tabela 7, a variável explicativa COMPT possui coeficiente positivo e estatisticamente significativo (5%) no modelo, evidenciando que a COMPT explica o retorno das ações.

Tabela 7 - Modelo COMPT e Retorno Anormal (RA)

	POLS COMPT (CO)	RE_COMPT (CO)	FE_COMPT (CO)
VARIÁVEIS	RA	RA	RA
COMPT	0.060	0.060	0.338**
TAM*COMPT	0.001	0.001	-0.021*
MTB*COMPT	-0.033	-0.033	-0.024*
END*COMPT	-0.019	-0.019*	-0.006
PERDA*COMPT	-0.031	-0.031	-0.035
cons	0.037	0.037	0.020
Observações	394	394	394
R-quadrado	0.011		0.012
r2_w	.	0.011	0.004
r2_b	.	0.013	0.012
r2_o	.	0.005	0.012
F	0.769	.	1.363
chi2	.	15.185	.
Aic	618.095		583.576
Biv	641.953		613.458

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: **p<0.05, *p<0.01

A variável COMPT*TAM apresentou coeficiente negativo e significativo ao nível de confiança de 1%, corroborando os achados de Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011). Além disso, assim como a variável COMPT*MTB é negativa e não significativa, esse achado difere do resultado encontrado na pesquisa de Collins e Kothari (1989) e de Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011). Entretanto, a variável COMPT*END apresentou coeficiente negativo e não significativo, não sendo, portanto, observada relação, conforme apontam Sarlo Neto, Bassi e Almeida (2011).

Diante das evidências apresentadas, os resultados sugerem a existência de indícios de que a comparabilidade média individual e a comparabilidade intertemporal exercem influência positiva na capacidade informacional (informatividade) dos preços das ações. Assim, a hipótese do estudo não foi rejeitada.

5 Considerações Finais

O presente estudo teve como objetivo investigar o impacto da comparabilidade dos relatórios financeiros na informatividade dos preços das ações das empresas brasileiras no período de 2005 a 2015. Assim, as evidências sugerem a não rejeição da hipótese de que a comparabilidade dos relatórios financeiros está associada positivamente a um aumento na informatividade dos preços das ações.

As evidências apontam também aparentes diferenças nos níveis médios de

comparabilidade entre os setores de atividade econômica, tanto na comparabilidade média, como na comparabilidade intertemporal. Além disso, essas diferenças são maiores nos anos iniciais de pré-adoção das IFRS e no ano inicial do período de transição da adoção das IFRS. Essas evidências mostram uma perda na comparabilidade no período de transição (anos de 2008 e 2009) e uma melhora na comparabilidade média individual no período pós-adoção das IFRS (anos de 2010 a 2015). Entretanto, não é possível concluir que esses achados estão associados diretamente à adoção das IFRS no Brasil, pois as variáveis IFRSANT, IFRSTRANS e IFRSPOS foram incluídas no modelo apenas como variáveis de controle das fases de adoção das IFRS. Nesse sentido, pesquisas futuras poderiam investigar essa relação em função dos anos de exposição das empresas brasileiras às IFRS.

As variáveis COMPM e COMPT mostraram-se positiva e estatisticamente significativas, sendo essas as principais variáveis que impactam no retorno das ações, o que condiz com a teoria (BALL; BROW, 1968; BEAVER, 1968; SARLO NETO, 2009). Assim, pode-se inferir que a comparabilidade afeta a informatividade dos preços das ações. Tal associação permite inferir também que a característica da comparabilidade dos relatórios financeiros pode aumentar a utilidade das informações, dado que a comparabilidade possibilita aos investidores compreender melhor o desempenho econômico de uma empresa ao longo do período, bem como comparar com outras empresas do setor econômico, facilitando, assim, a decisão de alocação de capital. Além disso, investidores podem aproveitar melhor o sinal adicional das informações de relatórios financeiros comparáveis na formação de expectativas de preço entre as empresas brasileiras.

Referências

ALMEIDA, A. A.; SARLO NETO, A.; GOMES, L. L.; NOVAES, P. V. A influência do private equity venture capital sobre a informatividade dos lucros no mercado brasileiro. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 2, p. 266-292, 2014. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2014070205>

AMIR, E.; HARRIS, T.; VENUTI, E. A Comparison of the Value-Relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP Accounting Measures Using Form 20-F Reconciliations. **Journal of Accounting Research**, v. 31, Studies on International Accounting, p. 230-264, 1993. <https://doi.org/10.2307/2491172>

ATIASE, R. Predisclosure information, firm capitalization and security price behavior around earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 21-36, 1985. <https://doi.org/10.2307/2490905>

BALL, R.; BROW, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968. <https://doi.org/10.2307/2490232>

BALL, R. International financial reporting standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and Business Research**, v. 36, Sup. 1, p. 5-27, 2006. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>

BARTH, M. E. Global Comparability in Financial Reporting: What, Why, How, and When? **China Journal of Accounting Studies**, v. 1, n. 1, p. 2-12, 2013. <https://doi.org/10.1080/21697221.2013.781765>

BARTH, M. E. Measurement in financial reporting: The need for concepts. **Accounting**

Horizons, v. 28, n. 2, p. 331-352, 2014. <https://doi.org/10.2308/acch-50689>

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M.; WILLIAMS, C. Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? **Journal of Accounting and Economics**, v. 54, n. 1, p. 68-93, 2012. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.03.001>

BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 6, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, p. 67-92, 1968. <https://doi.org/10.2307/2490070>

BROCHET, F.; JAGOLINZER, A. D.; RIEDL, E. J. Mandatory IFRS adoption and financial statement comparability. **Contemporary Accounting Research**, v. 30, n. 4, p. 1373-1400, 2013. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12002>

BRUGNI, T. V.; SARLO NETO, A.; BASTIANELLO, R. F.; PARIS, P. K. Influência de dividendos sobre a informatividade dos lucros: evidências empíricas na BM&FBovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 3, p. 82-99, 2012. <https://doi:10.4270/ruc.2012323>

BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D.; SMITH, A. J. What determines corporate transparency? **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 2, p. 207-252, 2004. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x>

BYARD, D., MASHRUWALA, S.; SUH, J. Does the 20-F reconciliation affect investors' perception of comparability between foreign private issuers (FPIs) and U.S. firms? **Accounting Horizons**, v. 31, n. 2, p. 1-23, 2017. <https://doi.org/10.2308/acch-51635>

BYARD, D.; DARROUGH, M.; SUH, J.; TIAN, Y. Finding diamonds in the rough: Analysts' selective following of loss-reporting firms. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 45, n. 1-2, p. 140-165, 2018. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12269>

CHEN, C. W.; COLLINS, D. W.; KRAVET, T. D.; MERGENTHALER, R. D. Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decision. **Contemporary Accounting Research**, v. 35, n. 1, p. 164-202, 2017. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12380>

CHOI, F. D.; FROST, C. A.; MEEK, G. K. **International Accounting**. Upper Sanddler River: Pearson Education, 2001.

COLLINS, D. W.; KOTHARI, S. An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of ERCs. **Journal of Accounting and Economics**, v. 11, n. 2-3, p. 143-183, 1989. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(89\)90004-9](https://doi.org/10.1016/0165-4101(89)90004-9)

COSTA, F. M.; REIS, D. J.; TEIXEIRA, A. M. Implicações de crises econômicas na relevância da Infomação contábil das empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 6, n. 2, p. 141-153, 2012. <https://doi.org/10.17524/repec.v6i2.632>

COTTER, J.; TARCA, A.; WEE, M. IFRS adoption an analysts'earnings forecasts: Australian evidence. **Accounting and Finance**, v. 52, n. 2, p. 395-419, 2012. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00392.x>

DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R.; LUSTOSA, P. R. Reação do mercado à alavancagem operacional: um estudo empírico no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 17, n. 41, p. 72-86, 2006. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772006000200006>

DE FOND, M.; HU, X.; HUNG, M.; LI, S. The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 3, p. 240-258, 2011. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.02.001>

DE FRANCO, G.; KOTHARI, S.; VERDI, R. S. The benefits of financial statement comparability. **Journal of Accounting Research**, v. 49, n. 4, p. 895-931, 2011. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x>

DE FRANCO, G.; HOU, Y.; MA, M. Do firm mimic their neighbors “accounting”? Industry peer headquarters co-location and financial statement comparability. **SSRN**, 2019. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3310219>

DOU, Y., WONG, F., XIN, B. The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the adoption of SFAS n. 123R. **Management Science**, v. 65, n. 5, p. 1-18, 2019. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3045>

DURNEV, A.; MORCK, R.; YEUNG, B.; ZAROWIN, P. Does greater firm-specific return variation mean more or less informed stock pricing? **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 5, p. 797-836, 2003. <https://doi.org/10.1046/j.1475-679X.2003.00124.x>

FAN, J.; WONG, T. J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, n. 3, p. 401-425, 2002. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00047-2](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00047-2)

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). Disponível em: <http://www.fasb.org/resources/ccurl/515/412/Concepts%20Statement%20No%208.pdf>. Acesso em: 16 de setembro 2018.

FAVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier. 2009.

FOSTER, M. J. The value of formal planning for strategic decisions: a comment. **Strategic Management Journal**, v. 7, n. 2, p. 179-182, 1986. <https://doi.org/10.1002/smj.4250070206>

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have Financial Statements Lost Their Relevance? **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.001>

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K.; VICENT, L. Earnings and dividend informativeness when cash flow rights are separated from voting rights. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 2, p. 329-360, 2005. <https://www.jstor.org/stable/2491412>

FREEMAN, R. The association between accounting earnings and security returns for large and small firms. **Journal of Accounting and Economics**, v. 9, n. 2, p. 195-228, 1987. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(87\)90005-X](https://doi.org/10.1016/0165-4101(87)90005-X)

HABIB, A.; HASAN, M. M.; AL-HADI, A. Financial statement comparability and corporate cash holdings. **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, v. 13, n. 3, p. 304-321, 2017. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.10.001>

HAW, I. M.; HU, B.; LEE, J. J.; WU, W. Investor protection and price informativeness about future earnings: international evidence. **Review of Accounting Studies**, v. 17, n. 2, p. 389-419, 2012. <https://doi.org/10.1007/s11142-012-9181-z>

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007.

HILARY, G.; SHEN, R. The role of analysts in intra-industry information transfer. **The Accounting Review**, v. 88, n. 4, p. 1265-1287, 2013. <https://doi.org/10.2308/accr-50437>

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). Disponível em: <http://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>. Acesso em: 16 de setembro 2019.

IMHOF, M.; SEARVEY, S. E.; SMITH, D. B. Comparability and cost of equity capital. **Accounting Horizons**, v. 31, n. 2, p. 125-138, 2017. <https://doi.org/10.2308/acch-51710>

IUDÍCIBUS, S. D. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Editora Atlas. 2015.

JIAO, T.; KONING, M.; METERNIS, G., ROOSENBOOM, P. Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. **International Review of Financial Analysis**, v. 21, p. 56-63, 2012. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2011.05.006>

JETER, D. C.; CHANEY, P. K. An empirical investigation of factors affecting the earnings association coefficient. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 19, n. 6, p. 839-863, 1992. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1992.tb01184.x>

KIM, J.; LI, L. L. LU. Y.; YU, Y. Financial statement comparability and expected crash risk. **Journal of Accounting and Economics**, v. 61, n. 2-3, p. 294-312, 2016. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.12.003>.

LANG, M. H.; MAFFETT, M.; OWENS, R. Earnings comovement and accounting comparability: the effects mandatory IFRS adoption. Disponível SSRN em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1676937>>. Acesso em: 10 set.2019.

LIMA, J. B.; TERRA, P. R. A reação do mercado de capitais brasileiro à divulgação das informações contábeis. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração, 28, 2004, Curitiba. **Anais... EnANPAD**, 2004. CD-ROM.

LOPES, A. B. **Contabilidade e finanças no Brasil: estudos em homenagem ao professor Eliseu Martins**. São Paulo: Atlas, 2012.

LOPES, A. B.; IUDICIBUS, S. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2012.

MARCONI, M. d.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2015.

MARTINS, G. D.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2009.

PENMAN, S. H. Handling valuation models. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 18, n. 2, p. 48-55, 2006. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2006.00087.x>

REINA, D. R. M.; REINA, D.; SILVA, S. F. Comparabilidade da informação contábil em empresas brasileiras após a adoção das normas internacionais de contabilidade. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 23, p. 77-94, 2014. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n23p77>

REINA, D. R. M. **Comparabilidade dos demonstrativos financeiros, acurácia e informatividade no Brasil**. 2017. f. 135. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

RIBEIRO, A. M.; CARMO, C. H. S.; FÁVERO, L. P. L.; CARVALHO, L. N. Poder discricionário do gestor e comparabilidade dos relatórios financeiros: Uma análise do processo de transição regulatória da contabilidade brasileira. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 27, n. 70, p. 12-28, 2016. <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201601900>.

RIBEIRO, A. M. **Poder discricionário do gestor e comparabilidade dos relatórios financeiros: uma análise dos efeitos da convergência do Brasil às IFRS**. 2014. 217 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

ROYCHOWDHURY, S.; SHROFF, N.; VERDI, R. S. The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. **Journal of Accounting and Economics**, Forthcoming, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.101246>

SARLO NETO, A.; LOSS, L.; NOSSA, V.; TEIXEIRA, A. J. C. Uma Investigação sobre a Capacidade Informacional dos Lucros Contábeis no Mercado Acionário Brasileiro. In: 3º Congresso Usp Controladoria e Contabilidade, 2003, São Paulo. **Anais...** PPGCC-FEA-USP, 2003. CD-ROM.

SARLO NETO, A. **A relação dos preços das ações à divulgação dos resultados contábeis: evidências empíricas sobre a capacidade a capacidade informacional da contabilidade no mercado acionário brasileiro**. 2004. 243 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças – FUCAPE, Vitória, 2004.

SARLO NETO, A. A. **Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro**. 2009. 180 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SARLO NETO, A.; GALDI, F. C.; DALMÁCIO, F. Z. Uma pesquisa sobre o perfil das

ações brasileiras que reagem à publicação dos resultados contábeis. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, p. 22-40, 2009.
<https://doi.org/10.11606/rco.v3i6.34739>

SARLO NETO, A.; BASSI, B. R.; ALMEIDA, A. A. Um estudo sobre a informatividade dos lucros contábeis na América Latina. **Revista Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 12, p. 4-25, 2011. <https://doi.org/10.11606/rco.v5i12.34792>.

SANTOS, E. S.; CALIXTO, L. Impactos do início da Harmonização Contábil Internacional (Lei 11.638/2007) nos resultados das empresas abertas. **RAE Eletrônica**, v. 9, n. 1, 2010.
<http://dx.doi.org/10.1590/S1676-56482010000100006>

SHROFF, N.; VERDI, R. S.; YOST, B. P. When does the peer information environment matter? **Journal of Accounting and Economics**, v. 64, n. 2-3, p. 183-214, 2017.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.03.005>

SILVA, F. D.; SARLO NETO, A.; COSTA JUNIOR, J.; REINA, D. Influência da composição da remuneração aos acionistas sobre a capacidade informacional dos lucros contábeis. In: Congresso Nacional de Administração - ADCONT, 7, 2016, Rio de Janeiro. **Anais...** PPGCC-UFRJ, 2016. CD-ROM

SILVA, S. F.; SARLO NETO, A.; REINA, D.; FORMENTINI, B. F. Informatividade dos lucros: influência dos dividendos e da governança corporativa nas empresas listadas na BM&FBovespa. In: Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, Florianópolis, 6, 2015, Florianópolis. **Anais...** PPGCC-UFSC, 2015. CD-ROM.

SOARES, R. O.; ROSTAGNO, L. M.; SOARES, K. T. C. Estudo de Evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração, 26, 2002, Salvador. **Anais...** EnANPAD, 2002. CD-ROM.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)

WANG, C. Accounting Standards Harmonization and Financial Statement Comparability: Evidence from Transnational Information Transfer. **Journal of Accounting Research**, v. 52, n. 4, p. 955-992, 2014.

WATTS, R. L., ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 131-156, 1990. <http://www.jstor.org/stable/247880>

YIP, R. W.; YOUNG, D. Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability? **The Accounting Review**, v. 87, n.5, p. 1767-1789, 2012.
<https://doi.org/10.2308/accr-50192>

WEICHAO, L.; DAOGUANG, Y.; SIYI, L. Accounting information comparability, demand differences and cross-firm information transfer. **China Journal of Accounting Studies**, v. 6, n. 3, p. 321-361, 2018. <https://doi.org/10.1080/21697213.2018.1567113>