

---

# COMPARABILIDADE DOS RELATÓRIOS FINANCEIROS: EFEITOS NA TRANSFERÊNCIA DE INFORMAÇÃO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS

Donizete Reina <sup>1</sup>

Sirlei Lemes <sup>2</sup>

Diane Rossi Maximiano Reina <sup>3</sup>

---

▪ Artigo recebido em: 03/05/2021 ▪ Artigo aceito em: 08/09/2021 ▪▪ Segunda versão aceita em: 11/04/2021

## RESUMO

A comparabilidade dos relatórios financeiros pode constituir-se como um previsor de monitoramento dos padrões de divulgação, visto que está associada à eficiência da transferência de informação. O objetivo desta pesquisa é avaliar a associação entre a comparabilidade dos relatórios financeiros e a eficiência na transferência de informação, considerando os efeitos das externalidades das informações em torno dos anúncios de resultados das companhias. A comparabilidade dos relatórios financeiros foi mensurada por meio do modelo de similaridades das funções contábeis; a transferência de informação foi obtida por meio do volume anormal de negociação das empresas, empregando-se a técnica de estudo de evento; e a associação da comparabilidade na transferência de informação foi testada pela análise de regressão com dados em painel, no período de 2012 a 2018, em 122 companhias brasileiras. Como resultados, a pesquisa mostrou que: (i) o setor fábrica de equipamentos de transporte apresentou os maiores níveis de comparabilidade média, enquanto o de Serviços de utilidade pública foi o que apresentou maior volume anormal de negociação; (ii) a comparabilidade está associada positivamente à reação do mercado em torno do volume anormal de negociação, confirmando que os anúncios de resultados das companhias geram externalidades das informações, afetando a reação dos investidores em função do tempo de divulgação das

---

<sup>1</sup> Doutor em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia – UFU/MG, Professor do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo – UFES/ES Avenida Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras – CEP: 29075-010 - Vitória/ES – Brasil, E-mail: [dreina2@hotmail.com](mailto:dreina2@hotmail.com), Fone: (27) 4009-2602.

<https://orcid.org/0000-0001-6217-2324>

<sup>2</sup> Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo - FEA/USP/SP, Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da Universidade Federal de Uberlândia – UFU/FACIC/MG Avenida João Naves de Ávila, 2121 - Campus Santa Mônica - Bloco F – CEP: 38408100 – Uberlândia/MG – Brasil, E-mail: [sirlemes@uol.com.br](mailto:sirlemes@uol.com.br), Fone: (34) 3239-4176.

<https://orcid.org/0000-0003-3334-4240>

<sup>3</sup> Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo - FEA/USP/SP, Professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCON) e do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo – UFES/ES Avenida Fernando Ferrari, 514, Campus Goiabeiras – CEP: 29075-010 - Vitória/ES – Brasil, E-mail: [dianereina@hotmail.com](mailto:dianereina@hotmail.com), Fone: (27) 4009-2602.

<https://orcid.org/0000-0001-9683-9991>

*Editora responsável pela aprovação do artigo:* Dra. Bruna Camargos Avelino

*Editor responsável pela edição final do artigo:* Dr. Ewerton Alex Avelar

informações; e, (iii) a comparabilidade dos relatórios financeiros está associada à eficiência da transferência de informação quando a companhia é uma empresa líder do setor, sugerindo que a comparabilidade pode minimizar os efeitos negativos das externalidades dos anúncios de resultados.

**Palavras-Chave:** Comparabilidade dos Relatórios Financeiros. Eficiência da Transferência de Informação. Anúncio de Resultados. Externalidade das Informações.

## **COMPARABILITY OF FINANCIAL REPORTS: EFFECTS ON THE TRANSFER OF INFORMATION FROM BRAZILIAN COMPANIES**

### **ABSTRACT**

Comparability of financial reports can be a predictor of monitoring disclosure standards, as it is associated with information transfer efficiency. The objective of this research is to evaluate the association between the comparability of financial reports and information transfer efficiency, considering the effects of information externalities around companies' earnings announcements. The comparability of financial reports was measured through the similarity model of accounting functions; the information transfer was obtained through the abnormal trading volume of companies, employing the event study technique; and the association of comparability in information transfer was tested by regression analysis with panel data, in the period from 2012 to 2018, in 122 Brazilian companies. As results, the research showed that: (i) the transport equipment factory sector presented the highest levels of average comparability, while Utilities was the one with the highest abnormal trading volume; (ii) comparability is positively associated with market reaction around abnormal trading volume, confirming that companies' earnings announcements generate information externalities, affecting investors' reaction depending on the timing of information disclosure; and, (iii) comparability of financial reports is associated with the efficiency of information transfer when the company is an industry leader, suggesting that comparability can minimize the negative effects of externalities from earnings announcements.

**Keywords:** Comparability of Financial Reports. Information Transfer Efficiency. Earnings Announcement. Information Externality.

### **1 INTRODUÇÃO**

A reação do mercado de capitais ao conteúdo informacional dos resultados anunciados pela primeira empresa no setor econômico tende a ser maior ao anúncio dos resultados das empresas que divulgam após a primeira (Foster, 1981). Isso ocorre porque as informações fornecidas pelos primeiros anunciantes podem ser usadas para prever as notícias das empresas que anunciam seus resultados posteriormente (Freeman & Tse, 1992; Firth, 1996). A ideia subjacente a isso é que a empresa do setor, que primeiro anunciar seus resultados, transfere informações a partir de sua divulgação ao mercado de capitais, as quais antes não estavam disponíveis, mas que agora auxiliam na

avaliação das demais companhias do setor que ainda não haviam anunciado seus resultados.

Evidências sobre a magnitude das transferências de informações são necessárias no fluxo das pesquisas sobre regulamentação da divulgação, que discutem as externalidades (Foster, 1981). De acordo com Pandit, Wasley e Zach (2011), as externalidades da informação nos mercados de capitais ocorrem quando a divulgação de informações de uma empresa afeta a avaliação das ações de outra empresa. Intuitivamente, as externalidades da informação (às vezes, chamadas de "transferências de informações", por ocasião de eventos econômicos, como anúncios de lucros e de previsões de resultados da gestão) são mais prováveis de ocorrer entre empresas economicamente relacionadas, como companhias do mesmo setor (Yip & Young, 2012; Pandit, Wasley, & Zach, 2011).

De acordo com Gao e Sidhu (2016), se os efeitos aprimorados das externalidades dos relatórios financeiros são realmente impulsionados pela melhoria na comparabilidade dos relatórios financeiros após a adoção obrigatória das IFRS, é possível inferir que, variando o grau de comparabilidade, haverá também mudanças nos efeitos das externalidades dos relatórios financeiros. Gao e Sidhu (2016) investigaram se as externalidades dos relatórios financeiros podem ser ampliadas quando as divulgações financeiras são baseadas em um conjunto comum de padrões contábeis de adotantes obrigatórios das IFRS. Os resultados sugerem, que os relatórios financeiros de uma empresa podem ajudar na realização de investimentos mais eficientes por outras empresas, bem como podem ser usados como referência para monitorar, efetivamente, os gestores e, conseqüentemente, mitigar os problemas de agência entre investidores e gestores.

A informação das companhias do mesmo setor pode ser afetada por forças econômicas similares, e uma maior divulgação por empresas semelhantes pode ter efeitos de transbordamento para todas as empresas que operam nesse setor (Shroff, Verdi, & Yost, 2017). Nesse sentido, destaca-se o estudo de Koo, Wu e Yeung (2017), que investigaram os fatores econômicos subjacentes às notícias dos resultados das empresas, divulgados à imprensa. Koo, Wu e Yeung (2017) identificaram que as transferências de informações são muito mais fortes quando cada fator econômico é mencionado pela primeira vez, em um determinado ano da empresa; e que a força das transferências de informações varia de acordo com a competitividade no nível das empresas, dentro do setor, como estratégias de negócios semelhantes, posição do mercado de capitais e nível de concorrência.

A maioria dos estudos sobre transferência de informação se concentra nas reações dos preços das ações das empresas anunciantes, ignorando as reações de preço economicamente significativas das empresas pertencentes ao mesmo setor, subestimando o conteúdo das informações sobre os anúncios dos resultados das companhias (Koo, Wu, & Yeung, 2017). Assim, nos resultados anunciados pelas companhias, pode conter conteúdo informacional, capaz de produzir efeitos no comportamento dos investidores em relação ao volume de negociação das ações no mercado de capitais. Dessa forma, como uma expressão das externalidades das informações, a transferência de informações

entre empresas evidencia que as informações de uma empresa são valiosas para atualizar expectativas ou verificar informações sobre outra empresa (Foster, 1981; Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018; Roychowdhury, Shroff, & Verdi, 2019).

A comparabilidade dos relatórios financeiros se destaca como um significativo determinante da utilidade da informação financeira ao transferir informações confiáveis entre empresas anunciantes e não anunciantes do mesmo setor econômico, dado que, quando uma empresa anunciante divulga informações de seus resultados, todas as outras empresas do setor econômico provavelmente reagirão a essa divulgação (Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018). As pesquisas sugerem que empresas pertencentes a um setor econômico têm mais acesso às informações se comparadas com investidores independentes, devido à frequência e natureza das suas interações com as outras empresas do mesmo setor econômico (Roychowdhury, Shroff, & Verdi, 2019).

As pesquisas sobre transferência de informações mostram que as informações de outras empresas são úteis, que o uso da informação tem seus custos e que o anúncio dos resultados de empresas comparáveis pode ser utilizado como um direcionador para redução desses custos de aquisição da informação (Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018). Assim, a motivação para verificar a associação entre a comparabilidade dos relatórios financeiros, a transferência de informação e as externalidades dos anúncios de resultados está vinculada à perspectiva de que a comparabilidade dos relatórios financeiros pode aumentar a transferência de informações, de modo a aumentar a eficiência do monitoramento das informações divulgadas, em um ambiente econômico semelhante, entre as empresas (Qingyuan & Lumeng, 2018).

O tamanho da empresa e o tempo de divulgação podem afetar o conteúdo das informações divulgadas nos anúncios dos resultados anuais, assim como um conteúdo de informações precárias pode não resultar em transferência de informações (Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018). Ademais, conforme De Franco, Hou e Ma (2019) as empresas tendem a imitar as políticas de divulgação de outras companhias que são líderes de setor. Entretanto, quando uma empresa divulga informações sobre seus resultados, todas as outras empresas do mesmo setor provavelmente reagirão a essa divulgação. Nessa perspectiva, a partir dos estudos apresentados, buscou-se responder ao seguinte questionamento: qual a associação entre a comparabilidade dos relatórios financeiros e a transferência de informação, considerando os efeitos das externalidades das informações em torno dos anúncios de resultados em companhias brasileiras? Observando a lacuna de pesquisa apresentada anteriormente, o objetivo desta pesquisa é avaliar a associação entre a comparabilidade dos relatórios financeiros e a transferência de informação, considerando os efeitos das externalidades das informações em torno dos anúncios de resultados das companhias. Para tanto, adota-se para esta pesquisa o conceito de comparabilidade dos relatórios financeiros, o qual tem como pressuposto a mensuração da comparabilidade por meio da similaridade da função contábil, com base no lucro e no retorno das companhias, conforme os pressupostos definidos no modelo de De Franco, Kothari e Verdi (2011).

As contribuições desta pesquisa estão relacionadas a apresentação de evidências que possam corroborar no fortalecimento do mercado de capitais

brasileiro, ao mostrar a reação dos investidores quanto aos anúncios de resultados das empresas por meio do volume anormal de negociação (Franco, Kothari, & Verdi, 2011; Yip & Young, 2012; Wang, 2014; Byard, Mashruwala, & Suh, 2017; Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018). Tal perspectiva, se projeta, especialmente num ambiente que ainda possui características que não são muito favoráveis à melhoria da qualidade das informações divulgadas.

Por fim, a comparabilidade pode diminuir a assimetria de informação, permitindo que investidores menos informados conduzam análises financeiras simples e padronizadas, contudo, eficazes, visto que as implicações da comparabilidade para a assimetria informacional são mais diretas que as da prestação de informações públicas, em geral (Kim, Kraft, & Ryan, 2013). Além disso, enquanto as empresas internalizam as externalidades de suas divulgações sobre as empresas do mesmo setor econômico, entender suas implicações para decisões de investimento na empresa divulgadora e na empresa parceira constitui um caminho promissor para o futuro das pesquisas (Roychowdhury, Shroff, & Verdi, 2019).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

De acordo com Foster (1981) e Baginski (1987), quando a informação divulgada pela empresa *i* gera uma revisão inesperada do preço da ação para a empresa *j*, ocorre uma transferência de informação. Nesse sentido, se as transferências de informações implícitas pelas divulgações antecipadas do anunciante forem, adequadamente, incorporadas aos preços das ações dos anunciantes atrasados, não deverá haver movimentos previsíveis nos preços quando esses anunciantes atrasados informarem, posteriormente, seus resultados (Thomas & Zhang, 2008).

Para Chen, Young e Zhuang (2013), os efeitos das externalidades das informações de empresas estrangeiras do mesmo setor econômico melhoram com a adoção das IFRS, quanto à eficiência do investimento das empresas, enquanto o aumento da comparabilidade das informações opera como um impulsionador do efeito aprimorado das externalidades dos retornos sobre os ativos das empresas no período pós-adoção das IFRS. Além disso, as informações comparáveis de empresas do mesmo setor econômico podem melhorar a eficiência de investimento de uma empresa ao ajudar os gestores a tomar melhores decisões de investimento e, as informações comparáveis de empresas do mesmo setor econômico permitem que os investidores avaliem e monitorem, efetivamente, os projetos de investimento das empresas (Chen, Young, & Zhuang, 2013).

A comparabilidade aprimorada dos relatórios financeiros resulta em um melhor desempenho de avaliação, com base em empresas do mesmo setor econômico, e o desempenho aprimorado da avaliação é consequência de melhorias no grau de comparabilidade dos relatórios financeiros entre países (Young & Zeng, 2015). Nessa perspectiva, os investidores podem avaliar a relevância da informação de forma eficiente e com pesos correspondentes para melhor estimar o valor de uma empresa, considerando, ainda, que melhorar a comparabilidade reduz o custo de processamento da informação, portanto, promove a transferência de informações (Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018).

As externalidades das divulgações entre companhias do mesmo setor variam temporalmente e ocorrem em função das quantidades relativas de informações específicas das empresas e informações das demais empresas do setor disponíveis para os investidores, sendo que as informações dos pares do setor afetam a assimetria de informações e os custos de financiamento (Shroff, Verdi, & Yost, 2017). Adicionalmente, consideram que a compreensão da natureza variável dos efeitos econômicos (externalidades) é útil na avaliação dos benefícios da regulação por meio da divulgação (Shroff, Verdi, & Yost, 2017), em função de que, ao reduzir os custos de aquisição de informações, reduzem-se as incertezas associadas à avaliação de desempenho, visto que aumenta a quantidade e a qualidade geral das informações disponíveis para empresas externas bem como, avaliam os custos benefícios de suas divulgações (Habib, Hasan, & Al-Hadi, 2017; Roychowdhury, Shroff, & Verdi, 2019).

Para Shroff, Verdi e Yost (2017), com o tempo, a comparabilidade dos relatórios financeiros pode aumentar o efeito das externalidades, em função da maior quantidade de informação disponível das empresas, além de contribuir para o aumento do problema da seleção adversa. As externalidades da informação podem, ainda, encorajar os gestores a se engajarem em comportamentos oportunistas; e a manipulação de informações contábeis na divulgação de informações pode ser ampliada com as externalidades da informação (Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018). Ademais, além dos efeitos gerados nos investimentos no nível da empresa, os relatórios financeiros também geram externalidades, as quais podem agravar as distorções de investimento, caso os gestores tentem manipular sua vantagem de acesso às informações para atender às metas dos relatórios financeiros (Roychowdhury, Shroff, & Verdi, 2019).

Hoitash et al. (2018) defendem que uma medida de comparabilidade baseada em entradas de informações, como escolhas contábeis, por exemplo, pode ajudar a projetar índices em relação ao balanço patrimonial das empresas. Não obstante, os mesmos autores argumentam que tanto as medidas com base nas entradas (inputs) como as medidas com base nos resultados (outputs) são formas complementares de mensuração da comparabilidade dos relatórios financeiros. Assim, o impacto da comparabilidade na transferência de informações pode ser analisado tendo os anúncios de resultados como fonte de informações, já que as informações sobre os resultados das companhias representam o sistema contábil e desempenham valioso papel nas tomadas de decisão dos investidores (Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018).

Kim, Verdi e Yost (2020) afirmam que as externalidades da divulgação têm efeitos de feedback, considerando que as empresas, estrategicamente, divulgam informações com a intenção de influenciar outras empresas quando isso é lhes benéfico. As externalidades da divulgação, afeta, além do processo de fusão das empresas, muitas ações corporativas, como a concorrência no mercado de capitais de produtos, a emissão de ações e a remuneração de executivos (Kim, Verdi, Yost, & 2020). Nessa perspectiva dos efeitos econômicos produzidos pela divulgação das empresas, de acordo com Weichao, Daoguang e Siyi (2018) destaca-se pelo menos três consequências econômicas compartilhadas em função da comparabilidade das empresas, a saber: (i) a complexidade de mensuração restringe o desenvolvimento dos estudos, sendo as evidências fornecidas relativamente indiretas; (ii) o surgimento da mensuração

ao nível da empresa levou a um enriquecimento contínuo dos estudos sobre as consequências econômicas; e (iii) embora a mensuração da comparabilidade no nível da empresa promova o desenvolvimento de novas pesquisas, a mensuração no nível de companhias comparáveis ou que pertençam ao mesmo setor está alinhada com as características do conceito relativo.

De acordo com Gross e Perotti (2017), as pesquisas seguem na perspectiva da comparabilidade dos relatórios financeiros com ênfase nos resultados das companhias, pois buscam explicar os eventos econômicos que levam aos resultados divulgados pelas companhias. Nesse sentido, no Quadro 1, constituído pela síntese dos estudos, percebe-se, que o foco das pesquisas está concentrado nos resultados econômicos da comparabilidade.

<b>Objetivos</b>	<b>Resultados</b>	<b>Autor (es)</b>
Testar se a existência e magnitude de transferência de informações estão associadas ao anúncio dos resultados das companhias em países da união europeia	As surpresas negativas dos anúncios divulgadas pelas empresas em um país afetam a percepção dos investidores de empresas comparáveis que não anunciam em outros países. Ademais, a forma e a magnitude dos efeitos entre países são consistentes com as transferências internas dos países e fornecem evidências de que os efeitos variam de acordo com uma série de características das empresas, setor econômico e dos países.	Alves, Pope e Young (2011)
Analisar os efeitos das externalidades nos retornos dos ativos.	Os efeitos de transbordamento são significativamente afetados pela força da aplicação da lei, composição das firmas pares e ambientes de concorrência do setor e que o aumento da divulgação tanto por empresas estrangeiras quanto por empresas nacionais do mesmo setor econômico após a adoção das IFRS afeta a eficiência dos investimentos de uma empresa, em função das externalidades positivas da regulamentação.	Chen, Young e Zhuang (2013)
Verificar se a harmonização dos padrões contábeis aumenta a comparabilidade das informações financeiras entre países europeus.	A harmonização dos padrões contábeis facilita a transferência de informações transnacionais; e sugerem a comparabilidade como um mecanismo direto para isso. Além disso, o estudo evidenciou que empresas experimentam um aumento significativo nas reações do mercado quanto à liberação de lucros por adotantes voluntários, após a adoção obrigatória.	Wang (2014)
Analisar os efeitos da comparabilidade das demonstrações financeiras nas disponibilidades de caixa, em empresas americanas.	Concluíram que maior grau de comparabilidade reduz os custos de aquisição de informações e as incertezas associados à avaliação de desempenho; e aumenta a quantidade e a qualidade geral de informação disponível a empresas externas, o que, por sua vez, ajuda a aliviar as restrições da empresa por financiamento externo.	Habib, Hasan e Al-Hadi (2017)
Analisar a comparabilidade percebida pelos investidores nos relatórios financeiros.	Os resultados mostraram que, com a mudança de regra, houve uma diminuição na comparabilidade para analistas financeiros que preveem lucros para empresas comparáveis.	Byard, Mashruwala e Suh (2017)
Verificar o impacto da comparabilidade das informações contábeis na transferência de informações no mercado de capitais.	Os aumentos na comparabilidade dos relatórios financeiros podem facilitar a transferência de informações de ganhos entre as empresas, independentemente de o investidor usá-las para esperar informações desconhecidas ou verificar as informações existentes, e que o uso de informações comparáveis pelos investidores reduz a resposta do mercado às informações quanto aos ganhos da empresa.	Weichao, Daoguang e Siyi (2018)

Investigar como a localização da sede das empresas afeta a comparabilidade das demonstrações financeiras das empresas.	A comparabilidade dos relatórios financeiros entre uma empresa líder de setor e uma empresa imitadora de suas divulgações é maior que entre duas empresas que tendem a imitar a empresa líder do setor ou do que entre duas empresas que são líderes de setor.	De Franco, Hou e Ma (2019)
--	--	----------------------------

Fonte: Elaborado pelos autores

**Quadro 1:** Síntese dos Estudos sobre Comparabilidade e Transferência de Informação

Na esteira dos estudos apresentados no Quadro 1, entende-se que, no contexto do anúncio de resultados de empresas anunciadoras e não anunciadoras, uma externalidade da informação divulgada ocorre quando uma empresa, que anuncia posteriormente, exibe uma reação no volume anormal de negociação diferente de zero ao evento de divulgação da empresa, que anuncia primeiro seus resultados (Foster, 1981; Firth, 1996; Thomas & Zhang, 2008; Pandit, Wasley, & Zach, 2011). Conforme a literatura, a ideia subjacente para esperar esse efeito é que a empresa do setor econômico que primeiro anunciar seus resultados transfere ao mercado de capitais, a partir de sua divulgação, informações que antes não estavam disponíveis, mas que auxiliam na avaliação das demais companhias do setor que ainda não anunciaram seus resultados (Foster, 1981; Freeman & Tse, 1992; Firth, 1996; Thomas & Zhang, 2008; Pandit, Wasley, & Zach, 2011).

Em relação ao tempo de divulgação das companhias, os estudos evidenciam que um determinante da magnitude das transferências de informações é o tempo de divulgação dos resultados de uma empresa em relação às datas de divulgação das outras empresas, em seu setor econômico (Foster, 1981; Firth, 1996; Thomas & Zhang, 2008). Nesse sentido, quando a primeira empresa anuncia seus resultados, há uma transferência de informação do primeiro anunciante para as outras empresas, em seu setor econômico, de tal forma que é reduzido o conteúdo informacional dos anúncios dos resultados desses anunciantes subsequentes (Foster, 1981; Firth, 1996; Thomas & Zhang, 2008).

De acordo com Wang (2014), as reações do mercado de capitais da empresa não anunciadora de seus resultados, aumentam com a comparabilidade das demonstrações financeiras, já que os padrões contábeis permitem que os investidores extraiam mais informações do sinal de resultados da empresa anunciante, ao avaliar a empresa não anunciadora. Assim, controlando a similaridade dos negócios entre as empresas anunciadoras e não anunciadoras que pertençam ao mesmo setor econômico, os investidores devem decidir até que ponto as informações de empresas semelhantes são úteis, sendo que o processamento de informações envolve o julgamento da relevância de informações de empresas semelhantes para as informações da empresa analisada (Wang, 2014; Young & Zeng, 2015).

Para Weichao, Daoguang e Siyi (2018), quando a primeira empresa anuncia seus resultados, há uma transferência de informação do primeiro anunciante para as outras empresas em seu setor econômico, de tal forma que é reduzido o conteúdo informacional dos anúncios dos resultados desses anunciantes subsequentes. Além disso, com o passar do tempo, a partir da data do anúncio de resultados das empresas, o conteúdo das informações sobre os resultados diminui, gradualmente, podendo isso ocorrer em função da maior



parte das informações do setor econômico já serem conhecidas dos investidores (Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018).

Assim sendo, a hipótese H1 é apresentada como segue: O aumento do volume anormal de negociação em torno dos anúncios de resultados, experimentado por uma empresa que divulga posteriormente (não anunciadora) seus resultados no setor econômico, está associado, positivamente, ao aumento da comparabilidade de seus relatórios financeiros.

O tamanho da empresa anunciante com base em seu valor de mercado pode impactar na transferência de informações. Em média, as transferências de informações das empresas que dominam o setor econômico são maiores em relação às demais empresas que não dominam, indicando que os anúncios de lucros das empresas dominantes estão sinalizando informações de todo o setor econômico para as empresas que não dominam o setor (Schoderbek, 1995). Essas informações abrangentes do setor incluem os padrões do setor definidos pelas empresas dominantes, como preços e salários dos gestores, os resultados dos investimentos futuros e as oportunidades de investimentos nas demais empresas do setor (Schoderbek, 1995).

Os resultados das empresas de grande porte podem refletir melhor as amplas tendências econômicas e receberem uma publicidade internacional maior (Firth, 1996). Empresas maiores podem estar associadas aos efeitos de transferência de informação mais evidentes (Alves, Pope, & Young, 2011). Apesar disso, na literatura não se observa pesquisas que vinculem o tamanho das empresas, dado o valor de mercado delas, e que associa o aumento da comparabilidade dos relatórios financeiros com a transferência de informação, volume anormal de negociação e seus anúncios de resultados.

O processo de transferência de informações sobre os resultados das companhias ocorre porque os analistas usam a surpresa dos resultados das companhias anunciantes como um insumo para revisar as previsões de lucro de outras empresas semelhantes, mas que ainda não divulgaram (Firth, 1996). Assim, caso os anúncios de resultados contenham novos insights sobre o desempenho esperado de empresas que não anunciam, pode-se esperar que os analistas de empresas do mesmo setor respondam, atualizando suas previsões de resultados, para refletir essas mudanças (Alves, Pope, & Young, 2011).

Desir (2012) afirma que, quando os gestores intervêm nas divulgações, ocorre significativa redução nas transferências de informações negativas sobre os preços das ações de suas empresas, afirmando, ainda, que os gestores de setores econômicos mais concentrados são mais propensos a divulgar boas notícias após as boas notícias de um concorrente. Desir (2012) investigou os padrões de divulgação de empresas que anunciam posteriormente seus resultados, em resposta a transferências de informações. Os resultados sugerem que os gestores que anunciam seus resultados posteriormente tomam medidas para proteger suas empresas das más notícias de seus pares do setor ou para imitar as boas notícias de seus pares.

A imitação de políticas na divulgação de conteúdo informacional ocorre porque os gestores procuram ganhar legitimidade e credibilidade para justificar suas decisões, com base em políticas de outras empresas maiores do setor

econômico, com objetivo de se defenderem contra possíveis questionamentos em ambientes incertos (De Franco, Hou, & Ma, 2019). Além disso, segundo De Franco, Hou e Ma (2019), as empresas tendem a imitar as políticas de outras empresas no setor econômico, especialmente as de outras maiores e mais estabelecidas dentre os setores, considerados mais bem-sucedidos. Desta forma, a hipótese H2 é enunciada: O aumento do volume anormal de negociação em torno dos anúncios de resultados, experimentado por uma empresa líder em seu setor econômico, está associado, positivamente, ao aumento da comparabilidade de seus relatórios financeiros.

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

#### **3.1 Amostragem e Abordagem Estatística para Dados em Painel**

A classificação dos setores foi feita com base no padrão internacional North American Classification System – NAICS (nível 2), que aumentou a quantidade de companhias disponíveis para o estudo no contexto brasileiro (Ribeiro et al., 2016). Os dados sobre lucro líquido, datas dos anúncios dos resultados das companhias, ativo total, retornos sobre as ações, volume de ações negociadas, valor de mercado das empresas, assim como os dados das variáveis de controle foram coletados no site da [B]<sup>9</sup> Brasil, Bolsa, Balcão, site das companhias e site da Comissão de Valores Mobiliário (CVM), na base de dados Economatica® e na base de dados da Thomson One Analytics Refinitiv®. Ademais, o retorno sobre as ações foi obtido com base nas ações ordinárias e, na falta destas, foram referidas as ações preferenciais. Destaca-se que, uma vez definido a categoria de ação (ordinária ou preferencial) como base não houve alteração da ação no decorrer dos anos. Esse procedimento foi adotado para evitar distorções na comparabilidade dos relatórios financeiros em função de o volume de negociação entre as ações preferenciais e ordinárias oscilar no decorrer dos anos.

Esta pesquisa foi delimitada pelo período de 2012 a 2018, com estimação contábil dos dados entre os anos de 2008 e 2011. A escolha desse recorte teve como objetivo dissipar os eventuais choques causados aos retornos das companhias brasileiras por eventos extraordinários, como a Crise Financeira de 2008 e 2009, maior utilização de accruals discricionários (Ribeiro et al., 2016). Assim, adota-se, para medir a transferência de informação, o volume anormal de negociação das companhias, em função do tempo de divulgação dos resultados de uma empresa em relação às datas de divulgação das outras companhias. Desta forma, foram consideradas, neste estudo, como empresas anunciadoras (EA) a primeira empresa que divulgar seus resultados. Cabe destacar que os efeitos das crises macroeconômicas e políticas não foram objeto de análise nesta pesquisa. Desta forma, as crises econômicas que ocorreram no período de 2012 a 2018 podem ser limitações para os resultados deste estudo.

Para a composição da amostra final foram excluídas as companhias sem valor de ativos disponível, as empresas do setor financeiro e as companhias holdings e participações em outras empresas. Outros critérios também foram adotados na composição da amostra, a saber: (i) foi considerado como exercício fiscal das empresas a data de 31 de dezembro; (ii) as datas de arquivamento dos anúncios de resultados disponíveis no site da CVM são adotadas para diferenciar as empresas anunciadoras das empresas que anunciam posteriormente; (iii) as

datas consideradas para divulgação dos anúncios foram as primeiras divulgações realizadas pelas empresas, dado que as reapresentações, em geral, estão relacionadas a motivos de ajustamentos técnicos para divulgação; e, iv) exclusão de setores com menos de cinco empresas foi adotada para minimizar os possíveis efeitos cruzados da divulgação e os efeitos de contágio (Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018; Thomas & Zhang, 2008). Diante disso, após as devidas exclusões, foram selecionadas 122 empresas-ano referente ao período de 2012 a 2018, totalizando 854 observações, distribuídas em 12 setores, conforme exposto na Tabela 1.

**Tabela 1**

Composição da Amostra

SETOR	SETOR ECONÔMICO	EMPRESAS	OBS. EMP.-ANO	PERC.
1	Produção agrícola	5	35	4.10%
2	Serviços de utilidade pública (eletricidade, gás e água)	33	231	27.05%
3	Construção de edifícios	12	84	9.84%
4	Indústria de alimentos	8	56	6.56%
5	Indústria têxtil	7	49	5.74%
6	Indústria química	9	63	7.38%
7	Indústria de metal primário	9	63	7.38%
8	Indústria de produtos de metal	5	35	4.10%
9	Indústria de máquinas	6	42	4.92%
10	Fábrica de equipamentos de transporte	10	70	8.20%
11	Telecomunicações	6	42	4.92%
12	Imobiliário	12	84	9.84%
	TOTAL DE EMPRESAS/OBSERVAÇÕES	122	854	100.00%

Nota: OBS. EMP.-ANO = quantidade de observações/empresas/ano. Perc. = percentual de representação de cada setor econômico em relação à amostra.

Fonte: Elaborada pelos autores

Os dados foram analisados utilizando-se modelos de regressão para dados em painel com três abordagens para os modelos de regressão com dados em painel, a saber: (i) Pooled (POLS) – dados em painel com efeito combinado; (ii) EA – dados em painel com efeitos aleatórios; e (iii) EF – dados em painel com efeitos fixos. Além disso, os seguintes procedimentos foram realizados para testar os modelos: i) estimou-se, inicialmente, um modelo pooled (POLS) para verificar as hipóteses de homogeneidade [pelo Teste Breusch-Pagan ( $\chi^2$ )], especificação [pelo Teste RESET de Ramsey (F)] e multicolinearidade [pelo exame do fator de inflação da variância (FIV)]; ii) com os problemas identificados no passo anterior, fez-se a estimação de todos os outros modelos Pooled (POLS), Efeitos Aleatórios - (EA) e Efeitos Fixos - (EF), tendo em vista as soluções para os problemas; e iii) foram executados o Teste LM de Breusch-Pagan para definir entre os modelos POLS, efeitos aleatórios, o Teste de Hausman para escolher entre os modelos efeitos aleatórios, efeitos fixos, e o Teste de Chow (Teste LM de restrição de modelos) para decidir entre os modelos Pooled (POLS) e efeitos fixos.

### 3.2 Mensuração da Comparabilidade dos Relatórios Financeiros

Para o cálculo da medida de comparabilidade, foram selecionadas as categorias de ação (ordinária ou preferencial), que apresentaram a maior presença diária média de negociação em pregão, no período analisado. Depois

dessa primeira seleção, para evitar o efeito no retorno, foi mantida a opção de ação escolhida inicialmente, pois os preços das ações preferenciais e ordinárias podem ser diferentes e provocar distorções na medida de comparabilidade (De Franco, Kothari, & Verdi, 2011; Ribeiro et al., 2016). Além disso, para o cálculo da comparabilidade média das empresas, foram selecionadas as categorias de ação (ordinária ou preferencial), que apresentaram maior presença diária em pregão, no período do estudo. Para mensurar a medida de comparabilidade, estimou-se a função contábil individual de cada companhia, com base nos últimos quatro anos (para calcular os dados de 2012, foi necessária a obtenção dos dados dos anos de 2008, 2009, 2010 e 2011), usando a Equação 1.

$$ROA_{it} = \alpha_i + \beta \text{Retorno}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:  $ROA_{it}$  = Lucro líquido anual não consolidado sobre o ativo total inicial não consolidado da empresa  $i$ , no período  $t$ . O termo lucro líquido anual aqui utilizado é derivado do termo inglês *earnings*, cujo significado é o resultado contábil, podendo ser positivo ou negativo (Yip & Young, 2012). Assim, para o contexto brasileiro, adotou-se o termo lucro líquido, conforme definido a partir das IFRS, representando o resultado contábil positivo ou negativo das empresas;  $\alpha_i$  = Retorno médio anual da empresa  $i$  no período  $t$ , calculado com base no preço de fechamento, ajustado para dividendos e desdobramentos. Desta forma, esses indicadores foram calculados para cada empresa, individualmente, independente de seu setor e sobre os valores não consolidados.

Após a estimação dos parâmetros das funções individuais, foi projetado o ROA esperado [ $E(ROA)$ ] de cada empresa, com base nas regressões obtidas. Primeiro, estimou-se o ROA específico da companhia no período, conforme a Equação 2. Na sequência, foi calculado o  $E(ROA)$  da mesma empresa, com os estimadores das outras companhias do mesmo setor, conforme a Equação 3.

$$E(ROA)_{iit} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \text{Retorno}_{it} \quad (2)$$

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

O objetivo dos procedimentos descritos para as equações 2 e 3 foi manter o evento econômico constante, usando os estimadores de uma companhia no evento da outra empresa. Dessa forma, a medida de comparabilidade foi calculada pela média da distância entre essas duas funções para cada ano [ $E(ROA_{iit}) - E(ROA_{ijt})$ ] (De Franco, Kothari, & Verdi, 2011). Ainda segundo De Franco, Kothari e Verdi (2011), quanto mais próximas forem essas duas funções, maior será a comparabilidade entre as empresas. O cálculo da média de proximidade de cada função contábil por período (ano) foi realizado por meio da Equação 4.

$$\text{COMPB}_{ijt} = -\frac{1}{4} x + \sum_{t=3}^t |E(ROA_{iit}) - E(ROA_{ijt})| \quad (4)$$

Em que:  $\text{COMPB}_{ijt}$  = representa uma medida de comparabilidade individual relativa da empresa  $i$ , baseada na empresa  $j$ ;  $E(ROA_{iit})$  = representa o 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  $E(ROA_{ijt})$  = representa o retorno sobre o ativo previsto da empresa  $i$ , com base nos estimadores da empresa  $j$  e o

retorno da empresa  $i$  no período  $t$ . De acordo com De Franco, Kothari e Verdi (2011), quanto maior o valor obtido em  $COMP_{Bijt}$ , maior é a comparabilidade entre as empresas, já que a medida de comparabilidade (Equação 5) indica a distância média entre as funções de duas empresas isoladas. Adicionalmente, a média originada na  $COMP_{Bijt}$  foi multiplicada por  $-1$ , para que um valor mais alto representasse que a empresa possui uma maior comparabilidade dos relatórios financeiros (Yip & Young, 2012; Ribeiro et al., 2016).

Para se obter uma medida individual de comparabilidade dos relatórios financeiros, comparando com os pares do setor, foi necessário calcular a média dessas distâncias entre as companhias de referência, conforme a Equação 5. Assim, para De Franco, Kothari e Verdi (2011), quanto mais próximo de zero for a medida  $COMP_{Mit}$ , maior será o nível de comparabilidade dos relatórios financeiros individual da empresa, em comparação às demais empresas que pertencem ao mesmo setor.

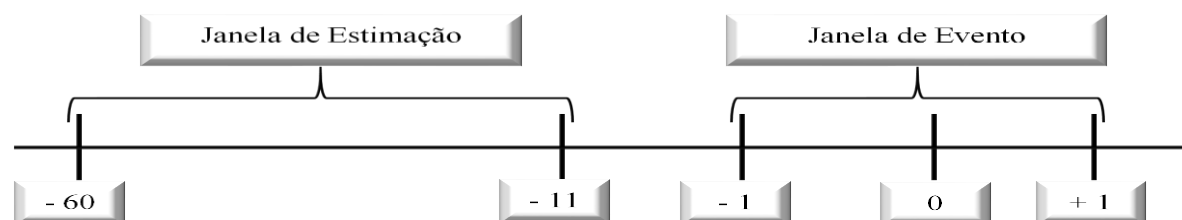
$$COMP_{Mit} = \frac{Comp_{ijt}}{n} \quad (5)$$

Em que:  $COMP_{Mit}$  = Medida de comparabilidade dos relatórios financeiros individual de cada companhia em relação aos seus pares do setor;  $COMP_{Bijt}$  = Medida de comparabilidade dos relatórios financeiros individual, relativa de cada par de empresa; e  $N$  = número de companhias no setor (ou sendo comparadas).

### 3.3 Mensuração do Volume Anormal de Negociação

Segundo Alves, Pope e Young (2011), diferente das medidas diretas baseadas no mercado de capitais, como o preço, o volume de negociação fornece uma medida da resposta do mercado a um anúncio e, como tal, é capaz de capturar transferências de informações positivas e negativas. O volume de negociação também produz insights a respeito da assimetria de informação e das divergências dos investidores que são de particular interesse para os pesquisadores e formuladores de políticas contábeis (Bamber, Barron, & Stevens, 2011), além de ser uma medida superior aos retornos das ações, especialmente no contexto de um estudo de transferência de informações, com base em vínculos de negócios entre empresas (Byard, Mashruwala, & Suh, 2017) e, em função do volume anormal de negociação capturar melhor as informações transferidas em torno do conteúdo dos anúncios dos resultados das companhias, mesmo que a empresa divulgue outros relatórios com a informação dos resultados (Bamber, Barron, & Stevens, 2011; Byard, Mashruwala, & Suh, 2017).

O volume anormal de negociação foi calculado segundo a metodologia adotada no estudo de Reina et al. (2020) em que, primeiro se estabelece uma janela de estimação, com base em 50 pregões, contados a partir de dez pregões ocorridos antes do evento, para que não houvesse influência do evento na janela de estimação. Em segundo lugar, o procedimento foi adotado para a janela de eventos. Isto é, caso o evento tenha ocorrido na data 0, a janela de evento vai do período  $-1$  ao  $+1$  (três dias), conforme ilustra a Figura 1.



Fonte: Reina et al. (2020, p. 8).

**Figura 1:** Janela de Estimação e de Evento

O volume de negociação anormal acumulativo em torno dos anúncios dos resultados das companhias foi obtido pela diferença das médias entre a janela de estimação e a janela de evento tendo como referência para tais janelas a data de divulgação dos resultados pelas empresas. A partir dessas datas, foram identificados os volumes diários de negociação, com base no número de ações negociadas dividido pelo número total de ações em circulação. Cabe destacar que, metodologia similar foi adotada nos estudos de Bamber, Barron e Stevens (2011), Byard, Mashruwala e Suh (2017) e Reina et al. (2020). Assim, de acordo com Bamber, Barron e Stevens (2011), o volume de negociação anormal (VOL) no período de anúncio pode ser calculado conforme Equação 6.

$$VOL_{ijt} = VNP_{ijt} - VNE_{ijt} \quad (6)$$

Em que:  $VOL_{ijt}$  = representa o volume anormal de negociação para as empresas  $i$  e  $j$  (empresas anunciadoras e empresas não anunciadoras) no período  $t$ ;  $VNP_{ijt}$  = representa o volume médio de negociação do período na janela de estimação de 50 pregões (conforme Figura 1) ao longo dos dias  $t - 60$  até  $t - 11$ ; e,  $VNE_{ijt}$  = indica o volume médio de negociação esperado para as empresas  $i$  e  $j$ , ao longo dos dias  $t - 1$ ,  $0$  e  $t + 1$  na janela de eventos de três dias. Destaca-se que, a escolha de 50 pregões foi estabelecida para permitir que outros eventos não interferissem no evento estudado, considerando que as projeções de resultados das companhias, geralmente, são divulgadas no início de cada ano (Folster, 2018) e, não foi incluído o período do evento, na janela de estimação, para não influenciar o evento (Mackinlay, 1997; Mellaci, Petrokas, & Famá, 2012).

O volume diário de negociação, tanto na janela de estimação como na janela de eventos, é a soma do número de ações negociadas (ordinárias e preferenciais), escalonado pelo número de ações, em circulação na data do anúncio de resultados das empresas que anunciam primeiro. Assim, quanto menor for essa diferença percentual no volume de negociação entre a janela de estimação e a janela de eventos das empresas, maior será a transferência de informação dessa empresa em relação às demais do setor.

### 3.4 Transferência de Informação nas Perspectivas Tempo de divulgação e Liderança de Setor Econômico

A Equação 7 foi adotada como modelo inicial de mensuração da transferência de informação, com base nos modelos de Byard, Mashruwala e Suh (2017) e Weichao, Daoguang e Siyi (2018), e modificada para mensurar as hipóteses deste estudo. Dessa forma, a Equação 8 foi alterada para testar a associação da influência da comparabilidade dos relatórios financeiros na transferência de informação.

$$VOL_{ENA,ijt} = \beta_0 + \beta_1 DPOST_{EA,it} + \beta_2 VOL_{EA,it} + \beta_3 VOL_{EA,it} * DPOST_{EA,it} + \sum \beta_j * CONTROLS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

O objetivo da Equação 8 foi testar a relação entre as seguintes variáveis: (i) comparabilidade dos relatórios financeiros; (ii) volume anormal de negociação; e (iii) o tempo de divulgação entre as empresas do setor econômico.

$$VOL_{ENA,ijt} = \beta_0 + \beta_1 \cdot VOL_{EA,it} + \beta_2 \cdot COMP_{ij,t} + \beta_3 \cdot DPOST_{EA,it} + \beta_4 \cdot (VOL_{EA,it} * COMP_{ij,t}) + \beta_5 \cdot (VOL_{EA,it} * DPOST_{EA,it}) + \beta_6 \cdot (COMP_{ij,t} * DPOST_{EA,it}) + \beta_7 \cdot (VOL_{EA,it} * COMP_{ij,t} * DPOST_{EA,it}) + \sum \beta_j * CONTROLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

Em que:  $VOL_{ENA,ijt}$  é uma variável dependente, que representa o volume anormal de negociação da empresa  $j$  (não anunciadora - ENA), em torno do anúncio de resultados no período  $t$  da empresa  $i$  (anunciadora - EA);  $VOL_{EA,it}$  é uma variável indicadora do volume anormal de negociação da empresa  $i$  (anunciadora - EA) no período  $t$  do anúncio de resultados da própria empresa  $i$ ;  $COMP_{ij,t}$  representa a comparabilidade média das empresas  $i$  e  $j$  que divulgam seus resultados no período  $t$ ;  $DPOST_{EA,it}$  é uma variável dummy, indicadora do tempo de divulgação igual a 1 para todos os anúncios de empresas que anunciam primeiro no setor, no período  $t$ ; 0, o contrário, ou seja, todos os anúncios de empresas que anunciam posteriormente; e  $\varepsilon_{i,t}$ .

Na Equação 8, o coeficiente de interesse é  $\beta_7$ , que avalia a associação da comparabilidade média das empresas com a transferência de informação do volume anormal de negociação, em torno do tempo de divulgação dos anúncios das empresas (anunciadoras e não anunciadoras). Nesse sentido, da interação entre  $VOL_{EA,it} * COMP_{ij,t} * DPOST_{EA,it}$ , poderá resultar um sinal positivo, indicando que o efeito da comparabilidade dos relatórios financeiros, na transferência de informação, é menor na empresa que anuncia primeiro seus resultados em relação às que anunciam posteriormente, no mesmo setor, ou poderá ser negativo, indicando que o efeito da comparabilidade sobre a transferência de informação independe do tempo de divulgação das empresas.

A Equação 9 tem por objetivo testar a relação entre as seguintes variáveis: (i) comparabilidade dos relatórios financeiros; (ii) volume anormal de negociação; e (iii) liderança de setor das empresas em seu setor.

$$VOL_{ENA,ijt} = \beta_0 + \beta_1 \cdot VOL_{EA,it} + \beta_2 \cdot COMP_{ij,t} + \beta_3 \cdot DLSET_{ij,t} + \beta_4 \cdot (VOL_{EA,it} * COMP_{ij,t}) + \beta_5 \cdot (VOL_{EA,it} * DLSET_{ij,t}) + \beta_6 \cdot (COMP_{ij,t} * DLSET_{ij,t}) + \beta_7 \cdot (VOL_{EA,it} * COMP_{ij,t} * DLSET_{ij,t}) + \sum \beta_j * CONTROLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

Em que:  $DLSET_{ij,t}$  é uma variável dummy, indicando quando as empresas  $i$  e  $j$ , no período  $t$ , são líderes em seu setor. Essa variável é igual a 1 quando a empresa é líder no setor; 0, o contrário. A liderança foi medida pelo maior valor de mercado.

Na Equação 9, o coeficiente de interesse é  $\beta_7$ , que verifica a associação da comparabilidade média das empresas com a transferência de informação do volume anormal de negociação, em torno da liderança de setor das empresas. Assim, da interação entre  $VOL_{EA,it} * COMP_{ij,t} * DLSET_{ij,t}$ , poderá resultar um sinal positivo, indicando que o efeito da comparabilidade dos relatórios financeiros, na transferência de informação, é menor na empresa líder em seu setor em relação às demais, ou poderá ser negativo, indicando que o efeito da comparabilidade sobre a transferência de informação independe da liderança de setor das empresas.

### 3.5 Variáveis Utilizadas na Pesquisa

De acordo com Alves, Pope e Young (2011), existe pouca teoria que oriente a seleção mais apropriada de variáveis de controle. Nesse sentido, seguindo a literatura (Wang, 2014; Francis, Pinnuck, & Watanabe, 2014; Weichao, Daoguang, & Siyi, 2018; De Franco, Hou, & Ma, 2019), foram escolhidas, como variáveis de controle: Atraso dos anúncios de resultados (; Tamanho das empresas ; Alavancagem das empresas ; Valor absoluto da diferença na relação MTB (; Endividamento das empresas ; Tipo de resultado anunciado ; Setor econômico .

O Quadro 2, demonstra as variáveis utilizadas neste estudo, com as respectivas descrição e formas de mensuração. As variáveis do Quadro 2 foram definidas segundo a literatura e adequadas aos modelos e hipóteses, conforme o objetivo desta pesquisa.

Variáveis	Coef.	Descrição	Forma de Mensuração	Pesquisa Base	Tipo
$VOL_{ENA,ijt}$	(+)/(-)	Volume anormal de negociação das empresas não anunciadoras	Medida escalar, mensurada por meio da seguinte equação: $VOL_{ijt} = VNP_{ijt} - VNE_{ijt}$	Bamber, Barron e Stevens (2011); Byard, Mashruwala e Suh (2017)	Variável Dependente
$VOL_{EA,it}$	(+)/(-)	Volume anormal de negociação das empresas anunciadoras	Medida escalar, mensurada por meio da seguinte equação: $VOL_{ijt} = VNP_{ijt} - VNE_{ijt}$	Bamber, Barron e Stevens (2011); Byard, Mashruwala e Suh (2017)	Variável Teste
$COMP_{M,ijt}$	(+)/(-)	Comparabilidade de média das empresas i e j	Medida escalar, calculada conforme modelo de De Franco, Kothari e Verdi (2011).	De Franco, Kothari e Verdi (2011); Ribeiro et al. (2016); Reina et al. (2019); Reina et al. (2020)	Variável Teste
$DPOST_{EA,it}$	(+)/(-)	Tempo de divulgação	Dummy = igual 1 para todas as empresas anunciadoras; 0, o contrário, para todas as empresas não anunciadoras.	Firth (1996); Thomas e Zhang (2008); Weichao, Daoguang e Siyi (2018)	Variável Teste
$DLSET_{ijt}$	(+)	Empresas líderes de setor	Dummy = igual 1 para todas as empresas i e j (empresas anunciadoras e empresas não anunciadoras, que são líderes em seu setor; 0, o contrário.	Alves, Pope e Young (2011); Weichao, Daoguang e Siyi (2018)	Variável Teste
$RLAG_{ijt}$	(+)/(-)	Dias de atraso na divulgação do anúncio de resultados	Logaritmo natural do total de dias, a partir de 1º de janeiro de cada ano, mais 1.	Francis, Pinnuck e Watanabe (2014); Weichao, Daoguang e Siyi (2018)	Variável Controle
$TAM_{ijt}$	(+)/(-)	Tamanho	Logaritmo natural do total de ativos no final de cada ano.	Wang (2014), Weichao, Daoguang e Siyi (2018)	Variável Controle
$ALAV_{ijt}$	(+)/(-)	Alavancagem	Relação do passivo total no final do exercício, com relação ao total de ativos.	Wang (2014), Weichao, Daoguang e Siyi (2018)	Variável Controle
$MTBDIF_{ijt}$	(+)	Valor absoluto Market-to-Book (MTB)	Valor absoluto da diferença na relação <i>book-to-market</i> (MTB) entre as empresas i e j (empresas anunciadoras e empresas não anunciadoras, respectivamente) no setor,	Francis, Pinnuck e Watanabe (2014); De Franco, Hou e Ma (2019)	Variável Controle



			em torno do tempo $t$ , mensurado a partir da relação valor de mercado dos ativos / valor contábil do PL.		
END <sub>ijt</sub>	(-)	Endividamento	Dívida bruta / passivo total.	Wang (2014), Ribeiro et al. (2016); Weichao, Daoguang e Siyi (2018)	Variável Controle
DPRE <sub>ijt</sub>	(-)	Prejuízo no exercício	Variável <i>dummy</i> que assume valor igual a 1, se o anúncio for negativo (prejuízo), e 0, em caso de anúncio positivo (lucro).	Wang (2014); Weichao, Daoguang e Siyi (2018)	Variável Controle
DSETOR <sub>ijt</sub>	(+)/(-)	Setor de atividade econômica ao qual pertencem as empresas	Variável categórica nominal com identificação dos 12 setores, como segue: 1 = Produção agrícola; 2 = Serviços de Utilidade Pública (eletricidade, gás e água); 3 = Construção de edifícios; 4 = Indústria de alimentos; 5 = Indústria têxtil; 6 = Indústria química; 7 = Indústria de metal primário; 8 = Indústria de produtos de metal; 9 = Indústria de máquinas; 10 = Fábrica de equipamentos de transporte; 11 = Telecomunicações; 12 = Imobiliário.	De Franco, Kothari e Verdi (2011); Ribeiro et al. (2016)	Variável Controle

Fonte: Elaborado pelos autores

#### Quadro 2: Variáveis Utilizadas e sua Forma de Mensuração

O volume anormal de negociação (VOL) indica a transferência de informação ocorrida em torno dos anúncios dos resultados das empresas. Nesse sentido, foi calculado o volume anormal de negociação (VOL), tanto para as empresas não anunciadoras (VOL<sub>ENA,ijt</sub>) como para as empresas anunciadoras (VOL<sub>EA,it</sub>) em todos os setores. Desse modo, seguindo a literatura, a variável dependente é: VOL<sub>ENA,ijt</sub>.

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

Na Tabela 2, sumariza-se a estatística descritiva para as principais variáveis desta pesquisa. Assim, percebe-se que a variável dependente VOL<sub>ENA</sub> apresentou um valor médio de 0,1271, mediana de 0,00001 e desvio padrão de 0,1252. Conforme a Tabela 2, se observa um elevado desvio padrão para a variável COMPM, principalmente quando se analisam as medidas de dispersão dessas variáveis.

**Tabela 1**

Estatística descritiva das principais variáveis utilizadas na pesquisa

Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
VOL <sub>ENA</sub>	854	0,1271	0,00001	0,1252	-0,2842	0,3867
VOL <sub>EA</sub>	854	0,1538	0	0,1398	-0,2888	0,4240

COMPM	854	0,8172	-0,5385	19,1765	-36,4712	57,3786
TAM	854	14,8889	15,2252	1,8672	8,8156	17,7540
ALAV	854	0,7356	0,6161	0,4598	0,2176	2,1978
MTBDIF	854	1,2701	0,8512	1,3105	0,0733	5,4966
END	854	0,4998	0,5491	0,2409	0	0,8563
RLAG	854	4,2848	4,3820	0,28612	2,8903	5,7776

Fonte: Elaborada pelos autores

O setor econômico de Serviços de utilidade pública foi o que apresentou maior transferência de informação, em função do seu volume anormal de negociação em relação aos demais setores. Essa transferência de informação pode estar relacionada à quantidade de empresas que fazem parte desse setor, considerando que ele representa mais de 27% das empresas que compõem a amostra. Cabe aqui ressaltar que essa transferência de informação é mensurada pela diferença percentual de negociação das ações entre as janelas de estimação e as janelas de eventos, com base nas datas dos anúncios das companhias. A maior quantidade de anúncios de resultados tende a produzir maior reação no mercado de atuação dessas empresas.

A partir da Tabela 3, onde se apresenta o comportamento da variável VOLena por ano, é possível observar que, em termos médios, a VOLena apresentou uma pequena variabilidade durante o período investigado. Assim, com o intuito de testar se essas diferenças aparentes são significativas estatisticamente, foi realizada a análise de variância, tendo o teste de ANOVA (Tabela 3) demonstrado que não existem diferenças estatisticamente significativas nos níveis de VOLena no período investigado. Esse resultado sugere que o volume anormal de negociação das empresas que anunciam seus resultados posteriormente não está associado, diretamente, à determinada quantidade de anos onde as empresas negociam e/ou operam no mercado.

**Tabela 3**

Estatística Descritiva da VOLena Ano

Ano	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
2012	122	0,014	0,112	-0,284	0,386
2013	122	0,005	0,124	-0,284	0,386
2014	122	-0,001	0,105	-0,284	0,386
2015	122	-0,004	0,101	-0,284	0,386
2016	122	0,307	0,136	-0,284	0,386
2017	122	0,006	0,129	-0,284	0,386
2018	122	0,037	0,155	-0,284	0,386
<b>TOTAL</b>	<b>854</b>	<b>0,127</b>	<b>0,125</b>		

**Análise de Variância (ANOVA)**

	SS	df	MS	F	Prob > F
Entre grupos	0,185	6	0,030	1,98	0,066
Dentro dos grupos	13,204	847	0,015		
Total	13,390	853	0,015		

Fonte: Elaborada pelos autores

Na Tabela 4, apresenta-se o comportamento da variável VOLea, segregada entre os setores econômicos investigados. O resultado médio obtido para a variável VOLea, com base nas empresas do setor foi 0,153. Com relação aos setores econômicos, verificou-se que existem diferenças aparentes da VOLea entre os diferentes setores.

**Tabela 4**

Estatística Descritiva da VOLea por Setor Econômico

Setor	N	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
Produção agrícola	35	-0,000	0,003	-0,000	-0,000	0,000
Serviços de utilidade pública	231	0,080	0,148	0,000	-0,000	0,424
Construção de edifícios	84	-0,007	0,219	-0,016	-0,288	0,424
Indústria de alimentos	56	0,021	0,054	-0,000	-0,001	0,153
Indústria têxtil	49	0,075	0,146	0,208	-0,022	0,424
Indústria química	63	-0,412	0,101	0,000	-0,288	0,000
Indústria de metal primário	63	0,000	0,000	-0,000	-0,000	0,001
Indústria de produtos de metal	35	-0,084	0,148	-0,084	-0,288	0,117
Indústria de máquinas	42	-0,008	0,034	-0,000	-0,078	0,117
Fábrica equipamento transporte	70	0,005	0,179	0,000	-0,021	0,402
Telecomunicações	42	0,060	0,150	-0,000	-0,000	0,424
Imobiliário	84	-0,080	0,126	-0,001	-0,288	0,001
<b>TOTAL</b>	<b>854</b>	<b>0,153</b>	<b>0,139</b>			

**Análise de Variância (ANOVA)**

	SS	Df	MS	F	Prob > F
Entre grupos	2,671	11	0,242	14,60	0,000
Dentro dos grupos	14,007	842	0,016		
Total	16,678	853	0,019		

Fonte: Elaborada pelos autores

Para testar se as diferenças aparentes são significativas estatisticamente, foi realizada a análise de variância, em que o teste de ANOVA (Tabela 4) mostrou que existem diferenças estatisticamente significativas nos níveis de VOLea entre as empresas, de acordo com a sua distribuição por setores econômicos. Esse resultado mostra que o setor pode exercer influência no volume anormal de negociação entre as companhias que anunciam primeiro. A mesma influência também se observou entre as empresas não anunciadoras. Apesar disso, a média geral dos setores foi menor entre as empresas que anunciam posteriormente, indicando que o volume anormal de negociação entre os setores, com empresas que anunciam posteriormente, é maior que entre os setores com empresas que anunciam primeiro.

**4.2 ANÁLISE DOS MODELOS ESTIMADOS DE TRANSFERÊNCIA DE INFORMAÇÃO**

Com a finalidade de testar a  $H_1$ , foi estimado o modelo de regressão, conforme a Equação (9) com a abordagem POLS. Foi, assim, realizado o teste de Breusch-Pagan para heterocedasticidade (BG= 32,73; P-Valor < 0,000), que permitiu rejeitar a hipótese de homogeneidade dos resíduos, indicando que o modelo deverá ser estimado considerando erros-padrão robustos quanto à heterocedasticidade.

Em seguida, verificou-se a estatística do fator de inflação da variância (FIV), e o valor médio encontrado foi 2,16, variando entre 1,15 (VOLa \* DPOST) e 6,28 (SETOR 2). Portanto, considera-se não haver problemas de multicolinearidade nesse modelo. O teste RESET de Ramsey (F=1,42; P-valor < 0,2354) indicou que o modelo foi especificado corretamente. Assim, foram realizados os testes de especificação de Chow (F=9,61; P valor < 0,000), Breusch-Pagan (BP =0,00; P-valor < 1,000) e Hausman e, com isso, foram aceitas as hipóteses nulas. Esse resultado

significa que a adequação do modelo com POLS foi aceita quando comparada com o modelo de EF (Efeito Fixo), e com o modelo de EA (Efeito Aleatório). Dessa forma, optou-se pelo modelo com abordagem de mínimos quadrados ordinários Pooled (POLS), dado que ele foi indicado como sendo o mais adequado.

Os resultados dos modelos com e sem tratamento dos outliers são apresentados na Tabela 5, a partir da qual se observa que a variável DPOST apresentou uma relação negativa e não significativa no modelo com outliers e uma relação positiva e não significativa no modelo sem outliers. Entretanto, a variável VOL \* COMPM apresentou relação positiva e significativa (10%) no modelo com outliers, enquanto, no modelo sem outliers, observou-se uma relação positiva, embora não significativa.

**Tabela 5**

Modelo de Transferência de Informação e Tempo de Divulgação

	Variável dependente: VOLena					
	Com outliers			Sem outliers		
	Pooled (POLS)	EA	EF	Pooled (POLS)	EA	EF
Intercepto	-0,048	-0,048	-0,207	-0,051	-0,055	-0,071
VOLea	0,093***	0,093***	0,078**	0,072***	0,071***	0,063**
COMPM	0,000	0,0002	-0,0007	0,000	-0,000	- 0,00005
DPOST	-0,013	-0,013	-0,026*	0,004	0,004	-0,006
VOLea*COMPM	0,003*	0,003*	0,003*	0,002	0,002	0,002
VOLea*DPOST	0,851***	0,851***	1,059***	0,879***	0,887***	1,009***
COMPM*DPOST	-0,000	-0,000	-0,000	-0,000	-0,000	- 0,00009
VOLea*COMPM*DPOST	-0,003	-0,003	-0,001	-0,002	-0,002	-0,001
ALAV	0,022	0,022*	0,042	0,003	0,003	-0,003
TAM	0,001	0,001	0,005	-0,003	-0,003	-0,006
MTBDIF	-0,000	-0,000	0,001	0,001	0,001	0,002
END	0,007	0,007	0,042	0,014	0,014	0,058
RLAG	0,004	0,004	0,021	0,018	0,019	0,032
DPREJ	0,016	0,016	0,010	0,008	0,008	-0,003
2. Serviços utilidade pública	-0,010	-0,010		0,004	0,004	
3. Construção de edifícios	0,006	0,006		-0,008	-0,007	
4. Indústria de alimentos	-0,014	-0,014		-0,003	-0,003	
5. Indústria têxtil	0,054**	0,054***		0,030	0,030	
6. Indústria química	0,001	0,001		0,003	0,003	
7. Indústria de metal primário	0,014	0,014		0,025	0,025	
8. Indústria de produtos de metal	-0,001	-0,001		-0,009	-0,008	
9. Indústria de máquina	0,002	0,002		0,003	0,003	
10. Fábrica de equipamento de Transporte	0,023	0,023*		-0,009	-0,009	
11. Telecomunicações	0,002	0,002		0,010	0,010	
12. Mobiliário	0,045*	0,045**		0,042**	0,042**	
OBS	854	854	854	816	816	816
R <sup>2</sup>	0,145		0,148	0,180		0,185
R <sup>2</sup> ajustado	0,210		0,143	0,200		0,180
Est. F	153.65	0,145	28.965	7.220	0,180	11.925

Nota: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Fonte: Elaborada pelos autores

Ao analisar a influência das variáveis no volume anormal de negociação das empresas não anunciadoras (VOLena), com a abordagem Pooled (POLS), indicada pelos testes de especificação, e com os *outliers* no modelo, observou-se uma relação positiva, porém não significativa com as variáveis COMPM, ALAV, END, RLAG, DPREJ e os setores de indústria química, indústria de metal primário, indústria de máquina e telecomunicações. As variáveis VOLea e VOLea \* DPOST apresentaram, por sua vez, relação positiva e significativa (1%). Para essas últimas variáveis, os resultados não divergiram, substancialmente, com a presença de *outliers*.

Outra evidência observada na Tabela 5 remete à relação positiva e significativa (5%) entre o setor da indústria têxtil e o VOLena no modelo com *outliers*. No entanto, no modelo sem *outliers*, observa-se que essa relação, embora também positiva, não é significativa. Já o setor mobiliário, no modelo com *outliers*, apresentou uma relação positiva e significativa (10%) e, no modelo sem *outliers*, foi constatada uma relação positiva e significativa (5%).

A finalidade do teste da hipótese  $H_1$  era verificar se o aumento do volume anormal de negociação em torno dos anúncios de resultados, experimentado por uma empresa que divulga posteriormente (não anunciadora) seus resultados no setor econômico, está associado positivamente ao aumento da comparabilidade de seus relatórios financeiros. Os resultados apontaram que, de maneira geral, a hipótese  $H_1$  não pode ser confirmada em sua totalidade, visto que as variáveis COMPM e DPOST, sozinhas, não apresentaram um efeito significativo no VOLena.

A interação das variáveis COMPM \* VOLea assim como a interação das variáveis COMPM \* DPOST mostraram-se positivas e significativas quando se analisa o modelo com *outliers*. Esse resultado reforça o papel da comparabilidade dos relatórios financeiros como característica qualitativa associada ao tempo de divulgação. Adicionalmente, esse resultado mostra que a comparabilidade está associada, positivamente, à reação do mercado em torno do volume de negociação, e preenche a lacuna proposta por Weichao, Daoguang e Siyi (2018), em relação à associação positiva da comparabilidade com o tempo de divulgação dos anúncios das empresas.

A fim de testar a  $H_2$ , foi estimado o modelo de regressão, conforme a Equação (10), com a abordagem POLS. Foi realizado o teste de Breusch-Pagan para heterocedasticidade (BG= 49,74; P-Valor < 0,000) e, com isso, rejeitou-se a hipótese de homogeneidade dos resíduos, indicando que o modelo deverá ser estimado, considerando erros-padrão robustos quanto à heterocedasticidade. Foi verificado a estatística do fator de inflação da variância (FIV), e o valor médio encontrado foi 2,17, variando entre 1,21 (VOLea \* COMPM) e 6,51 (SETOR 2). Portanto, considera-se que não há problemas de multicolinearidade nesse modelo. O teste RESET de Ramsey (F=2,31; P-valor < 0,0752) indicou que o modelo foi especificado corretamente. Ademais, foram realizados, ainda, os testes de especificação de Chow (F=0,89; P-valor < 0,7855), Breusch-Pagan (BP = 0,00; P-valor < 1,000) e Hausman e, com isso, foram aceitas as hipóteses nulas. Esse resultado significa que a adequação do modelo com Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) foi aceita quando comparada com o modelo de EF e com o modelo de EA. Dessa forma, optou-se pelo modelo com abordagem de mínimos

quadrados ordinários (POLS), visto que ele foi indicado como sendo o mais adequado.

Os resultados dos modelos com e sem tratamento dos *outliers* são apresentados na Tabela 6, onde se observou uma relação negativa e não significativa entre as variáveis COMPM e o VOLena, e entre as variáveis DLSET e o VOLena. A variável VOLea, por seu turno, apresentou uma relação positiva e significativa (1%), tendo o mesmo ocorrido com a variável multiplicativa VOLea \* DLSET. Entretanto, a variável multiplicativa VOLea \* COMPM evidenciou uma relação positiva, porém não significativa. Observou-se, ainda, que, para essas variáveis, os resultados não divergiram substancialmente com a presença de *outliers*.

**Tabela 6**

Modelo de Transferência de Informação e Liderança de Setor

	Variável dependente: VOLena					
	Com outliers			Sem outliers		
	Pooled (POLS)	EA	EF	Pooled (POLS)	EA	EF
Intercepto	-0,036	-0,036	-0,273	-0,038	-0,038	-0,236
VOLea	0,128***	0,128***	0,123***	0,087***	0,087***	0,087***
COMPM	-0,000	-0,000	-0,000	-0,000	-0,000	-0,000
DLSET	-0,003	-0,003	-0,009	-0,004	-0,004	-0,008
VOLea*COMPM	0,003	0,003	0,004*	0,003	0,003	0,003
VOLea*DLSET	0,485***	0,485***	0,592***	0,531***	0,531***	0,546***
COMPM*DLSET	0,002**	0,002**	0,002**	0,001	0,001	0,000
VOLea*COMPM*DLSET	0,010*	0,010**	0,011***	0,008	0,008	0,009
ALAV	0,024*	0,024**	0,052	0,012	0,012	0,005
TAM	-0,001	-0,001	0,009	-0,003	-0,003	0,003
MTBDIF	-0,001	-0,001	0,000	-0,001	-0,001	0,000
END	0,016	0,016	0,051	0,022	0,022	0,078*
RLAG	0,005	0,005	0,021	0,014	0,014	0,037*
DPREJ	0,015	0,015	0,010	0,007	0,007	0,002
2. Serviços utilidade pública	-0,008	-0,008		0,002	0,002	
3. Construção de edifícios	0,008	0,008		-0,016	-0,016	
4. Indústria de alimentos	-0,011	-0,011		-0,001	-0,001	
5. Indústria têxtil	0,059**	0,059***		0,052**	0,052**	
6. Indústria química	0,005	0,005		0,003	0,003	
7. Indústria de metal primário	0,016	0,016		0,023	0,023	
8. Indústria de produtos de metal	-0,014	-0,014		-0,020	-0,020	
9. Indústria de máquina	-0,001	-0,001		0,001	0,001	
10. Fábrica de equipamentos de transporte	0,025	0,025*		0,006	0,006	
11. Telecomunicações	0,018	0,018		0,011	0,011	
12. Mobiliário	0,048*	0,048***		0,041*	0,042*	
OBS	854	854	854	811	811	811
R <sup>2</sup>	0,10		0,078	0,094		0,057
R <sup>2</sup> ajustado	0,075	0,100	0,286	0,312	0,094	0,051
Est. F	3,574		5,513	3,411		3,153

Nota: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Fonte: Elaborada pelos autores

A interação das variáveis COMPM \* DLSET e VOLea \* COMPM \* DLSET, no modelo com *outliers*, apresentou uma relação positiva e significativa (a 5% e 10%

respectivamente), já, no modelo sem *outliers*, a interação multiplicativa dessas variáveis não são significativas.

No que tange às variáveis de controle, os setores de indústria têxtil e mobiliário apresentaram relação positivas e significativas nos modelos com e sem *outliers*. Todavia, a variável ALAV apresentou uma relação positiva, porém só é significativa no modelo com *outliers*. Além disso, o resultado aponta que, de maneira geral, a hipótese H<sub>2</sub> não pode ser confirmada em sua totalidade, considerando o modelo com *outliers*, visto que as variáveis COMPM e DLSET não apresentaram um efeito significativo no VOLena. No entanto, a interação das variáveis COMPM com o DLSET, a interação das variáveis VOLea com DLSET, e a interação das variáveis VOLea \* COMPM \* DLSET apresentaram efeito positivo e significativo.

A relação positiva e significativa entre o volume anormal de negociação, a comparabilidade e a liderança de setor confirmam a hipótese de que o aumento do volume anormal de negociação em torno dos anúncios de resultados, experimentado por uma empresa líder em seu setor econômico, está associado, positivamente, ao aumento da comparabilidade de seus relatórios financeiros (H<sub>2</sub>). Tal resultado sugere que o aumento da comparabilidade opera como um impulsionador dos efeitos aprimorados das externalidades positivas da divulgação, em companhias que pertençam ao mesmo setor econômico, num ambiente regulatório de adoção obrigatória das IFRS, corroborando os resultados das pesquisas de Chen, Young e Zhuang (2013) e Gao e Sidhu (2016). Esse resultado ajuda, ainda, a preencher a lacuna indicada por Weichao, Daoguang e Siyi (2018) quanto ao efeito do tamanho da empresa no conteúdo das informações divulgadas nos anúncios dos resultados, assim como confirma a visão de De Franco, Hou e Ma (2019) ao sugerirem que as empresas tendem a imitar as políticas de divulgação de outras empresas, especialmente as que são líderes de setor.

## 5 CONCLUSÕES

O objetivo desta pesquisa foi avaliar a associação entre a comparabilidade dos relatórios financeiros e a transferência de informação, considerando os efeitos das externalidades das informações em torno dos anúncios de resultados das companhias. O pressuposto da pesquisa firmava-se em que os anúncios de resultados das companhias geram externalidades das informações, capaz de produzir reações no comportamento dos investidores, que podem estar associadas à comparabilidade e a transferência de informações. Assim, a comparabilidade dos relatórios financeiros poderia funcionar como um previsor de monitoramento dos padrões de informações, em função da capacidade de minimizar os efeitos negativos das externalidades dessas informações.

Os resultados obtidos mostraram uma relação positiva entre a comparabilidade e o volume de negociação e a interação da comparabilidade com o tempo de divulgação. Esses resultados mostram que a comparabilidade está associada positivamente à reação do mercado, em torno do volume de negociação, e responde à lacuna identificada por Weichao, Daoguang e Siyi (2018), sugerindo como conclusão, que os anúncios de resultados das companhias geram externalidades das informações, em face do conteúdo

informativa que contém, capaz de produzir reações nos investidores, em função do tempo de divulgação das empresas e da comparabilidade dos relatórios financeiros.

A relação positiva e significativa, identificada entre o volume anormal de negociação, a comparabilidade e a liderança de setor, confirma a visão de De Franco, Hou e Ma (2019), de que as empresas tendem a imitar as políticas de divulgação de seus pares. Esse resultado também permite concluir que o aumento da comparabilidade opera como um impulsionador dos efeitos aprimorados das externalidades no setor econômico, corroborando os resultados das pesquisas de Chen, Young e Zhuang (2013) e Gao e Sidhu (2016). A partir desses resultados, é possível concluir que a comparabilidade dos relatórios financeiros está associada a transferência de informação, quando a empresa anunciadora de seus resultados é uma empresa líder de setor, confirmando a tese de que a comparabilidade dos relatórios financeiros pode auxiliar no monitoramento dos padrões de divulgação, ao minimizar os efeitos negativos das externalidades dos anúncios de resultados.

Outra conclusão do estudo relaciona-se ao tempo de divulgação das empresas e sua capacidade de produzir externalidades das informações entre as empresas, no mercado de capitais, em função de transferirem informações entre as companhias que anunciam primeiro e as empresas que anunciam posteriormente. Nesse sentido, o estudo proveu evidências de que esses efeitos econômicos, gerados como externalidades da divulgação, são ainda maiores à medida que as empresas são líderes de mercado em seu setor econômico, e que há uma tendência de imitação nas divulgações entre as companhias que anunciam primeiro e as que anunciam posteriormente.

Os resultados deste estudo devem ser analisados com cautela, dadas algumas limitações, relacionadas às características da presente pesquisa. A principal limitação se remete à eficiência do mercado brasileiro em resposta aos anúncios das empresas. Mesmo adotando o volume anormal de negociação das companhias, para mensurar a transferência de informação e mesmo que as companhias brasileiras estejam operando sob um mesmo conjunto de normas (IFRS), os resultados desta pesquisa precisam ser analisados no contexto das empresas da amostra. Sob esse raciocínio, futuras pesquisas poderão verificar o comportamento das variáveis deste estudo, em países cuja maturidade do mercado de capitais e período maior de exposição a um mesmo conjunto de normas excedem a experiência do mercado de capitais brasileiro.

Outra limitação, se refere aos efeitos das crises macroeconômicas e políticas que não foram objeto de análise nesta pesquisa. Assim, as crises econômicas que ocorreram no período de 2012 a 2018 no contexto brasileiro podem ter influenciado nos resultados deste estudo. Desta forma, pesquisas futuras poderiam analisar tais variáveis para capturar esses efeitos macroeconômicos e políticos.

Por fim, destaca-se como limitação do estudo a forma de mensuração da comparabilidade dos relatórios financeiros, que adotou como base o modelo de De Franco, Kothari e Verdi (2011), o qual tem como pressuposto a mensuração da comparabilidade por meio da similaridade da função contábil, com base no lucro e no retorno das companhias. Assim, cabe destacar que os resultados do



estudo não se referem a mensuração da comparabilidade dos relatórios financeiros de forma geral e ampla no sentido de contemplar todas as características qualitativas da informação contábil referentes a comparabilidade. Desta forma, futuras pesquisas poderiam apresentar evidências em relação à mensuração da comparabilidade dos relatórios adicionando outras variáveis e/ou modelos que ampliem a perspectiva de mensuração com base nas variáveis ROA e retorno.

## REFERÊNCIAS

- Alves, P., Pope, P.F., & Young, S. (2011). Cross-border information transfers: evidence from profit warnings issued by european firms. *Accounting and Business Research*, 39(5), 449-474. <https://doi.org/10.1080/00014788.2009.9663378>
- Baginski, S. P. (1987). Intraindustry Information Transfer Associated with Management Forecast of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 25(2), 196-216. <https://doi.org/10.2307/2491015>
- Bamber, L., Barron, O., & Stevens, D. (2011). Trading volume around earnings announcements and other financial reports: Theory, research design, empirical evidence, and directions for future research. *Contemporary Accounting Research*, 28, 431-471. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01061.x>
- Byard, D., Mashruwala, S., & Suh, J. (2017). Does the 20-F reconciliation affect investors' perception of comparability between foreign private issuers (FPIs) and U. S. firms? *Accounting Horizons*, 31 (2), 1-23. <https://doi.org/10.2308/acch-51635>
- Chen, C., Young, D., & Zhuang, Z. (2013). Externalities of Mandatory IFRS Adoption: Evidence from Cross-Border Spillover Effects of Financial Information on Investment Efficiency. *The Accounting Review*, 88(3), 881-914. <https://doi.org/10.2308/accr-50384>
- De Franco, G., Kothari, S., & Verdi, R. S. (2011). The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895-931. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x>
- Desir, R. (2012). How do managers of non-announcing firms respond to intra-industry information transfers? *Journal of Business Finance & Accounting*, 39(9-10), 1180-1213. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2012.02306.x>
- De Franco, G., Hou, Y., & Ma, M. (2019). Do firm mimic their neighbors "accounting"? Industry peer headquarters co-location and financial statement comparability. SSRN. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3310219>. Acesso em: 09 mar. 2021. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3310219>
- Francis, J., Pinnuck, M., & Watanabe, O. (2014). Auditor style and financial statement comparability. *The Accounting Review*, 89(2), 605-633. <https://doi.org/10.2308/accr-50642>
- Freeman, R., & Tse, S. (1992). An earnings prediction approach to examining intercompany information transfers. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 509-523. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90004-L](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90004-L)
- Firth, M. (1996). The transmission of corporate financial information across borders and equity market linkages. *Review of Accounting Studies*, 1, 309-227. <https://doi.org/10.1007/BF00570835>

- Folster, A. (2018). Impacto da Evidenciação de Guidance: um Estudo de Evento no Mercado Brasileiro. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 12(2), 183-200. <http://dx.doi.org/10.9771/rc-ufba.v12i2.21465>
- Foster, G. (1981). Intra-industry information transfers associated with earnings releases. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 201-232. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90003-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90003-3)
- Gao, R., & Sidhu, B. K. (2016). Convergence of accounting standards and financial reporting externality: evidence from mandatory IFRS adoption. *Accounting & Financial*, 58, 817-848. <https://doi.org/10.1111/acfi.12236>
- Gross, C., & Perotti, P. (2017). Output-based measurement of accounting comparability: a survey of empirical proxies. *Journal of Accounting Literature*, 39, 1-22. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2017.09.002>
- Habib, A., Hasan, M. M., & Al-Hadi, A. (2017). Financial statement comparability and corporate cash holdings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(3), 304-321. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.10.001>
- Hoitash, R., Hoitash, U., Kurt, A. C., & Verdi, R. S. (2018). An input-based measure of financial statement comparability. SSRN. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3208928>. Acesso em: 09 mar. 2021. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3208928>
- Yip, R. W., & Young, D. (2012). Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability? *The Accounting Review*, 87(5), 1767-1789. <https://doi.org/10.2308/accr-50192>
- Young, S., & Zeng, Y. (2015). Accounting comparability and the accuracy of peer-based valuation models. *The Accounting Review*, 90(6), 2571-2601. <https://doi.org/10.2308/accr-51053>
- Kim, S., Kraft, P., & Ryan, S. G. (2013). Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies*, 18(3), 783-823. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9233-z>
- Kim, J., Verdi, R. S., & Yost, B. (2020). Do Firms Strategically Internalize Disclosure Spillovers? Evidence from Cash-Financed M&As. *Journal of Accounting Research*, 58(5), 1249-1297. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12337>
- Koo, D. S., Wu, J. J., & Yeung, P. E. (2017). Earnings attribution and information transfers. *Contemporary Accounting Research*, 34(3), 1547-1579. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12308>
- Li, Q., & Lumeng, W. (2018). Financial statement comparability and corporate tax avoidance. *China Journal of Accounting Studies*, 6(4), 448-473. <https://doi.org/10.1080/21697213.2019.1612187>
- Mackinlay, A. C. (1997). Association Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39. <http://www.jstor.org/stable/2729691>
- Mellaci, M., Petrokas, L. A., & Fama, R. (2012). Análise do impacto do investimento de patrocínio esportivo pelo Banco Panamericano: estudo de evento. *Brazilian Business Review*, 9, 106-124. <http://dx.doi.org/10.15728/bbrconf.2012.4>
- Pandit, S., Wasley, C. E., & Zach, T. (2011). Information Externalities along the Supply Chain: The Economic Determinants of Suppliers' Stock Price Reaction to Their Customers' Earnings Announcements. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1304-1343. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01092.x>
- Reina, D. R. M., Carvalho, L. N. G., Reina, D., & Lemes, S. (2019). Comparabilidade dos relatórios financeiros e informatividade dos preços das ações no Brasil.

- Revista Contemporânea de Contabilidade, 16(39), 177-198. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n39p177>
- Reina, D., Silva, W. A. M., Lemes, S., & Reina, D. R. M. (2020). Efeito da Comparabilidade dos Relatórios Financeiros em Torno do Anúncio dos Lucros. XX USP International Conference in Accounting, São Paulo.
- Ribeiro, A. M., Carmo, C. H. S., Fávero, L. P. L., & Carvalho, L. N. G. (2016). Poder discricionário do gestor e comparabilidade dos relatórios financeiros: Uma análise do processo de transição regulatória da contabilidade brasileira. *Revista Contabilidade e Finanças*, 27(70), 12-28. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601900>
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. SSRN, 2019. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3429337>. Acesso em: 09 mar. 2021. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3364582>
- Schoderbek, M. P. (1995). Theory of the Dominant Firm: A Capital Market Test. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 5, 253-270. <https://doi.org/10.1007/BF01074841>
- Shroff, N., Verdi, R. S., & Yost, B. P. (2017). When does the peer information environment matter? *Journal of Accounting and Economics*, 64(2-3), 183-214. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.03.005>
- Thomas, J., & Zhang, F. (2008). Overreaction to intra-industry information transfers? *Journal of Accounting Research*, 46(4), 909-940. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00294.x>
- Wang, C. (2014). Accounting Standards Harmonization and Financial Statement Comparability: Evidence from Transnational Information Transfer. *Journal of Accounting Research*, 52(4), 955-992. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12055>
- Weichao, L., Daoguang, Y., & Siyi, L. (2018). Accounting information comparability, demand differences and cross-firm information transfer. *China Journal of Accounting Studies*, 6(3), 321-361. <https://doi.org/10.1080/21697213.2018.1567113>

<b>Planilha de Contribuição dos Autores</b>			
<b>Contribuição</b>	<b>Donizete Reina</b>	<b>Sirlei Lemes</b>	<b>Diane Rossi Maximiano Reina</b>
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	X	X	
2. Definição do problema de pesquisa	X	X	
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	X		
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa	X		X
5. Coleta de dados	X		X
6. Análises e interpretações dos dados coletados	X		X
7. Conclusões da pesquisa	X		
8. Revisão crítica do manuscrito	X	X	X
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	X	X	X
10. Orientação		X	