

## RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL: UMA ANÁLISE DE RELATÓRIOS FINANCEIROS TRIMESTRAIS E ANUAIS

### RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION: AN ANALYSIS OF QUARTERLY AND ANNUAL FINANCIAL REPORTS

FERRARI, Angélica<sup>1</sup>

KLANN, Roberto C.<sup>2</sup>

SANTOS, Alexandre C. dos<sup>3</sup>

**RESUMO:** A padronização pelos países quanto à periodicidade da divulgação de relatórios financeiros pode interferir na reação do mercado e na relevância atribuída pelos usuários dessas informações. Nessa direção, este estudo objetiva analisar a relevância das informações contábeis dos relatórios financeiros anuais e trimestrais das empresas brasileiras, a partir do modelo de *value relevance* de Cormier e Magnan (2016). Em termos metodológicos, aplicou-se a técnica de regressão linear múltipla em uma amostra final de 141 empresas não financeiras listadas na Bolsa e Balcão (B3) no período de 2010 a 2018, totalizando 3.807 observações trimestrais e 1.269 observações anuais. Os resultados apontam um nível maior de relevância das informações contábeis divulgadas em relatórios financeiros trimestrais em relação às informações de relatórios anuais. Ainda, constatou-se que nos relatórios financeiros trimestrais há um crescimento da capacidade explicativa sob o modelo de *value relevance* ao longo dos trimestres. O estudo contribui para o debate científico sobre a relevância e o impacto da divulgação de relatórios financeiros trimestrais e sua utilização por investidores e reguladores.

**Palavras-chave:** *value relevance*; relatórios financeiros trimestrais; relatórios financeiros anuais; qualidade da informação contábil.

**ABSTRACT:** *Standardization by countries regarding the periodicity of disclosure of financial reports may interfere with the market's reaction and the relevance attributed by users of this information. In this direction, this study aims to analyze the relevance of accounting information in Brazilian companies' annual and quarterly financial reports based on the value relevance model of Cormier and Magnan (2016). In methodological terms, the multiple linear regression technique was applied to a final sample of 141 non-financial companies listed on Brasil, Bolsa e Balcão (B3) from 2010 to 2018, totaling 3,807 quarterly observations and 1,269 annual observations. The results indicate a higher level of relevance of accounting information disclosed in quarterly financial reports than in yearly reports. Furthermore, it was found that in the quarterly financial statements, there is an increase in the explanatory capacity under the value relevance model over the quarters. The study contributes to the scientific debate on the relevance and impact of quarterly financial reporting and its use by investors and regulators.*

**Keywords:** *value relevance; quarterly financial reports; annual financial reports; quality of accounting information.*

<sup>1</sup> Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau - FURB

<sup>2</sup> Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau – FURB; Professor do PPGCC da FURB; Professor do Curso de Ciências Contábeis da UNIFE.

<sup>3</sup> Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau – FURB.

## 1 INTRODUÇÃO

As informações divulgadas pelas empresas em seus relatórios financeiros são importantes para a tomada de decisão por seus usuários. Essa divulgação, seja ela obrigatória ou voluntária, para períodos intermediários ou anuais, contribui para a expansão do campo de pesquisas relacionado à qualidade das informações contábeis reportadas pelas empresas.

Em relação à publicação de relatórios intermediários, não há um consenso entre os países sobre a sua frequência adequada (KING, 2018). Por isso, o contexto nacional merece ser investigado quanto ao aspecto legal e à qualidade das informações (FU; KRAFT; ZHANG, 2012; ERNSTBERGER *et al.*, 2017). No contexto brasileiro, a divulgação de relatórios financeiros trimestrais para empresas públicas é regida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) desde a aprovação da Instrução CVM nº 202/93, que define a obrigação de publicação por empresas listadas.

A esse respeito, há estudos que sinalizam que a divulgação trimestral com atualizações de previsões de riscos (FILZEN, 2015; ELZAHAR; HUSSAINEY, 2012) serve para divulgar oportunamente possíveis eventos econômicos futuros ruins e diminuir o risco dos investidores. De acordo com Butler, Kraft e Weiss (2007), os relatórios trimestrais divulgam informações relacionadas aos lucros com maior frequência, o que pode sinalizar os lucros anuais mais cedo e refletir mais rapidamente o preço das ações. Assim, a divulgação de informações contábeis intermediárias pode impactar a qualidade da informação contábil, mais precisamente, a relevância de tais informações aos seus usuários.

Alguns estudos têm associado a relevância das informações contábeis, principalmente, em relação a dados anuais. No cenário internacional, algumas associações ocorreram com o custo de capital (FRANCIS *et al.*, 2004), com a informação contábil (OHLSON, 1995; FRANCIS; SCHIPPER, 1999) e as normas internacionais de contabilidade (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008; CORMIER; MAGNAN, 2016). No contexto brasileiro, autores utilizaram informações contábeis anuais para relacionar o *value relevance* ao processo de convergência às normas contábeis internacionais (MACEDO; ARAÚJO; BRAGA, 2012; SANTOS; STAROSKY FILHO; KLANN, 2014), à divulgação de resultados abrangentes (MADEIRA; COSTA JUNIOR, 2015), ao processo de combinação de negócios (SOUZA; BORBA, 2017), à responsabilidade social corporativa (DEGENHART; MAZZUCO; KLANN, 2017), entre outras análises.

Posicionamentos bastante discutidos na literatura suportam que os relatórios anuais nem sempre são um meio de comunicação oportuno e que os relatórios intermediários podem antecipar algumas das informações anuais (SHORES 1990; RIPPINGTON; TAFFLER 1995). De modo geral, as informações contábeis intermediárias têm sido relacionadas a fatores específicos, como ao comportamento comercial dos investidores (VIERU; PERTUNEN; SCHADEWITZ, 2006), à volatilidade do preço das ações (ALEGRIA; MCKENZIE; WOLFE, 2009) e a um aprofundamento sobre as vantagens e desvantagens dos relatórios trimestrais em um ambiente de divulgação voluntária (RAHMAN *et al.*, 2007). Com o objetivo de testar a relevância das informações contábeis intermediárias, Zulu, Klerk e Oberholster (2017) investigaram empresas não financeiras listadas na bolsa de valores de Joanesburgo e identificaram indícios de que as demonstrações publicadas semestralmente apresentam maior relevância em comparação às anuais.

Embora estudos brasileiros já tenham associado a relevância da informação contábil com informações trimestrais, essas associações se deram a fatores específicos de análise, por exemplo, ao reconhecimento de ativos intangíveis (HERCULANO; PICCOLI, 2016) e à adoção antecipada da norma contábil de reconhecimento

das receitas (DANI *et al.*, 2017). Por sua vez, Machado e Silva (2017) identificaram que o mercado brasileiro reage positivamente aos lucros inesperados divulgados em relatórios trimestrais, entretanto, a reação é negativa ao sentimento textual dos relatórios trimestrais que indicam desempenho abaixo das expectativas dos analistas. Mesmo com essas evidências, no contexto da relevância das informações contábeis, ainda são incipientes as análises acerca do papel concorrente entre as demonstrações contábeis publicadas em períodos intermediários àquelas divulgadas anualmente. Dessa forma, este estudo objetiva analisar a relevância das informações contábeis dos relatórios financeiros anuais e trimestrais das empresas brasileiras, a partir do modelo de *value relevance* de Cormier e Magnan (2016).

A definição teórica acerca do *value relevance* aponta que as informações contábeis são relevantes se apresentarem uma associação prevista com o valor de mercado do patrimônio líquido (FRANCIS; SCHIPPER, 1999; BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001). Em paralelo a um recuo da relevância dos lucros anuais (FRANCIS; SCHIPPER, 1999; LEV; ZAROWIN, 1999), as informações reportadas trimestralmente mostram um aumento em sua relevância ao longo do tempo (LANDSMAN; MAYDEW, 2002). Esses fatos consolidaram uma nova linha de pesquisa acerca da relevância das informações contábeis divulgadas de modo intermediário em comparação às anuais (ZULU; KLERK; OBERHOLSTER, 2017). Nessa direção, o debate científico contemporâneo sobre a relevância da divulgação de relatórios financeiros trimestrais e o seu impacto no âmbito das empresas, do mercado e dos usuários da informação contábil, é primordial para a expansão do conhecimento acerca da qualidade da informação contábil e do *value relevance*.

As contribuições deste estudo apontam para duas direções. A primeira é relacionada à utilização das informações contábeis intermediárias no processo decisório dos seus usuários e o acompanhamento e a discussão sobre a obrigatoriedade de publicação de relatórios intermediários. A literatura sobre *value relevance* está centrada em informar o papel da contabilidade em fornecer dados para a avaliação das ações disponíveis no mercado (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001), porém, os investidores não são receptores passivos, eles avaliam e questionam as informações contábeis. Dessa forma, quanto maior a utilidade das informações publicadas nos relatórios financeiros, maior a sua capacidade de intermediar as decisões dos investidores.

Ainda, a investigação empírica de fatores regulatórios e de divulgação no âmbito dos relatórios financeiros é uma questão política recorrente, que merece atenção significativa da pesquisa acadêmica (LEUZ; WYSOCKI, 2016), pois ainda não está consolidada e envolve poucos pesquisadores na área contábil (KING, 2018). Portanto, novas evidências apresentadas nesse cenário tendem a contribuir para a discussão da importância regulatória nos relatórios trimestrais e a relação custo-benefício de tais demonstrações.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

As informações divulgadas pelas empresas são interpretadas como relevantes ao afetar o preço das ações e quando são úteis para a tomada de decisão dos investidores e partes interessadas. Ao considerar a eficiência do mercado de capitais, as mudanças nos preços das ações tendem a incorporar um amplo conjunto de informações contábeis (BALL; BROWN, 1968). Assim, Francis e Schipper (1999) definem o *value relevance* como a capacidade informativa das demonstrações financeiras. Outrossim, quanto maior a relevância das informações contábeis, mais os relatórios financeiros são usados para o processo de tomada de decisão e maior será a associação entre os itens contábeis e os preços ou retornos das ações (FRANCIS; SCHIPPER, 1999).

Além de os dados contábeis, Ball e Brown (1968) sinalizam que os investidores também avaliam os dados provenientes do conteúdo informativo intrínseco aos relatórios e contas anuais das empresas, os quais refletem nos preços das ações antes mesmo do seu anúncio público. Contudo, um dos pontos que ainda carece de maior esclarecimento na literatura é conhecer as distinções entre os conteúdos informativos intrínsecos presentes nas demonstrações financeiras intermediárias em relação às demonstrações anuais.

As informações contábeis anuais reportadas pelas empresas brasileiras já foram relatadas como relevantes para diferentes contextos de análises empíricas. Ao tratar sobre o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade, Macedo, Araújo e Braga (2012) suportam a presença de um ganho informacional nas informações contábeis anuais a partir da introdução das alterações da primeira fase do processo de convergência. Nessa mesma linha, Santos, Starosky Filho e Klann (2014) encontraram indícios de que o *value relevance* das demonstrações financeiras anuais das empresas brasileiras aumentou após a convergência aos padrões contábeis.

Em um contexto delimitado de análise, Madeira e Costa Junior (2015) investigaram o conteúdo informacional das novas práticas de outros resultados abrangentes, propostas pelas *International Financial Reporting Standards* (IFRS), e não encontraram suporte empírico nos resultados, mas evidenciaram que o reconhecimento de outros resultados abrangentes não tende a ser um fator que afeta o valor de mercado das empresas (MADEIRA; COSTA JUNIOR, 2015). Por sua vez, Souza e Borba (2017) relacionaram o *value relevance* ao nível de *disclosure* das combinações de negócios e do *goodwill*, aspectos intrínsecos a adoção das IFRS, e encontraram resultados que mostraram uma relação positiva e significativa entre o preço das ações das empresas brasileiras e o nível de *disclosure* das combinações de negócios.

Em outra perspectiva de análise, Degenhart, Mazzuco e Klann (2017) analisaram a relação entre as práticas de responsabilidade corporativa e a relevância das informações contábeis anuais e concluíram que as informações de cunho socioambiental tendem a ser percebidas pelos investidores como relevantes para a tomada de decisão. Silva *et al.* (2018) analisaram a relação entre duas métricas da qualidade da informação contábil, o conservadorismo contábil e o *value relevance*, e identificaram que o reconhecimento das informações anuais de forma conservadora tende a diminuir a valorização no mercado, o que confirmou a falta de relevância do conservadorismo contábil na percepção de investidores.

Um conjunto de estudos de abrangência internacional apontou que a relevância das demonstrações financeiras anuais tem diminuído. Nessa direção, Banghoj e Plenborg (2008) concluem que o nível de divulgação voluntária anual não afeta a relação entre retornos atuais e lucros futuros. Por sua vez, Lev (2018) concluiu que há uma deterioração da utilidade das informações dos relatórios financeiros anuais. Para Dontoh, Radhakrishan e Ronen (2004), a diminuição da relevância das demonstrações financeiras anuais ocorre, principalmente, em decorrência de uma economia que tende a evoluir de uma base tradicional para uma economia altamente tecnológica.

Portanto, a divulgação de relatórios intermediários tem sido investigada como um dos meios para se analisar possível melhora na relevância da informação contábil. Estudos iniciais, a partir da década de 60, construíram uma base sólida sobre a utilidade dos relatórios intermediários nas decisões dos investidores. Por exemplo, Taylor (1965) pesquisou a utilidade dos relatórios intermediários e a sua capacidade de fornecer informações que afetam o preço das ações a partir da percepção de analistas financeiros atuantes nos Estados Unidos. Entre as principais evidências, Taylor (1965) constatou que mais de 84% dos analistas se posicionaram positivamente quanto à utilidade de relatórios intermediários.

Segundo Brow e Niederhoffer (1968), os lucros trimestrais podem ser interpretados como preditores dos lucros anuais; e o conteúdo informativo das informações contábeis intermediárias gerava uma reação no preço das ações (OPONG, 1995), o que dá indícios de que a negociação dos investidores pode aumentar antes do anúncio dos resultados intermediários (VIERU; PERTUNEN; SCHADEWITZ, 2006).

Em outro estudo num ambiente de divulgação voluntária, Rahman *et al.* (2007) examinaram os benefícios, desvantagens e determinantes acerca dos relatórios trimestrais, e encontraram que os relatórios trimestrais estavam associados a um maior número de analistas, entretanto, também impactavam a volatilidade do preço das ações.

Contrariamente, Alvarenga *et al.* (2019) não encontraram indícios de suporte para uma relação de longo prazo ou de causalidade entre os lucros trimestrais e o retorno das ações de empresas brasileiras integrantes do índice Ibovespa. No entanto, Machado e Silva (2017) investigaram a dinâmica do mercado em relação ao desempenho empresarial e o sentimento textual dos relatórios trimestrais das empresas brasileiras e os resultados empíricos sugerem que o mercado brasileiro reage positivamente aos lucros inesperados publicados em relatórios trimestrais, mas negativamente quanto ao sentimento textual dos relatórios trimestrais, principalmente quando as empresas apresentam desempenho abaixo das expectativas dos analistas (MACHADO; SILVA, 2017). Embora os indícios de Machado e Silva (2017) não estejam relacionados ao contexto do *value relevance*, é possível inferir que o impacto das informações trimestrais no Brasil ocorre, principalmente, pelo conteúdo divulgado e em momentos que sinalizam maior incerteza econômica.

Com o objetivo de explorar se a relevância das informações contábeis intermediárias é superior às demonstrações financeiras anuais, Zulu, Klerk e Oberholster (2017) encontraram indícios de que o valor contábil do patrimônio líquido divulgado em relatórios intermediários é relevante, enquanto os lucros intermediários não. De modo geral, os autores defendem que as demonstrações financeiras trimestrais parecem ter maior relevância do que as demonstrações anuais.

No Brasil, Santos e Cavalcanti (2014) analisaram relatórios trimestrais em um período de 15 anos para avaliar o efeito da adoção das IFRS na relevância informacional do lucro contábil. Apesar de a longitude da análise, as evidências empíricas da pesquisa não permitiram concluir sobre uma relação significativa entre os padrões contábeis e a relevância da informação contábil dos relatórios trimestrais (SANTOS; CAVALCANTI, 2014). Já Herculano e Piccoli (2016) delimitaram a abrangência das IFRS e analisaram a influência dos ativos intangíveis no *value relevance* de empresas brasileiras e confirmaram uma relação positiva entre o reconhecimento de ativos intangíveis nos relatórios trimestrais e o valor de mercado. Por sua vez, Dani *et al.* (2017) analisaram a relevância das informações contábeis trimestrais a partir da adoção voluntária da norma relacionada às receitas com contratos (IFRS 15) e constataram que a adoção antecipada de informações sobre receitas de contratos, especificamente no setor da construção, é relevante para o mercado e impactam o preço das ações a partir da divulgação dos relatórios trimestrais.

Contudo, a literatura aponta também aspectos negativos relacionados à divulgação de relatórios financeiros trimestrais ou intermediários. Por exemplo, Rahman *et al.* (2007) listaram em seu estudo que a divulgação trimestral de relatórios financeiros, principalmente em contextos de divulgação voluntária, pode impactar desfavoravelmente a volatilidade das ações. Portanto, as empresas com alta perspectiva de crescimento, grande porte e certo nível de orientação tecnológica tendem a perceber como mais favorável a divulgação de informações trimestralmente (RAHMAN *et al.*, 2007).

Ernstberger *et al.* (2017) encontraram indícios de que a obrigatoriedade sob a divulgação de relatórios trimestrais, em um cenário anterior de divulgação semestral (União Europeia), aumenta o envolvimento das empresas em práticas de gerenciamento de resultados de atividades reais. Nessa direção, Kraft, Vashishtha e Venkatachalam (2018) acompanharam os períodos de transição das empresas americanas de relatórios anuais para relatórios semestrais e, em seguida, para relatórios trimestrais e concluíram que o aumento na frequência dos relatórios reduz os investimentos e é responsável pela adoção de um comportamento míope da gestão.

Por fim, Kajüter, Klassmann e Nienhaus (2019) investigaram o efeito da obrigatoriedade de divulgação de relatórios trimestrais em empresas de Cingapura e encontraram indícios de uma redução de 5% no valor da empresa. De modo geral, Kajüter, Klassmann e Nienhaus (2019) alinham os resultados do estudo com a interpretação de que divulgações trimestrais podem ser um peso para as empresas.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população do estudo é composta por empresas não financeiras listadas na [B]<sup>3</sup> – Brasil, Bolsa e Balcão. Para delimitação da amostra foram excluídas as empresas que não continham os dados econômico-financeiros necessários para o cálculo das variáveis e as empresas com patrimônio líquido negativo, o que resultou em uma amostra final de 141 empresas e 5.076 observações. Os dados correspondem a informações trimestrais do período de 2010 a 2018, coletados na base de dados *Refinitiv Eikon*. Para uma análise específica do período posterior à adoção das normas internacionais de contabilidade, considerou-se os relatórios financeiros trimestrais publicados a partir de 2010.

A Tabela 1 apresenta a amostra total da pesquisa de acordo com os setores econômicos de atuação, com base na classificação *Global Industry Classification Standard* (GICS).

Tabela 1 - Amostra por setores econômicos da classificação GICS

|                               | <b>Empresas</b> | <b>%</b>   | <b>Observações</b> |
|-------------------------------|-----------------|------------|--------------------|
| Consumo Básico                | 15              | 10,6       | 540                |
| Consumo Discricionário        | 34              | 24,1       | 1.224              |
| Cuidados de Saúde             | 5               | 3,5        | 180                |
| Energia                       | 4               | 2,8        | 144                |
| Imóveis e Locação             | 6               | 4,3        | 216                |
| Industrial                    | 24              | 17,0       | 864                |
| Materiais                     | 21              | 14,9       | 756                |
| Serviços de Comunicação       | 4               | 2,8        | 144                |
| Serviços de Utilidade Pública | 26              | 18,4       | 936                |
| Tecnologia da Informação      | 2               | 1,4        | 72                 |
| <b>Total</b>                  | <b>141</b>      | <b>100</b> | <b>5.076</b>       |

Fonte: Elaborado pelos autores.

A maior representatividade na amostra é dos setores de consumo discricionário (24,1%), serviços de utilidade pública (18,4%), industrial (17,0%) e de materiais (14,9%).

A mensuração da relevância da informação contábil acompanhou a operacionalização do modelo de *value relevance* desenvolvido por Cormier e Magnan (2016). De acordo com os autores, o *Market to Book* é uma variável mais robusta e amplamente aceita, considerada como referência para avaliação do mercado, em comparação à utilização do preço/retorno da ação como variável dependente (FRANCIS; SCHIPPER, 1999). A Tabela 2 apresenta o constructo da relevância da informação contábil.

Tabela 2 - Constructo de relevância da informação contábil

| Natureza      | Variável          | Descrição                          | Fórmula  | Referência              |
|---------------|-------------------|------------------------------------|--|-------------------------|
| Dependente    | MTB <sub>it</sub> | Market to Book                     | Valor de mercado do patrimônio dividido pelo valor contábil do patrimônio. | Cormier e Magnan (2016) |
| Independentes | PA <sub>it</sub>  | Patrimônio por Ação                | 1 dividido pelo patrimônio líquido por ação.                               |                         |
|               | ROE <sub>it</sub> | Retorno sobre o Patrimônio Líquido | Lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido total.                      |                         |

Fonte: Elaborado pelos autores.

As variáveis do estudo foram winsorizadas ao nível de 1%, de forma a ajustar os *outliers* sem considerar a exclusão de nenhuma observação. A operacionalização do modelo de *value relevance* corresponde à Equação 1.

$$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 PA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \sum \text{efeitos\_fixos\_ano}_i + \sum \text{efeitos\_fixos\_setor}_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

A complementação da análise proposta na Equação 1 se dá pela utilização da variável dependente (MTB) em t+1. Dessa forma, o modelo é apresentado na Equação 2.

$$MTB_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \sum \text{efeitos\_fixos\_ano}_i + \sum \text{efeitos\_fixos\_setor}_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Para realizar a análise completa, operacionalizou-se regressões *Ordinary Least Squares* (OLS) com erros padrão robustos e controle de efeitos fixos de ano e setor. A utilização de regressão robusta é justificada em decorrência do teste *White* ter indicado a presença de heterocedasticidade nos dados.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A estatística descritiva apresentada na Tabela 3 foi dividida em três painéis que descrevem as variáveis do modelo *value relevance* e consideram o conjunto de dados dos relatórios trimestrais (Painel A), dos relatórios anuais (Painel B) e o conjunto de dados agrupados (Painel C).

O *market to book* (MTB<sub>it</sub>) das empresas analisadas não apresentou diferenças significativas na análise das informações trimestrais em relação às informações dos relatórios anuais. Dessa forma, a média da variável MTB<sub>it</sub> (1,695), apresentada pelo conjunto de dados agrupado, indica que a maioria das empresas possui um valor de mercado superior ao patrimônio líquido contábil.

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis do modelo de relevância da informação contábil

|  | N     | Média | DP    | Percentil 25 | Mediana | Percentil 75 |
|--|-------|-------|-------|--------------|---------|--------------|
| <b>Painel A: Relatórios Trimestrais</b>                            |       |       |       |              |         |              |
| MTB <sub>it</sub>  | 3.807 | 1,698 | 1,953 | 0,607        | 1,088   | 2,012        |
| PA <sub>it</sub>   | 3.807 | 0,164 | 0,202 | 0,048        | 0,096   | 0,187        |
| ROE <sub>it</sub>  | 3.807 | 0,019 | 0,046 | 0,002        | 0,020   | 0,041        |
| <b>Painel B: Relatório Anual</b>                                   |       |       |       |              |         |              |
| MTB <sub>it</sub>  | 1.269 | 1,696 | 1,879 | 0,603        | 1,086   | 2,006        |
| PA <sub>it</sub>   | 1.269 | 0,156 | 0,182 | 0,048        | 0,095   | 0,182        |
| ROE <sub>it</sub>  | 1.269 | 0,017 | 0,096 | 0,000        | 0,023   | 0,053        |
| <b>Painel C: Dados Agrupados (relatórios trimestrais e anuais)</b> |       |       |       |              |         |              |
| MTB <sub>it</sub>  | 5.076 | 1,695 | 1,921 | 0,605        | 1,087   | 2,009        |
| PA <sub>it</sub>   | 5.076 | 0,162 | 0,198 | 0,048        | 0,096   | 0,185        |
| ROE <sub>it</sub>  | 5.076 | 0,019 | 0,056 | 0,002        | 0,021   | 0,043        |

Legenda: MTB<sub>it</sub>: *market to book*; PA<sub>it</sub>: patrimônio por ação; ROE<sub>it</sub>: retorno sobre o patrimônio líquido; N: número de observações; DP: desvio padrão.

Fonte: Elaborado pelos autores.

O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE<sub>it</sub>) apresenta o maior desvio padrão no tocante às informações de relatórios anuais (0,096). Assim, enquanto as informações trimestrais suportam que, em média, as empresas geram 1,9% de lucro em relação ao valor investido, nas informações anuais esse percentual cai para 1,7%. Já a variável de patrimônio por ação (PA<sub>it</sub>) apresenta um maior desvio padrão nas informações reportadas trimestralmente, em comparação com os dados anuais.

Na sequência, a Tabela 4 tem por objetivo apresentar os resultados da operacionalização do modelo de *value relevance* para os dados trimestrais.

 Tabela 4 - Resultados do *value relevance* trimestral

|                   | Trimestre 1                            |               | Trimestre 2                            |               | Trimestre 3                            |               |
|-------------------|--|---------------|--|---------------|--|---------------|
|                   | Variável Dependente: MTB <sub>it</sub> |               | Variável Dependente: MTB <sub>it</sub> |               | Variável Dependente: MTB <sub>it</sub> |               |
|                   | Coefficiente                           | Estatística t | Coefficiente                           | Estatística t | Coefficiente                           | Estatística t |
| Constante         | 1,321***                               | 5,68          | 1,251***                               | 5,48          | 1,213***                               | 5,28          |
| PA <sub>it</sub>  | 4,113***                               | 9,35          | 4,830***                               | 10,73         | 5,385***                               | 10,35         |
| ROE <sub>it</sub> | 10,215***                              | 6,15          | 8,274***                               | 5,94          | 10,477***                              | 6,78          |
| EF Ano/Setor      | Sim                                    |               | Sim                                    |               | Sim                                    |               |
| Sig. modelo       | 0,000***                               |               | 0,000***                               |               | 0,000***                               |               |
| R <sup>2</sup>    | 34,89                                  |               | 38,66                                  |               | 41,33                                  |               |
| VIF máximo        | 1,10                                   |               | 1,07                                   |               | 1,07                                   |               |
| DurbinWatson      | 1,96                                   |               | 1,87                                   |               | 1,91                                   |               |
| N                 | 1.269                                  |               | 1.269                                  |               | 1.269                                  |               |

Legenda: \*\*\*1%; \*\*5%; \*10%. MTB<sub>it</sub>: *Market-to-book*. PA<sub>it</sub>: patrimônio por ação. ROE<sub>it</sub>: retorno sobre o patrimônio líquido. EF: efeito fixo. VIF: *Variance Inflation Factor*. N: número de observações.

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com a Tabela 4, os modelos demonstraram significância estatística ao nível de 1% e poder explicativo crescente conforme a sucessão dos trimestres, em que se observa 34,89%, 38,66% e 41,33%, respectivamente para o primeiro, segundo e terceiro trimestre. Nos três modelos evidenciou-se que as variáveis explicativas PA<sub>it</sub> e ROE<sub>it</sub> demonstraram significância estatística e relação positiva ao nível de 1% com o *market to book* (MTB<sub>it</sub>) das empresas analisadas. Portanto, pode-se inferir que quanto maior for as variáveis PA<sub>it</sub> e ROE<sub>it</sub> trimestrais, maior tende a ser o valor de mercado da empresa naquele trimestre, tornando as informações trimestrais relevantes para o mercado de modo independente ao trimestre de divulgação.



De modo geral, os achados desse estudo estão alinhados às evidências de Cormier e Magnan (2016) para o contexto canadense, no qual os autores encontraram relação significativa entre ambas as variáveis explicativas e o valor do mercado. Entretanto, os achados diferem de indícios brasileiros anteriores que não observaram relação significativa entre o ROE<sub>it</sub> e o valor de mercado (Silva *et al.*, 2018), ou ainda uma relação negativa entre tais variáveis (GIORDANI; KLANN, 2022), ao utilizar o modelo de Cormier e Magnan (2016) para analisar o *value relevance* em contextos específicos relativos a dados anuais.

Em seguida, na Tabela 5 são apresentados os resultados para o modelo de *value relevance* do conjunto de dados trimestrais e dos dados relativos ao relatório anual.

Tabela 5 - Resultados do *value relevance* trimestral e anual

|                   | Relatórios trimestrais                 |               | Relatório anual                        |               |
|-------------------|--|---------------|--|---------------|
|                   | Variável Dependente: MTB <sub>it</sub> |               | Variável Dependente: MTB <sub>it</sub> |               |
|                   | Coefficiente                           | Estatística t | Coefficiente                           | Estatística t |
| Constante         | 1,259***                               | 9,58          | 1,500***                               | 6,85          |
| PA <sub>it</sub>  | 4,695***                               | 17,93         | 5,316***                               | 12,39         |
| ROE <sub>it</sub> | 9,783***                               | 11,40         | 2,679***                               | 3,28          |
| EF Ano/Setor      | Sim                                    |               | Sim                                    |               |
| Sig. Modelo       | 0,000***                               |               | 0,000***                               |               |
| R <sup>2</sup>    | 37,68                                  |               | 35,95                                  |               |
| VIF máximo        | 1,08                                   |               | 1,06                                   |               |
| Durbin Watson     | 1,93                                   |               | 1,97                                   |               |
| N                 | 3.807                                  |               | 1.269                                  |               |

Legenda: \*\*\*1%; \*\*5%; \*10%.; *Market-to-book*. PA<sub>it</sub>: patrimônio por ação. ROE<sub>it</sub>: retorno sobre o patrimônio líquido. EF: efeito fixo. VIF: *Variance Inflation Factor*. N: número de observações.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Conforme a Tabela 5, ambos os modelos demonstraram significância estatística ao nível de 1%. Ademais, os dados trimestrais apresentaram um poder explicativo de 37,68% do valor de mercado, enquanto os relatórios anuais apresentaram poder explicativo de 35,95%. A análise econômica dessas evidências, indicam que, ao considerar os dados trimestrais, o aumento de um desvio padrão no valor de mercado das empresas analisadas (MTB<sub>it</sub>) é associado com o aumento de, aproximadamente 55,8% ((0,202\*4,695)/1,698) do patrimônio por ação (PA<sub>it</sub>) e de 26,5% ((0,046\*9,783)/1,698) do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE<sub>it</sub>), em relação à média. Já ao considerar os dados anuais, o aumento de um desvio padrão em MTB<sub>it</sub> corresponde a um aumento de 57,1% ((0,182\*5,316)/1,696) do PA<sub>it</sub> e de 15,2% ((0,096\*2,679)/1,696) do ROE<sub>it</sub>, em relação à média.

Com isso, os resultados suportam que as informações acerca da relação entre o patrimônio e o valor da ação tende a ter maior relevância econômica no contexto dos relatórios anuais. Por sua vez, o retorno sobre o patrimônio líquido se torna mais relevante, economicamente, no valor de mercado das empresas ao envolver informações trimestrais.

Os achados presentes nas Tabelas 4 e 5 confirmam que as informações trimestrais, assim como as anuais, são responsáveis por aumentar a relevância dos respectivos relatórios divulgados pelas empresas.

Com o objetivo de complementar a análise anterior, analisou-se a relevância das informações trimestrais e anuais a partir da utilização do valor de mercado das empresas (MTB) em t+1. Os resultados para os modelos trimestrais são apresentados no Painel A da Tabela 6, enquanto no Painel B são apresentados os resultados para o conjunto de dados trimestrais e para os dados anuais.

Com base nos resultados apresentados na Tabela 6, comparados com as análises da Tabela 4, percebe-se que o *market to book* ( $MTB_{it+1}$ ) apresenta maior poder explicativo nos modelos de *value relevance* no que tange aos dados reportados no primeiro e segundo semestres do ano. Entretanto, em relação às informações divulgadas no terceiro trimestre evidenciou-se uma queda no poder explicativo do modelo (-1,48%). Entretanto, ao se comparar os achados do Painel B da Tabela 6 com os resultados da Tabela 5 percebe-se um aumento no poder explicativo para ambos os modelos operacionalizados.

A análise do período t+1 permite inferir sob a perspectiva econômica, que ao considerar as informações trimestrais, o aumento de um desvio padrão no valor de mercado em t+1 das empresas analisadas ( $MTB_{it+1}$ ) está associado a um aumento de 55,0%  $((0,202 \cdot 4,589) / 1,685)$  em relação ao  $PA_{it}$  e de 26,3%  $((0,046 \cdot 9,650) / 1,685)$  em relação ao  $ROE_{it}$ , a partir da média do valor de mercado. Mas, ao considerar os relatórios anuais, os aumentos encontrados na mesma linha de análise econômica suportam um aumento de 51,2%  $((0,181 \cdot 4,711) / 1,666)$  em relação ao  $PA_{it}$  e de 23,9%  $((0,082 \cdot 4,846) / 1,666)$  sobre o  $ROE_{it}$ , considerando a análise em relação à média do valor de mercado.

 Tabela 6 - Resultados do *value relevance* com *Market to Book* em t+1

| Painel A: Análise por trimestre      |                                   |               |                                   |                                   |                                   |               |
|--------------------------------------|-----------------------------------|---------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|---------------|
|                                      | Trimestre 1                       |               | Trimestre 2                       |                                   | Trimestre 3                       |               |
|                                      | Variável Dependente: $MTB_{it+1}$ |               | Variável Dependente: $MTB_{it+1}$ |                                   | Variável Dependente: $MTB_{it+1}$ |               |
|                                      | Coefficiente                      | Estatística t | Coefficiente                      | Estatística t                     | Coefficiente                      | Estatística t |
| Constante                            | 1,237***                          | 5,23          | 1,309***                          | 5,47                              | 1,266***                          | 6,14          |
| $PA_{it}$                            | 4,450***                          | 9,36          | 5,085***                          | 9,89                              | 4,685***                          | 11,16         |
| $ROE_{it}$                           | 9,454***                          | 5,35          | 9,197***                          | 5,49                              | 9,832***                          | 6,82          |
| EF Ano/Setor                         | Sim                               |               | Sim                               |                                   | Sim                               |               |
| Sig. modelo                          | 0,000***                          |               | 0,000***                          |                                   | 0,000***                          |               |
| R <sup>2</sup>                       | 35,69                             |               | 38,80                             |                                   | 39,85                             |               |
| VIF máximo                           | 1,10                              |               | 1,07                              |                                   | 1,07                              |               |
| Durbin Watson                        | 1,93                              |               | 1,89                              |                                   | 1,92                              |               |
| N                                    | 1.269                             |               | 1.269                             |                                   | 1.269                             |               |
| Painel B: Análise trimestral e anual |                                   |               |                                   |                                   |                                   |               |
|                                      | Relatórios trimestrais            |               |                                   | Relatório anual                   |                                   |               |
|                                      | Variável Dependente: $MTB_{it+1}$ |               |                                   | Variável Dependente: $MTB_{it+1}$ |                                   |               |
|                                      | Coefficiente                      | Estatística t |                                   | Coefficiente                      | Estatística t                     |               |
| Constante                            | 1,269***                          | 9,90          |                                   | 1,474***                          | 6,30                              |               |
| $PA_{it}$                            | 4,589***                          | 18,16         |                                   | 4,711***                          | 11,55                             |               |
| $ROE_{it}$                           | 9,650***                          | 10,90         |                                   | 4,846***                          | 5,66                              |               |
| EF Ano/Setor                         | Sim                               |               |                                   | Sim                               |                                   |               |
| Sig. modelo                          | 0,000***                          |               |                                   | 0,000***                          |                                   |               |
| R <sup>2</sup>                       | 38,46                             |               |                                   | 37,74                             |                                   |               |
| VIF máximo                           | 1,06                              |               |                                   | 1,08                              |                                   |               |
| Durbin Watson                        | 1,92                              |               |                                   | 1,97                              |                                   |               |
| N                                    | 3.807                             |               |                                   | 1.128                             |                                   |               |

Legenda: \*\*\*1%; \*\*5%; \*10%.  $MTB_{it+1}$ : *Market-to-book* em t+1.  $PA_{it}$ : patrimônio por ação.  $ROE_{it}$ : retorno sobre o patrimônio líquido. EF: efeito fixo. VIF: *Variance Inflation Factor*. N: número de observações.

Fonte: Elaborado pelos autores.

A análise sob uma ótica comparativa possibilita observar, no contexto agrupado dos relatórios trimestrais, que não há uma interferência significativa no efeito econômico do valor de mercado no período futuro ( $MTB_{it+1}$ ), entretanto, no que tange às informações anuais observa-se algumas alterações. Mais precisamente, a comparação das análises econômicas sugere que, tratando-se do valor de mercado futuro, há um crescimento no poder econômico do retorno sobre o patrimônio líquido ( $ROE_{it}$ ) – de 15,2% para 23,9%, e uma redução em relação ao patrimônio por ação ( $PA_{it}$ ) – 57,1% para 51,2%.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi analisar a relevância das informações contábeis dos relatórios financeiros anuais e trimestrais das empresas brasileiras, a partir do modelo de *value relevance* de Cormier e Magnan (2016). Com base nos dados trimestrais de 141 empresas brasileiras, analisados no período de 2010 a 2018, conclui-se que as informações contábeis trimestrais e anuais possuem a capacidade de influenciar positivamente a relevância atribuída pelos usuários às demonstrações contábeis, no entanto, as informações trimestrais apresentaram maior capacidade explicativa. Além disso, constatou-se também que, além do período base das demonstrações, as informações contábeis divulgadas impactam positivamente a relevância atribuída a elas pelo mercado também no período subsequente.

Os achados contribuem para justificar a divulgação de relatórios trimestrais, que embora aumentem os custos das empresas com auditoria, recursos humanos e materiais, permite que o mercado possa avaliar e acompanhar o desempenho periódico das companhias.

Algumas limitações são inerentes à pesquisa. Este estudo não objetivou realizar a análise do efeito de informações trimestrais e anuais em um mesmo modelo estatístico, fator que impossibilitou explorar o comportamento da relevância da informação contábil entre as duas formas de divulgação.

Uma perspectiva apontada neste estudo que pode ser explorada em trabalhos futuros é a relação positiva e significativa entre as variáveis contábeis  $PA_{it}$  (patrimônio líquido por ação) e  $ROE_{it}$  (retorno sobre o patrimônio líquido) e o valor de mercado das empresas, que pode ser um indicativo de melhoria na capacidade preditiva e da qualidade da informação contábil no Brasil, também no que tange a informações trimestrais. Além disso, para futuras pesquisas, sugere-se a inclusão de outras variáveis que podem interferir na relevância das informações contábeis no contexto dos relatórios financeiros trimestrais.

## REFERÊNCIAS

ALEGRIA, Carlos; MCKENZIE, George; WOLFE, Simon. Earnings announcements by UK companies: Evidence of extreme events?. **The European Journal of Finance**, v. 15, n. 2, p. 137-156, 2009.

ALVARENGA, Franciane de Oliveira; MELLO, Leila Batista; VELOSO, Manoel Victor de Souza; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva. Relacionamento temporal entre lucros trimestrais e retorno das ações no Brasil. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 18, p. 1-16, 2019.

BALL, Ray; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, p. 159-178, 1968.

BANGHOJ, Jesper; PLENBORG, Thomas. Value relevance of voluntary disclosure in the annual report. **Accounting & Finance**, v. 48, n. 2, p. 159-180, 2008.

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001.

BARTH, Mary E.; LANDSMAN, Wayne R.; LANG, Mark H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BROWN, Philip; NIEDERHOFFER, Victor. The predictive content of quarterly earnings. **The Journal of Business**, v. 41, n. 4, p. 488-497, 1968.

BUTLER, Marty; KRAFT, Arthur; WEISS, Ira S. The effect of reporting frequency on the timeliness of earnings: The cases of voluntary and mandatory interim reports. **Journal of Accounting and Economics**, v. 43, n. 2-3, p. 181-217, 2007.

CORMIER, Denis; MAGNAN, Michel L. The advent of IFRS in Canada: Incidence on value relevance. **Journal of International Accounting Research**, v. 15, n. 3, p. 113-130, 2016.

DANI, Andréia Carpes; SANTOS, Cleston Alexandre dos; PANUCCI FILHO, Laurindo; KLANN, Roberto Carlos. Efeito da adoção antecipada da IFRS 15 na Qualidade da Informação Contábil. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 36, n. 2, p. 131-146, 2017.

DEGENHART, Larissa; MAZZUCO, Miriam Silveira Aparecida; KLANN, Roberto Carlos. Relevância das informações contábeis e a responsabilidade social corporativa de empresas brasileiras. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 14, n. 3, p. 157-168, 2017.

DONTOH, Alex; RADHAKRISHNAN, Suresh; RONEN, Joshua. The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: an empirical analysis. **Contemporary Accounting Research**, v. 21, n. 4, p. 795-812, 2004.

ELZAHAR, Hany; HUSSAINEY, Khaled. Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. **The Journal of Risk Finance**, v. 13, n. 2, p. 133-147, 2012.

ERNSTBERGER, Jürgen; LINK, Benedikt; STICH, Michael; VOGLER, Oliver. The real effects of mandatory quarterly reporting. **The Accounting Review**, v. 92, n. 5, p. 33-60, 2017.

FILZEN, Joshua J. The information content of risk factor disclosures in quarterly reports. **Accounting Horizons**, v. 29, n. 4, p. 887-916, 2015.

FRANCIS, Jennifer; LAFOND, Ryan; OLSSON, Per M.; SCHIPPER, Katherine. Costs of equity and earnings attributes. **The Accounting Review**, v. 79, n. 4, p. 967-1010, 2004.

FRANCIS, Jennifer; SCHIPPER, Katherine. Have financial statements lost their relevance?. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999.

FU, Renhui; KRAFT, Arthur; ZHANG, Huai. Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity. **Journal of Accounting and Economics**, v. 54, n. 2-3, p. 132-149, 2012.

GIORDANI, Mikaéli; KLANN, Roberto Carlos. Corporate Use of Social Media and the Value Relevance. **Advances in Scientific & Applied Accounting**, v. 15, n. 1, 2022.

HERCULANO, Harlan Azevedo; PICCOLI, Marcio Roberto. Reconhecimento de ativos intangíveis: uma análise sobre o value relevance no Brasil. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 17, n. 1, p. 62-72, 2016.

- HOLTHAUSEN, Robert W.; WATTS, Ross L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, 2001.
- KAJÜTER, Peter; KLASSMANN, Florian; NIENHAUS, Martin. The effect of mandatory quarterly reporting on firm value. **The Accounting Review**, v. 94, n. 3, p. 251-277, 2019.
- KING, Thomas A. How frequently should listed companies report results? **Research in Accounting Regulation**, v. 30, n. 2, p. 176-179, 2018.
- KRAFT, Arthur G.; VASHISHTHA, Rahul; VENKATACHALAM, Mohan. Frequent financial reporting and managerial myopia. **The Accounting Review**, v. 93, n. 2, p. 249-275, 2018.
- LANDSMAN, Wayne R.; MAYDEW, Edward L. Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades? **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 3, p. 797-808, 2002.
- LEUZ, Christian; WYSOCKI, Peter D. The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. **Journal of Accounting Research**, v. 54, n. 2, p. 525-622, 2016.
- LEV, Baruch. The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it. **Accounting and Business Research**, v. 48, n. 5, p. 465-493, 2018.
- LEV, Baruch; ZAROWIN, Paul. The boundaries of financial reporting and how to extend them. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 353-385, 1999.
- MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; ARAÚJO, Marcelo Bicalho Viturino de; BRAGA, Josué Pires. Impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade na relevância das informações contábeis. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 6, n. 4, 2012.
- MACHADO, Márcio André Veras; SILVA, Maria Daniella de Oliveira Pereira da. Análise do sentimento textual dos relatórios de desempenho trimestral das indústrias Brasileiras. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 12, n. 1, 2017.
- MADEIRA, Fabio Lopes; COSTA JUNIOR, Jorge Viera da. Value relevance dos outros resultados abrangentes nas companhias abertas brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, p. 204-217, 2015.
- OHLSON, James A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.
- OPONG, Kwaku K. The information content of interim financial reports: UK evidence. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 22, n. 2, p. 269-279, 1995.
- RAHMAN, Asheq Razaur; TAY, Teck Meng; ONG, Beng Teck; CAI, Shiyun. Quarterly reporting in a voluntary disclosure environment: Its benefits, drawbacks and determinants. **The International Journal of Accounting**, v. 42, n. 4, p. 416-442, 2007.

RIPPINGTON, Frederick A.; TAFFLER, Richard J. The information content of firm financial disclosures. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 22, n. 3, p. 345-362, 1995.

SANTOS, Mateus Alexandre Costa dos; CAVALCANTE, Paulo Roberto Nóbrega. O efeito da adoção dos IFRS sobre a relevância informacional do lucro contábil no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, p. 228-241, 2014.

SANTOS, Alexandre Corrêa dos; STAROSKY FILHO, Loriberto; KLANN, Roberto Carlos. Efeitos do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no value relevance das demonstrações contábeis de organizações brasileiras. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 22, p. 95-118, 2014.

SHORES, David. The association between interim information and security returns surrounding earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 28, n. 1, p. 164-181, 1990.

SILVA, Alini da; HEINZEN, Cátia; KLANN, Roberto Carlos; LEMES, Sirlei. Relação entre o conservadorismo contábil e a relevância das informações. **Advances in Scientific & Applied Accounting**, v. 11, n. 3, 2018.

SOUZA, Maíra Melo de; BORBA, José Alonso. Value relevance do nível de divulgação das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 77-92, 2016.

TAYLOR, Robert G. A look at published interim reports. **The Accounting Review**, v. 40, n. 1, p. 89, 1965.

VIERU, Markku; PERTTUNEN, Jukka; SCHADEWITZ, Hannu. How investors trade around interim earnings announcements. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 33, n. 1-2, p. 145-178, 2006.

ZULU, Mbalenhle; KLERK, Marna de; OBERHOLSTER, Johan G.I.. A comparison of the value relevance of interim and annual financial statements. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, v. 20, n. 1, p. 1-11, 2017.