

TEMPESTIVIDADE DOS RELATÓRIOS FINANCEIROS E A PERSISTÊNCIA DOS LUCROS DE EMPRESAS LISTADAS NA B3

TIMELINESS OF FINANCIAL REPORTS AND THE PERSISTENCE OF EARNINGS OF COMPANIES LISTED ON B3

OPORTUNIDAD DE LOS INFORMES FINANCIEROS Y LA PERSISTENCIA DE LAS GANANCIAS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN LA B3

HENRIQUE CARVALHO BEZERRA MORAIS

Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Professor Assistente da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Pará (UFPA)

PAULO VITOR SOUZA DE SOUZA

Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB). Professor Adjunto da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Pará (UFPA). ORCID iD <http://orcid.org/0000-0001-5746-1746>

RESUMO

Este estudo tem como objetivo analisar a relação entre a tempestividade na divulgação de relatórios financeiros e a persistência dos lucros de empresas brasileiras listadas na B3. Utilizando uma amostra de 192 empresas entre 2011 e 2020, foram aplicados quatro modelos de persistência e três medidas de tempestividade. Os achados indicam que empresas que mais demoram a publicar, atrasam a publicação, ou mais demoram a publicar após o atraso apresentam menor persistência em seus lucros e fluxos de caixa. Estes resultados contribuem ao orientar a prática empresarial e políticas regulatórias, pois empresas e reguladores podem ser incentivados a adotar medidas que promovam a divulgação tempestiva de informações financeiras, visando a manutenção de lucros consistentes e confiáveis.

Palavras-chave: Tempestividade; Persistência dos Lucros; Qualidade da Informação; Qualidade dos Lucros.

ABSTRACT

This study aims to analyze the relationship between the timeliness of financial reporting and the persistence of earnings among Brazilian companies listed on the B3 exchange. Using a sample of 192 companies from 2011 to 2020, four models of persistence and three measures of timeliness were applied. Findings indicate that companies with longer delays or lateness in reporting, or those that delay reporting after a delay, exhibit lower persistence in their profits and cash flows. These results contribute to guiding



corporate practices and regulatory policies, as companies and regulators may be encouraged to adopt measures promoting timely disclosure of financial information, aiming to maintain consistent and reliable profits.

Keywords: *Timeliness; Earnings Persistence; Information Quality; Earnings Quality.*

RESUMEN

Este estudio tiene como objetivo analizar la relación entre la puntualidad en la divulgación de informes financieros y la persistencia de las ganancias de empresas brasileñas listadas en la bolsa B3. Utilizando una muestra de 192 empresas entre 2011 y 2020, se aplicaron cuatro modelos de persistencia y tres medidas de puntualidad. Los hallazgos indican que las empresas que tardan más en publicar, retrasan la publicación o tardan más en publicar después de un retraso muestran una menor persistencia en sus ganancias y flujos de efectivo. Estos resultados contribuyen a orientar las prácticas empresariales y políticas regulatorias, ya que se puede alentar a las empresas y a los reguladores a adoptar medidas que promuevan la divulgación oportuna de información financiera, con el fin de mantener ganancias consistentes y confiables.

Palabras clave: *Puntualidad; Persistencia de Ganancias; Calidad de la Información; Calidad de las Ganancias.*

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade pode atuar de forma significativa ao fornecer informações que auxiliam decisões sobre alocação de recursos, cálculo de risco, modelos de gestão e na definição de termos de contrato de dívida, sendo que tais elementos são capazes de interferir no desenvolvimento econômico de uma sociedade (ROCHA; BEZERRA, 2021). No mercado financeiro, investidores, por exemplo, são indivíduos que necessitam de informações sobre a situação patrimonial, financeira e econômica das entidades. Neste contexto a contabilidade se torna relevante, pois objetiva fornecer informações úteis aos seus usuários (IASB, 2018).

Para uma informação ser útil, ela precisa ter qualidade (IASB, 2018). Dechow, Ge e Schrand (2010) explicam que a qualidade da informação contábil pode ser compreendida como a capacidade das informações contábeis em fornecer uma representação precisa, confiável, relevante e transparente das diversas transações e eventos de uma empresa. Adicionalmente, a qualidade da informação contábil refere-se à capacidade que os relatórios contábeis possuem de refletir adequadamente a realidade econômica de uma empresa (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

A qualidade do lucro é uma característica importante dos relatórios financeiros,



pois lucros de alta qualidade são capazes de fornecer melhores informações sobre o desempenho financeiro de uma empresa, e essa informação é relevante para diversos tomadores de decisão (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). Rodrigues Sobrinho et al. (2014) salienta que o lucro contábil é uma medida bastante utilizada para mensurar o desempenho da entidade, e pode determinar a qualidade da informação, o que gera a área de pesquisa denominada *earnings quality* (qualidade dos lucros).

A informação contábil dispõe de diversas características que determinam o grau de sua qualidade, uma destas trata-se da tempestividade, a qual pode-se conceituar como a informação disponível em tempo hábil para o usuário a fim de ter influência na sua tomada de decisão (BUSHMAN et al., 2004). Um relatório contábil será mais tempestivo, portanto, quanto mais cedo estiver à disposição dos usuários. Torna-se importante destacar que o atributo da tempestividade é considerado como um fator crítico e importante que afeta a utilidade da informação contábil aos usuários externos (SAKKA; JARBOUI, 2016).

Outra medida de qualidade a destacar é a persistência, que representa a continuidade dos lucros entre os períodos. Considera-se que um lucro mais persistente reflita um bom desempenho econômico da empresa e seja indicador para lucros futuros, então a persistência pode ser interpretada como a probabilidade de uma entidade continuar a ter lucros no futuro (PENMAN; ZHANG, 2002; SCHIPPER; VINCENT, 2003). Ohlson (1995) reforça que lucros persistentes possuem mais utilidade para investidores, o que ocasiona valorização de ações.

A tempestividade e a persistência são características que influenciam a utilidade da informação contábil para os tomadores de decisão. A tempestividade envolve disponibilizar informações em tempo hábil, permitindo que influenciem as decisões (IASB, 2018), enquanto a persistência diz respeito à consistência dos lucros ao longo do tempo, resultando em números mais úteis para os usuários (DECHOW; SKINNER, 2000). Ambos os atributos estão relacionados com a qualidade da informação contábil, sendo desejáveis para garantir sua utilidade e influência nas decisões.

À nível internacional, muitos estudos sobre tempestividade a relacionam com atributos de governança corporativa, tais como: conselho de administração (DOBIJA; PUŁAWSKA, 2021); níveis de governança (REZAEI; SAFARZADEH, 2023); e estrutura de propriedade (AKSOY et al., 2021). Outros estudos utilizam características das empresas como determinantes da tempestividade, por exemplo: rentabilidade



(AIGIENOHUWA; UNIAMIKOGBO, 2021); e endividamento (AIGIENOHUWA; EZEJIOFOR, 2021). De forma mais específica, estudos analisaram efeitos da qualidade da informação na tempestividade, tais como: gerenciamento de resultados (PUTRI; ARYANI, 2020); conservadorismo (BEEKES; POPE; YOUNG, 2004); e relevância (LATEEF et al., 2021).

Por outro lado, a persistência dos lucros tem sido analisada sob diversas vertentes, dentre elas: governança corporativa (KHASANAH; KHAFID, 2020); características da empresa (PARTE-ESTEBAN; GARCÍA, 2014); características do país (EBRAHIMI; BAHRAMINASAB; MAMASHLI, 2017); gerenciamento de resultados (LI, 2019); conservadorismo (BEAVER; LANDSMAN; OWENS, 2012; AFSHEENA; SANTHAKUMAR, 2020); relevância (EWERT; WAGENHOFER, 2015), entre outros. Observa-se nesta literatura que não foi observado se empresas com resultados persistentes são capazes de fornecer relatórios tempestivos ao mercado de capitais, ou seja, se há uma ligação entre lucros persistentes e reportes oportunos aos agentes de mercado. Identificar se as empresas com políticas tempestivas de divulgação são capazes de apresentar lucros menos voláteis, ou seja, de baixo risco, pode contribuir para o processo de tomada de decisões.

Entre estes estudos observa-se a existência de uma lacuna quanto a finalidade de se analisar a relação entre a tempestividade e a persistência dos lucros contábeis. A maior parte das pesquisas tem como enfoque relacionar estas medidas com outros atributos da qualidade da informação. A nível nacional, estudos analisaram a tempestividade e a persistência sob as seguintes perspectivas: tempestividade e gerenciamento (SALGADO; SOUZA, 2021); relevância e tempestividade (SIMÕES et al., 2021); e gerenciamento e persistência (SOUSA et al., 2022). Nota-se por meio dos estudos apresentados a necessidade de realizar uma análise que possa fornecer *insights* importantes para diversos *stakeholders*, incluindo investidores, analistas financeiros, reguladores e gestores, os quais podem observar quais os atributos relativos à oportunidade na divulgação dos relatórios que podem estar relacionados a lucros estáveis.

Neste contexto surge a seguinte questão problema de pesquisa: **Qual a relação entre a tempestividade dos relatórios contábeis e a persistência dos lucros?** Portanto, o presente estudo tem por objetivo verificar a relação existente entre a tempestividade dos relatórios financeiros e a persistência dos lucros em empresas brasileiras de capital aberto.



A ideia principal consiste em identificar como a tempestividade dos relatórios financeiros está relacionada com a qualidade do lucro medida por meio de sua persistência. Conforme contextualização, a qual refere-se à tempestividade e à persistência como atributos relacionados com a utilidade da informação contábil, delineou-se a seguinte hipótese: empresas com relatórios financeiros tempestivos tendem a apresentar lucros mais persistentes.

Se os achados indicarem que empresas que mais demoram para publicar possuem lucros menos persistentes, isto significa que estas empresas possuem lucros de menor qualidade em comparação àquelas que publicam mais cedo. Estes sinais podem ser relevantes para os usuários das informações contábeis, pois facilitam o processo de compreensão da qualidade dos números reportados, bem como de seus relatórios financeiros.

A tempestividade na divulgação de relatórios financeiros é um aspecto crítico para a transparência e a confiabilidade das informações contábeis. Ao investigar a relação entre a tempestividade e a persistência dos lucros, o estudo torna-se relevante ao fornecer informações acerca desses aspectos para investidores, reguladores e outras partes interessadas.

Ao considerar as empresas de capital aberto brasileiras, é possível examinar as particularidades do ambiente regulatório, características do mercado financeiro e as características econômicas do Brasil, fornecendo uma perspectiva única sobre a relação entre a tempestividade dos relatórios financeiros e a persistência dos lucros nesse contexto específico. Isso contribui para a compreensão mais abrangente das práticas contábeis e das implicações da divulgação oportuna de informações financeiras no Brasil.

O estudo pode contribuir também com a prática empresarial e para elaboração de políticas regulatórias, pois as empresas brasileiras e órgãos reguladores podem ter incentivos que resultem na adoção de medidas que possam incentivar a divulgação de informações financeiras oportunas, com vistas a destacar lucros mais persistentes, o que pode contribuir para a melhor captação de recursos no mercado por parte das organizações.

Por fim, este estudo pode contribuir para a literatura pela capacidade de preencher uma lacuna existente sobre a relação entre a tempestividade e a persistência de lucros, pois conforme observado, tanto à nível nacional quanto internacional, a tempestividade tem sido investigada como resultado de diversas



práticas, tais como aspectos de governança corporativa, desempenho econômico-financeiro e outras medidas de qualidade, porém nenhum dos estudos analisou com a persistência dos lucros. Sendo assim, observar como diversos atributos sobre a tempestividade de relatórios financeiros podem estar associados com a consistência dos resultados reportados por empresas de capital aberto brasileiras tem potencial de contribuir para diversos tomadores de decisão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEMPESTIVIDADE DOS RELATÓRIOS FINANCEIROS

A tempestividade representa um fator importante da informação financeira relevante e pode, portanto, ser considerada um aspecto central da qualidade do relatório financeiro (DOBIJA; PUŁAWSKA, 2021). Além disso, relatórios tempestivos são importantes por refletirem a utilidade das informações aos seus diversos usuários (SAKKA; JARBOUI, 2016).

De acordo com o *Conceptual Framework for Financial Reporting* (IASB, 2018), a tempestividade trata-se de uma característica qualitativa que aprimora a utilidade de informações financeiras úteis. Uma informação tempestiva é aquela disponibilizada em tempo hábil, sendo capaz de influenciar a decisão dos diversos tomadores de decisões (IASB, 2018).

A tempestividade dos relatórios financeiros trata-se da capacidade dos lucros estarem refletidos no mercado de capitais em tempo hábil. A tempestividade, portanto, pode ser considerada como um atributo de qualidade informacional (SAKKA; JARBOUI, 2016).

De acordo com Antunes et al. (2013), quando a contabilidade demora a divulgar seus valores, ou seja, é intempestiva, cria-se um lapso temporal entre a eliminação ou geração de valor por parte dos gestores, bem como a repreensão ou bonificação dos acionistas. Isto porque com a demora da divulgação dessas informações há uma tendência de redução da utilidade da informação como métrica de desempenho e monitoramento dos gestores responsáveis dentro de uma empresa (IUDÍCIBUS; MARTINS; CARVALHO, 2005).

A partir dessa perspectiva, o aumento crescente da defasagem das



informações gera diversas consequências, como: mudanças no custo de capital; incerteza associada com decisões de investimento e estimativas dos investidores e credores sobre o risco; e assimetria das informações (EDMONDS et al., 2017; FRANCIS et al., 2005; TÜREL, 2010). Então, torna-se importante que tais informações sejam disponibilizadas o quanto antes para que problemas dessa natureza sejam minimizados.

Clatworthy e Peel (2016) afirmam que a tempestividade é uma inquietação, principalmente para reguladores e autoridades da contabilidade a nível mundial, tendo em vista que transparência e informação financeira em tempo hábil são indispensáveis para assegurar que os potenciais investidores obtenham informações pertinentes para favorecer decisões de investimentos adequados.

Como observado na literatura existente, a estratégia ideal para a divulgação das informações contábeis deve ser determinada por gestores com base em uma avaliação de custos e benefícios associados que provavelmente estão relacionados com características das empresas e seu ambiente competitivo, e ao conteúdo das demonstrações financeiras para o período analisado (KIRCH; LIMA; TERRA, 2012).

O momento mais adequado para que sejam divulgadas as informações é passível de ação oportuna, visto que a escolha do tempo ocorre devido aos objetivos a serem alcançados tanto para tardar como antecipar, que possibilita que haja a prática de gerenciamento de resultados (SALGADO; SOUZA, 2021). Sendo assim, a Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 6.404, 1976) estabelece um tempo limite para que seja feita a divulgação dos relatórios financeiros de até três meses após o término do exercício social da empresa.

2.2 PERSISTÊNCIA DOS LUCROS CONTÁBEIS

A persistência dos lucros contábeis trata-se da ocorrência constante dos lucros (Lev, 1983). Em conformidade com Kolozsvari e Macedo (2016), esta é uma das características dos lucros divulgados pelas companhias ao decorrer do tempo, a qual identifica suas variações. Este atributo também é uma *proxy* direta para determinar e representar a qualidade das informações financeiras para fins de avaliação de empresas e previsão de futuros resultados (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016).

Dessa forma, a persistência pode ser vista como uma propriedade representativa dos lucros para os investidores. De acordo com Francis et al. (2005) e



Schipper e Vincent (2003) a persistência está associada a sustentação dos lucros, como um indicador de continuidade das suas modificações, na qual a diminuição de flutuações transitórias pode ocasionar um aumento da sua utilidade no mercado de capitais. Além do mais, conforme Ewert e Wagenhofer (2015), a persistência é uma medida bastante alinhada com a relevância da informação para seus usuários.

A persistência dos resultados varia em função do regime de competência que diminui as flutuações nos fluxos de caixa da empresa, que faz com que os números apresentados sejam mais úteis para o investidor do que o fluxo de caixa operacional do período vigente (DECHOW; SKINNER, 2000). Esses lucros, por serem mais persistentes, têm uma maior utilidade para os investidores e, como consequência, possuem efeitos positivos na valorização de ações. Por outro lado, os ganhos puramente transitórios não trazem impactos significativos nos preços de ações de uma empresa, assim, a persistência no resultado das empresas carrega um efeito direto na avaliação do capital próprio (OHLSON, 1995).

Vale destacar que a qualidade dos lucros correntes indica a possibilidade de que os lucros de uma empresa sejam persistentes no futuro (PENMAN; ZHANG, 2002). Conforme Dechow, Ge e Schrand (2010), um fator que permite indicar a persistência como útil na avaliação de capital baseada nos fluxos de caixa está relacionado com a sustentabilidade dos lucros diante dos fluxos de caixa de uma empresa.

Dechow, Ge e Schrand (2010) destacam que quanto maior for a persistência do lucro contábil, maior será a qualidade das informações geradas pelo sistema contábil, pois permite que sejam realizadas projeções mais eficazes dos fluxos de caixa futuros pelos usuários contábeis.

A persistência é uma qualidade possível de medir, logo, o lucro atual de uma companhia é uma medida útil de futuras realizações para os períodos seguintes. Dessa forma, um lucro que apresenta persistência será a melhor base para avaliar uma companhia, pois pode gerar menores vieses em análises do que um lucro não persistente. Sendo assim, o lucro mais persistente indicará um melhor fluxo de caixa, e dessa forma será uma medida mais útil no processo de avaliação (DECHOW; SCHRAND, 2004; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Conforme o abordado na literatura até o momento, estudos fizeram comparações sobre o impacto que a tempestividade e a persistência dos lucros têm na qualidade das informações contábeis. O estudo de Nardi, Amadi e Silva (2019) por



exemplo, analisou a relação entre os atributos qualitativos dos relatórios financeiros e o atraso da auditoria (*audit delay*), que retratou o papel importante da auditoria em garantir a tempestividade na divulgação das demonstrações financeiras padronizadas (DFPs), para que a sua utilidade seja aproveitada no mercado.

Conforme Nardi, Amadi e Silva (2019), a falta de tempestividade da auditoria na entrega das DFPs é um grande causador da assimetria informacional, que torna as informações menos relevantes e os lucros menos persistentes (BASU, 1997; SCHMITZ, 2017). Por conseguinte, o atraso na entrega das DFPs pode reduzir o valor informativo das informações financeiras, que impacta negativamente na qualidade dos relatórios contábeis (KNECHEL; PAYNE, 2001).

A publicação tardia pode decorrer de alguns fatores, como problemas no controle interno, ou problemas econômico-financeiros ou mesmo de uma escolha estratégica do gestor. Souza, Silva e Macedo (2018) identificaram que em empresas com maior o endividamento e que apuraram prejuízo, maior é a probabilidade da empresa perder o prazo de divulgação de seus relatórios financeiros.

Talvez alguns gestores de companhias que estão com problemas econômico-financeiros podem atrasar a divulgação de forma proposital. Isto pode decorrer a partir da premissa de que quanto mais cedo uma informação é evidenciada mais ela pode influenciar a decisão do usuário (IASB, 2018), ou seja, pode se preferível postergar as informações para que estes problemas não tenham alto impacto sobre as decisões dos usuários.

As companhias, portanto, podem escolher publicar tardiamente caso o seu lucro não seja de alta qualidade, para assim reduzir a reação do mercado ao lucro reportado. As evidências de Abubakar e Abbas (2021) reforçam este ponto, que identificaram uma relação positiva entre tempestividade e relevância das informações contábeis, ou seja, quanto mais as companhias demoram para publicar, menos os investidores utilizam estas informações.

Diante do exposto, pode-se concluir que a tempestividade e a persistência dos lucros contábeis podem apresentar uma relação significativa. Assim delineou-se a seguinte hipótese para este estudo:

H1: Empresas que fornecem relatórios mais tempestivos tendem a apresentar uma maior persistência de seus lucros contábeis.



3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Para identificar a relação entre tempestividade dos relatórios financeiros e a persistência dos lucros, foram selecionadas companhias não financeiras brasileiras de capital aberto listadas na B3, em um período compreendido entre 2011 e 2020 (dados de 2010 foram utilizados para cálculos de variáveis defasadas). O período escolhido é justificado pela padronização contábil dos dados, pois, no Brasil, os relatórios financeiros passaram a ser elaborados de acordo com o padrão contábil internacional (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) a partir de 2010, decorrente da aprovação da Lei 11.638/07.

As companhias financeiras não foram consideradas no estudo decorrente de suas diferenças operacionais, tributárias e de classificações e mensurações contábeis em relação às companhias não financeiras. Por exemplo, a alíquota da CSLL para as instituições financeiras já foi alterada algumas vezes, em que já assumiu valores como 9%, 15% e 20%, tendo atualmente valores diferentes em função da atividade da companhia, enquanto para as companhias não financeiras permanece em 9% há muitos anos. Outras diferenças a destacar são as características contábeis dos bancos, que possuem um padrão de contas e de mensuração de resultado bem particulares. Por exemplo, os bancos não possuem a mesma estrutura padrão inicial de mensuração do resultado (receita líquida - custos operacionais = resultado bruto), mas possuem receitas de intermediação financeira, despesas de intermediação financeira e resultado da intermediação financeira. Estas mudanças de alíquotas, de classificação e de mensuração podem gerar impactos significativos nos resultados das companhias, que acarretam vieses nas análises estatísticas. Ao considerar a constituição de um painel balanceado, a população possui 579 empresas não financeiras, das quais as exclusões seguiram os critérios indicados.

Tabela 1: Critérios de exclusão para seleção da amostra

Especificação	Quantidade
Empresas não financeiras listadas na B3:	579
(-) Empresas sem informações em ativo, ou lucro líquido ou caixa gerado nas operações:	(375)
(-) Empresas que não se repetem em todos os 10 anos de análise, após a exclusão anterior:	(12)



(=) Amostra Final 192

Fonte: Elaborada pelos autores.

Das 579 empresas não financeiras existentes no mercado brasileiro, foram excluídas 387 empresas que, de alguma forma, não puderam ser utilizadas nas análises por não suprirem as exigências para o uso nos modelos estatísticos da pesquisa. Portanto, foram utilizadas 192 empresas ao longo de 10 anos, que totalizou 1920 observações.

Como um dos diferenciais deste estudo, a persistência foi analisada sob diversas óticas. Foi verificada a relação entre tempestividade e persistência tanto para o lucro, quanto para os componentes do lucro, que são o fluxo de caixa operacional e os *accruals* de resultado. Estas informações referentes à persistência foram obtidas da plataforma Economatica.

Já as informações referentes às medidas de tempestividade contábil (baseadas na data de publicação das demonstrações contábeis) foram obtidas manualmente na Central de Sistemas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Neste estudo foram consideradas três *proxies* de tempestividade, sendo elas: Defasagem na Publicação (DP), Publicação Atrasada (PA) e Defasagem do Atraso da Publicação (DAP). A Tabela 2 detalha as variáveis de tempestividade:

Tabela 2: Medidas de tempestividade utilizadas

Atributos	Forma de Mensuração	Fonte
Defasagem na Publicação (DP)	Quantidade de dias que a empresa levou para divulgar seus relatórios financeiros. Esta variável foi medida pela diferença de dias corridos entre o final do período (31/12) e o dia de publicação. Esta variável não considera se a publicação foi realizada, ou não, dentro do prazo limite estipulado pela CVM (31/03). Maior defasagem = menor tempestividade.	Sistemas CVM
Publicação Atrasada (PA)	Perda do prazo da divulgação dos relatórios financeiros. <i>Dummy</i> que assume o valor 1 para empresas que divulgaram os relatórios financeiros depois do prazo limite estabelecido pela CVM (31/03), e 0 se o relatório foi publicado dentro do prazo limite. Perda do prazo = menor tempestividade	
Defasagem do Atraso da Publicação (DAP)	Quantidade de dias que a empresa que atrasou a publicação levou para divulgar seus relatórios financeiros. Esta variável foi medida pela diferença de dias corridos entre a data limite para publicar (31/03) e o dia da publicação. Se a empresa publicou dentro do prazo a variável assume o valor	



	0. Maior defasagem = menor tempestividade.	
--	--	--

Fonte: Elaborada pelos autores.

Estas variáveis foram inseridas nos modelos de persistência a partir de interações com as variáveis independentes, ou seja, cada *proxy* de tempestividade foi multiplicada com o lucro, com o FCO e com os *accruals*. Vale destacar que o estudo de Salgado e Souza (2021) apresenta algumas medidas de tempestividade compreendidas por este estudo, tais como a defasagem na publicação e a perda do prazo da publicação.

3.2 MODELOS ECONOMETRICOS DA PESQUISA

Foram utilizados quatro modelos gerais de persistência, baseados nos modelos de Dechow, Ge e Schrand (2010), Dechow e Schrand (2004) e Sloan (1996). Os modelos base não possuem variáveis de tempestividade e foram medidos para verificar, de modo geral, se os lucros, os fluxos de caixa e os *accruals* de resultado são persistentes no ambiente brasileiro, para depois serem comparados com os resultados dos modelos com as interações com as variáveis de tempestividade. Na Tabela 3 consta que os modelos bases são os 1, 5, 9 e 13. Os demais modelos são os que possuem as variáveis de tempestividade.

Entre os modelos base: o modelo 1 regride o lucro (LL) corrente em função do lucro de t-1; o modelo 5 segrega o lucro de t-1 em seus dois componentes, o fluxo de caixa operacional (FCO) e os *accruals* de resultado (Acc), ambos também de t-1; o modelo 9 mede a persistência somente do FCO corrente em função do FCO de t-1; e o modelo 13 mensura a persistência somente dos *accruals* de resultado corrente com os Acc de t-1 como regressor.

Tabela 3: Modelos Econométricos

	Y	β_0	β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6
1	LL_{it}	Cons	AT_{it}	LL_{it-1}				
2	LL_{it}	Cons	AT_{it}	LL_{it-1}	DP_{it}	$LL_{it-1} * DP_{it}$		
3	LL_{it}	Cons	AT_{it}	LL_{it-1}	PA_{it}	$LL_{it-1} * PA_{it}$		
4	LL_{it}	Cons	AT_{it}	LL_{it-1}	DAP_{it}	$LL_{it-1} * DAP_{it}$		



5	LL_{it}	Cons	AT_{it}	FCO_{it-1}	Acc_{it-1}			
6	LL_{it}	Cons	AT_{it}	FCO_{it-1}	Acc_{it-1}	DP_{it}	FCO_{it-1} $* DP_{it}$	Acc_{it-1} $* DP_{it}$
7	LL_{it}	Cons	AT_{it}	FCO_{it-1}	Acc_{it-1}	PA_{it}	FCO_{it-1} $* PA_{it}$	Acc_{it-1} $* PA_{it}$
8	LL_{it}	Cons	AT_{it}	FCO_{it-1}	Acc_{it-1}	DAP_{it}	FCO_{it-1} $* DAP_{it}$	Acc_{it-1} $* DAP_{it}$
9	FCO_{it}	Cons	AT_{it}	FCO_{it-1}				
10	FCO_{it}	Cons	AT_{it}	FCO_{it-1}	DP_{it}	FCO_{it-1} $* DP_{it}$		
11	FCO_{it}	Cons	AT_{it}	FCO_{it-1}	PA_{it}	FCO_{it-1} $* PA_{it}$		
12	FCO_{it}	Cons	AT_{it}	FCO_{it-1}	DAP_{it}	FCO_{it-1} $* DAP_{it}$		
13	Acc_{it}	Cons	AT_{it}	Acc_{it-1}				
14	Acc_{it}	Cons	AT_{it}	Acc_{it-1}	DP_{it}	$Acc_{it-1} * DP_{it}$		
15	Acc_{it}	Cons	AT_{it}	Acc_{it-1}	PA_{it}	$Acc_{it-1} * PA_{it}$		
16	Acc_{it}	Cons	AT_{it}	Acc_{it-1}	DAP_{it}	Acc_{it-1} $* DAP_{it}$		

Nota: LL = Lucro Líquido; AT = Ativo Total; FCO = Fluxo de Caixa Operacional; Acc = *Accruals* de Resultado, mensurado pela diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional; Const. = constante do modelo; DP = Defasagem da Publicação, explicada na Tabela 2; PA = Publicação Atrasada, explicada na Tabela 2; DAP = Defasagem do Atraso da Publicação, explicada na Tabela 2; t = período corrente; t-1 = período anterior; i = empresa. Fonte: Elaborada pelos Autores.

Observa-se na Tabela 3, portanto, que ao todo foram analisados 16 modelos de regressão com dados em painel, pois cada um dos quatro modelos base foi estimado mais três vezes para englobar as três medidas de tempestividade (4x3=16). As variáveis de tempestividade foram analisadas separadamente em modelos distintos para evitar problemas de multicolinearidade.

A interação entre a variável de tempestividade com a variável que mede a persistência visa capturar se há mudanças na persistência a partir da tempestividade das companhias, cuja mudança é capturada pelos betas das variáveis interativas.

Nos modelos, se os betas das variáveis defasadas LL_{it-1} , FCO_{it-1} e Acc_{it-1} forem positivos e significativos, representa que elas possuem relação com as informações do período corrente, ou seja, o lucro, o fluxo de caixa ou o *accrual* de resultado defasados explicam as informações atuais, que denota qualidade da informação em



forma de persistência.

Conforme destacado na Tabela 1, sobre os critérios de exclusão para a formação da amostra, as mesmas empresas foram analisadas ao longo de todo o período, ou seja, os dados estão organizados em painel balanceado. Isto possibilita o uso de modelos como *pooled*, efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Ao analisar os testes de Chow e Hausman, todas as regressões tiveram p-valores abaixo do nível de significância de 1%, que indica que há quebras estruturais nos dados, individuais ou temporais, e que os erros são significativamente correlacionados com os regressores dos modelos. Dessa forma, modelos por efeitos fixos se destacam como os mais aderentes aos dados da pesquisa, em detrimento de modelos *pooled* ou por efeito aleatório.

Cabe ressaltar que havia *dummies* de setor nos modelos, mas que foram retiradas por causa de colinearidade perfeita com os controles individuais e temporais que o sistema realiza ao mensurar modelos de efeitos fixos. Destaca-se, portanto, que há o controle das particularidades das companhias, com o intuito de estimar modelos robustos e consistentes.

Os dados foram tabulados mediante planilhas *Excel*, e os resultados dos modelos foram gerados por meio do sistema *Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library* (Gretl). Os outliers foram identificados a partir do método do intervalo interquartil (multiplicado por três) e foram todos *winsorizados*.

4 RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS E MATRIZ DE CORRELAÇÃO

Para indícios preliminares e para melhor compreensão dos dados, estão evidenciados na Tabela 4 e 5 as estatísticas descritivas e as correlações das principais variáveis do estudo.

Tabela 4: Estatísticas Descritivas

Dados Originais					Dados com Outliers Winsorizados				
	Média	DesvPa d	Mínim o	Máxim o		Média	DesvPa d	Mínim o	Máxim o
<i>LLit</i>	374	2.925	- 44.212	40.137	<i>LLit</i>	304	994	-1.764	4.837



LL_{it-1}	398	2.987	-44.212	40.137	LL_{it-1}	302	909	-1.265	4.609
FCO_{it}	1.924	8.351	-2.572	134.827	FCO_{it}	1.294	2.696	-2.572	14.492
FCO_{it-1}	1.747	7.464	-2.572	134.697	FCO_{it-1}	1.180	2.437	-2.572	13.061
Acc_{it}	-1.550	7.697	-127.975	19.361	Acc_{it}	-1.034	2.323	-12.499	2.044
Acc_{it-1}	-1.349	6.815	-127.975	19.361	Acc_{it-1}	-923	2.048	-11.235	1.490
DP_{it}	75	28	26	669	DP_{it}	74	20	26	164
PA_{it}	4,8%		0	1	PA_{it}	4,8%		0	1
DAP_{it}	49	19	0	578	DAP_{it}	33	29	1	74

Fonte: Dados da Pesquisa.

É possível destacar da Tabela 4 que as companhias demoram de 26 a 669 dias para publicar as suas demonstrações, com média de publicação de 75 dias. Esta média indica que as empresas tendem a respeitar o prazo de publicação, que é até final de março (31/03). Observa-se que a média permanece semelhante mesmo considerando os outliers *winsorizados*. Isto ocorre porque há poucos outliers para o prazo de publicação, que mesmo *winsorizando* os maiores valores para 164 dias o impacto sobre a média foi insignificativo. Por exemplo, os cinco maiores prazos de publicação são de 275, 296, 301, 405 e 669.

A *dummy* que mede a perda do prazo de publicação possuiu uma proporção de 4,8%, que indica que houve 92 atrasos no período estudado. Esta evidência pode gerar questionamentos sobre as ações de prevenção e punição que a CVM segue para que as companhias publiquem no prazo. Será que este percentual está dentro, abaixo ou acima do esperado? Debates sobre este ponto podem ser úteis para melhorias na regulação e normatização sobre o prazo de publicação, as punições e as medidas preventivas.

Sobre as companhias que atrasaram, observa-se na Tabela 4 que a média de atraso é de 49 dias, ou 33 dias se considerar os outliers tratados, ou seja, as companhias que atrasam os relatórios demoram em torno de 33 a 49 dias após 31/03 para publicarem suas demonstrações.

Para indícios iniciais sobre as possíveis relações entre as variáveis do estudo, a Tabela 5 apresenta as principais correlações. A tabela está dividida em duas partes: 1) correlações entre cada variável independente e a variável dependente de cada



modelo, para identificar quais variáveis possivelmente serão significativas nas regressões; 2) correlações entre as variáveis independentes, para identificar prováveis problemas de colinearidade.

Tabela 5: Correlações de Pearson

1) Correlações com Foco nas Variáveis Dependentes dos Modelos							
		LL _{it-1}	FCO _{it-1}	Acc _{it-1}	LL _{it-1} *DP _{it}	LL _{it-1} *PA _{it}	LL _{it-1} *DAP _{it}
	Corr.	0,729***	0,592***	-0,415***	0,637***	0,024	0,020
	Pvalor	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	0,294	0,385
LL _{it}		FCO _{it-1} *DP _{it}	FCO _{it-1} *PA _{it}	FCO _{it-1} *DAP _{it}	Acc _{it-1} *DP _{it}	Acc _{it-1} *PA _{it}	Acc _{it-1} *DAP _{it}
	Corr.	0,487***	-0,035	-0,018	-0,311***	0,065***	0,044
	Pvalor	<0,0001	,125	,432	<0,0001	,005	,056
FCO _{it}		FCO _{it-1}	FCO _{it-1} *DP _{it}	FCO _{it-1} *PA _{it}	FCO _{it-1} *DAP _{it}		
	Corr.	0,957***	0,890***	0,135***	0,109***		
	Pvalor	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001		
Acc _{it}		Acc _{it-1}	Acc _{it-1} *DP _{it}	Acc _{it-1} *PA _{it}	Acc _{it-1} *DAP _{it}		
	Corr.	0,885**	0,831**	0,173**	0,135**		
	Pvalor	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001		
2) Correlações entre os Regressores dos Modelos							
LL _{it-1}		LL _{it-1} *DP _{it}	LL _{it-1} *PA _{it}	LL _{it-1} *DAP _{it}			
	Corr.	0,941***	0,206***	0,162***			
	P-valor	<0,0001	<0,0001	<0,0001			
FCO _{it-1}		Acc _{it-1}	FCO _{it-1} *DP _{it}	FCO _{it-1} *PA _{it}	FCO _{it-1} *DAP _{it}		
	Corr.	-0,920***	0,943***	0,208***	0,150***		
	P-valor	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001		
Acc _{it-1}		Acc _{it-1} *DP _{it}	Acc _{it-1} *PA _{it}	Acc _{it-1} *DAP _{it}			
	Corr.	-0,845***	-,189***	-,149***			
	P-valor	<0,0001	<0,0001	<0,0001			
Acc _{it-1}		Acc _{it-1} *DP _{it}	Acc _{it-1} *PA _{it}	Acc _{it-1} *DAP _{it}			
	Corr.	0,949***	0,218***	0,152***			
	P-valor	<0,0001	<0,0001	<0,0001			

Fonte: Dados da Pesquisa

É possível observar na primeira parte da Tabela 5 que o lucro do período anterior, e seus componentes (FCO_{it-1} e Acc_{it-1}) possuem correlações significativas com o lucro corrente. O LL_{it-1} e o FCO_{it-1} se correlacionam positivamente com o LL_t, que representa os primeiros sinais de persistência destas variáveis. O Acc do período anterior se correlaciona negativamente com o lucro corrente, ou seja, quanto maior os *accruals* do ano anterior, menor o lucro corrente. O esperado era uma correlação positiva, mas talvez a correlação negativa seja uma consequência de reversões de *accruals*.



Para as variáveis interativas de tempestividade com os dados financeiros das companhias, foi identificado correlações significativas para todas as três interações com o FCO de t-1 e com os Acc de t-1, que indica que talvez a persistência do FCO corrente e dos Acc correntes podem alterar em decorrência da tempestividade. Já para os modelos com o Lucro corrente como variável dependente há quatro correlações significativas, com algumas variáveis interativas, e cinco não significativas. Estes resultados são evidências iniciais, porém representativas, de que é possível constatar mudanças na qualidade do lucro das companhias em função da tempestividade dos relatórios financeiros.

Por fim, a Tabela 5 também evidencia diversas correlações significativas entre os regressores, com algumas correlações fortes, como entre LL_{it-1} e $LL_{it-1} * DP_{it}$, com 94,1% de força de relacionamento no modelo de persistência do lucro corrente em função do lucro anterior, ou entre FCO_{it-1} e Acc_{it-1} (-92%), FCO_{it-1} e $FCO_{it-1} * DP_{it}$ (94,3%) FCO_{it-1} e $Acc_{it-1} * DP_{it}$ (-84,5%), no modelo do lucro corrente em função de seus componentes defasados. Neste segundo caso, estas fortes correlações podem indicar um alto problema de multicolinearidade. Para isto, foram analisados, na seção 4.2, os Fatores de Inflacionamento da Variância (FIV) para a verificação de quais modelos podem estar com problemas de colinearidade, decorrente destas altas correlações significativas.

4.2 RESULTADOS DAS REGRESSÕES

Cabe destacar, resumidamente, os resultados dos pressupostos das regressões. Os testes de White para a homocedasticidade e χ^2 para normalidade indicaram que os resíduos são heterocedásticos e não normais em todas as regressões, a nível de 1%. Diante desta heterocedasticidade, os resultados foram gerados por erros padrão robusto de White. Já o pressuposto da normalidade pode ser relaxado, pois a amostra possui 1.920 observações, que pode ser considerada o suficiente para pressupor a normalidade, conforme o Teorema do Limite Central (GUJARATI; PORTER, 2011).

As análises preliminares de correlação indicaram um possível problema de colinearidade em alguns modelos. O pressuposto da colinearidade, portanto, foi medido pelo Fator de Inflação da Variância (FIV). Foi identificado que dentre os 16 modelos do estudo, há problemas de multicolinearidade apenas nos modelos 6 e 8



(FIV maior que 10). Por causa disso, os resultados destes modelos foram analisados com maior cautela.

Os resultados principais estão divididos em duas tabelas, com oito modelos em cada tabela (total de 16 modelos), que foram organizadas da seguinte forma: 1) Os modelos da Tabela 6 possuem o lucro corrente como variável dependente, e o lucro, o FCO e os *accruals* de resultado de t-1 como variáveis independentes; 2) Na Tabela 8, os modelos 9 a 12 possuem o FCO corrente como dependente do FCO de t-1, e nos modelos 13 a 16 os *accruals* de resultado corrente como dependente dos *accruals* de t-1. As Tabelas 7 e 9 evidenciam análises adicionais.

Tabela 6: Lucro Corrente em Relação ao Lucro, Fluxo de Caixa e Accruals Defasados

	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	123302	0,0867*	75437,4	0,4941	89425,4	0,2103	102178	0,1536
AT _{it}	0,0101	0,0034**	0,0108	0,0015**	0,0108	0,0015**	0,0106	0,0019**
LL _{it-1}	0,6821	<0,001**	1,10516	<0,001**	0,7094	<0,001**	0,6972	<0,001**
DP _{it}			-1988,8	0,2579				
LL _{it-1} *DP _{it}			-0,0066	0,0010**				
PA _{it}					-19472	0,0243**		
LL _{it-1} *PA _{it}					-0,6188	0,0054**		
DAP _{it}							-1153,	0,4749
LL _{it-1} *DAP _{it}							-0,011	0,0015**
R ²	0,6000	<0,001**	0,6154	<0,001**	0,6138	<0,001**	0,6078	<0,001**
	Modelo 5		Modelo 6		Modelo 7		Modelo 8	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	186519	0,0117**	3641,70	0,9755	154325	0,0387**	169186	0,0226**
AT _{it}	0,0086	0,0578*	0,0118	0,0072**	0,0088	0,0510*	0,0087	0,0547*
FCO _{it-1}	0,4962	<0,001**	0,9723	<0,001**	0,5046	<0,001**	0,5002	<0,001**
ACC _{it-1}	0,3975	<0,001**	0,7569	<0,001**	0,3908	<0,001**	0,3924	<0,001**
DP _{it}			-1101,9	0,5546				
FCO _{it-1} *DP _{it}			-0,0071	0,0007**				
ACC _{it-1} *DP _{it}			-0,0050	0,0700*				
PA _{it}					-8570,8	0,9053		



								9
FCO _{it-1} *PA _{it}								-0,1650 0,2255
ACC _{it-1} *PA _{it}								0,0927 0,4289
DAP _{it}								2074,4 0,3151
FCO _{it-1} *DAP _{it}								0,0018 0,6952
ACC _{it-1} *DAP _{it}								0,0096 0,1780
R ²	0,5330	<0,001**	0,5628	<0,001**	0,5497	<0,001**	0,5430	<0,001**

Nota: *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa.

Observa-se que as variáveis defasadas lucro, FCO e *accruals* tiveram coeficientes positivos e significativos a 1% em todos os modelos. Isto indica que o lucro corrente persiste em função do lucro do período anterior, tanto pelo componente de fluxo de caixa operacional quanto pelos *accruals* presentes no resultado da entidade. A permanência do sinal e de significância de um modelo para o outro reforça a robustez das regressões.

Em relação à tempestividade, a Tabela 6 evidencia que as três *proxies* se relacionam negativamente com a persistência do lucro corrente em função do lucro do período anterior (modelos 1 a 4), todas a nível de 1%. Dessa forma, as evidências indicam que quanto mais as companhias demoram para publicar menor é a persistência do lucro (LL_{it-1}*DP_{it}), que há uma redução na persistência do lucro para as empresas que perderam o prazo de publicação, ou seja, que publicaram após 31 de março (LL_{it}*PA_{it}), e que a perda da persistência com o passar dos dias permanece mesmo após a perda do prazo (LL_{it-1}*DAP_{it}).

Ao aprofundar as análises sobre a perda do prazo (LL_{it-1}*PA_{it}), a persistência para as companhias que publicam no prazo é de 0,7094 (β₂ do modelo 3) e para as que não publicam no prazo é de 0,0906 (β₂ menos β₄, do modelo 3). A princípio, um valor de 0,0906 pode representar que os lucros das companhias que atrasam os relatórios contábeis ainda são persistentes, mesmo em menor intensidade (equivalente a 12,77% da persistência das companhias que publicam no prazo). Por outro lado, é possível que este valor seja estatisticamente pequeno o suficiente para ser considerado zero, que indicaria uma não persistência dos lucros para as companhias que atrasam. Para testar isto, o modelo 3 foi estimado novamente, porém com os valores da *dummy* PA_{it} invertidos, ou seja, 1 para quem publicou no prazo e 0 para quem atrasou a publicação.



Tabela 7: Análise Adicional sobre o Modelo 3

	Constante	AT _{it}	LL _{it-1}	PA _{it}	LL _{it-1} *PA _{it}
Coefi.	16704,3	0,0041	-0,2373	197300	0,5983
P-valor	0,8902	0,5717	0,2622	0,0508*	0,0269**

Nota: *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa.

Neste modelo o beta da variável LL_{it-1} não foi significativo e o beta da variável interativa LL_{it-1}*PA_{it} foi positivo e significativo, que indica que os lucros das companhias que atrasam os relatórios não são persistentes, enquanto os lucros das que publicam no prazo são persistentes. Dessa forma, o valor de 0,0906 encontrado no modelo 3, na Tabela 6, é pequeno o suficiente para ser considerado 0, ou seja, os lucros deixam de ser persistentes para companhias que publicam após o prazo limite estipulado pela CVM, que é 31 de março.

Por fim, o resultado da variável LL_{it-1}*DAP_{it} evidencia que não são todas as companhias que atrasam a publicação que possuem lucros não persistentes. O coeficiente desta variável assumiu o valor de -0,0114, ou seja, a cada um dia de atraso a persistência do lucro diminui neste valor. Isto reforça que há uma perda gradativa da persistência do lucro conforme o atraso na publicação vai aumentando. Aparentemente, se o atraso for de uns 30 dias a persistência reduz para 0,3552 (0,6972 – 0,0114 x 30), valor que talvez ainda represente uma persistência. A partir de algum momento no segundo mês de atraso que os lucros passam a não ser mais persistentes. Por exemplo, com 53 dias de atraso o valor do coeficiente cai para 0,093, próximo ao encontrado no modelo 3 que foi identificado como um valor não significativo nas análises adicionais, que representou lucros não persistentes.

Os modelos 5 a 8 objetivam medir se a redução na persistência em função da maior defasagem na publicação ou da perda do prazo pode ser capturada a partir da segregação dos componentes do lucro (FCO e *Accruals*). As interações do FCO e dos Acc com as medidas de tempestividade PA e DAP não foram significativas, o que indica que a redução da persistência do lucro corrente em relação ao lucro defasado não pode ser atribuída separadamente aos componentes do lucro, ou seja, a redução da persistência decorre de um efeito conjunto do FCO e Acc. Já as interações do FCO e dos Acc com a variável DP foram negativas e significativas, que evidencia efeitos isolados do FCO e dos Acc na redução da persistência quando considerada a defasagem na publicação a contar de 01/01.

Cabe lembrar que os modelos 6 e 8 possuem problemas de colinearidade,



pois os FIVs calculados para algumas variáveis foram superiores ao limite de 10 especificado por Gujarati e Porter (2011). Apesar deste problema, os modelos 9 a 16 contidos na Tabela 8 medem separadamente a persistência dos *accruals* e do FCO, ou seja, específica com mais detalhes, e sem possuir problemas de colinearidade, os resultados identificados nos modelos 6 e 8. É relevante solucionar este problema, pois a alta colinearidade afeta a precisão dos coeficientes, que gera aumento nos intervalos de confiança e redução, conseqüentemente, da significância.

Com o intuito de aprofundar as análises sobre os componentes do lucro, a Tabela 8 evidencia os achados da persistência do FCO_{it} em relação ao FCO_{it-1} , da persistência dos Acc_{it} em função dos Acc_{it-1} , e as relações destas medidas com a tempestividade.

Tabela 8: Persistência do FCO_{it} e Acc_{it} em Função de FCO_{it-1} e Acc_{it-1}

	Modelo 9		Modelo 10		Modelo 11		Modelo 12	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	88655,3	0,3106	-85177,0	0,5124	45189,6	0,5909	71496,3	0,4085
AT_{it}	0,0153	0,0006***	0,0175	<0,001***	0,0157	<0,001***	0,0156	<0,001**
FCO_{it-1}	0,9861	<0,001***	1,1168	<0,001***	1,0028	<0,001***	0,9913	<0,001**
DP_{it}			938,69	0,6174				
$FCO_{it-1} * DP_{it}$			-0,0021	0,0326**				
DA_{it}					-82586,7	0,3190		
$FCO_{it-1} * PA_{it}$					-0,2995	0,0160**		
DAP_{it}							371,4	0,8172
$FCO_{it-1} * DAP_{it}$							-0,0041	0,0047**
R^2	0,9256	<0,001***	0,9268	<0,001***	0,9291	<0,001***	0,9265	<0,001**
	Modelo 13		Modelo 14		Modelo 15		Modelo 16	
	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor	Coef.	P-valor
Constante	86599,90	0,4544	176369,0	0,2407	87575,4	0,4499	85475,4	0,4623
AT_{it}	-0,0313	<0,001***	-0,0320	<0,001***	-0,0313	<0,001***	-0,0313	<0,001**
ACC_{it-1}	0,8561	<0,001***	0,9761	<0,001***	0,8563	<0,001***	0,8553	<0,001**
DP_{it}			-188,2	0,9348				
$ACC_{it-1} * DP_{it}$			-0,0018	0,2690				
PA_{it}					136071	0,2993		
$ACC_{it-1} * PA_{it}$					-0,0010	0,9963		
DAP_{it}							2346,95	0,2716
$ACC_{it-1} * DAP_{it}$							0,000	0,8231



1^*DAP_{it}									
R^2	0,8201	<0,001***	0,8210	<0,001***	0,8202	<0,001***	0,820	<0,001**	$\frac{6}{2}$

Nota: *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa.

Novamente, os coeficientes das variáveis fluxo de caixa operacional e *accruals* defasados foram positivos e significativos a 1% em todos os modelos, que indica que o FCO e os Acc correntes persistem em função de seus valores do período anterior.

Ao isolar a persistência apenas do FCO, e ao limpar os problemas de colinearidade existente nos modelos 6 e 8, todas as *proxies* de tempestividade foram negativas e significativas a pelo menos 5%. Em conformidade com os resultados destacados até o momento, também foi identificado que quanto mais as empresas demoram para publicar, menos persistente é o FCO.

Ao aprofundar a análise sobre a variável interativa que captura a publicação atrasada ($FCO_{it-1} * PA_{it}$), foi evidenciado que as empresas que atrasaram a publicação possuem, em média, um FCO menos persistente. Neste caso, ao contrário do ocorrido na análise adicional da persistência do lucro, talvez a persistência do FCO apenas diminua, sem se extinguir. O β_2 de 1,0028 representa a persistência do FCO para quem publicou no prazo e este valor menos o β_3 (0,2995), que dá 0,7033, resulta no valor da persistência do FCO para quem atrasa a publicação, cujo valor pode ainda representar um FCO persistente, mesmo que de forma reduzida. Para confirmar se há apenas uma redução na persistência ou se há uma perda total da persistência, foi realizado uma análise adicional sobre o modelo 11 com a inversão dos valores da *dummy* (1 para quem publicou no prazo e 0 para quem atrasou a publicação).

Tabela 9: Análise Adicional sobre o Modelo 11

	Constante	AT_{it}	FCO_{it-1}	PA_{it}	$FCO_{it-1} * PA_{it}$
Coefi.	50396,2	0,0374	0,4538	32255,6	0,2716
P-valor	0,6865	0,0005***	< 0,0001***	0,6355	0,0181**

Nota: *, ** e *** significância estatística nos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Fonte: Resultados da pesquisa.

O sinal positivo e significativo da variável FCO_{it-1} reforça que o FCO das companhias que atrasam a publicação é persistente, conforme esperado. O sinal positivo e significativo da variável interativa de tempestividade com o FCO ($FCO_{it-1} * PA_{it}$) destaca um aumento na persistência do FCO para quem publica dentro do prazo. Dessa forma, os resultados confirmam que o FCO é persistente para todas as companhias, mas que há uma redução nesta persistência para quem atrasa a



publicação, diferentemente da persistência do lucro que é perdida para quem atrasa os relatórios.

Para a variável que mede os dias de atraso na publicação (DAP), foi percebido que quanto mais as empresas atrasam a publicação menor é a persistência do FCO. Neste caso, a perda de persistência ocorrerá somente em altos atrasos. Por exemplo, talvez seja possível que o FCO deixe de ser persistente com atrasos acima de 200 dias ($0,9913 - 0,0047 \times 200 = 0,0513$). Esse longo prazo para perda de persistência justifica o porquê o FCO não deixou de ser persistente para as companhias que atrasaram, pois de 1920 observações na amostra há apenas 4 com atraso acima de 200 dias.

Já para a análise da tempestividade e persistência dos *accruals*, os modelos 14, 15 e 16 destacam que as medidas de tempestividade não explicam variações na persistência dos *accruals*, pois os coeficientes das variáveis $Acc_{it-1} * DP_{it}$, $Acc_{it-1} * PA_{it}$ e $Acc_{it-1} * DAP_{it}$ não foram significativas nos modelos. A tempestividade dos relatórios financeiros, portanto, não captura informações sobre a qualidade dos *accruals* no quesito persistência.

Diante destes resultados, é possível observar que eles estão alinhados e consistentes, pois, de modo geral, não há mudanças de sinais e de significância em todas as tabelas. As poucas diferenças evidenciadas decorrem do problema de colinearidade, que foi corrigido posteriormente, mediante resultados da Tabela 8. Foi optado por evidenciar os resultados dos modelos com problema de colinearidade para reforçar que mesmo com esse problema foi identificado que o FCO e os *accruals* são persistentes e que a tempestividade se relaciona negativamente com a persistência do FCO de forma similar aos modelos que não tiveram problema de colinearidade (a comparação reforça as evidências).

4.3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esses resultados são relevantes, visto que servirão como mecanismo de assistência para avaliar a qualidade dos números reportados pelas companhias, e medir as escolhas dos gestores em relação ao momento de divulgação destas informações.

Como exposto no referencial teórico, informações financeiras tempestivas são mais úteis no processo decisório dos usuários, sendo assim, de acordo com o



Conceptual Framework for Financial Reporting (IASB, 2018), a tempestividade destes relatórios aprimora a qualidade da informação.

De modo geral, observa-se que há uma relação entre a tempestividade das informações contábeis e a persistência dos lucros, pois nota-se, mediante os resultados expostos, que as três medidas de tempestividade analisadas no trabalho (defasagem, perda do prazo e defasagem após a perda do prazo) se relacionam negativamente com a qualidade dos lucros.

Foi observado que a cada dia que passa, a partir do fim do exercício da companhia, menos persistente é o seu lucro e FCO. As empresas que perdem o prazo possuem informações menos persistentes, e em alguns casos deixam de ser persistentes, com possibilidade de ter lucros com alta transitoriedade. Esta redução da persistência após a perda do prazo se intensifica a cada dia que passa, a contar de 01/04 até a data da publicação.

Este estudo sinaliza aos usuários das informações contábeis que companhias que publicam seus relatórios mais cedo possuem informações mais persistentes. Estes sinais podem auxiliar as análises dos investidores e credores, já que lucros e fluxo de caixa operacional persistentes são desejáveis pelos usuários, pois facilitam as previsões (KOLOZSVARI; MACEDO, 2016). Adicionalmente, conforme aponta Barton, Hansen e Pownall (2010), informações sobre fluxos de caixa tendem a ser mais relevantes para os tomadores de decisão no mundo inteiro, assim, ter fluxos de caixa persistentes podem fornecer bons sinais aos usuários da informação.

Estes achados corroboram, de certa forma, o estudo de Nardi, Amadi e Silva (2019), em que foi analisada a ligação entre os atributos qualitativos das informações financeiras e o atraso da auditoria (*audit delay*). Nardi, Amadi e Silva (2019) revelam que a defasagem temporal na divulgação destas informações impacta de forma desfavorável à persistência dos lucros, e por conseguinte, gera uma perda da utilidade da informação contábil para os seus usuários.

Também há uma convergência dos achados desta pesquisa com os estudos de Basu (1997), Schmitz (2017) e Salgado e Souza (2021), os quais alegaram que a ausência de informações tempestivas é um grande causador da assimetria informacional, o que pode resultar em informações com baixa qualidade informacional.

Por fim, estes resultados levantam algumas questões. Apesar de não ser escopo desta pesquisa identificar causalidade, as evidências podem indicar alguns pontos para debate. É possível que as companhias estejam demorando para publicar



como consequência de falhas no controle interno ou problemas econômico-financeiros, conforme discutido por Souza, Silva e Macedo (2018). Outra possibilidade é um processo endógeno, em que os próprios gestores escolhem publicar tardiamente para amenizar as reações do mercado sobre as informações de menor qualidade, já que informações menos tempestivas são menos relevantes (ABUBAKAR; ABBAS, 2021).

Portanto, observa-se que a H1, a qual previa que empresas mais tempestivas apresentam maior persistência, não foi rejeitada, ou seja, os atributos de tempestividade dos relatórios contábeis tendem a refletir lucros mais persistentes, que se relacionam positivamente com a qualidade da informação contábil nas empresas de capital aberto brasileiras.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisar fatores que podem influenciar ou se relacionar com a qualidade das informações contábeis não se trata de algo novo. Contudo, há poucas pesquisas que buscam apurar a ligação entre as medidas de tempestividade e persistência. Portanto, o presente estudo teve por objetivo identificar a relação entre a tempestividade dos relatórios contábeis e a persistência dos lucros.

Para o alcance deste propósito, utilizou-se 192 empresas brasileiras de capital aberto listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) entre os anos de 2011 e 2020. As variáveis de tempestividade utilizadas no estudo foram: defasagem na publicação, atraso na publicação (perda do prazo) e a defasagem no atraso da publicação de relatórios financeiros. A persistência foi mensurada com base nos modelos utilizados por Dechow e Schrand (2004), Dechow, Ge e Schrand (2010) e Sloan (1996), com adaptações para este estudo.

Os resultados desta pesquisa corroboram a hipótese apresentada, que afirma que os gestores das companhias ao divulgarem relatórios contábeis menos tempestivos, sinalizam lucros menos persistentes, ou seja, informações de menor qualidade.

Como diferencial do estudo, apresentam-se medidas de tempestividade mais abrangentes, que representam atributos de defasagem, perda do prazo e defasagem após a perda do prazo de publicação. Além do mais, a persistência foi analisada além



do lucro, dividindo-se este atributo em persistência dos *accruals* e do fluxo de caixa. Portanto, metodologicamente o estudo apresenta diferencial por fornecer análises mais amplas em consideração a estudos anteriores.

Os achados da pesquisa visam contribuir para a elaboração de políticas e práticas empresariais que possam incentivar a adoção de medidas de divulgação de informações tempestivas para o incremento da qualidade informacional. Também podem contribuir para a literatura pela tentativa de preencher uma lacuna sobre os reflexos de diversos atributos da tempestividade sobre a persistência não só dos lucros, mas também dos fluxos de caixa dessas entidades. Assim, observar a influência de atos tempestivos na constância de resultados apresenta potencial de contribuir para os usuários de informações no mercado brasileiro, bem como em mercados internacionais com estruturas próximas ao analisado nesta pesquisa.

Os achados podem contribuir para os usuários da informação contábil, sobretudo para os investidores, os quais podem analisar se as companhias publicam seus relatórios de maneira mais rápida ou demorada. Ao partir da premissa que lucros persistentes podem auxiliar previsões futuras, os investidores podem procurar companhias que publicam seus relatórios de forma mais tempestiva. Os achados desta pesquisa também possuem utilidade para credores, pois podem auxiliar para verificar a credibilidade da entidade. Com a sinalização de que empresas com relatórios financeiros tempestivos possuem lucros mais persistentes, os credores podem medir com mais facilidade os riscos e retornos de suas operações.

Como toda pesquisa, esse estudo dispõe de algumas limitações: as evidências encontradas não podem ser generalizadas para todas as situações, pois a amostra não foi composta de forma aleatória; utilizaram-se apenas empresas brasileiras, apresentando assim resultados específicos para esta economia; e as informações utilizadas no estudo são provenientes de relatórios anuais e não de trimestrais.

Como sugestão para pesquisas futuras, sugere-se aumentar a amostra para mensurar se esta relação se mantém com empresas de outros mercados de capitais pelo mundo; realizar análises com mais detalhes no mercado brasileiro; relacionar a persistência com outros atributos diferentes de tempestividade, tais como a republicação voluntária e obrigatória; e identificar em estudos mais qualitativos as causas que afetam a tempestividade da divulgação.



REFERÊNCIAS

ABUBAKAR, A.; ABBAS, A. N. Overall Value Relevance of Timeliness of Accounting Information in the Listed Insurance Firms in Nigeria: An Application of Crammer Z Test. Gusau **International Journal of Management and Social Sciences**, v. 4, n. 3, pp. 230-249, 2021. <https://gijmss.com.ng/index.php/gijmss/article/view/89>

AIGIENOHUWA, O. O.; EZEJIOFOR, R. A. Leverage and timeliness of financial reports in Nigerian quoted companies. **International Journal of Advanced Academic Research**, v. 7, n. 10, p. 153-170, 2021.

AIGIENOHUWA, O. O.; UNIAMIKOGBO, E. Profitability and Timeliness of financial reports in Nigerian quoted companies. **International Journal of Trend in Scientific Research and Development**, v. 5, n. 6, p. 1651-1662, 2021.

AKSOY, M.; YILMAZ, M. K.; TOPCU, N.; UYSAL, Ö. The impact of ownership structure, board attributes and XBRL mandate on timeliness of financial reporting: evidence from Turkey. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 22, n. 4, p. 706-731, 2021. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2020-0127>

ANTUNES, G. A.; TEIXEIRA, A. J. C. D.; COSTA, F. M. D.; NOSSA, V. Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 3, n. 1, p. 109-138, 2013. <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ASAA/article/view/1753/1635>

AFSHEENA, P.; SANTHAKUMAR, S. Timeliness and persistence of conservative earnings in an emerging market. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 18, n. 3, p. 483-503, 2020. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2018-0116>

BARTON, J.; HANSEN, T. B.; POWNALL, G. Which Performance Measures Do Investors Around the World Value the Most - and Why? **The Accounting Review**, v. 85, n. 3, p. 753-789, 2010. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.3.753>

BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)

BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R.; OWENS, E. L. Asymmetry in earnings timeliness and persistence: A simultaneous equations approach. **Review of Accounting Studies**, v. 17, p. 781-806, 2012. <https://doi.org/10.1007/s11142-011-9174-3>

BEEKES, W.; POPE, P.; YOUNG, S. The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. **Corporate Governance: An International Review**, v. 12, n. 1, p. 47-59, 2004. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00342.x>

BUSHMAN, R.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting**



and **Economics**, v. 37, n. 2, p. 167-201, 2004.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.09.005>

CLATWORTHY, M. A.; PEEL, M. J. The timeliness of UK private company financial reporting: Regulatory and economic influences. **The British Accounting Review**, v. 48, n. 3, p. 297-315, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.05.001>

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M. Earnings quality. **Research Foundation of CFA Institute**, 1–160, 2004.

DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

DOBIJA, D.; PUŁAWSKA, K. The influence of board members with foreign experience on the timely delivery of financial reports. **Journal of Management and Governance**, p. 1-27, 2021. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09559-1>

EBRAHIMI, S. K.; BAHRAMINASAB, A.; MAMASHLI, R. The effect of financial crisis on earnings quality. **Accounting and Auditing Review**, v. 23, n. 4, p. 415-434, 2017. <https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2017.60853>

EDMONDS, C. T.; EDMONDS, J. E.; VERMEER, B. Y.; VERMEER, T. E. Does timeliness of financial information matter in the governmental sector? **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 36, n. 2, p. 163-176, 2017. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.02.002>

EWERT, R.; WAGENHOFER, A. Economic Relations Among Earnings Quality Measures. **ABACUS**, v. 51, n. 3, p. 311-355, 2015. <https://doi.org/10.1111/abac.12054>

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. The market pricing of accruals quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 2, p. 295-327, 2005. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). Conceptual framework for financial reporting. London: IFRS Foundation, 2018. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>

IUDÍCIBUS, S. D.; MARTINS, E.; CARVALHO, L. N. Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 38, p. 7-19, 2005. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200002>

KHASANAH, H.; KHAFID, M. IOS, Company Characteristics and Board of Commissioners' Effect on Earnings Quality with Intervening Variable Earnings Persistence. **Accounting Analysis Journal**, v. 9, n. 1, p. 46-52, 2020. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.29539>



KIRCH, G.; LIMA, J. B. N.; TERRA, P. R. S. Determinantes da Defasagem na Divulgação das Demonstrações Contábeis das Companhias Abertas Brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 23, n. 60, p. 173-186, 2012. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000300003>

KOLOZSVARI, A. C.; MACEDO, M. A. S. Análise da influência da presença da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, p. 306-319, 2016. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602610>

KNECHEL, W. R.; PAYNE, J. L. Additional evidence on audit report lag. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 20, n. 1, p. 137-146, 2001. <https://doi.org/10.2308/aud.2001.20.1.137>

LATEEF, S. A.; RASHID, N.; OLOWOOKERE, J. K.; ADO, A. B. An Empirical Evidence of the Value Relevance and Timeliness of Financial Reports in the Post Adoption of IFRS in Nigeria. **The Journal of Management Theory and Practice**, p. 16-25, 2021. <https://doi.org/10.37231/jmtp.2021.2.1.72>

LEV, B. Some economic determinants of time-series properties of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 31-48, 1983. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90004-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90004-6)

LI, V. The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. **The British Accounting Review**, v. 51, n. 4, p. 402-423, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005>

NARDI, P. C. C.; AMADI, A. F.; SILVA, R. L. M. Análise da relação entre as características qualitativas da informação contábil e o audit delay. **Advances in Scientific & Applied Accounting**, v. 12, n. 3, 2019. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2019120306>

OHLSON, J. Earnings, book values and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, p. 661-687, 1995. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>

PARTE-ESTEBAN, L.; GARCÍA, C. F. The influence of firm characteristics on earnings quality. **International Journal of Hospitality Management**, v. 42, p. 50-60, 2014. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2014.06.008>

PENMAN, S. H.; ZHANG, X. J. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 237-264, 2002. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.2.237>

PUTRI, S. A.; ARYANI, Y. A. Earnings Management Index, State Ownership, Industrial Sectors, and Timeliness of Financial Report in Indonesia. **AKRUAL: Jurnal Akuntansi**, v. 11, n. 2, p. 53-65, 2020. <https://doi.org/10.26740/jaj.v11n2.p53-65>

REZAEI, Z.; SAFARZADEH, M. H. Corporate governance and earnings quality: the behavioral theory of corporate governance (evidence from Iran). **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 23, n. 1, p. 189-218, 2023. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2021-0289>



ROCHA, S. P. D.; BEZERRA, F. A. O reconhecimento tempestivo de perda nas empresas brasileiras sob investigação de corrupção. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 32, p. 224-240, 2021. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202110570>

RODRIGUES SOBRINHO, W. B., et al. A competição do mercado, impacto nos componentes do lucro contábil e no retorno das ações. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 2, p. 54-72, 2014. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v4i2.537>

SAKKA, I. F.; JARBOUI, A. Audit reports timeliness: Empirical evidence from Tunisia. **Cogent Business & Management**, v. 3, n. 1, p. 1195680, 2016. <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1195680>

SALGADO, N. N. B.; SOUZA, P. V. S. O efeito da tempestividade contábil no gerenciamento de resultados de empresas brasileiras listadas na B3. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, p. 39-55, 2021. <https://doi.org/10.14392/asaa.2021140102>

SCHIPPER, K.; VINCENT, L. Earnings quality. **Accounting Horizons**, v. 17, p. 97-110, 2003. <https://tinyurl.com/yckpjwp4>

SCHMITZ, P. W. Asymmetric information and the property rights approach to the theory of the firm. **Economics Letters**, v. 159, p. 96-99, 2017. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2017.07.026>

SIMÕES, J. J. F.; de SOUZA, A. A.; GAZONI JUNIOR, G. G. G.; SARLO NETO, A. A tempestividade dos lucros contábeis observada por meio do retorno anormal acumulado e da variância do retorno anormal. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 22, n. 1, p. 68-81, 2021. <https://doi.org/10.51320/rmc.v22i1.1202>

SOUSA, A. M. et al. Efeito da suavização intencional de resultados na persistência dos lucros das empresas brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 41, n. 2, p. 87-106, 2022. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i2.53295>

SOUZA, P. V. S.; SILVA, A. G. A.; MACEDO, M. A. S. Determinantes da perda do prazo de divulgação dos relatórios financeiros das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 15, n. 37, p. 52-70, 2018. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n37p52>

TÜREL, A. Timeliness of financial reporting in emerging capital markets: Evidence from Turkey. **European Financial and Accounting Journal**, v. 5, n. 3, p. 113-133, 2010. <https://doi.org/10.18267/j.efaj.58>

