



219

## TEMPESTIVIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E *VALUE-RELEVANCE* NA CARTERIA DO IBrX 100

Doutor/Ph.D. José Glauber Cavalcante dos Santos [ORCID iD<sup>1</sup>](#), Bacharel/Bachelor Raul de Freitas Cruz [ORCID iD<sup>1,2</sup>](#), Doutor/Ph.D. Paulo Henrique Nobre Parente [ORCID iD<sup>3</sup>](#)

<sup>1</sup>Universidade Federal do Ceará (UFCE), Fortaleza, Ceará, Brazil. <sup>2</sup>Banco do Brasil, Fortaleza, Ceará, Brazil.

<sup>3</sup>Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, Ceará, Brazil

**Doutor/Ph.D. José Glauber Cavalcante dos Santos**

[0000-0002-7971-3542](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria (PPAC/UFCE)

**Bacharel/Bachelor Raul de Freitas Cruz**

[0000-0001-9720-017X](#)

**Doutor/Ph.D. Paulo Henrique Nobre Parente**

[0000-0002-4616-7370](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria (PPAC/UFCE)

### Resumo/Abstract

**Objetivo:** Neste estudo, tem-se como finalidade determinar o impacto do prazo para publicação das demonstrações contábeis no valor das firmas que integram o Índice Brasil (IBrX 100).

**Resultados:** Enquanto o patrimônio líquido por ação se mostrou *value-relevant*, o mesmo não foi observado em relação ao resultado por ação. O tempo para apresentação das demonstrações contábeis é estatisticamente significativo ( $p$ -valor < 1%), impactando negativamente o valor das firmas. Reportar as demonstrações entre 31 e 60 dias produz o maior efeito positivo no preço.

**Conclusões:** A pesquisa conclui que a tempestividade das demonstrações contábeis a usuários externos é uma variável que promove distinção no valuation. O *delay* de apresentação desses relatórios possui potencial de alterar as expectativas do investidor acerca dos fluxos futuros de caixa. Nesse caso, a modificação das perspectivas conduz ao desconto nos preços das ações.

**Método:** Foram realizadas estimações com a técnica de regressão linear aplicando-se o modelo de Collins et al. (1997) aos dados de empresas com títulos acionários inscritos no IBrX 100 no período de 5 anos (2017-2021). A medida de tempestividade baseou-se no número de dias entre o fim do exercício em e a apresentação das demonstrações contábeis em .



Implicações: Gestão e contabilidade devem estar atentos ao período de espera do mercado em relação aos números contábeis, pois o excesso de demora na apresentação dessas informações leva a um desconto no preço das ações. Reguladores devem verificar se o prazo legal supre as necessidades de investidores e dos profissionais contábeis na produção de relatórios a externos.

**Modalidade/Type**

Artigo Científico / Scientific Paper

**Área Temática/Research Area**

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance

## TEMPESTIVIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E *VALUE-RELEVANCE* NA CARTERIA DO IBrX 100

### RESUMO

**Objetivo:** Neste estudo, tem-se como finalidade determinar o impacto do prazo para publicação das demonstrações contábeis no valor das firmas que integram o Índice Brasil (IBrX 100).

**Resultados:** Enquanto o patrimônio líquido por ação se mostrou *value-relevant*, o mesmo não foi observado em relação ao resultado por ação. O tempo para apresentação das demonstrações contábeis é estatisticamente significativa ( $p$ -valor  $< 1\%$ ), impactando negativamente o valor das firmas. Reportar as demonstrações entre 31 e 60 dias produz o maior efeito positivo no preço.

**Conclusões:** A pesquisa conclui que a tempestividade das demonstrações contábeis a usuários externos é uma variável que promove distinção no *valuation*. O *delay* de apresentação desses relatórios possui potencial de alterar as expectativas do investidor acerca dos fluxos futuros de caixa. Nesse caso, a modificação das perspectivas conduz ao desconto nos preços das ações.

**Método:** Foram realizadas estimações com a técnica de regressão linear aplicando-se o modelo de Collins *et al.* (1997) aos dados de empresas com títulos acionários inscritos no IBrX 100 no período de 5 anos (2017-2021). A medida de tempestividade baseou-se no número de dias entre o fim do exercício em  $t - 1$  e a apresentação das demonstrações contábeis em  $t$ .

**Implicações:** Gestão e contabilidade devem estar atentos ao período de espera do mercado em relação aos números contábeis, pois o excesso de demora na apresentação dessas informações leva a um desconto no preço das ações. Reguladores devem verificar se o prazo legal supre as necessidades de investidores e dos profissionais contábeis na produção de relatórios a externos.

**Palavras-chave:** Tempestividade. Mercado de Capitais. Relatórios Contábeis.

### 1 INTRODUÇÃO, PROBLEMÁTICA E OBJETIVO

Neste estudo, tem-se como objetivo determinar o impacto do prazo para publicação das demonstrações contábeis no valor das firmas que integram o Índice Brasil (IBrX 100).

Esta pesquisa utiliza-se do conceito de tempestividade estabelecido no Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, elaborado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), em 2019. Assim, tempestividade é a disponibilização da informação em tempo hábil para a tomada de decisão. Isso porque, segundo Kirch, Lima e Terra (2012), informações de alta qualidade e confiabilidade perdem seu valor informacional quando não divulgadas em momento oportuno.

O presente estudo aborda a tempestividade como característica qualitativa de melhoria da finalidade contábil: colocar à disposição dos usuários externos informações úteis na tomada de decisão de investimento. Todavia, deve-se reconhecer que sua presença, *per se*, não garante a relevância e a representação fidedigna das informações contidas nas demonstrações contábeis. Porém, a tempestividade contribui de forma significativa para aumentá-las (Turel, 2010).

Nesse contexto, Givoly e Palmon (1982) mencionam que firmas que divulgam de forma mais tempestiva suas demonstrações contábeis têm retornos anormais maiores em comparação com aquelas que não o fazem. Assume-se que, não havendo o acesso a informações fidedignas das empresas, o mercado tende a buscar outras fontes de informações (Givoly & Palmon, 1982; Chambers & Penman, 1984). O mercado pode reagir projetando notícias ruins e agregando-as ao preço de mercado (Al-Ajmi, 2008), levando a distorções e perda de capacidade informativa contábil (Begley & Fisher, 1998; Chambers & Penman, 1984; Kross & Schroeder, 1984).

Barcellos, Costa e Laurence (2014) ressaltam que não há um prazo normativo que defina um limite inferior para a divulgação das demonstrações contábeis. Assim, entre o encerramento dos procedimentos necessários à divulgação e sua realização de fato, a escolha é feita mediante



o interesse dos gestores, que poderão ter incentivos para realizar antecipadamente ou de forma tardia o reporte, considerando os limites legais/normativos.

A teoria positiva da contabilidade, de acordo com Jensen e Meckling (1976), promove a premissa do conflito de interesses entre usuários externos da informação contábil e gestores. Na escolha das práticas contábeis a serem utilizadas, os agentes (gestores) possuem o poder de modificar conteúdo, oportunidade e tempestividade da divulgação das informações internas da empresa. Essa posição final depende também da base normativa em vigência, evidenciando um potencial gerenciamento de resultados contábeis (Barth, Landsman & Lang, 2008).

Em uma perspectiva geral, esta pesquisa observou que os estudos sobre tempestividade (*delay*) de publicação das demonstrações contábeis têm dado foco à determinação dos motivos pelos quais as empresas postergam (ou antecipam) sua divulgação. A intenção é a compreensão em torno da reação do mercado e as expectativas em relação a esse movimento pelas empresas. Essa abordagem segue um viés determinístico sobre a tempestividade, aspecto não estudado na presente investigação.

Diferente desse “*status quo*”, este estudo concentra-se na avaliação da *value-relevance* associada ao prazo efetivo para publicação das demonstrações financeiras. Não se pode ignorar que, após a publicação dos números contábeis, deve haver a dinâmica de processamento dessas informações para posterior impacto, caso relevante, sobre o preço dos títulos acionários. Nesse sentido, a análise proposta torna-se pertinente em razão das características dos mercados e da ocorrência de eventos externos que podem interferir no processo de publicação dos relatórios.

Como exemplos desses eventos, citam-se as crises econômicas e, mais recentemente, o cenário pandêmico causado pela covid-19 (*coronavirus disease*), doença que se espalhou pelo globo e afetou drasticamente as economias e os mercados, aumentando a aversão ao risco. Essa doença foi descoberta no fim de 2019, sendo confirmado o primeiro caso no Brasil em fevereiro de 2020, segundo dados oficiais do governo brasileiro. Esse fator fez com que, nesse ano, fosse autorizada a postergação do prazo legal de divulgação regular das demonstrações contábeis no Brasil. Com isso, pela Deliberação CVM nº 849, de 31 de março de 2020, o prazo para publicar as demonstrações contábeis com encerramento em 31 de dezembro de 2019 e 31 de março de 2020 seria de até cinco meses além da data de encerramento.

A realização da pesquisa justifica-se diante de uma contribuição prática: compreender a utilidade atribuída ao conteúdo informativo das demonstrações contábeis pelos participantes do mercado de capitais brasileiro, além de revelar qual o efeito da tempestividade desses relatórios no preço das companhias. Esse exame demonstra-se particularmente pertinente considerando-se períodos de elevada incerteza e aversão ao risco para tomada de decisão. Demonstra-se como o prazo de publicação pode assumir o papel de outras informações relevantes e refletir impacto nas expectativas econômicas dos investidores e demais *players* do mercado.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA E HIPÓTESE

A contabilidade está definida por Iudícibus, Martins e Carvalho (2005) como um campo de conhecimento essencial na formação de agentes decisórios em diversos níveis. Sob o enfoque econômico, ela é responsável por identificar, através de seus métodos, se uma entidade obteve sucesso e criou valor, ao final de determinado período (Araújo & Assaf, 2003).

Segundo o CPC 00 (R2), o relatório financeiro tem um propósito geral, que é municiar investidores, credores por empréstimo e demais credores da empresa, existentes ou potenciais, com informação contábil-financeira relevante. Esses usuários da informação contábil utilizam-na para análise de risco e tomada de decisão.

Destaca-se que a relevância e a representação fidedigna são consideradas características fundamentais sem as quais inexistem utilidade e valor para a informação contábil. Hendriksen e Van Breda (1999) colocam a relevância como aspecto essencial, pois em seu nível mais básico



ela torna a informação contábil pertinente, seja afetando metas, compreensões e decisões.

Ademais, apontam-se comparabilidade, capacidade de verificação, compreensibilidade e tempestividade como características de melhoria da utilidade da informação contábil através do CPC 00 (R2). Acerca da última, ressalta-se que isoladamente ela não é capaz de garantir a qualidade da informação constante no relatório financeiro. Todavia, contribui para incrementá-la de maneira significativa (Turel, 2010)

A tempestividade na divulgação da informação contábil importa, porque sua relevância está atrelada não só à qualidade da sua natureza e conteúdo, porém ao momento em que esta é divulgada para os investidores, destaca o CPC 00 (R2). Não sendo feita em período oportuno, a informação contábil perde a capacidade de influenciar na tomada de decisão dos seus usuários, pois quanto mais antiga, menos relevante é a informação (Kirch *et al.*, 2012).

Diz-se que a informação é relevante no momento em que ela pode causar uma alteração de percepção da avaliação da firma para o investidor, modificando sua decisão de investimento. Com isso, torna-se necessário um ajuste para otimização dos portfólios de ações, seja vendendo ou comprando novos títulos (Beaver, 1968; Francis & Schipper, 1999). Considerando-se isso, pode-se propor que a tempestividade é um atributo que qualifica a informação contábil e, além disso, pode afetar sua relevância.

Lo (2010) complementa afirmando que a materialidade e relevância da informação estão diretamente ligadas à alteração nas decisões de investimento, pois se o mercado se tornar capaz de antecipar e incorporar uma informação ao preço de um ativo, a divulgação apenas confirmará expectativas, perdendo sua capacidade informativa.

Segundo Almeida (2010), *Market-Based Accounting Research* é denominado campo de estudo das características da informação contábil como a relevância e a tempestividade para o mercado de capitais. Kothari (2001) define os trabalhos de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) como pioneiros nessa linha de atuação da contabilidade. Essas pesquisas analisaram o impacto na percepção de valor do investidor, relacionando diversas medidas ao preço das ações antes, durante e após o evento de divulgação das demonstrações contábeis.

O objetivo desse campo é esclarecer quais outras informações, além dos números que a contabilidade produz, podem afetar o valor das empresas indicando, assim, sua precificação no mercado. Fama (1970) explica que em mercados considerados eficientes, agentes econômicos são capazes de refletir de forma fidedigna toda informação que possa ser considerada relevante e que esteja disponível aos seus usuários.

Com esse cenário, ajustam-se os modelos de risco e tomada de decisão de forma rápida o suficiente para evitar que os investidores tenham tempo de ter lucros anormais, simplesmente por ter chegado a conclusões antes do restante dos demais investidores. Pressupondo que são todos racionais, as leituras de mercado seriam idênticas o suficiente para levar o mercado a essa homogeneidade (Fama, 1970).

Porém, as condições de mercado e as diferenças entre os diversos investidores poderão estabelecer o que se chama de eficiência semiforte. Cova (2011) disserta a respeito e afirma que se o valor contido em um relatório contábil ou quaisquer outras informações de caráter público forem assimilados de forma rápida pelo mercado, o mercado estará no nível semiforte.

A busca por variáveis que ajudam a explicar a variação dos preços das firmas foi algo estudado por Ohlson (1995). Ele ajudou a desenvolver a teoria sobre *value-relevance* por meio do Modelo de Avaliação dos Lucros Residuais (*Residual Income Valuation Model – RIV*). O RIV propõe o valor da empresa função de três componentes. Dois são atribuídos à contabilidade (patrimônio residual e lucros anormais) e o outro que compreende um conjunto de informações não necessariamente contempladas pelos relatórios contábeis (Ohlson, 1995).



Contudo, elas têm a capacidade de influenciar lucros em períodos seguintes e a tomada de decisão de investidores. As informações foram denominadas “outras informações” (Dechow, Hutton & Sloan, 1999; Ohlson, 1995) e seriam determinantes na formação do valor das firmas.

Neste ponto emerge questionamento acerca de como a tempestividade ou a defasagem temporal das demonstrações contábeis publicadas poderiam produzir algum efeito sobre o preço das firmas. Owusu-Ansah (2000) considera que a literatura sobre tempestividade (*timeliness*) das divulgações contábeis é dividida em duas principais vertentes. A primeira e mais abordada entre elas, busca evidenciar padrões e fatores determinantes da defasagem das publicações.

Como principal fator analisado está a relação entre a lucratividade acima do aguardado pelo mercado (boas notícias) e a antecipação na sua divulgação ou a postergação na divulgação de prejuízos além daquilo esperado (más notícias) (Dyer & McHugh, 1975; Courtis, 1976; Haw, Qi & Wu, 2000).

A segunda linha é contemplada nesta pesquisa e procura estabelecer o impacto entre o *timing* das divulgações e a variância nos preços das ações. Um dos primeiros estudos de maior destaque nessa vertente, Givoly e Palmon (1982) concluíram: o efeito da divulgação tempestiva dos relatórios contábeis no preço das ações é significativamente maior comparado quando feito de forma tardia pelas empresas.

Al-Ajmi (2008) acrescenta que o mercado tenderá a associar a demora na divulgação às notícias ruins, incorporando suas expectativas negativas no preço da ação antecipadamente, o que diminui o lucro residual advindo da informação contábil. Isso conduz à perda da capacidade da informação contábil, sua relevância a usuários da contabilidade (Chambers & Penman, 1984; Kross & Schroeder, 1984; Begley & Fisher, 1998).

Estudos como os de Ahmed (2003) e De Zoysa e Rudkin (2010) apontam ainda a falta de pontualidade na divulgação em mercados emergentes como uma geratriz de incerteza para investidores, dificultando a entrada de capital em níveis ideais, principalmente estrangeiro. Na prática, os detentores de capital obtêm em mercados desenvolvidos menor custo de informação para realizar suas destinações.

Mais além, quanto maior o período de defasagem, maior a possibilidade de investidores buscarem outras fontes de informação para auxiliar sua tomada de decisão, abrindo espaço para uso de informações originadas de rumores, vazamentos internos ou insider trading (Givoly & Palmon, 1982; Chambers & Penman, 1984). Tais evidências dizem que a tempestividade dos demonstrativos pode assumir o papel de outras informações, como propõe a teoria da *value-relevance* destacada no trabalho de Ohlson (1995).

Nesse sentido, Owusu-Ansah (2000) destaca então a importância da tempestividade da informação, para mitigar ou diminuir o nível de relevância dessas fontes escusas de informação. Nesta pesquisa, considera-se o entendimento de Dyer e McHugh (1975), Chambers e Penman (1984) e Sengupta (2004) segundo os quais a defasagem compreende o período entre a data de encerramento do exercício fiscal e a data da divulgação da respectiva demonstração contábil.

De modo complementar, Sengupta (2004) evidencia que quanto maior for o volume de ações negociadas da empresa e mais pulverizada é a base de acionistas controladores, mais os investidores tenderão a demandar informações tempestivas, pressupondo-se então uma relação positiva entre volume negociado e tempestividade das divulgações contábeis.

Outro ponto importante que sustenta a ideia de que a defasagem das demonstrações pode agir como outras informações está documentado na pesquisa de Salgado e Souza (2021). Para a investigação, empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores brasileira evidenciam relação positiva entre a defasagem no período de divulgação dos relatórios contábeis e a prática do gerenciamento de resultados. Verificou-se isso em firmas que possuem alto nível de *accruals* discricionários, afetando assim a qualidade dos lucros reportados ao mercado.



Vale ressaltar que, segundo Martinez (2001), o gerenciamento de resultados contábeis consiste em prática deliberada de modificação intencional por parte dos seus administradores, de modo a obter ganho pessoal em detrimento da qualidade da informação.

Pode-se dizer que a literatura nacional é escassa sobre o tema, porque concentra-se em estudos das determinantes da defasagem das demonstrações, não nos seus efeitos sobre o preço. Porém, os estudos já realizados ajudam a compreender o objeto de estudo da pesquisa e devem ser mencionados. Kirch *et al.* (2012) apontam que empresas que reportam prejuízos, possuem menor número de acionistas controladores, consolidam seus balanços e fazem parte de níveis de governança diferenciados na bolsa são menos tempestivas.

Maior endividamento, auditoria por não *Big Four*, relatórios com ressalva de auditores independentes ou com menor número de diretores independentes integrando o *board* (Barcellos & Laurence, 2014) levam a divulgações financeiras menos tempestivas. A pesquisa de Macedo, Silva e Souza (2018) revela que as empresas com maior nível de endividamento, que reportaram prejuízos ou não auditadas por *Big Four* são mais tendenciosas a perder do prazo estabelecido para divulgação.

Especificamente quanto ao impacto na informatividade das demonstrações contábeis no mercado de capitais brasileiro, Avelino, Paixão e Takamatsu (2017) divergem das expectativas sinalizadas em estudos prévios. Boas notícias foram divulgadas em períodos estatisticamente iguais aos das más notícias e empresas que reportaram suas informações de forma postergada ou antecipada, tiveram retornos anormais semelhantes.

Deve-se destacar que o Brasil é caracterizado como país que possui legislação *code-law*. Isso conduz à necessidade de elevado nível de detalhamento das normas. Além disso, o sistema de governança corporativa é definido como altamente regulado, com propriedade concentrada em acionistas majoritários e informação contábil voltada ainda ao fisco e os controladores das empresas (Lopes, 2001; Niyama & Silva, 2011).

Segundo Niyama e Silva (2011) ressaltam, no Brasil, a influência do investidor na forma como a informação contábil é gerada não é tão significativa. Isso ocorre, pois a maior parte das empresas, mesmo as de capital aberto, possui uma estrutura de controle piramidal, com grande emissão de ações preferenciais. Mais além, os títulos acionários com direito a voto encontram-se em posse da figura do controlador majoritário, que é controlador (Sarlo, 2009).

Esse contexto sugere questionamentos sobre o impacto da velocidade de divulgação das demonstrações contábeis na percepção de valor dos acionistas, pois o relato contábil visa suprir necessidades de usuários que não são os potenciais investidores das empresas, como o governo.

Em cenário contemporâneo, a pandemia causada pelo vírus SARS-CoV-2, Coronavírus causador da doença covid-19 afetou todos as economias e mercados no mundo, gerando cenário de extrema incerteza. A aversão dos investidores se refletiu nos preços dos ativos, tornando-os bastante voláteis, afetando significativamente os retornos anormais do período (Liu, Manzoor, Wang, Zhang & Manzoor, 2020).

Essa realidade se materializou no Brasil e, como resposta, as empresas procuraram se comunicar mais com o mercado na tentativa de reduzir a assimetria informacional entre firma e investidores. Barbosa, Bonfim, Silva e Soares (2020) notaram que teve aumento significativo na divulgação de fatos relevantes nesse íterim. Essa solução deu-se em virtude desse canal de comunicação ter menor burocracia e maior celeridade na divulgação. O resultado foi observado nos anos de 2018 e 2019.

Kich *et al.* (2012) lembram que a informação possui um prazo de validade para impactar a tomada de decisões de seus usuários. Para Ramelli e Wagner (2020), o desenrolar da pandemia foi fator de impacto nessas tomadas de decisões, somado aos diversos outros fatores externos ao mercado. O cenário com grande interferência externa e alteração constante nas perspectivas

devido às incertezas faz as demonstrações contábeis perderem poder de previsão e informação de forma ainda mais acelerada, ocasionando em um estímulo para a divulgação de forma mais tempestiva (Ramelli & Wagner, 2020).

Diante do exposto e considerando os argumentos enumerados, esta pesquisa verifica se o prazo de divulgação das demonstrações contábeis é uma informação que impacta o preço dos títulos acionários das empresas que participam do mercado de capitais brasileiro. Assim, testa-se a seguinte hipótese:

H1. O prazo de divulgação das demonstrações contábeis das empresas brasileiras possui conteúdo informacional incremental relevante para os investidores.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 População, Amostra e Período de Análise

Mediante os propósitos da pesquisa, analisam-se dados das empresas contidas no índice Brasil 100 (IBrX 100), carteira teórica de ativos que compreende os 100 papéis mais negociados e representativos na bolsa de valores brasileira, a Brasil Bolsa Balcão (B3).

A escolha do índice se dá pela sua intenção de espelhar o mercado brasileiro, possuindo títulos acionários entre os mais variados setores de atuação, sem perder a representatividade no volume de negociações desses ativos. O IBrX 100 exclui ativos *penny stocks*, aqueles que são negociados abaixo de R\$ 1,00/ação. Firms nessa conjuntura provavelmente têm dificuldades financeiras, capitalização baixa e elevado risco, sujeitando-se a grandes oscilações.

O período examinado compreende 5 anos, entre os exercícios de 2017 a 2021, visando análise dos dados das divulgações de demonstrações em período pré-pandêmico (2017- 2018), em comparação ao período 2019-2021, que foram divulgadas durante a pandemia de covid-19. A seleção considera um período razoável de análise, a oportunidade e disponibilidade de dados e a existência de eventos externos que talvez atuem sobre os prazos. Esta pesquisa não avalia o efeito da pandemia no valor ou nos prazos de publicação, proposta fora do objetivo de estudo.

A literatura que envolve determinantes da tempestividade das demonstrações reconhece a possível influência de choques exógenos, como o caso do período afetado pela pandemia da covid-19 ou grandes crises econômicas. Apesar de não investigar se o período alterou os prazos das empresas, ressalta-se que o período estudado incorpora esse evento, ajudando a entender a tempestividade e seus efeitos nos preços das empresas.

O IBrX 100 é atualizado quadrimestralmente e a versão utilizada no estudo é a publicada na primeira segunda-feira de maio, em 02/05/2022, compreendendo aquelas empresas com os papéis mais negociados entre os meses de janeiro a abril de 2022. Saem da amostragem ações de empresas repetidas (mais de um papel listado). Deu-se preferência a ações de maior liquidez. Após ajustes, a amostra compreende 96 empresas. A ausência de alguns dados (Por exemplo: empresas que abriram capital no meio do interstício) levou ao total de 430 observações-ano.

#### 3.2 Indicadores e Modelo de Avaliação

Os dados sobre as medidas estudadas foram obtidos por meio do *site* da bolsa de valores brasileiras (Brasil Bolsa Balcão – B3). A coleta manual exigiu consulta junto às demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício), ao Formulário de Referência e ao histórico de cotações. Os dados têm livre acesso do público permitido pela B3.

Para teste da hipótese, recorre-se ao modelo proposto por Ohlson (1995). Denominado como *Residual Income Valuation* ou modelo de avaliação dos lucros residuais, o modelo *RIV* é um dos mais utilizados pela literatura nacional e internacional que aborda o tema da relevância informacional contábil. Ohlson (1995) estabelece que o valor da firma é função do patrimônio residual, dos lucros anormais e de outras informações.



Com isso, demonstra-se que os números gerados pela contabilidade são completados a partir de outros eventos/informações considerados relevantes pelo mercado, visto que o modelo contábil não é capaz de incorporar todas as informações disponíveis tempestivamente.

Hitt, Hoskisson e Ireland (1995) explicam que o lucro anormal, uma das métricas desse modelo, é definido como o lucro acima das previsões do mercado, ainda não incorporado nos preços das ações. Ohlson (1995) utiliza-o como variável de resultado, pois resultados esperados não seriam capazes de alterar expectativas. O modelo permite correlacionar variáveis diversas, a fim de entender se elas possuem, de fato, capacidade de alterar a percepção do mercado, sendo consideradas *value-relevant*.

Neste estudo, utiliza-se a adaptação do modelo de Ohlson (1995), proposta por Collins, Maydew e Weiss (1997). O modelo CMW é vastamente usado devido às dificuldades de estimar adequadamente o lucro residual. Essa adaptação foi replicada nos estudos de Burke e Wieland (2017) e Peixoto e Martins (2021), com ajustes de mensuração. No modelo CMW utiliza-se o resultado líquido em substituição ao lucro anormal, como demonstrado na Equação 1.

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 1})$$

$P_{i,t}$ : O valor da firma  $i$  no período  $t$ . Essa medida baseia-se no preço da ação. Adota-se se como data do preço 4 meses após o fim do exercício social, como fez Rezende (2005). Esse prazo se justifica dado o processo de incorporação das informações contábeis no preço. A Lei nº 6.404/2007 impõe esse prazo como limite;

$PL_{i,t}$ : Valor do patrimônio líquido da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$RES_{i,t}$ : Resultado líquido do exercício da empresa  $i$  no período  $t$ ;

Tanto  $P_{i,t}$ , quanto  $PL_{i,t}$  e  $RES_{i,t}$ , são mensurados em valor por ação, seguindo o modelo CMW na especificação econométrica;

$LOSS_{i,t}$ : Empresas que apresentaram prejuízo no período. Estudos (Collins, Pincus & Xie, 1999; Franzen & Radhakrishnan, 2009; Jiang & Stark, 2013) sugerem que o prejuízo afeta a informatividade contábil, gerando diferenças em termos de avaliação no comparativo entre as empresas com resultado contábil favorável. Por isso, indica-se o controle dessa observação com uma *dummy* indicativa de prejuízo no modelo CMW.

$\varepsilon_{i,t}$ : Termo de erro da equação;

$\beta_1, \beta_2 \dots \beta_n$ : Coeficientes da função;

A Equação 1, foi inserida a variável de teste relacionada à hipótese de pesquisa. Assim, em relação a hipótese H1, considera-se a Equação 2:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 LOSS_{i,t} + \beta_4 TEM_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (\text{Equação 2})$$

$TEM_{i,t}$ : Tempestividade na publicação das demonstrações contábeis medida pelo tempo de defasagem em dias entre (1) o fim do exercício social e (2) a data de apresentação, seguindo Dyer e McHugh (1975), Chambers e Penman (1984), Kirch *et al.* (2012), e Sengupta (2004). Assim, foi consultada cada conjunto de demonstrações de cada empresa por ano e registrada a data de publicação desses relatórios para posterior contagem e determinação do número de dias.

Como meio de compor estudo mais robusto sobre a tempestividade que assume o papel de “outras informações” à lógica da teoria de Ohlson (1995), a variável  $TEM_{i,t}$  foi reconstituída em *dummies* para análises complementares. Nesse caso, considerou-se a época de publicação das demonstrações: (i) 1º ao 4º mês e (ii) até 60 dias e após 60 dias do início do período.

$\gamma_i$  e  $\delta_i$ : *Dummies* para controle de efeitos fixos para ano e setor respectivamente.

Tem-se como expectativa neste estudo a reunião de evidências que não levem à rejeição da hipótese H1. Assim, espera-se que o coeficiente  $\beta_3$  da medida  $TEM_{i,t}$  se reproduza negativo

e estatisticamente diferente de zero, proposição defendida na pesquisa. Isso porque, defende-se que prazos maiores de publicação das demonstrações contábeis são absorvidos pelos preços e os investidores consideram isso uma elevação da incerteza ou má sinalização do desempenho das empresas, como indicado por Chambers & Penman (1984) e Givoly e Palmon (1982).

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 1 evidencia a avaliação preliminar dos dados alusivos às medidas investigadas: estatística descritiva (Painel A), teste de correlação (Painel B) e detalhamento da medida  $TEM_{i,t}$  – tempo de publicação das demonstrações contábeis no período  $t + 1$  medido em dias.

Tabela 1

##### Análise descritiva e correlação das medidas

Painel A: Estatística descritiva				
	$P_{i,t}$	$PL_{i,t}$	$RES_{i,t}$	$TEM_{i,t}$ (dias)
Média	22,83	13,98	1,86	62,31
Desvio Padrão	16,00	17,15	4,89	20,97
Mínimo	1,44	-66,97	-32,66	26,00
Máximo	109,02	136,81	40,51	244,00
Observações	430	430	430	430
Painel B: Correlação (teste de Pearson)				
	$P_{i,t}$	$PL_{i,t}$	$RES_{i,t}$	$TEM_{i,t}$ (dias)
$P_{i,t}$	1,0000			
$PL_{i,t}$	0,1787*** 0,0002	1,0000		
$RES_{i,t}$	0,1096** 0,0231	0,5900*** 0,0000	1,0000	
$TEM_{i,t}$ (dias)	-0,1151** 0,0169	-0,0114 0,8136	0,0071 0,8840	1,0000
Painel C: Medida $TEM_{i,t}$ (dias) por época				
	Até 30 dias	31 a 60 dias	61 a 90 dias	Mais de 90 dias
Observações	6	221	196	7
	1,4%	51,4%	45,6%	1,6%
	Até o fim do 2º mês		A partir do 3º mês	
Observações	227		203	
	52,8%		47,2%	

Nota. \*\*\*, \*\* e \* representam 1%, 5% e 10% de significância, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Os valores de  $P_{i,t}$ ,  $PL_{i,t}$ , e  $RES_{i,t}$  sinalizam elevada amplitude e dispersão dos dados. A respeito do preço, obteve-se uma média de R\$ 22,8/ação, mas com um intervalo amplo, sendo R\$ 1,4/ação o preço mínimo e R\$ 109,0/ação o valor máximo. A variabilidade é esperada, dada a diversidade da amostra em termos de setor econômico de atuação. A análise preliminar mostra que há empresas em situação patrimonial insatisfatória, marcada pelo excesso de dívidas junto a terceiros excedendo o valor dos ativos. Nesses casos, uma razão é o acúmulo de prejuízos ao longo de muitos períodos. O menor valor de  $PL_{i,t}$  observado foi – R\$ 66,9/ação e de  $RES_{i,t}$  foi – R\$ 32,6/ação. Assim, a heterogeneidade percebida na amostra aplicação à situação financeira e patrimonial dessas empresas.

Os testes de correlação indicam baixa correlação entre  $P_{i,t}$  e  $PL_{i,t}$ ,  $P_{i,t}$  e  $RES_{i,t}$ , porém estatisticamente significativa ao nível de 1% e 5%, respectivamente. A relação é preconizada na teoria de Ohlson (1995), confirmando-se ainda uma relação linear positiva entre as medidas da contabilidade e o preço dos títulos acionários. A correlação é um indicativo de que os agregados informacionais gerados pela contabilidade são úteis para fins de tomada de decisão no mercado de capitais. Resultados similares foram observados pelos estudos de Burke e Wieland (2017),

Collins *et al.* (1997), Franzen e Radhakrishnan (2009) e Jiang e Stark (2013). Apenas Franzen e Radhakrishnan (2009) encontraram coeficiente inferior a 0,50 na relação  $P_{i,t}$  e  $PL_{i,t}$ . Sobre a relação  $P_{i,t}$  e  $RES_{i,t}$ , exceto Burke e Wieland (2017) e Collins *et al.* (1997) não observaram um coeficiente negativo, evidência controversa em relação ao preconizado por Ohlson (1995).

Observou-se relação linear negativa entre a medida  $TEM_{i,t}$  (dias) e  $P_{i,t}$  ao nível de 5%. A evidência sinaliza que os preços das empresas cedem à medida que o prazo para publicação das demonstrações contábeis se amplia. A literatura (Al-Ajmi, 2008; Barth *et al.*, 2008; Begley & Fisher, 1998; Chambers & Penman, 1984; Kirch *et al.*, 2012; Givoly & Palmon, 1982; Kross & Schroeder, 1984) considera possível e esperada essa relação, advertindo que o mercado tende a perceber o atraso como o prenúncio de “*bad news*” e resultado aquém das expectativas.

A decomposição da medida  $TEM_{i,t}$  (dias) é importante para compreender de que modo as firmas têm se comportado em relação à publicação das demonstrações contábeis. Percebeu-se, nessa amostra, que as publicações estão concentradas no intervalo 31-60 dias (51%) e 61-90 dias (45%). As empresas, no geral, optam por publicar os relatórios contábeis externos até o segundo mês após o encerramento do exercício. Mas, uma parte representativa os publica dentro do 3º mês. Pouquíssimas observações (< 2%) antecipam ou postergam demais a publicação. A apresentação em até 30 dias pode exigir esforço e recursos não disponíveis a todas as empresas. Por sua vez, a utilização de mais de 90 dias para publicar as demonstrações também é algo que foge à regra, considerado as práticas de mercado e a legislação vigente.

Kirch *et al.* (2012) sugerem que quanto maior a complexidade das operações, maior será o tempo de publicação das demonstrações. Da mesma forma, o conteúdo informativo constante dos relatórios (“*más notícias*”) leva à postergação de apresentação. Esse estudo observou que a média de tempo de publicação caiu entre 1997 e 2009, reduzindo de 57 dias para 40. Este estudo observou que, em média, as empresas levam pouco mais de 60 dias para reporte dos relatórios.

Após a caracterização dos dados, segue-se, na Tabela 2, a aplicação do teste de hipótese H1 sobre a *value-relevance* da medida de tempestividade considerando o modelo proposto por Collins *et al.* (1997) baseado na teoria de Ohlson (1995).

Tabela 2

**Análise da *value-relevance* da tempestividade (*delay*): número de dias**

Modelo 1	$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$			
Modelo 2	$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 TEM_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$			
	Modelo 1a	Modelo 1b	Modelo 2a	Modelo 2b
Parâmetros/Modelos	Coeficientes (p-valor)	Coeficientes (p-valor)	Coeficientes (p-valor)	Coeficientes (p-valor)
Constante	20,812** (0,000)	20,812** (0,000)	27,271*** (0,000)	27,271*** (0,000)
$PL_{i,t}$	+ 0,148*** (0,010)	0,148* (0,091)	0,141** (0,013)	0,141* (0,099)
$RES_{i,t}$	+ -0,088 (0,678)	-0,088 (0,757)	-0,012 (0,954)	-0,012 (0,966)
$Loss_{i,t}$	- -3,598 (0,147)	-3,598 (0,165)	-1,809 (0,475)	-1,809 (0,509)
$TEM_{i,t}$	- -	-	-0,115*** (0,004)	-0,115*** (0,001)
Efeitos fixos (ano)	Sim***	Sim***	Sim***	Sim***
Efeitos fixos (setor)	Sim*	Sim*	Sim*	Sim**
R <sup>2</sup>	0,1105	0,1105	0,1281	0,1281
R <sup>2</sup> ajustado	0,0761	-	0,0922	-
Observações	430	430	430	430
Teste F	3,21***	3,29***	3,56***	4,12***
VIF médio	3,19	3,19	3,10	3,10

Heteroscedasticidade	73,56***	-	79,41***	-
Erros robustos	Não	Sim	Não	Sim

Nota. \*\*\*, \*\* e \* representam 1%, 5% e 10% de significância, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A análise de *value-relevance* nessa amostra evidencia a informatividade da medida  $PL_{i,t}$  e refuta a expectativa de relevância da medida  $RES_{i,t}$ , como pode ser observado por meio dos Modelos 1a e 1b. Nesse sentido, os números apontam que o patrimônio líquido pode ser melhor base de avaliação dos fluxos futuros de caixa dessas empresas que o resultado líquido no Brasil. Não se pode afastar a sugestão de que o mercado precifica sensibilidade do lucro (prejuízo) aos movimentos de gerenciamento ou mesmo choques exógenos como crises econômicas. Além do mais, a literatura (Franzen & Radhakrishnan, 2009; Jiang & Stark, 2013) reconhece que lucros e prejuízos afetam diferentemente o preço em razão das mudanças de expectativas sobre fluxos futuros de caixa, o que poderia justificar os achados a partir do modelo CMW.

Apesar disso, a medida  $Loss_{i,t}$  não apresentou qualquer impacto sobre os preços dessa amostra. Burke e Wieland (2017) reconhecem o efeito moderador de firmas que apresentaram lucro sobre a relevância do patrimônio líquido, de *accruals* e fluxo de caixa operacional. Essa pesquisa estudou apenas dados da indústria bancária extraídos via *Compustat North America Security Monthly and Fundamentals Annual* entre 2004 e 2014. A perturbação nas estimações é algo esperado, principalmente em relação ao coeficiente do resultado, explicam Collins *et al.* (1999). O modelo de Ohlson (1995) não referencia diretamente os prejuízos, inclusive tratando o lucro anormal como excedente ao lucro esperado. A projeção do lucro residual é distorcida se o resultado da empresa é prejuízo, porque o lucro residual é calculado pela diferença entre o lucro corrente e a remuneração alcançada por uma taxa livre de risco ou custo de capital.

A verificação da hipótese H1 deu-se pela inclusão da medida  $TEM_{i,t}$  (dias) no modelo. O coeficiente de determinação da estimação com a consideração da tempestividade passou de 11% para quase 13%, sugerindo acréscimo na informatividade. Os Modelos 2a e 2b reforçam as evidências em torno de  $PL_{i,t}$  e  $RES_{i,t}$  nos Modelos 1a e 1b. Porém, adicionalmente, suportam a conjectura de *value-relevance* da medida  $TEM_{i,t}$  (dias) preliminarmente sinalizada por meio dos testes bivariados de correlação. O coeficiente angular da função para a *proxy* de interesse é negativo ( $\beta_4 = -0,115$ ) e estatisticamente significativo ao nível de 1% ( $\beta_4 \neq 0$ ). Diante disso, os testes indicam que o avanço do prazo para apresentação das demonstrações contábeis reduz o preço dos títulos acionários na carteira teórica do IBRX 100 entre 2017-2021.

A evidência de relação negativa entre a passagem do tempo em dias e o preços das ações no mercado de capitais brasileiro afasta a hipótese de que o preço não sofreria qualquer tipo de impacto da variável explicativa tempestividade. Logo, fica demonstrado que a tempestividade tem caráter de modificar a percepção dos investidores sobre o valor de mercado das empresas do mercado acionário brasileiro. Mais que isso, essa alteração conduz ao rebaixamento do preço à medida que as demonstrações contábeis têm postergada sua apresentação. Desse modo, esta pesquisa não apresenta evidências que indiquem a rejeição da hipótese H1.

As medidas  $PL_{i,t}$  e  $RES_{i,t}$  são as mais abordadas na literatura de *value-relevance*. O resultado não conseguiu demonstrar capacidade informativa no modelo (p-valor > 10%). Mas o patrimônio líquido sim, corroborando Ball e Brown (1968), Beaver (1968), Barth *et al.* (1998) e Macedo, Romana e Silva (2014);  $Loss_{i,t}$  (empresas com prejuízo – *bad news*), constantemente citada (Begley & Fisher, 1998; Bagnoli, Kross & Watts, 2002; Sengupta, 2004) como o grande fator causador de postergação para as divulgações contábeis não atingiu níveis de significância aceitáveis no modelo proposto.

Testes adicionais são feitos explorando a medida  $TEM_{i,t}$  (dias) nos modelos de modo a oferecer maior reflexão sobre os resultados e robustez nas análises. As Tabelas 3 e 4 expressam

o comportamento do prazo de publicação das demonstrações contábeis em relação ao preço das ações das empresas por mês (1º ao 4º) e a cada 60 dias, subdividindo-se, assim, o intervalo no qual se espera a apresentação dos relatórios.

Tabela 3

**Análise da value-relevance da tempestividade (delay): época (1º ao 4º mês)**

Modelo 2c	$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 30d_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$			
Modelo 2d	$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 31\_60d_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$			
Modelo 2e	$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 61\_90d_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$			
Modelo 2f	$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 + 90d_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$			
Parâmetros/Modelos	Modelo 2c	Modelo 2d	Modelo 2e	Modelo 2f
	Coefficientes (p-valor)	Coefficientes (p-valor)	Coefficientes (p-valor)	Coefficientes (p-valor)
Constante	20,811*** (0,000)	17,425*** (0,000)	21,836*** (0,000)	20,8512*** (0,000)
$PL_{i,t}$	+ 0,148* (0,091)	0,139 (0,102)	0,142* (0,095)	0,144* (0,100)
$RES_{i,t}$	+ -0,088 (0,756)	-0,021 (0,940)	-0,033 (0,909)	-0,082 (0,772)
$Loss_{i,t}$	- -3,615 (0,164)	-2,044 (0,448)	-2,467 (0,353)	-3,183 (0,231)
$30d_{i,t}$	+ 1,208 (0,856)	-	-	-
$31\_60d_{i,t}$	+ -	4,527*** (0,006)	-	-
$61\_90d_{i,t}$	? -	-	-4,162** (0,011)	-
$+90d_{i,t}$	- -	-	-	-7,212*** (0,006)
Efeitos fixos (ano)	Sim***	Sim***	Sim***	Sim***
Efeitos fixos (setor)	Sim**	Sim	Sim	Sim*
R <sup>2</sup>	0,1106	0,1265	0,1237	0,1136
R <sup>2</sup> ajustado	0,0739	0,0965	0,0875	0,0770
Observações	430	430	430	430
Teste F	3,10***	3,79***	3,71***	3,80***
VIF médio	3,07	3,10	3,10	3,07
Heteroscedasticidade	73,95***	83,54***	84,76***	75,22***
Erros robustos	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota. \*\*\*, \*\* e \* representam 1%, 5% e 10% de significância, respectivamente.

Os testes mostram que a publicação em até 30 dias não afeta os preços. Porém, nota-se que se as demonstrações são apresentadas entre 31 e 60 dias, a empresa é beneficiada frente as empresas que não realizam a publicação nesse íterim. Acredita-se que a irrelevância observada no primeiro mês deva-se à crença do mercado de impossibilidade de processamento dos dados contábeis na contabilidade da empresa. Assim, entre 1 mês e 2 meses pressupõe intervalo dito “ideal” à publicação dos relatórios contábeis.

Ressalta-se que os resultados dos processamentos nos Modelos 2e e 2f também chamam atenção. Nota-se que prazos superiores a 60 dias levam a um decréscimo elevado no preço das ações das empresas comparativamente àquelas que não publicam nesse intervalo. O coeficiente para observações com publicação na janela 61-90 dias é negativo (- 4,1) e significativo ao nível de 5%; o coeficiente para publicação em data superior a 90 dias (- 7,2) denota desconto ainda maior nos preços. Essas evidências podem indicar que existe uma época “ótima” à publicação das demonstrações contábeis na percepção do mercado.

Os resultados de Kirch *et al.* (2012) apontaram que o mercado não reage tão bem quanto à “antecipação” das publicações, mas isso não se confirma nesse modelo. Na verdade, nota-se que os investidores poderão ser indiferentes à publicação rápida (até 30 dias), otimistas sobre a publicação após 30 até 60 dias e pessimistas em janelas superiores a 60 dias, elevando-se isso ao passo que as datas se afastam ainda mais do encerramento do exercício. A Tabela 4 mostra o efeito na comparação dos intervalos 60 dias >  $TEM_{i,t}$  e 60 dias <  $TEM_{i,t}$ .

Tabela 4

**Análise da value-relevance do delay: menos de 60 dias vs. mais de 60 dias**

	Modelo 2g	$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 - 60dias_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$	Modelo 2h	$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 RES_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 + 60dias_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$
Parâmetros/Modelos	Modelo 2g		Modelo 2h	
	Coeficientes		Coeficientes	
	(p-valor)		(p-valor)	
Constante	17,219*** (0,000)		22,019*** (0,000)	
$LPA_{i,t}$	+ -0,021 (0,942)		-0,021 (0,942)	
$PLPA_{i,t}$	+ 0,1397 (0,101)		0,1397 (0,101)	
$Loss_{i,t}$	- -2,017 (0,455)		-2,017 (0,455)	
-60 dias $_{i,t}$	- 4,800*** (0,004)		-	
+60 dias $_{i,t}$	+ - -		-4,800*** (0,004)	
Efeitos fixos (ano)	Sim***		Sim***	
Efeitos fixos (setor)	Sim		Sim	
R <sup>2</sup>	0,1278		0,1278	
R <sup>2</sup> ajustado	0,0918		0,0918	
Observações	430		430	
Teste F	3,55***		3,55***	
VIF médio	3,10		3,10	
Heteroscedasticidade	86,50***		86,50***	
Erros robustos	Sim		Sim	

Nota. \*\*\*, \*\* e \* representam 1%, 5% e 10% de significância, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Sugere-se, pelos resultados apontados, que as empresas que aproximam a apresentação das demonstrações contábeis dos 60 dias têm maximizada sua avaliação. Efeito adverso ocorre nos títulos acionários das empresas com publicação posterior aos 2 meses iniciais do exercício contábil. Esses achados sinalizam que empresas que ultrapassaram os 60 dias têm perdido muito do seu valor informacional, dado que o próprio mercado tende a assimilar informações externas e internas (*insider trading*) ao preço, conforme a empresa atrasa suas divulgações (Chambers & Penman, 1984; Givoly & Palmon, 1982).

## 5 CONCLUSÃO

A aplicação do modelo de avaliação dos lucros residuais neste estudo, mesmo adaptado, capturou o impacto da tempestividade na publicação das demonstrações contábeis no valor dos títulos acionários mais negociados no mercado de capitais brasileiro. A pesquisa revelou que a tempestividade, medida pelo número de dias que as firmas levam para publicar demonstrações contábeis a usuários externos, é uma variável que promove distinção no *valuation*. Sendo assim, o *delay* de apresentação desses relatórios tem potencial de alterar as expectativas do investidor acerca dos fluxos futuros de caixa. No caso evidenciado, a modificação das perspectivas conduz



ao desconto nos preços das ações relacionada ao aumento do prazo de publicação dos relatórios contábeis dirigidos a usuários externos, ou seja, o investidor geral no mercado de capitais.

Esses resultados são promissores, haja vista que não foram identificados estudos nesse contexto econômico que revelassem o papel da tempestividade das demonstrações contábeis no valor das firmas. O prazo de publicação, então, condiciona-se como “outras informações” que são relevantes para tomada de decisão de investimentos a partir dos agregados contábeis que as empresas apresentam. Segundo a teoria, o mercado tende a reagir negativamente a esse “atraso”, porque: 1) antecipa possível desempenho fraco e/ou 2) incorpora ao preço outros eventos ditos relevantes, porém mais oportunos que os agregados contábeis sujeitos ao conservadorismo. A complexidade das operações surge como medida a dificultar a publicação das demonstrações, segundo a literatura, mas, pelos resultados, a empresa deve superar essa barreira e encontrar um período “ótimo” que possa suprir as necessidades informacionais do mercado e não impedir a avaliação oportuna das condições econômicas do negócio.

As conclusões do estudo são importantes para investidores, mas também a reguladores. A apresentação das demonstrações contábeis parece ter época esperada pelo mercado. Quanto mais tempestiva, melhor a recepção dos investidores, mas o excesso de prazo causa uma reação pessimista sobre os números contábeis, é a suposição do estudo. Acontece que há indiferença a apresentações muito próximas do final do exercício social contábil. Nesse sentido, reguladores podem ter que discutir se o prazo legal atende às demandas informacionais e, ao mesmo tempo, são favoráveis às empresas no processo de confecção dos relatórios contábeis a externos.

A pesquisa recomenda a ampliação da amostra e do período de análise como limitações óbvias do estudo que possibilitam novas incursões sobre esse tema, ainda incipiente. A fim de aprofundar a discussão sobre essa problemática, seria pertinente combinar análise dos fatores a determinar ou explicar o prazo de apresentação. Combinado a isso, estudar, comparativamente, firmas com lucro e prejuízo contábil a fim de elucidar como essas questões se relacionam para o contexto do mercado de capitais brasileiro.

#### REFERÊNCIAS

- Ahmed, K. (2003). The timeliness of corporate reporting: a comparative study of South Asia. *Advances in International Accounting*, 16, 17–44. DOI: [10.1016/S0897-3660\(03\)16002-3](https://doi.org/10.1016/S0897-3660(03)16002-3)
- Al-Ajmi, J. (2008). Audit and reporting delays: evidence from an emerging market. *Advances in Accounting*, 24(2), 217–226. DOI: [10.1016/j.adiac.2008.08.002](https://doi.org/10.1016/j.adiac.2008.08.002)
- Araújo, A. M. P. D., & Assaf, A., Neto. (2003). A contabilidade tradicional e a contabilidade baseada em valor. *Revista Contabilidade & Finanças*, 14(33), 16–32. DOI: [10.1590/S1519-70772003000300002](https://doi.org/10.1590/S1519-70772003000300002)
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. DOI: [10.2307/2490232](https://doi.org/10.2307/2490232)
- Bagnoli, M., Kross, W., & Watts, S. (2002). The information in managements expected earnings report date: A day late, a penny short. *Journal of Accounting Research*, 40(6), 1275–1296. DOI: [10.1111/1475-679X.t01-1-00054](https://doi.org/10.1111/1475-679X.t01-1-00054)
- Barbosa, M. B., Bonfim, M. P., Silva C. A. T., & Soares, J. M. M. V. (2020). Projeções nos Fatos Relevantes das Empresas de Capital Aberto da B3: Impactos da COVID-19. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 153–171. DOI: [10.22277/rgo.v14i1](https://doi.org/10.22277/rgo.v14i1)
- Barcellos, L. P., Costa, J. V., Jr., & Laurence, L. C. (2014). Determinantes do prazo de divulgação das demonstrações contábeis das companhias não financeiras listadas na BOVESPA. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 20, 85–100. DOI: [10.11606/rco.v8i20.69265](https://doi.org/10.11606/rco.v8i20.69265)
- Barth, M., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book

- value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1–34. DOI: [10.1016/S0165-4101\(98\)00017-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00017-2)
- Barth, M., Landsman, W., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467–498.
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67–92. DOI: [10.2307/2490070](https://doi.org/10.2307/2490070)
- Begley, J., & Fisher, P. E. (1998). Is there information in an earnings announcement delay? *Review of Accounting Studies*, 3, 347–363. DOI: [10.1023/A:1009635117801](https://doi.org/10.1023/A:1009635117801)
- Burke, Q. L., & Wieland, M. M. (2017). Value relevance of bank's cash flows from operations. *Advances in Accounting*, 39, 60–78. DOI: [10.1016/j.adiac.2017.08.002](https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.002)
- Chambers, A. E., & Penman, S. H. (1984). Timeliness of reporting and stock price reaction to earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 22(1), 21–47. DOI: [10.2307/2490700](https://doi.org/10.2307/2490700)
- Collins, D. W., Maydew E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39–67. DOI: [10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Collins, D. W., Pincus, M., & Xie, H. (1999). Equity valuation and negative earnings: the role of book value equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29–61.
- Cova, C. J. G. (2011). *Finanças e mercados de capitais: Mercados fractais: a nova fronteira das finanças*. (1a ed). São Paulo: Cengage Learning.
- Dechow, P. M., Hutton A. P., & Sloan, R. G. (1999). An empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of Accounting and Economics*, 26, 1–34. DOI: [10.1016/S0165-4101\(98\)00049-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00049-4)
- Deliberação CVM n. 849, de 31 de março de 2020*. Estabelece o prazo para apresentação, pelas companhias abertas, de informações com vencimento no exercício de 2020 e dá outras providências. Recuperado de <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0800/deli849.html>
- De Zoysa, A., & Rudkin, K. (2010). An investigation of perceptions of company annual report users in Sri Lanka. *International Journal of Emerging Markets*, 5(2), 183–202. DOI: [10.1108/17468801011031810](https://doi.org/10.1108/17468801011031810)
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. DOI: [10.2307/2325486](https://doi.org/10.2307/2325486)
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statement lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319–352. DOI: [10.2307/2491412](https://doi.org/10.2307/2491412)
- Franzen, L., & Radhakrishnan, S. (2009). The value relevance of R&D across profit and loss firms. *Journal of Accounting Public Policy*, 28, 16–32. DOI: [10.1016/j.jaccpubpol.2008.11.006](https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2008.11.006)
- Givoly, D.M., & Palmon, D. (1982). Timeliness of annual earnings announcements: Some empirical evidence, *The Accounting Review*, 57(3), 486–508.
- Haw, I., Qi, D., & Wu, W. (2000). Timeliness of annual report releases and market reaction to earnings announcements in an emerging capital market: The case of China, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11(2), 108–131. DOI: [10.1111/1467-646X.00058](https://doi.org/10.1111/1467-646X.00058)
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. (1a ed). São Paulo: Atlas.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 3–75. DOI: [10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)





- Iudícibus, S., Martins, E., & Carvalho, L. (2005). Contabilidade: aspectos relevantes da epepeia de sua evolução. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(38), 7–19. DOI: [10.1590/S1519-70772005000200002](https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200002)
- Jensen, C. M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. DOI: [10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiang, W., & Stark, A.W. (2013). Dividends, research, and development expenditures, and the value relevance of book value for UK loss-making firms. *The British Accounting Review*, 45, 112–124. DOI: [10.1016/j.bar.2013.03.003](https://doi.org/10.1016/j.bar.2013.03.003)
- Kirch, G., Lima, J. B., & Terra, P. R. S. (2012). Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade e Finanças*, 23(60), 173–186. DOI: [10.1590/S1519-70772012000300003](https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000300003)
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 105–231. DOI: [10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1)
- Kross, W., & Schroeder, D. A. (1984). An empirical investigation of the effect of quarterly earnings announcement timing on stock returns. *Journal of Accounting Research*, 22(1), 153–176. DOI: [10.2307/2490706](https://doi.org/10.2307/2490706)
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 2800. DOI: [10.3390/ijerph17082800](https://doi.org/10.3390/ijerph17082800)
- Lopes, A. B. (2001). *Uma Contribuição ao estudo da relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Lo, K. (2010). Materiality and voluntary disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1/2), 133-135. DOI: [10.1016/j.jacceco.2009.09.005](https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.005)
- Macedo, M. Á. S., Romana, T. D., & Silva, J. C. Q. (2014, julho). Análise dos determinantes da relevância das informações contábeis no Brasil: um estudo com base no lucro líquido (LL) e no patrimônio líquido (PL) para o período de 2010 a 2012. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidades*, São Paulo, SP, Brasil, 14.
- Martinez, A. L. (2001). *“Gerenciamento” dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Niyama, J. K., & Silva, C. A. T. (2011). *Teoria da Contabilidade* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. DOI: [10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x](https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x)
- Owusu-Ansah, S. Timeliness of corporate financial reporting in emerging capital markets: empirical evidence from the Zimbabwe Stock Exchange. *Accounting and Business Research*, 30(3), 241-254. DOI: [10.1080/00014788.2000.9728939](https://doi.org/10.1080/00014788.2000.9728939)
- Peixoto, E. P. A., & Martins, O. S. (2021). Value relevance of accounting and analysts’ forecasts: does the emerging country’s information environment matter? *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(49), 162-177. DOI: [10.5007/2175-8069.2021.e79630](https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e79630)
- Pronunciamento técnico CPC 00 (R2), de 10 de dezembro de 2019*. Estrutura conceitual para relatório financeiro. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>
- Ramelli, S., & Wagner, A. F. (2020). Feverish stock price reactions to COVID-19. *Review of*



- Corporate Finance Studies*, 9(3), 622-655. DOI: [10.1093/rfs/cfaa012](https://doi.org/10.1093/rfs/cfaa012)
- Rezende, A. J. (2005). A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia – uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. *Brazilian Business Review*, 2(1), 33-52. DOI: [10.15728/bbr.2005.2.1.3](https://doi.org/10.15728/bbr.2005.2.1.3)
- Sarlo, A., Neto. (2009). *Relação entre a estrutura de propriedade e a informatividade dos lucros contábeis no mercado brasileiro* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Sengupta, P. (2004). Disclosure timing: determinants of quarterly earnings release dates. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(6), 457-482. DOI: [10.1016/j.jaccpubpol.2004.10.001](https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.10.001)
- Salgado, N. N. B., & Souza, P. V. S. (2021). O efeito da tempestividade contábil no gerenciamento de resultados de empresas brasileiras listadas na B3. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 14(1), 39-55. DOI: [10.14392/asaa.2021140102](https://doi.org/10.14392/asaa.2021140102)
- Souza, P. V. S., Silva, A. G. A., & Macedo, M. A. S. (2018). Determinantes da perda do prazo de divulgação dos relatórios financeiros das companhias brasileiras de capital aberto. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(37), 52-70. DOI: [10.5007/2175-8069.2018v15n37p52](https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n37p52)
- Turel, A. G. (2010). Timeliness of financial reporting in emerging capital markets: Evidence from Turkey. *European Financial and Accounting Journal*, 5(3/4), 113-133. DOI: [10.18267/j.efaj.58](https://doi.org/10.18267/j.efaj.58)