5º CONGRESSO UFU DE CONTABILIDADE
19 e 20 de outubro de 2023
Uberlândia-MG

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A ANTECIPAÇÃO, PONTUALIDADE OU POSTERGAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS E OS MESES DOS ARQUIVAMENTOS NA CVM

Fabiano de Almeida Barboza (UFRJ) - fabiano.a.barboza@gmail.com

Marcelo Alvaro da Silva Macedo (PPGCC/UFRJ) - malvaro.facc.ufrj@gmail.com

Resumo:

Este trabalho explorou a relação entre a antecipação, pontualidade ou postergação dos arquivamentos das demonstrações contábeis anuais na CVM e os meses de ocorrência dos arquivamentos. A pesquisa envolveu o período de 2017 a 2021 com 2.073 observações, utilizando análise de correspondência e regressões logísticas multinomiais. Os resultados sugerem que as empresas antecipadoras têm maior probabilidade de realizarem arquivamentos em Fevereiro do que em Março ou após; e maior probabilidade de arquivarem em Março do que após. Já as empresas pontuais têm maior probabilidade de arquivarem em Fevereiro ou Março do que após. Empresas que arquivam em Fevereiro e Março estão mais propensas à pontualidade do que à antecipação e à postergação dos arquivamentos; e estão mais propensas à antecipação do que à postergação dos mesmos. Adicionalmente, os resultados sugerem que as empresas não divulgaram boas notícias de lucros mais rapidamente do que as más notícias, diferente da visão good (bad) news early (late). Empresas com maiores ativos, endividamento, rentabilidade, níveis diferenciados de governança e auditadas por big four tendem a arquivar mais rapidamente as demonstrações contábeis anuais, ao contrário das empresas cujas demonstrações possuem opinião de auditoria com ressalva, adversa ou negativa de opinião. No contexto da pandemia de covid-19, as empresas estiveram mais propensas ao arquivamento em Março do que em Fevereiro e mais propensas à antecipação do que à postergação. Este estudo contribui para a literatura da contabilidade financeira e proporciona entendimentos sobre a postura de divulgação das companhias que arquivam demonstrações contábeis anuais na CVM.

Palavras-chave: *Antecipação; Arquivamento; Pontualidade; Postergação; Tempestividade.*

Área temática: *Contabilidade para Usuários Externos*

ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A ANTECIPAÇÃO, PONTUALIDADE OU POSTERGAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS ANUAIS E OS MESES DOS ARQUIVAMENTOS NA CVM

Resumo
Este trabalho explorou a relação entre a antecipação, pontualidade ou postergação dos arquivamentos das demonstrações contábeis anuais na CVM e os meses de ocorrência dos arquivamentos. A pesquisa envolveu o período de 2017 a 2021 com 2.073 observações, utilizando análise de correspondência e regressões logísticas multinomiais. Os resultados sugerem que as empresas antecipadoras têm maior probabilidade de realizarem arquivamentos em Fevereiro do que em Março ou após; e maior probabilidade de arquivarem em Março do que após. Já as empresas pontuais têm maior probabilidade de arquivarem em Fevereiro ou Março do que após. Empresas que arquivam em Fevereiro e Março estão mais propensas à pontualidade do que à antecipação e à postergação dos arquivamentos; e estão mais propensas à antecipação do que à postergação dos mesmos. Adicionalmente, os resultados sugerem que as empresas não divulgaram boas notícias de lucros mais rapidamente do que as más notícias, diferente da visão *good (bad) news early (late)*. Empresas com maiores ativos, endividamento, rentabilidade, níveis diferenciados de governança e auditadas por *big four* tendem a arquivar mais rapidamente as demonstrações contábeis anuais, ao contrário das empresas cujas demonstrações possuem opinião de auditoria com ressalva, adversa ou negativa de opinião. No contexto da pandemia de covid-19, as empresas estiveram mais propensas ao arquivamento em Março do que em Fevereiro e mais propensas à antecipação do que à postergação. Este estudo contribui para a literatura da contabilidade financeira e proporciona entendimentos sobre a postura de divulgação das companhias que arquivam demonstrações contábeis anuais na CVM.

Palavras-chave: Antecipação; Arquivamento; Pontualidade; Postergação; Tempestividade.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1. INTRODUÇÃO

Acionistas e outros *stakeholders* necessitam de informações contábeis para realizarem análises e tomarem decisões de investimentos, financiamentos ou operacionais.

Ao longo do desenvolvimento das pesquisas em contabilidade no mercado de capitais está explícita a ideia de que as informações divulgadas nos relatórios contábeis impactam o retorno das ações (BALL; BROWN, 1968) e que poderia ser pesquisado se as más notícias são reportadas menos rapidamente do que as boas notícias (BEAVER, 1968). Nesse sentido, existem pesquisas cujos achados sustentam a percepção de que as más notícias sobre os resultados das firmas levam mais tempo para serem divulgadas do que as boas notícias (KROSS, 1981, 1982; GIVOLY; PALMON, 1982; KROSS; SCHROEDER, 1984; BEGLEY; FISCHER, 1998; HAW; QI; WU, 2000; BAGNOLI; KROSS; WATTS, 2002; KIRCH; LIMA; TERRA, 2012; VIVAS; FERREIRA; COSTA, 2020).

Um atraso no reporte de ganhos menores do que o esperado pode ser motivado pela preocupação dos gerentes com os acionistas, dando a eles um sinal de silêncio e a oportunidade de se desfazerem das ações da empresa antes que as más notícias sejam divulgadas (KROSS, 1982), mas existem outras possíveis razões para os atrasos como as descobertas de auditoria de última hora que impedem a conclusão do trabalho; desacordos entre gerentes e auditores não resolvidos rapidamente; necessidade de tempo adicional para preparação de respostas ao

mercado; o aguardo da conclusão de negociações contratuais; alterações no ambiente regulatório; entre outras (BAGNOLI; KROSS; WATTS, 2002).

Além disso, os gerentes podem se preocupar com a performance da companhia no caso de suas avaliações ou compensações estarem relacionadas aos lucros da empresa, e assim se motivarem a atrasar o reporte de más notícias até que as mesmas possam ser verificadas, justificadas ou ajustadas, se beneficiando de mais tempo para preparar as respostas às críticas e os planos para reverterem a performance ruim (HAW; QI; WU, 2000).

Por outro lado, existem argumentos de que as preocupações dos gestores com os litígios podem fazer com que as más notícias sejam anunciadas antecipadamente com divulgações voluntárias (SKINNER, 1994; BEGLEY; FISCHER, 1998; SENGUPTA, 2004).

Nesse debate, cabe mencionar que após o encerramento do exercício social há um prazo estabelecido por entidades reguladoras do mercado de capitais para as companhias entregarem suas demonstrações contábeis anuais. No Brasil e nos Estados Unidos, respectivamente por meio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da *U. S. Securities and Exchange Comission* (SEC), esse prazo costuma ser de 90 dias (CVM, 2022a; SEC, 2022).

Sendo assim, existe espaço para discricionaridade dos gerentes sobre o momento da divulgação das demonstrações contábeis ao mercado, que revelam boas ou más notícias sobre o resultado do exercício. Porém, após o encerramento do exercício, quanto mais tempo leva para a informação contábil ser divulgada, menos valorosa a mesma tende a ser, o que sugere uma relação inversa entre a utilidade e a tempestividade, que é uma característica qualitativa de melhoria da informação contábil (MCGEE; YUAN, 2012; FASB, 2018; IASB; 2018).

Estudos anteriores sobre o intervalo entre a data na qual a demonstração contábil se refere e o momento da divulgação da mesma ao mercado, ou então sobre o intervalo entre o momento esperado para a divulgação e o momento efetivo, mantiveram o foco principalmente em fatores determinantes, retorno das ações e a relação com boas ou más notícias. No entanto, considerando-se o *lag* ou *delay* existente entre o momento esperado da divulgação da demonstração contábil e o momento efetivo, as companhias podem ser categorizadas entre antecipadoras, pontuais ou postergadoras em relação às expectativas e estarem diversamente distribuídas ao longo de meses subsequentes aos exercícios findos em 31 de dezembro, o que abre a possibilidade de exploração da relação entre esses aspectos e a identificação de padrões.

Diante do exposto, foi desenvolvida a seguinte questão de pesquisa: qual é a relação entre a antecipação, pontualidade ou postergação dos arquivamentos das demonstrações contábeis anuais na CVM e os meses em que tais arquivamentos efetivamente ocorreram?

Assim, esse estudo tem como objetivo principal explorar a relação entre a antecipação, pontualidade ou postergação dos arquivamentos das demonstrações contábeis anuais na CVM e os meses em que tais arquivamentos efetivamente ocorreram.

Neste estudo, as antecipações, pontualidades ou postergações acima mencionadas foram categorias relacionadas ao momento em que os arquivamentos ocorreram na CVM em comparação ao momento em que tais arquivamentos eram esperados. Os meses em que os arquivamentos ocorreram também foram representados por categorias abrangendo principalmente o prazo regulatório subsequente às demonstrações contábeis anuais findas em datas de trinta e um de dezembro.

Em relação aos objetivos específicos, este estudo se propôs a: (i) investigar em um mapa perceptual de proximidade a associação entre as categorias referentes à antecipação, pontualidade e postergação e as categorias referentes aos meses subsequentes à data-base das demonstrações contábeis anuais; (ii) analisar o impacto de boas ou más notícias de lucros nas relações evidenciadas; (iii) identificar fatores que influenciam a definição do mês e a tempestividade do arquivamento das demonstrações contábeis anuais na CVM.

Este estudo envolveu companhias que arquivaram na CVM as demonstrações contábeis anuais dos exercícios de 2017 a 2021. Espera-se que este estudo seja relevante para acionistas; reguladores do mercado; outros *stakeholders*; e para a literatura de pesquisa em contabilidade financeira. Os achados deste estudo podem contribuir com conhecimentos sobre o padrão dos gerentes relacionados à definição do momento de divulgação das demonstrações contábeis, de acordo com os resultados de boas ou más notícias e outras características das empresas.

Embora seja esperado que a maioria das companhias divulguem suas demonstrações contábeis dentro do período regulatório de três meses após o final do exercício, o momento da divulgação varia entre as companhias e as informações divulgadas em momento posterior ao esperado podem levar os usuários a buscarem informações em fontes talvez menos confiáveis.

Além disso, informações divulgadas com atraso podem indicar um aproveitamento dos gerentes na utilização do prazo regulatório para postergar o quanto possível o anúncio de más notícias sobre os resultados, o que pode impactar as análises de acionistas que esperam pelas informações e monitoram seus investimentos por meio do preço ou do retorno das ações. Os reguladores do mercado, preocupados com a utilidade das demonstrações contábeis, podem identificar a necessidade de criar ou ajustar normas voltadas à divulgação contábil tempestiva.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Tempestividade das Divulgações Contábeis

A importância da tempestividade das informações contábeis é reconhecida por normatizadores, profissionais e acadêmicos da contabilidade. Nos anos 1970, entidades de classe dos Estados Unidos, Canadá, Inglaterra e País de Gales reconheceram a tempestividade como uma característica da informação contábil e adotaram esse conceito como um importante objetivo (ZEGHAL, 1984). Mais recentemente, as estruturas conceituais para elaboração de relatórios financeiros revisadas por IASB (2018) e FASB (2018) mantiveram o entendimento de que a tempestividade é uma característica qualitativa de melhoria da informação financeira útil e que tempestiva é a informação disponibilizada aos tomadores de decisão em tempo hábil para influenciá-los. Nesse sentido, quanto mais antiga é a informação, menos útil ela é.

No desenvolvimento da literatura de pesquisa sobre o mercado de capitais, Ball e Brown (1968) explicaram que as informações contidas nas demonstrações de resultados anuais são úteis quando os resultados publicados divergem das expectativas, pois várias informações contidas nas demonstrações são antecipadas pelo mercado antes de serem divulgadas, e no caso de divergências haveria um impacto no preço das ações na mesma direção da divergência entre o resultado previsto e o ocorrido. Essa explicação de Ball e Brown (1968) reforça a importância da tempestividade das informações contábeis devido ao caráter confirmatório da informação.

Considerando a tempestividade dos reportes anuais como um determinante da utilidade, Givoly e Palmon (1982) indicam aspectos da tempestividade, como a tendência no atraso de relatórios ao longo dos anos; o padrão de anúncios das indústrias; a relação entre o atraso e o conteúdo dos relatórios; a associação entre o atraso dos relatórios e os atributos das empresas; e a relação entre a tempestividade e o conteúdo informacional das demonstrações financeiras.

Em decorrência de postergações nos reportes, surgem oportunidades para que as informações sejam fornecidas por outras fontes, seja por meio de atividades de pesquisa por parte dos investidores, por meio de outras divulgações voluntárias por parte das empresas, ou por meio de previsões de lucros fornecidas por empresas, e isso sugere que relatórios atrasados se associam à menor variabilidade no preço das ações (CHAMBERS; PENMAN, 1984).

O estudo de Bagnoli, Kross e Watts (2002) converge para o posicionamento de que a utilidade da informação contábil não está relacionada apenas ao conteúdo, mas também ao

momento em que é divulgada. Esse estudo reforça que o impacto das divulgações no movimento de preços das ações também depende se a informação divulgada está antecipada, pontual ou atrasada em relação às expectativas dos investidores. Nesse sentido, quando os gerentes revelam expectativas de divulgações, tal informação também é dotada de utilidade.

Vale ressaltar que o momento da divulgação considera uma análise de custos e benefícios. Os gerentes devem decidir não só a natureza e o conteúdo das informações, mas também o momento e o meio de realização das divulgações (SENGUPTA, 2004).

A tempestividade da informação também se relaciona com questões de governança corporativa. Segundo McGee e Yuan (2012), a tempestividade é um indicativo de transparência e boa governança. No estudo desses autores foi verificado que companhias listadas na China levam mais tempo para reportar seus resultados do que companhias dos Estados Unidos e da União Europeia, e que companhias dos Estados Unidos levam menos tempo para reportar do que companhias da União Europeia. Em Souza, Silva e Braga (2023), foi verificado que o fato da empresa estar listada em um dos níveis diferenciados de governança reduz a defasagem na publicação dos relatórios financeiros, melhorando a qualidade das informações contábeis.

Além disso, vale ressaltar que os gerentes possuem discricionariedade sobre o momento da divulgação dos resultados e que esse *timing* consiste em escolhas dos gestores que podem afetar a relevância da informação (SOUZA; SILVA; MACEDO, 2018; VIVAS; FERREIRA; COSTA, 2020), pois após o encerramento dos períodos contábeis há um prazo estabelecido por entidades reguladoras, como a CVM no Brasil e a SEC nos Estados Unidos, para as demonstrações contábeis serem arquivadas e ficarem disponíveis ao público. O prazo costuma ser de 90 dias para as demonstrações anuais, salvo em situações específicas, como na pandemia de covid-19 em que os prazos regulatórios foram prolongados (CVM, 2022a; SEC, 2020, 2022).

Após entendimentos sobre a tempestividade e a sua importância, é necessário conhecer como essa característica da informação contábil tem sido estruturada em pesquisas relacionadas ao anúncio de resultados, preços e retornos de ações, reações de mercado, entre outros assuntos (KROSS, 1981, 1982; GIVOLY; PALMON, 1982; KROSS; SCHROEDER, 1984; BEGLEY; FISHER, 1998; HAW; QI; WU, 2000; BAGNOLI; KROSS; WATTS, 2002; SENGUPTA, 2004). Em inglês, *lag* tem sido um termo comum para expressar o período de dias entre a data-base de um relatório e o momento da publicação, apresentação ou anúncio ao mercado.

Kross (1981) menciona possibilidades de cálculo do *lag* indicando estudos que adotaram o número de dias corridos entre o fim do ano fiscal e a data em que os resultados foram apresentados na bolsa de valores, ou disponibilizados no *Wall Street Journal*; ou o número de dias corridos entre o *lag* esperado e o efetivo. Sobre o cálculo do *lag* esperado, Kross (1981), Kross e Schroeder (1984) e Begley e Fisher (1998) mencionam diferentes possibilidades como o *lag* ocorrido no período anterior; a média de períodos anteriores; e modelos regressivos.

Givoly e Palmon (1982) se referiram aos dias entre o fim do ano fiscal e a data de anúncio como um atraso de relatório, o que sugere os termos *lag* e *delay* como sinônimos, e indicaram a possibilidade da utilização de regressão para mensurar tendências desse atraso e o padrão por indústria. Sengupta (2004), Aubert (2009) e Son e Crabtree (2011) também denominaram como *delay* os dias entre o fim do ano fiscal e a data de publicação de resultados.

Chambers e Penman (1984) e Haw, Qi e Wu (2000) calcularam o atraso de duas formas, o intervalo entre o final do período coberto pelo relatório até a data da publicação; e o atraso dos relatórios em relação às datas esperadas, com base no atraso ocorrido no período anterior.

Já em Bagnoli, Kross e Watts (2002), as datas esperadas para o reporte dos resultados foram originadas de expectativas divulgadas por gerentes na *Thomson Financial Services* a

partir de meados dos anos 1990. Esses pesquisadores ressaltaram que as informações da base de dados eram mais precisas do que os modelos de séries temporais.

Em estudos nacionais, defasagem é o termo equivalente a *lag* ou *delay*. Em Kirch, Lima e Terra (2012); Barcellos, Costa Júnior e Laurence (2014); Paixão, Avelino e Takamatsu (2017) e Vivas, Ferreira e Costa (2020), a defasagem foi considerada como o período entre a data de encerramento do exercício e a data de divulgação das demonstrações contábeis, em sentido convergente com estudos internacionais e com o intuito de identificar fatores determinantes da defasagem, postergação ou padrões de divulgação. Vivas, Ferreira e Costa (2020) denominaram como postergação a diferença de dias entre a data esperada de divulgação e a data efetiva.

Em atenção às reações dos investidores aos anúncios de resultados das companhias e percebendo a média de semanas que as companhias levavam para divulgar os resultados, Beaver (1968) indicou possibilidades de pesquisa sobre o conteúdo do *lag* em si, assunto abordado a seguir considerando a influência de boas e más notícias de resultados sobre a tempestividade.

2.2 Influência de Boas e Más Notícias sobre a Tempestividade das Divulgações

Beaver (1968) indicou a oportunidade de ser pesquisado se más notícias são reportadas menos rapidamente do que boas notícias, pois as empresas levam semanas para anunciar os seus resultados, que possuem conteúdo informacional e influenciam acionistas, transações, preços e retornos das ações. Em linha com essa oportunidade, justificada pelo comportamento dos investidores ao receberem anúncios de resultados, há pesquisas cujos achados sustentam a percepção de que as más notícias sobre os resultados das firmas levam mais tempo para serem divulgadas do que as boas notícias (KROSS, 1981, 1982; GIVOLY; PALMON, 1982; KROSS; SCHROEDER, 1984; BEGLEY; FISCHER, 1998; HAW; QI; WU, 2000; BAGNOLI; KROSS; WATTS, 2002; KIRCH; LIMA; TERRA, 2012; VIVAS; FERREIRA; COSTA, 2020).

No entanto, existem pesquisas que sugerem uma mudança de comportamento dos gerentes, as más notícias podem ser antecipadas em vez de postergadas por causa de preocupações com os litígios, que gerariam custos para as empresas que atrasam a divulgação de más notícias fazendo com que acionistas e outros *stakeholders* se sintam prejudicados. O risco de litígios pode induzir as companhias a anteciparem divulgações de más notícias com divulgações voluntárias e preventivas, que eliminariam os supostos benefícios do atraso das divulgações de resultados com más notícias (SKINNER, 1994; BEGLEY; FISCHER, 1998).

Sengupta (2004) sugere uma defasagem das divulgações menor para as empresas que enfrentam grande demanda informacional e custos com litígios, achado que não foi encontrado por Begley e Fischer (1998) apesar de terem cogitado encontrar achados alinhados com a ideia de que os benefícios do atraso de más notícias não seriam superiores aos custos.

Sobre o momento da divulgação de boas ou más notícias, os gerentes podem escolher no prazo regulatório quando arquivar as demonstrações contábeis na entidade reguladora. O comportamento dos gerentes seria um fator endógeno que influencia o momento da divulgação e questões endógenas se relacionam com a teoria da divulgação e pesquisas sobre divulgação baseada em julgamento, conforme Verrecchia (2001), Dye (2001) e Salotti e Yamamoto (2005).

As boas e as más notícias têm sido estruturadas com diferentes parâmetros relativos aos resultados das companhias. Em estudos que adotaram o lucro por ação como parâmetro, há notícias representadas pela variação do lucro por ação entre o período corrente e o anterior (KROSS, 1981; KIRCH; LIMA; TERRA; 2012); pela diferença entre o lucro por ação previsto por analistas e o efetivo (BAGNOLI; KROSS; WATTS, 2002; SENGUPTA, 2004); pela diferença entre o lucro por ação previsto por analistas e o efetivo, dividida pelo preço da ação no último dia do período anterior (BEGLEY; FISCHER, 1998); pela diferença entre o lucro por ação previsto em modelos de estimação e o efetivo (KROSS; SCHROEDER, 1984).

Em estudos que adotaram os resultados como parâmetro, há notícias representadas pela diferença entre o resultado previsto por analistas e o efetivo (KROSS, 1982; GIVOLY; PALMON, 1982; AUBERT, 2009); ou pela variação do resultado entre o período corrente e o anterior (GIVOLY; PALMON, 1982; BARCELLOS; COSTA JÚNIOR; LAURENCE; 2014; PAIXÃO; AVELINO; TAKAMATSU, 2017); ou pela variação do resultado entre o período corrente e o anterior somado ao crescimento médio dos últimos anos (GIVOLY; PALMON, 1982); ou pelo percentual de variação entre o resultado do período corrente e o anterior (HAW; QI; WU, 2000); ou pela variação entre o resultado do período corrente e o anterior, dividida pelo ativo do período corrente (VIVAS; FERREIRA E COSTA, 2020).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta é uma pesquisa exploratória e empírico-analítica. Pesquisas exploratórias desenvolvem, refinam, testam procedimentos e técnicas de mensuração para descobertas (RICHARDSON, 2017). Pesquisas empírico-analíticas utilizam técnicas de coleta, tratamento e análise de dados quantitativos, preocupando-se com a relação causal entre variáveis e realizando validações com testes de instrumentos e graus de significância (MARTINS, 2011).

O estudo envolveu as companhias que arquivaram na CVM as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) anuais findas nos exercícios de 2017 a 2021, cujos arquivamentos ocorreram respectivamente nos anos 2018 a 2022; e que tiveram seus dados econômico-financeiros disponíveis na base Economática® para as datas das demonstrações.

Para a seleção das companhias; a coleta das datas de arquivamento das demonstrações contábeis na CVM; e para a identificação dos auditores independentes de cada companhia, foi utilizado o Portal de Dados Abertos (CVM, 2022b). Na base Economática® foram coletados dados econômico-financeiros das companhias selecionadas para a composição de variáveis independentes do estudo e no *website* da B3 (2021) foram identificados os níveis de governança corporativa das companhias. A amostra contou com 2.073 observações em dados empilhados.

Tabela 1 - Composição da amostra e conciliação da base de dados

Descrição	2021	2020	2019	2018	2017	Total
Companhias com data de arquivamento da DFP na CVM	732	720	662	621	623	3.358
(-) Companhias sem a data do arquivamento anterior	(38)	(84)	(76)	(55)	(52)	(305)
(=) Companhias selecionadas no Portal de Dados Abertos da CVM	694	636	586	566	571	3.053
(-) Companhias não encontradas na Economática®	(58)	(69)	(81)	(100)	(119)	(427)
(-) Companhias com valores faltantes na Economática®	(120)	(112)	(106)	(106)	(103)	(547)
(=) Subtotal das observações	516	455	399	360	349	2.079
(-) Eliminação da categoria Janeiro da variável categórica MÊS	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(6)
(=) Número de observações	515	454	397	359	348	2.073

Fonte: Dados da pesquisa.

Para atingir os objetivos de pesquisa, foram construídas as variáveis MÊS e TEMP. A variável MÊS contempla o prazo da CVM para arquivamento das demonstrações contábeis anuais após à data-base de 31 de dezembro de cada exercício, representada pelas categorias: 1 - Fevereiro; 2 - Março; 3 - Após Março. A categoria referente ao mês de Janeiro foi excluída por ter sido detectado apenas 6 casos na amostra. A variável TEMP, representada pelas categorias 1 - Antecipação; 2 - Pontualidade; 3 - Postergação, demonstra a comparação entre o momento do arquivamento das demonstrações contábeis anuais na CVM e o momento em que tal arquivamento era esperado. O momento esperado foi definido com base na data do arquivamento no ano anterior, porém sendo adotada uma margem para o mesmo dia da semana, critérios alinhados com Bagnoli, Kross e Watts (2002) e Vivas, Ferreira e Costa (2020).

Por exemplo, se uma companhia arquivou a demonstração contábil de 31/12/2021 em 24/02/2022 e no ano anterior o arquivamento da demonstração de 31/12/2020 ocorreu em 24/02/2021, esse é um caso de 'Pontualidade'. Se uma companhia arquivou a demonstração contábil de 31/12/2021 em 24/02/2022, uma quinta-feira, e no anterior o arquivamento da demonstração de 31/12/2020 ocorreu em 25/02/2021, também uma quinta-feira, esse também é um caso de 'Pontualidade', apesar da diferença de um dia entre 24/02 e 25/02.

A seguir o Quadro 1 apresenta outras variáveis independentes envolvidas na pesquisa.

Quadro 1 - Outras variáveis independentes envolvidas na pesquisa

Variável / Tipo	Descrição	*Proxy*	Fonte	Sinal esperado	Ref.
SURPRESA / Métrica	Boa ou má notícia na DFP arquivada na CVM.	(Lucro líquido do exercício atual - lucro líquido do exercício anterior) ÷ ativo total x 100	Ativo total e lucros líquidos coletados na Economática®	(-)	Vivas, Ferreira e Costa (2020).
TAM / Métrica	Ativo total	Logaritmo natural do ativo total	Ativo total coletado na Economática®	(+) / (-)	Vivas, Ferreira e Costa (2020); Sengupta (2004).
END / Métrica	Endividamento	Dívidas onerosas ÷ ativo total x 100	Economática®	(+) / (-)	Vivas, Ferreira e Costa (2020); Son e Crabtree (2011).
ROA / Métrica	Rentabilidade do Ativo	Lucro líquido ÷ ativo total x 100	Economática®	(-)	Vivas, Ferreira e Costa (2020).
GOV / Binária	Nível de Governança	1 - Novo Mercado; Nível 1; Nível 2. 0 - Caso contrário.	B3 (2021)	(-)	Barcellos, Costa Jr. e Laurence (2014); Souza, Bezerra e Braga (2023).
BIG4 / Binária	Auditor Independente	1 - Companhia auditada por Big4. 0 - Caso contrário.	Portal de Dados Abertos (CVM, 2022b)	(-)	Barcellos, Costa Jr. e Laurence (2014); Souza, Silva e Macedo (2018).
AUD / Binária	Tipo de opinião do auditor	1 - Ressalva; adverso; negativa de opinião. 2 - Caso contrário.	DFP arquivadas na CVM (2022c)	(+)	Barcellos, Costa Jr. e Laurence (2014); Son e Crabtree (2011).
PAND / Binária	Arquivamento na pandemia de covid-19	1 - Anos 2020, 2021 e 2022. 0 - Caso contrário.	CVM (2022a) BRASIL (2023)	(+) / (-)	Souza, Bezerra e Braga (2023).

Fonte: Elaboração própria.

Para analisar o impacto de boas ou más notícias sobre as variáveis MÊS e TEMP, foi incluída a variável SURPRESA adotada como em Vivas, Ferreira e Costa (2020) e com a expectativa de sinal negativo para o coeficiente. Se a notícia a ser divulgada é boa, diminui a probabilidade da companhia postergar a divulgação das informações. Assim, foi definida a **hipótese H1:** Empresas com boas notícias sobre o resultado do período tendem a levar menos tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM.

Para controlar o tamanho e a complexidade das companhias, foi incluída a variável TAM com a expectativa de sinal positivo ou negativo para o coeficiente. Sengupta (2004) e Son e Crabtree (2011) sugerem uma relação negativa entre o tamanho das companhias e a defasagem das divulgações contábeis, mas Sengupta (2004) também apresentou evidências que sugerem uma relação positiva entre a complexidade das operações e a defasagem das divulgações. Vivas, Ferreira e Costa (2020) sugerem que quanto maior é a empresa, maior é a postergação na divulgação das informações. Com isso, foi definida a **H2:** Grandes empresas tendem a levar mais (menos) tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM.

Para controlar o nível de endividamento, foi incluída a variável END com a expectativa de sinal positivo ou negativo para o coeficiente. Son e Crabtree (2011) esperavam encontrar relação negativa entre o endividamento e a defasagem nas divulgações, pois firmas com dívidas possuem riscos de litígios, mas os resultados sugeriram relação positiva, ou seja, quanto maior é o endividamento, maior é a defasagem das divulgações. Já Barcellos, Costa Júnior e Laurence (2014) e de Vivas, Ferreira e Costa (2020) sugerem respectivamente que quanto mais endividada é a empresa, menor é a defasagem e a postergação das divulgações, mais rápido a companhia tende a realizar a divulgação. Assim, foi definida a **H3:** Empresas mais endividadas tendem a levar mais (menos) tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM.

A variável ROA foi incluída para controlar a rentabilidade das companhias e com expectativa de sinal negativo para o coeficiente. Vivas, Ferreira e Costa (2020) sugerem que quanto maior é o retorno do ativo, menor é a postergação das divulgações, mais rapidamente as companhias tendem a realizá-las. Com isso, foi definida a **H4:** Empresas mais rentáveis sobre o ativo tendem a levar menos tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM.

Companhias comprometidas com práticas de governança corporativa estariam mais dispostas a realizarem divulgações tempestivas (KIRCH; LIMA; TERRA, 2012) e Barcellos, Costa Jr. e Laurence (2014) apresentaram evidências que sugerem uma menor defasagem para companhias com boas práticas de governança e a visão de que divulgações tempestivas são uma boa prática. Souza, Bezerra e Braga (2023) verificaram que companhias com nível diferenciado de governança forneceram relatórios mais tempestivos ao analisarem um período da pandemia de covid-19. Com isso, foi incluída a variável GOV com expectativa de sinal negativo para o coeficiente e foi definida a **H5:** Empresas aderentes a algum nível diferenciado de governança corporativa tendem a levar menos tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM.

O trabalho de auditoria pode impactar a tempestividade das divulgações contábeis (GIVOLY; PALMON, 1982) e o reporte de itens especiais pode requerer mais tempo do auditor (SENGUPTA, 2004). No entanto, espera-se que grandes firmas de auditoria emitam relatórios de auditoria em menor prazo (BARCELLOS; COSTA JUNIOR; LAURENCE, 2014). As companhias cujas demonstrações contábeis são auditadas por alguma Big 4 tendem a divulgar mais rapidamente as demonstrações contábeis (BARCELLOS; COSTA JUNIOR; LAURENCE, 2014) e têm menor probabilidade de perda do prazo de divulgação dos relatórios (SOUZA; SILVA; MACEDO, 2018). Com isso, foi incluída a variável BIG4 com expectativa de sinal negativo para o coeficiente e foi definida a **H6:** Empresas auditadas por alguma Big 4 tendem a levar menos tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM.

No entanto, quanto mais diversas e complexas são as operações das firmas, maiores são a probabilidade de erros materiais e volume de trabalho do auditor (SON; CRABTREE, 2011). A publicação de demonstrações cuja opinião dos auditores independentes é pela ressalva pode representar a divulgação de notícias que justificariam o atraso (BARCELLOS; COSTA JUNIOR; LAURENCE, 2014). Com isso, foi incluída a variável AUD com expectativa de sinal positivo para o coeficiente e definida a **H7:** Empresas cujos relatórios dos auditores independentes apresentam ressalva, parecer adverso ou negativa de opinião tendem a levar mais tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM.

A pandemia de covid-19 iniciada em 2020 pode ter afetado os momentos dos arquivamentos das DFP na CVM diante de incertezas sobre restrições de atividades econômicas e alongamento de prazos regulatórios, como ocorreu em 2020 quando o prazo para arquivamento das demonstrações contábeis anuais na CVM foi prolongado até 01/06/2020, indo além de 31/03/2020 (CVM, 2022a). Apesar disso, Souza, Morais e Braga (2023) não encontraram resultados que sugerissem menor tempestividade dos relatórios financeiros após o início da pandemia. Assim, foi incluída a variável PAND com expectativa de sinal positivo ou

negativo para o coeficiente e definida a **H8:** Em períodos de pandemia de covid-19, as empresas tendem a levar mais (menos) tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM.

Após a construção da base dados, foi realizada uma Análise de Correspondência (ANACOR) com normalização simétrica no sistema SPSS® para geração de um mapa perceptual de proximidade visando investigar o comportamento associativo das categorias das variáveis MÊS (1 - Fevereiro; 2 - Março; 3 - Após Março) e TEMP (1 - Antecipação; 2 - Pontualidade; 3 - Postergação). A ANACOR é uma técnica exploratória que trata da distribuição de frequências resultante de duas variáveis qualitativas, buscando explicitar a associação entre as categorias dessas variáveis em um espaço multidimensional (FÁVERO *et al.*, 2009). Como pressuposto para a geração do mapa, um teste qui-quadrado foi realizado para verificar a existência de associação entre as variáveis MÊS e TEMP e um p-valor < 0,05 foi adotado como parâmetro para rejeitar a hipótese nula de não associação entre as variáveis.

Após a ANACOR, foram realizadas duas regressões logísticas ordinais no SPSS® devido às categorias das variáveis MÊS e TEMP serem hierárquicas. A primeira regressão adotou MÊS como variável dependente e TEMP como variável independente, junto com as demais variáveis independentes. Na equação 1 a seguir, $Y_{MÊS}$ assume as categorias 1, 2 ou 3 da variável MÊS.

$$Y_{MÊS} = \alpha + \beta_1 SURPRESA + \beta_2 TAM + \beta_3 END + \beta_4 ROA + \beta_5 GOV + \beta_6 BIG4 + \beta_7 AUD + \beta_8 PAND + \beta_9 TEMP \quad (1)$$

Já a segunda regressão adotou TEMP como a variável dependente e MÊS como variável independente. Na equação 2 a seguir, Y_{TEMP} assume as categorias 1, 2 ou 3 da variável TEMP.

$$Y_{TEMP} = \alpha + \beta_1 SURPRESA + \beta_2 TAM + \beta_3 END + \beta_4 ROA + \beta_5 GOV + \beta_6 BIG4 + \beta_7 AUD + \beta_8 PAND + \beta_9 MÊS \quad (2)$$

Em relação aos cuidados com as regressões, foi gerado um diagnóstico de colinearidade entre as variáveis independentes adotando como parâmetro as estatísticas de fatores de inflacionamento da variância (FIV) < 5. Em seguida, foi verificada a significância do modelo como um todo, ou seja, a existência pelo menos um coeficiente significativo diferente de zero, realizando um teste qui-quadrado de razão de verossimilhança e adotando-se um p-valor < 0,05.

Após, foi verificado se o pressuposto de retas paralelas se sustenta para logit ordinal com um teste qui-quadrado, adotando um p-valor > 0,05. Caso positivo, a regressão logit ordinal mostra que a relação entre as variáveis independentes é a mesma em todas as comparações possíveis envolvendo a variável dependente e a interpretação é independente dos pontos de corte. Caso negativo, a consideração do modelo de chances proporcionais é inapropriado para logit ordinal e, alternativamente, a regressão logit multinomial é adotada, atentando-se também ao diagnóstico de colinearidade e a significância do modelo de regressão. Com isso, uma categoria da variável dependente serve de referência para comparação com as demais.

Entre as limitações deste estudo, não foram efetuadas entrevistas com gerentes das companhias contidas na amostra, o que poderia gerar uma outra compreensão do pesquisador em relação ao padrão adotado pelos gerentes para o arquivamento das demonstrações contábeis na CVM. Foram adotadas como datas esperadas de arquivamento das demonstrações contábeis anuais na CVM as datas dos arquivamentos nos períodos imediatamente anteriores, considerando a não existência de uma base de dados com informações oficiais e históricas com as expectativas dos participantes do mercado em relação às datas de arquivamento das demonstrações contábeis anuais na CVM.

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

As antecipações, pontualidades ou postergações ocorridas no arquivamento das DFP na CVM foram representadas por categorias da variável TEMP, relacionada ao momento em que tais arquivamentos ocorreram em comparação ao momento em que tais arquivamentos eram esperados. Já os meses em que os arquivamentos ocorreram foram representados por categorias da variável MÊS, abrangendo principalmente o prazo regulatório subsequente às demonstrações contábeis anuais findas na data de trinta e um de dezembro de cada exercício.

A seguir, a Tabela 2 apresenta a diferença de dias entre as datas dos arquivamentos das demonstrações contábeis anuais na CVM, comparando o arquivamento corrente com o anterior.

Tabela 2 - No. dias entre as datas de arquivamento na CVM - ano corrente x ano anterior

No. dias	2022 x 2021	2021 x 2020	2020 x 2019	2019 x 2018	2018 x 2017	Total
-5 ou mais	147	164	137	87	107	642
-4	7	2	13	4	3	29
-3	16	16	4	10	17	63
-2	33	53	16	7	26	135
-1	73	45	44	37	43	242
0	51	19	17	41	20	148
1	12	10	8	23	15	68
2	14	15	24	26	10	89
3	20	10	38	12	6	86
4	13	12	11	9	8	53
5 ou mais	129	108	85	103	93	518
No. observações	515	454	397	359	348	2.073

Fonte: Dados da pesquisa.

4.1 Comportamento Associativo entre as Variáveis MÊS e TEMP.

A tabela de correspondência entre as categorias das variáveis MÊS e TEMP evidenciou que não houve exclusividade na postura de divulgação das companhias. Houve companhias antecipadoras, pontuais e postergadoras com arquivamentos realizados nos meses de Fevereiro, Março e após Março, conforme apresentado na Tabela 3.

Tabela 3 - Tabela de correspondência

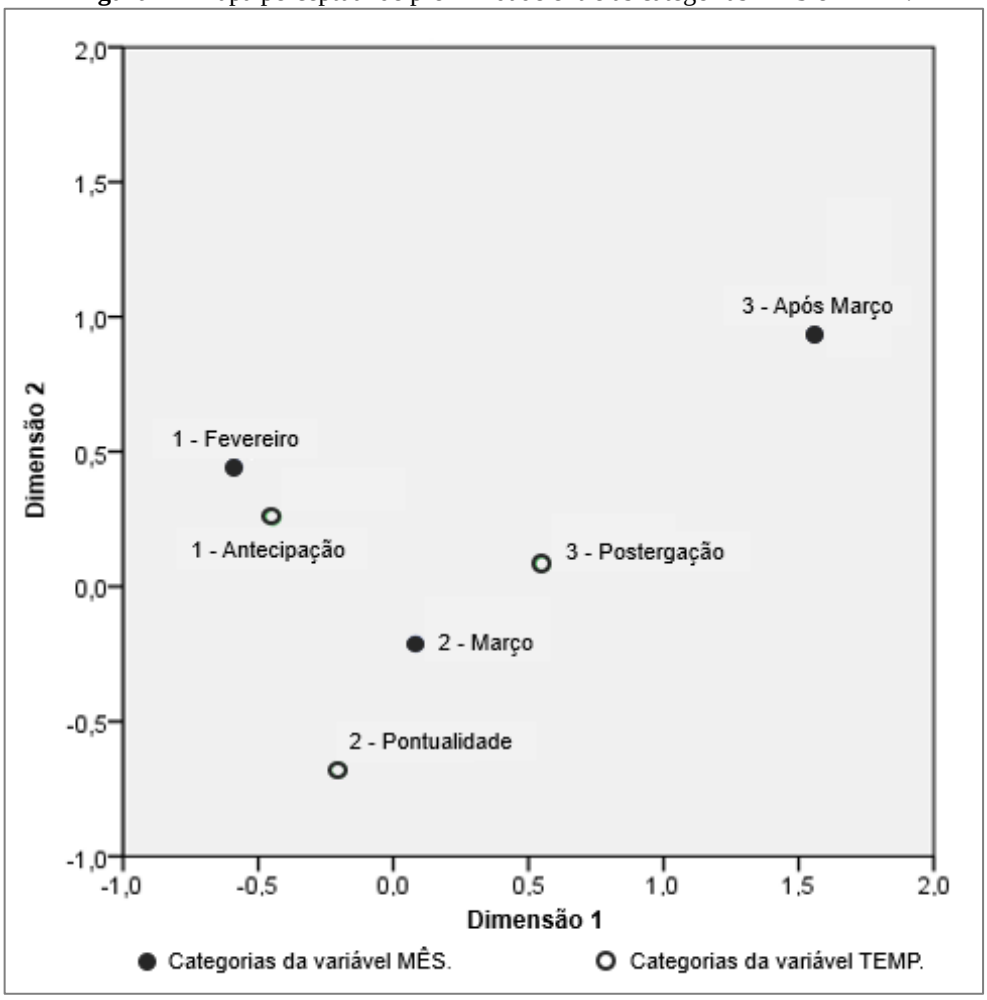
Variável categórica: TEMP	Varável categórica: MÊS			Total
	1 - Fevereiro	2 - Março	3 - Após Março	
1 – Antecipação	269	540	23	832
2 – Pontualidade	80	335	1	416
3 – Postergação	138	606	81	825
No. Observações	487	1.481	105	2.073

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3 nota-se que a maioria das empresas arquivou a demonstração contábil anual em Março e nesse mês a maioria foi postergadora, ou seja, realizaram arquivamentos em momentos posteriores ao esperado, adotando-se como base a data ou o dia da semana do arquivamento realizado no ano anterior. Entre as empresas que realizaram arquivamentos após o mês de Março, a maioria também foi postergadora. Já entre as empresas que realizaram arquivamentos em Fevereiro, a maioria antecipou o momento do arquivamento em relação às expectativas. A maioria das empresas pontuais nos arquivamentos também realizou arquivamentos em Março. Como pressuposto para geração do mapa perceptual de proximidade da ANACOR, o teste qui-quadrado para verificação de associação entre as variáveis MÊS e

TEMP foi realizado e apresentou p-valor < 0,01. Assim, a hipótese nula de não associação entre as variáveis foi rejeitada, estimulando a continuidade da análise para a identificação de associações entre as categorias. A Figura 1 apresenta o mapa perceptual de proximidade.

Figura 1 - Mapa perceptual de proximidade entre as categorias MÊS e TEMP.



Fonte: Dados da pesquisa.

O mapa de proximidade sugere uma associação entre as variáveis MÊS e TEMP por meio das categorias 'Fevereiro' e 'Antecipação' devido à proximidade entre os pontos no mapa multidimensional e ao distanciamento desses pontos em relação aos demais. O mapa também sugere a possibilidade de associação entre as categorias 'Março' e 'Pontualidade' e 'Março' e 'Postergação' pelo posicionamento dessa categoria de mês entre as duas categorias de tempestividade. A seguir, estão apresentados os resultados sobre a relação entre as categorias das variáveis MÊS e TEMP por meio das regressões logísticas.

4.2 Relação entre as Variáveis MÊS e TEMP

Antes da execução das regressões logísticas, foi gerado um diagnóstico de colinearidade entre as variáveis independentes. Nenhum problema de colinearidade foi identificado, sendo a variável ROA aquela com a maior estatística FIV = 4,6. Na análise dos pressupostos das regressões logísticas ordinais, o pressuposto de retas paralelas não foi atendido, pois foram obtidos p-valores < 0,05. Dessa forma, a relação entre as variáveis independentes não seria a

mesma em todas as comparações possíveis envolvendo a variável dependente e a interpretação não seria independente dos pontos de corte das categorias.

Com isso, foram geradas regressões logísticas multinomiais. A seguir, a Tabela 4 apresenta os resultados da primeira regressão logística multinomial, tendo MÊS (categorias 1 - Fevereiro, 2 - Março e 3 - Após Março) como variável dependente e TEMP (categorias 1 - Antecipação, 2 - Pontualidade e 3 - Postergação) como uma das variáveis independentes.

Tabela 4 - Logit multinomial: variável dependente MÊS

MÊS	Referência: Categoria 1 - Fevereiro						Referência: Categoria 2 – Março		
	Categoria 2 - Março			Categoria 3 - Após Março			Categoria 3 - Após Março		
Variáveis	β	p-valor	$e^{\beta} - 1$	β	p-valor	e^{β}	β	p-valor	$e^{\beta} - 1$
Intercepto	7,941	0,000 ***		6,491	0,000 ***		-1,450	0,164	
SURPRESA	0,013	0,000 ***	1,3%	0,016	0,001 ***	1,6%	0,004	0,279	0,4%
TAM	-0,380	0,000 ***	-31,6%	-0,384	0,000 ***	-31,9%	-0,004	0,948	-0,4%
END	-0,000	0,000 ***	-0,0%	-0,002	0,128	-0,2%	-0,002	0,143	-0,2%
ROA	-0,012	0,000 ***	-1,2%	-0,017	0,000 ***	-1,7%	-0,005	0,136	-0,5%
GOV – 0	-0,130	0,288	-12,2%	1,058	0,001 ***	188,1%	1,188	0,000 ***	228,0%
GOV – 1	0[a]			0[a]			0[a]		
BIG4 – 0	1,102	0,000 ***	200,9%	1,250	0,000 ***	249,2%	0,149	0,543	16,0%
BIG4 – 1	0[a]			0[a]			0[a]		
AUD – 0	-0,650	0,099 *	-47,8%	-2,381	0,000 ***	-90,8%	-1,731	0,000 ***	-82,3%
AUD – 1	0[a]			0[a]			0[a]		
PAND – 0	-0,351	0,003 ***	-29,6%	-0,014	0,953	-1,4%	0,337	0,122	40,1%
PAND – 1	0[a]			0[a]			0[a]		
TEMP – 1	-0,885	0,000 ***	-58,7%	-2,117	0,000 ***	-88,0%	-1,232	0,000 ***	-70,8%
TEMP – 2	-0,190	0,259	-17,3%	-3,944	0,000 ***	-98,1%	-3,755	0,000 ***	-97,7%
TEMP – 3	0[a]			0[a]			0[a]		

a. Parâmetro redundante definido como zero pelo SPSS.
***, ** e * denotam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10% respectivamente.
Fonte: Dados da pesquisa.

Esse modelo de regressão foi considerado significativo como um todo por meio do teste qui-quadrado de razão de verossimilhança que apresentou um p-valor < 0,01, ou seja, indica a existência de pelo menos um coeficiente significativo diferente de zero. O modelo apresentou um Pseudo R^2 Nagelkerke = 0,273, indicando que 27,3% da variação da variável de interesse é capturada pelo modelo. O modelo também apresentou um grau de acerto entre observações preditas e observadas com performance geral de 72,5%.

Quando 'Fevereiro' é a categoria de referência em comparação à categoria 'Março', os resultados sugerem que as empresas que antecipam o arquivamento das demonstrações contábeis anuais na CVM, em relação ao momento esperado, têm maior probabilidade de arquivarem no mês de Fevereiro do que no mês de Março. Já em comparação à categoria 'Após Março', os resultados sugerem que as empresas antecipadoras e as empresas pontuais com os arquivamentos têm maior probabilidade de arquivarem em Fevereiro do que depois de Março.

Quando 'Março' é a categoria de referência em comparação à categoria 'Após Março', os resultados sugerem que as empresas antecipadoras e as empresas pontuais com os arquivamentos têm maior probabilidade de arquivarem no mês de Março do que após.

Esses achados estão alinhados com a proximidade dos pontos das categorias no espaço multidimensional da ANACOR, apresentado anteriormente, e sugerem que a antecipação no arquivamento das demonstrações contábeis na CVM tende a ser um atributo típico de empresas que arquivam no mês de Fevereiro.

A seguir, a Tabela 5 apresenta os resultados da segunda regressão logística multinomial, com TEMP como variável dependente e MÊS como uma das variáveis independentes.

Tabela 5 - Logit multinomial: variável dependente TEMP

TEMP	Referência: Categoria 1 - Antecipação						Referência: Categoria 2 – Pontualidade		
	Categoria 2 - Pontualidade			Categoria 3 - Postergação			Categoria 3 – Postergação		
Variáveis	β	p-valor	$e^{\beta} - 1$	β	p-valor	e^{β}	β	p-valor	$e^{\beta} - 1$
Intercepto	-3,297	0,005 ***		0,120	0,833		3,417	0,004 ***	
SURPRESA	0,001	0,332	0,1%	0,001	0,288	0,1%	0,000	0,927	0,0%
TAM	0,007	0,853	0,7%	0,078	0,013 **	8,1%	0,071	0,051 *	7,4%
END	-0,000	0,533	-0,0%	-0,000	0,299	-0,0%	0,000	0,723	0,0%
ROA	-0,001	0,238	-0,1%	-0,001	0,186	-0,1%	0,000	0,841	0,0%
GOV - 0	-0,484	0,000 ***	-38,4%	-0,195	0,087 *	-17,7%	0,289	0,035 **	33,5%
GOV - 1	0[a]			0[a]			0[a]		
BIG4 – 0	0,721	0,000 ***	105,6%	0,244	0,057 *	27,6%	-0,477	0,001 ***	-37,9%
BIG4 – 1	0[a]			0[a]			0[a]		
AUD – 0	0,036	0,895	3,6%	-0,015	0,946	-1,5%	-0,051	0,847	-4,9%
AUD – 1	0[a]			0[a]			0[a]		
PAND - 0	0,156	0,232	16,9%	0,277	0,010 ***	31,9%	0,121	0,350	12,8%
PAND - 1	0[a]			0[a]			0[a]		
MÊS – 1	2,061	0,046 **	685,5%	-2,019	0,000 ***	-86,7%	-4,080	0,000 ***	-98,3%
MÊS – 2	2,659	0,010 ***	1328,2%	-1,173	0,000 ***	-69,1%	-3,832	0,000 ***	-97,8%
MÊS – 3	0[a]			0[a]			0[a]		

a. Parâmetro redundante definido como zero pelo SPSS.
***, ** e * denotam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10% respectivamente.
Fonte: Dados da pesquisa.

Esse modelo de regressão foi considerado significativo como um todo por meio do teste qui-quadrado de razão de verossimilhança que apresentou p-valor < 0,01, ou seja, a existência de pelo menos um coeficiente significativo diferente de zero. O modelo apresentou um Pseudo R^2 Nagelkerke = 0,100, indicando que 10% da variação da variável de interesse é capturada pelo modelo. O grau de acerto do modelo entre observações preditas e observadas foi de 46,8%.

Quando 'Antecipação' é a categoria de referência em comparação à categoria 'Pontualidade', os resultados sugerem que as empresas que arquivam as demonstrações contábeis anuais na CVM nos meses de Fevereiro e de Março têm maior probabilidade de serem pontuais do que antecipadoras em relação ao momento esperado do arquivamento. Já em comparação à categoria 'Postergação', os resultados sugerem que as empresas que arquivam nos meses de Fevereiro e Março têm maior probabilidade de serem antecipadoras do que postergadoras em relação ao momento esperado do arquivamento.

Quando 'Pontualidade' é a categoria de referência em comparação à categoria 'Postergação', os resultados sugerem que as empresas que arquivam nos meses de Fevereiro e Março têm maior probabilidade de serem pontuais do que postergadoras em relação ao momento esperado do arquivamento.

Esses achados sugerem que as empresas que realizam os arquivamentos nos meses de Fevereiro e de Março tendem mais à pontualidade do que à antecipação e à postergação dos arquivamentos, e tendem mais à antecipação dos arquivamentos do que à postergação. A seguir estão apresentados os resultados sobre o impacto de boas ou más notícias de lucros na relação entre as variáveis MÊS e TEMP e a identificação de outros fatores que influenciam a definição do mês e a tempestividade do arquivamento das demonstrações contábeis anuais na CVM.

4.3 Influência de Boas e Más Notícias e Outros Fatores Determinantes

Na Tabela 6 estão apresentadas as estatísticas descritivas das demais variáveis independentes métricas utilizadas nas regressões logísticas multinomiais.

Tabela 6 - Estatísticas descritivas

Variáveis	*Proxy*	N	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
SURPRESA	(Lucro líquido do exercício atual - lucro líquido do exercício anterior) ÷ ativo total x 100	2073	1,715	-31.299,951	39.778,097	1.124,607
TAM	Logaritmo natural do ativo total	2073	14,642	2,652	20,711	2,039
END	Dívidas onerosas ÷ ativo total x 100	2073	938,044	0,005	401.772,810	17.411,719
ROA	Lucro líquido ÷ ativo total x 100	2073	-47,323	-39.563,545	158,640	1.240,850

Fonte: Dados da pesquisa.

Em média, as empresas divulgaram boas notícias sobre os resultados dos exercícios. De 2.073 observações da variável SURPRESA, aproximadamente 62% referem-se às boas notícias e 38% às más notícias. Em relação ao tamanho das empresas, o maior ativo total transformado em logaritmo natural para a variável TAM foi R$ 987.419.000 mil e o menor foi R$ 14,18 mil.

O endividamento médio das empresas que compõem a amostra de pesquisa apresentou altas contínuas de 2017 a 2020, mas em 2021, talvez pela maior quantidade de observações, houve uma queda na média. Em consulta à base dados foi verificado que de 2017 a 2021 as médias da variável END foram, respectivamente: 931,72 (348 observações); 937,12 (359 observações); 963,52 (397 observações); 979,31 (454 observações); 886,95 (515 observações). O valor máximo de END deve-se ao caso de uma companhia com passivo oneroso igual a R$ 7.979.208 mil, referente a debêntures, e ativo total igual a R$ 1.986 mil. Em relação à rentabilidade sobre os ativos, a performance pode ter deixado a desejar devido à média negativa, porém cerca de 69% das observações de ROA foram positivas e 31% foram negativas.

Na Tabela 7 está apresentado o total de observações das variáveis independentes binárias GOV, BIG4, AUD e PAND segregado entre as categorias 0 e 1.

Tabela 7 - Observações das variáveis binárias segregadas entre as categorias 0 e 1

Variáveis	*Proxy*	Observações	%	N	%
GOV	1 - Novo Mercado; Nível 1; Nível 2.	797	38,4%	2073	100%
	0 - Caso contrário.	1276	61,6%		
BIG4	1 - Companhia auditada por Big4.	1434	69,2%	2073	100%
	0 - Caso contrário.	639	30,8%		
AUD	1 - Opinião com ressalva; adversa; negativa de opinião.	137	6,6%	2073	100%
	0 - Caso contrário.	1936	93,4%		
PAND	1 - Anos 2020, 2021 e 2022.	1366	65,9%	2073	100%
	0 - Caso contrário.	707	34,1%		

Fonte: Dados da pesquisa.

A variável GOV indica que cerca de 38% das 2.073 observações se referem a empresas aderentes a algum nível de governança considerado nesta pesquisa: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. As variáveis BIG4 e AUD indicam respectivamente que cerca de 69% das observações se referem a empresas auditadas por uma *big four* de auditoria e cerca de 7% das observações se referem a empresas que receberam opinião com ressalva, parecer adverso ou negativa de opinião de um auditor independente. A variável PAND indica que cerca de 66% das observações se referem a arquivamentos de DFP na CVM durante a pandemia de covid-2019.

Para avaliar a **H1** de que empresas com boas notícias sobre o resultado do período tendem a levar menos tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM, a variável SURPRESA representou o tipo de notícia divulgada no arquivamento da DFP. Os resultados apresentados na Tabela 4 indicaram significância estatística ao nível de 99% de confiança quando MÊS é a variável dependente; ‘Fevereiro’ é a categoria de referência; ‘Março’ e ‘Após

Março' são as categorias de comparação. No entanto, o coeficiente da variável SURPRESA foi positivo, diferente do sinal negativo esperado, levando à rejeição da hipótese.

Os achados sugerem que quanto melhor é a notícia sobre o resultado período, mais tempo a empresa leva para arquivar a demonstração contábil anual na CVM, isso vale na comparação entre os meses de Fevereiro e Março e na comparação entre Fevereiro e após Março. Com isso, as empresas não estariam divulgando as boas notícias mais rapidamente do que as más, em contraponto à tendência observada em Begley e Fischer (1998), Haw, Qi e Wu, (2000), Bagnoli, Kross e Watts (2002), Kirch, Lima e Terra (2012) e Vivas, Ferreira e Costa (2020). O motivo para isso pode estar relacionado às preocupações de gestores com litígios, que trazem custos para as empresas e podem fazer com que as más notícias sejam anunciadas mais rapidamente (SKINNER, 1994; BEGLEY; FISCHER, 1998; SENGUPTA, 2004).

Na avaliação da **H2** de que grandes empresas tendem a levar mais (menos) tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM, a variável TAM representou o logaritmo natural do ativo total. Os resultados na Tabela 4 mostraram significância estatística de 99% quando MÊS é a variável dependente; 'Fevereiro' é a categoria de referência; 'Março' e 'Após Março' são as categorias de comparação. O coeficiente negativo levou à não rejeição da hipótese e sugere que quanto maior é o ativo total da empresa, mais rapidamente o arquivamento da demonstração contábil anual na CVM é realizado, na comparação entre os meses de Fevereiro e Março e na comparação entre Fevereiro e após Março. Esses achados convergem para Sengupta (2004) e Son e Crabtree (2011) que verificaram relação inversa entre o tamanho das empresas e a defasagem das divulgações.

Além disso, os resultados apresentados na Tabela 5 para TEMP como variável dependente sugerem, ao nível de 95% de confiança, que as empresas com maiores ativos tendem a postergar o arquivamento das DFP na CVM em comparação às empresas que antecipam o arquivamento. Ao nível de 90% de confiança, as empresas com maiores ativos tendem a postergar o arquivamento em comparação às empresas que são pontuais com os arquivamentos. Esses achados convergem para Vivas, Ferreira e Costa (2020) cujos achados sugeriram que quanto maior é a empresa, maior é a postergação na divulgação das informações.

Em relação à **H3** de que empresas mais endividadas tendem a levar mais (menos) tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM, a variável END representou o nível de endividamento das empresas. Os resultados na Tabela 4 em que MÊS é a variável dependente indicaram 99% de nível de confiança e coeficiente negativo levando à não rejeição da hipótese. O resultado sugere que as empresas mais endividadas tendem a realizar o arquivamento da DFP na CVM no mês de Fevereiro, em comparação ao mês de Março. Esse achado converge para a expectativa de Son e Crabtree (2011) e se alinha aos achados de Barcellos, Costa Júnior e Laurence (2014) e Vivas, Ferreira e Costa (2020), de que quanto mais endividada é a empresa, menor é a defasagem e a postergação das divulgações, mais rápido a divulgação é realizada.

No que diz respeito à **H4** de que empresas mais rentáveis sobre o ativo tendem a levar menos tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM, a variável ROA representou o retorno sobre o ativo. Os resultados apresentados na Tabela 4 indicaram significância estatística ao nível de 99% de confiança quando MÊS é a variável dependente; 'Fevereiro' é a categoria de referência; 'Março' e 'Após Março' são as categorias de comparação. O coeficiente foi negativo, levando à não rejeição da hipótese e sugerindo que quanto maior é o retorno sobre o ativo da empresa, mais rapidamente o arquivamento da demonstração contábil anual na CVM é realizado, na comparação entre os meses de Fevereiro e Março e na comparação entre Fevereiro e após Março. Esses achados se alinham aos achados de Vivas, Ferreira e Costa (2020) que sugeriram que quanto maior é o retorno do ativo, menor é a postergação das divulgações, ou seja, as divulgações ocorrem mais rapidamente.

Para avaliar a **H5** de que empresas aderentes a algum nível diferenciado de governança corporativa tendem a levar menos tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM, a variável binária GOV representou os níveis de governança Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2.

Os resultados na Tabela 4 indicaram significância estatística com 99% de confiança quando MÊS é a variável dependente; 'Fevereiro' e 'Março' são categorias de referência; e 'Após Março' é a categoria de comparação. Os achados sugerem que as empresas não aderentes aos níveis de governança tendem a arquivar as DFP na CVM após o mês de Março, em comparação aos meses de Fevereiro e Março. Assim, empresas aderentes a algum dos níveis de governança tendem a arquivar as demonstrações contábeis anuais mais rapidamente, na comparação dos meses de Fevereiro e de Março com momentos após Março, levando à não rejeição da hipótese. Esses achados estão alinhados com Barcellos, Costa Jr. e Laurence (2014) e Souza, Bezerra e Braga (2023) cujos achados sugerem uma menor defasagem nas divulgações realizadas por companhias aderentes a níveis diferenciados de governança corporativa.

Além disso, os resultados na Tabela 5 com TEMP como variável dependente sugerem que as empresas aderentes a algum nível diferenciado de governança têm maior probabilidade de serem pontuais no arquivamento das DFP na CVM do que antecipadoras com 99% de confiança; maior probabilidade de serem pontuais do que postergadoras com 95% de confiança; e maior probabilidade de serem postergadoras do que antecipadoras com 90% de confiança.

Na avaliação da **H6** de que empresas auditadas por alguma Big 4 tendem a levar menos tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM e da **H7** de que empresas cujos relatórios dos auditores independentes apresentam ressalva, parecer adverso ou negativa de opinião tendem a levar mais tempo, as variáveis BIG4 e AUD representaram tais atributos.

Os resultados da Tabela 4 sugerem que as empresas auditadas por Big 4 arquivam mais rapidamente as DFP na CVM, mas quando a opinião de um auditor independente apresenta ressalva, parecer adverso ou negativa de opinião, as empresas levam mais tempo para a realização do arquivamento. Para a variável BIG4, os achados valem na comparação entre os meses de Fevereiro e Março e entre Fevereiro e após Março, com 99% de confiança. Já para a variável AUD, os achados valem na comparação entre os meses de Fevereiro e Março com 90% de confiança; e entre Fevereiro e Março com após Março, com 99% de confiança.

Esses achados levam à não rejeição das hipóteses **H6** e **H7** e se alinham a Son e Crabtree (2011) e Barcellos, Costa Jr. e Laurence (2014) cujos achados sugerem uma menor defasagem das divulgações de empresas auditadas por Big 4 e maior defasagem das divulgações de empresas cuja opinião do auditor independente não foi sem ressalva. Os achados também se alinham a Souza, Silva e Macedo (2018) que foram sugestivos de que as empresas auditadas por Big 4 têm menor probabilidade de perda do prazo de divulgação dos relatórios financeiros.

Além disso, os resultados da Tabela 5, com TEMP como variável dependente, sugerem que as empresas auditadas por Big 4 têm maior probabilidade de anteciparem o arquivamento das DFP na CVM do que serem pontuais, com 99% de confiança; e maior probabilidade de anteciparem do que serem postergadoras, com 90% de confiança. Porém, possuem maior probabilidade de postergarem o arquivamento do que serem pontuais, com 99% de confiança.

Já em relação à **H8** de que em períodos de pandemia de covid-19 as empresas tendem a levar mais (menos) tempo para arquivar a demonstração contábil anual na CVM, a variável PAND representou os anos de 2020 a 2022. Os resultados nas Tabelas 4 e 5 sugerem que nos períodos de pandemia de covid-19 as empresas têm maior probabilidade de arquivarem a DFP na CVM no mês de Março do que no mês de Fevereiro, com 99% de confiança; porém há uma maior probabilidade das empresas anteciparem o arquivamento do que postergarem, com 99% de confiança. Esses achados levam à não rejeição da hipótese de pesquisa, no entanto divergem de Souza, Morais e Braga (2023) que encontraram resultados que sugerem uma menor defasagem das empresas na divulgação dos relatórios financeiros após o início da pandemia.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou explorar a relação entre a antecipação, pontualidade ou postergação dos arquivamentos das demonstrações contábeis anuais na CVM e os meses em que tais arquivamentos ocorreram, utilizando análise de correspondência e regressões logísticas multivariadas sobre dados empilhados dos anos 2017 a 2021, totalizando 2.073 observações.

Não houve exclusividade na postura de divulgação das companhias. O mês de Março concentrou cerca de 71% dos arquivamentos das demonstrações contábeis anuais na CVM e nesse mês a maioria das companhias postergaram o momento do arquivamento em relação ao ano anterior. O mês de Fevereiro concentrou cerca de 23,5% dos arquivamentos realizados e nesse mês a maioria das empresas anteciparam os arquivamentos em relação ao ano anterior. Já em relação às empresas pontuais, a maioria também esteve concentrada no mês de Março.

Com isso, o mapa perceptual de proximidade gerado pela ANACOR sugeriu uma associação entre as categorias 'Fevereiro' e 'Antecipação' devido à proximidade entre os respectivos pontos no mapa multidimensional e também sugeriu a possibilidade de associação entre as categorias 'Março' e 'Pontualidade' e 'Março' e 'Postergação'.

Os resultados das regressões multinomiais sugerem que as empresas que antecipam os arquivamentos têm maior probabilidade de arquivarem em Fevereiro do que em Março ou após Março; as empresas antecipadoras também têm maior probabilidade de arquivarem em Março do que após Março; e as empresas pontuais com os arquivamentos têm maior probabilidade de arquivarem em Fevereiro ou Março do que após Março.

No sentido inverso da relação, os resultados sugerem que as empresas que arquivam as demonstrações contábeis anuais na CVM durante os meses de Fevereiro e de Março têm maior probabilidade de serem pontuais do que antecipadoras; maior probabilidade de serem antecipadoras do que postergadoras; e maior probabilidade de serem pontuais do que postergadoras, ou seja, as empresas que arquivam nos meses de Fevereiro e de Março tendem mais à pontualidade do que à antecipação e à postergação dos arquivamentos, e tendem mais à antecipação dos arquivamentos do que à postergação, em relação ao momento esperado de arquivamento com base no ano anterior.

Já em relação aos fatores que influenciam o padrão do momento dos arquivamentos, os resultados sugerem que quanto melhor é a notícia sobre o resultado período, mais tempo a empresa leva para arquivar a demonstração contábil anual na CVM, comparando-se os meses de Fevereiro e Março e o mês de Fevereiro com após o mês de Março. Com isso, as empresas não estariam divulgando as boas notícias de lucros mais rapidamente do que as más notícias, em contraponto à tendência *good (bad) news early (late)* predominante em estudos anteriores.

Entre comparações de categorias mensais, os resultados sugerem que as empresas com maiores ativos, níveis de endividamento, rentabilidades sobre os ativos, aderentes a níveis diferenciados de governança corporativa e auditadas por empresa Big 4, tendem a arquivar mais rapidamente as demonstrações contábeis anuais na CVM, ao contrário das empresas cujas demonstrações tiveram opinião do auditor independente com ressalva, adversa ou negativa de opinião. Além disso, as empresas com maiores ativos têm maior probabilidade de postergar, do que antecipar, o arquivamento das demonstrações contábeis anuais na CVM. Esses achados condizem com estudos anteriores, levando a não rejeição das respectivas hipóteses de pesquisa.

Já no que diz respeito aos períodos de arquivamento em contexto de pandemia de covid-19, os achados sugerem que as empresas têm maior probabilidade de arquivarem no mês de Março do que no mês de Fevereiro, mas há uma maior probabilidade de anteciparem do que postergarem o arquivamento em relação ao momento esperado, tendo como base o ano anterior.

Este estudo vale para as variáveis, amostra e período estudados e contribui para a literatura de pesquisa em contabilidade financeira, promovendo entendimentos sobre a postura

de divulgação das companhias para que *stakeholders*, normatizadores e outros usuários da informação contábil estejam atentos ao padrão dos gerentes em relação ao momento da divulgação das demonstrações contábeis anuais por meio dos arquivamentos na CVM.

Como sugestões de trabalhos futuros, recomenda-se ampliar o período de pesquisa para a geração de resultados baseados em maior histórico; a inclusão de outras variáveis nos modelos de regressão para a identificação de outros fatores explicativos; e a busca de novas alternativas, ferramentas ou instrumentos de análise quantitativa para a realização dos estudos.

REFERÊNCIAS

AUBERT, F. Determinants of corporate financial reporting lag: the french empirical evidence. **Journal of Accounting and Taxation**, v. 1, n. 3, p. 53-60, 2009.

B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3). **Segmentos de listagem: acesse aqui o histórico de listagens e deslistagens nos segmentos especiais**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/. Acesso em: 16 jan. 2023.

BAGNOLI, M.; KROSS, W.; WATTS, S. G. The information in management's expected earnings report date: a day late, a penny short. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 5, p. 1275-1296, dez. 2002.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.

BARCELLOS, L. P.; COSTA JUNIOR, J. V. C.; LAURENCE, L. C. Determinantes do prazo de divulgação das demonstrações contábeis das companhias não financeiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade e Organizações**, v. 20, p. 85-100, 2014.

BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcement. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p. 67-92, 1968.

BEGLEY, J.; FISCHER, P. E. Is there information in an earnings announcement delay? **Review of Accounting Studies**, v. 3, p. 347-363, 1998.

BRASIL. **Covid-19 no Brasil – Dados até 13/01/2023**. Ministério da Saúde, [2023]. Disponível em: https://infoms.saude.gov.br/extensions/covid-19_html/covid-19_html.html. Acesso em: 14 jan. 2023.

CHAMBERS, A. E.; PENMAN, S. H. Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, v. 22, n. 1, p. 21-47, 1984.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Companhia aberta (com exercício social encerrado em 31/12)**. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/regulados/envio-de-informacoes-a-cvm-calendario/sep/companhia-aberta-com-exercicio-social-encerrado-em-31-12. Acesso em: 16 dez. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Portal Dados Abertos CVM**. Disponível em: https://dados.cvm.gov.br/. Acesso em: 16 dez. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Consulta de Documentos de Companhias**. Disponível em: https://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/FormBuscaCiaAb.aspx?TipoConsult=c. Acesso em: 21 jan. 2023.

DYE, R. A. An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 181-235, 2001.

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

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB). **SFAC 8 As Amended - Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information**. ago. 2018. Disponível em: https://fasb.org/page/PageContent?pageId=/standards/concepts-statements.html. Acesso em: 19 dez. 2022.

GIVOLY, D.; PALMON, D. Timeliness of annual earnings annoucement: some empirical evidence. **The Accounting Review**, v. 57, n. 3, p. 486-508, jul. 1982.

HAW, I.; QI, D.; WU, W. Timeliness of annual report releases and market reaction to earnings annoucements in an emerging capital market: the case of China. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 11, n. 2, p. 108-131, 2000.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB). **Conceptual Framework for Financial Reporting**. mar. 2018. Disponível em: https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/#standard. Acesso em: 19 dez. 2022.

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**, São Paulo, v. 23, n. 60, p. 173-186, set./dez. 2012.

KROSS, W. Earnings and annoucement time lags. **Journal of Business Research**, v. 9, p. 267-281, 1981.

KROSS, W. Profitability, earnings annoucement time lags, and stock prices. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 9, n. 3, p. 313-328, 1982.

KROSS, W.; SCHROEDER, D. A. An empirical investigation of the effect of quarterly earnings annoucement timing on stock returns. **Journal of Accounting Research**, v. 22, n. 1, p. 153-176, 1984.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografia e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MCGEE, R. W.; YUAN, X. Corporate governance and the timeliness of financial reporting: a comparative study of the People's Republic of China, the USA and the European Union. **Journal of Asia Business Studies**, v. 6, n. 1, p. 5-16, 2012.

PAIXÃO, L. M. D.; AVELINO, B. C.; TAKAMATSU, R. T. Determinantes do momento de divulgação das demonstrações contábeis de empresas que compõem o índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA). **Revista Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 9, n. 1, p. 47-66, jan./abr. 2017.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. São Paulo: Atlas, 2017.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 2, n. 1, p. 53-70, jan./jun. 2005.

SENGUPTA, P. Disclosure timing: determinants of quarterly earnings release dates. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 23, p. 457-482, 2004.

SKINNER, D. J. Why firms voluntarily disclose bad news. **Journal of Accounting Research**, v. 32, n. 1, p. 38-60, 1994.

SON, M.; CRABTREE, A. D. Earnings announcement timing and analyst following. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, v. 26, n. 2, p. 443-468, 2011.

SOUZA, P. V. S.; MORAIS, H. C. B.; BRAGA, J. G. S. Efeito da pandemia e governança na tempestividade dos relatórios financeiros de companhias abertas brasileiras. **Revista Globalização, Competitividade e Governabilidade**, v. 17, n. 1, p. 87-102, jan./abr. 2023.

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, out./dez. 2018.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). **Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934**. Disponível em: https://www.sec.gov/files/form10-k.pdf. Acesso em: 16 dez. 2022.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). **Release No. 34-88465: Order under Section 36 of the Securities Exchange Act of 1934 Modifying Exemptions from the Reporting and Proxy Delivery Requirements for Public Companies**. 25 mar. 2020. Disponível em: https://www.sec.gov/rules/exorders/2020/34-88465.pdf. Acesso em: 16 dez. 2022.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 97-180, 2001.

VIVAS, A. B.; FERREIRA, F. R.; COSTA, F. M. Más (boas) notícias e postergação de divulgação de demonstrações financeiras. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 60, n. 5, p. 352-364, set./out. 2020.

ZEGHAL, D. Timeliness of accounting reports and information content on the capital market. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 11, n. 3, p. 367-380, 1984.