

## ***Audit Delay* e a relação com a qualidade da informação contábil, custo da dívida e retorno das ações das empresas brasileiras e norte-americanas**

**MANUELLA MOINI SERRANO**

*Universidade de São Paulo*

**RICARDO LUIZ MENEZES DA SILVA**

*Universidade de São Paulo*

**PAULA CAROLINA CIAMPAGLIA NARDI**

*Universidade de São Paulo*

### **Resumo**

Considerando a importância da informação contábil para seus usuários e o funcionamento do mercado de capitais, essa pesquisa teve como objetivo observar a relação entre o atraso na entrega das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs), determinado como *Audit Delay* (AD), e as características qualitativas da informação contábil, tais como: conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade. Adicionalmente, analisou-se a relação entre o AD e o custo de captação com terceiros e com investidores, por meio do custo da dívida e retorno das ações, respectivamente. Assim, fez-se uma pesquisa comparativa entre Brasil e EUA, para os trimestres de 2010 a 2018, empregando regressão com dados dispostos em painel. No geral, os resultados indicaram que as DFPs nacionais e internacionais apresentam as características qualitativas esperadas, e que maior AD não parece ser fator condicionante para piora nessas qualidades informacionais. Exceção pontual foi observada para a tempestividade no Brasil e conservadorismo nos EUA. Além disso, os achados indicam que as fontes de recursos nacionais reagem distintamente, ou seja, maior AD eleva o custo da dívida, mas não reduz o retorno das ações. Para os EUA, os indícios são de que o AD não apresenta relação com custo da dívida, e que o mercado de capitais também não reage negativamente diante de maior atraso. Portanto a pesquisa contribui com os usuários da informação contábil, evidenciando que não há perda de qualidade na informação proveniente de DFPs com maior atraso na divulgação, todavia, sinaliza para as empresas nacionais que esse atraso pode elevar o custo de captação de recursos via instituições financeiras.

**Palavras chave:** *Audit Delay*, Qualidade da Informação Contábil, Custo da Dívida, Retorno da ação

## 1. INTRODUÇÃO

Os preços dos títulos negociados no mercado são influenciados por uma série de eventos ou informações (Camargos & Romero, 2006) sendo que, enquanto novas informações se tornam disponíveis, os preços se ajustam para que se iguale a estimativa do consenso do mercado (Bodie, Kane, & Marcus, 2000). Nesse sentido, incentivos para adquirir informações sobre ativos financeiros são importantes para a eficiência do mercado, sendo que uma fonte de informação para a avaliação dos riscos e potencial retorno dos investimentos (Robu & Robu, 2015) são as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs).

Entretanto, pode haver casos em que os emissores de informações contábeis não evidenciem a realidade econômica e financeira da empresa, em prol de interesses particulares, tendo respaldo no contexto da existência de assimetria de informações. De acordo com a Teoria de Agência, essa diferença de informações é fruto de conflitos e custos resultantes da separação entre propriedade e gestão (Jensen & Meckling, 1976). Nesse sentido, é importante que exista uma evidenciação clara, objetiva e completa na divulgação das informações que possibilite um maior grau de confiabilidade e segurança (Malacrida & Yamamoto, 2006) para mais bem influenciar as decisões dos usuários (Robu & Robu, 2015).

Nesse sentido, há características qualitativas que devem ser observadas nas DFPs (CPC00, 2019), como sendo: relevância, materialidade, representação fidedigna, comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade. Dentre essa, alguns estudos desenvolveram modelos para observar qualidades da informação, como: conservadorismo (Basu, 1997), persistência (Dechow & Scharnd, 2004), relevância (Ohlson, 1995) e tempestividade (Lopes & Walker, 2008), sendo que, uma maneira de acompanhar a qualidade das informações divulgadas são os processos de auditoria externa e independente.

A auditoria tem condições de atestar quanto à veracidade (Nichols & Smith, 1983) e adequação às normas contábeis das informações prestadas pelas empresas (Firmino, Damascena, & Paulo, 2010), podendo reduzir as diferenças informacionais entre elas e os usuários (Robu & Robu, 2015). Nesse contexto de qualidade da auditoria e da informação contábil, há uma linha de estudo que analisa o tempo que o relatório do auditor leva para ser divulgado depois do fim do ano financeiro, período chamado de *Audit Delay* (AD) (Krishnan & Yang, 2009), característica que pode ser relacionada com a eficiência da auditoria.

O AD pode diminuir o valor informativo das DFPs, proporcionalmente à medida que ele aumenta (Knechel & Payne, 2001), fazendo com que haja a necessidade de verificar o grau de confiabilidade e relevância das informações (Arruda, Sousa, Pena, Paulo, & Paulo, 2012), afinal, maior atraso pode indicar maior assimetria informacional (Souza Filho, Anjos, Albuquerque, & Rodrigues, 2017). Além disso, o AD pode ser visto como uma restrição à relevância das DFPs, indicando que sua redução se caracteriza como uma qualidade importante para reguladores, acionistas, analistas, gerentes e auditores (Dong, Robinson, & Xu, 2018). Isso porque, além de indicar possíveis problemas na qualidade da informação, pode interferir negativamente no processo decisório dos usuários, uma vez que a divulgação tempestiva das DFPs permitiria maior previsibilidade dos resultados (Silva, Slewinski, Sanchez & Moraes, 2015) e maximização de sua utilidade (Antunes & Mendonça, 2008), o que pode ser difícil de alcançar quando se tem maior AD.

Logo, a tempestividade da informação permite seu uso pelo investidor para fixar preços (Easton, 1998), estando mais próxima a incorporação do lucro econômico ao contábil no exato período em que ocorre. Esse aspecto contribui para redução do risco dos investidores, tornando-se um fator determinante para o funcionamento eficiente do mercado de capitais (Souza Filho et al., 2017).

Nessa linha, algumas pesquisas observaram possíveis causas do AD, como: a) a especialização do auditor no setor do cliente (Ahmad, Mohamed, & Nelson, 2016); b) endividamento e grau de governança corporativa (Barcellos, Costa Júnior & Laurence, 2014);

d) tipo de auditoria (Bonsón-Ponte, Escobar-Rodríguez, & Borrero-Domínguez, 2008; Al-Ajmi, 2008); e) setor (Kirch, Lima, & Terra, 2012); f) mudança de auditor (Che-Ahmad & Abidin, 2008; Pereira & Costa, 2011). Também observaram possíveis consequências, como aumento de informações assimétricas (Schmitz, 2017); não relevantes e não persistentes (Basu, 1997); impacto negativo no *feedback* e na geração de previsões (FASB, 1980), dificultando a antecipação de possíveis perdas pelos usuários.

Assim, diante da importância da qualidade da informação para o mercado, das possíveis consequências que o atraso na entrega das DFPs pode causar e por perceber a possibilidade de desenvolver pesquisa que contribua nacionalmente e internacionalmente sobre o tema, o objetivo desse estudo foi relacionar o AD com características qualitativas da informação contábil (conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade), com o retorno das ações e custo da dívida, comparando resultados entre Brasil e EUA.

Portanto, esse estudo pode auxiliar os usuários da informação contábil a compreender se a qualidade da informação, diante de maior atraso na divulgação, é influenciada negativamente, de modo a se tornar uma condição para consideração dos mesmos em seus processos de tomada de decisões. Também permitirá que as empresas visualizem a reação de suas principais fontes de recursos diante de maior AD, e considerar nas perspectivas de custo de captação a condição de maior ou menor atraso. Por fim, também pode sinalizar aos órgãos reguladores e fiscalizados a necessidade de revisão normativa quanto ao prazo para entrega das DFPs ou quanto ao acompanhamento da qualidade dessas informações.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Mercado de Capitais e Informação Contábil

No mercado financeiro, investimentos sob condição informacional simétrica é preferível a uma assimétrica (Schmitz, 2017), pois tende a ocasionar menores perdas para os analistas (Bolton & Scharfstein, 1990). Desse modo, é uma preocupação contínua de os investidores conseguirem identificar a informação com respeito às fontes que influenciam os preços das ações de um período para outro (Ozoguz, 2009).

Todavia, a realidade baseada em conflitos de interesses, assimetria de informações, contratos incompletos e oportunismo dos agentes (Jensen & Meckling, 1976) aumenta a necessidade de informações com maior confiabilidade e relevância. Isso porque, quando se tem poucas informações ou quando são duvidosas, o principal se sente em um contexto de maior ameaça e em posição arriscada, o que o induz a elevar o prêmio pelo risco (Nardi, Silva, Nakao, & Valle, 2009). Complementarmente, para que a informação contábil atenda o objetivo de mais bem informar, é esperado que ela tivesse algumas características qualitativas, como conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade.

O conservadorismo é tradicionalmente definido como o uso de práticas contábeis que antecipa perdas, mas não antecipa lucros, refletindo uma relação entre a qualidade de informações relevantes, que podem ser boas ou más, e pode ser explicado pelo conceito de informação oportuna, no qual os fatos são refletidos imediatamente no resultado; e na informação persistente, que reconhece de fato as informações relevantes (Basu, 1997). Por influenciar decisões sobre o momento do reconhecimento oportuno dos ganhos e das perdas e de uma escolha contábil (Arruda, Vieira, Paulo, & Lucena, 2015), o conservadorismo se desenvolve como uma qualidade capaz de equilibrar o viés otimista dos administradores sobre a informação divulgada, principalmente em relação à incorporação associada à assimetria da informação (Watts, 2003), ou seja, assegura que informações excessivamente otimistas não sejam reportadas para os investidores, pois podem influenciar em suas decisões. Além disso, o conservadorismo captura a tendência dos contadores a exigir maior grau de verificação para reconhecer boas notícias do que más notícias em demonstrações financeiras (Basu, 1997), evitando esconder perdas e manipulação de dados financeiros.

Outra característica esperada é a persistência dos resultados, a qual capta a sustentabilidade dos lucros ou de reincidência, servindo como um indicativo de permanência das variações dos lucros, inversa à transitoriedade (Schipper & Vincent, 2003). Assim, ganhos mais persistentes são mais sustentáveis e são percebidos como de maior qualidade (Cutillas-Gomariz, Sánchez-Ballesta, & Yagüe, 2016). É desejável haver persistência nos resultados para que se possam prever resultados de empresas vistas como opções de investimentos pelos investidores (Arruda et al., 2015), já que quanto maior compreensão sobre a série de lucros, melhor o embasamento nas decisões de alocações de recursos e na utilização em modelos de *valuation* (Kolozsvari & Macedo, 2016).

Além da persistência, a relevância das DFPs também é desejada, uma vez que se refere à utilidade da informação contábil em decisões (Veith & Werner, 2014) e a divulgação capaz de afetar o valor da empresa (Hung, 2001). Essa característica qualitativa é importante para os usuários, pois, ajuda a formar previsões e obter *feedback* sobre resultados de eventos passados, presentes e futuros ou para confirmar ou corrigir expectativas anteriores (FASB, 1980). Além disso, se a informação contábil apresentar baixa relevância, a empresa precisa incorrer em altos custos de monitoramento e empregar outros instrumentos de governança a fim de proteger seus financiadores (Dalmácio & Rezende, 2008).

Relacionada à relevância, há a característica de tempestividade das DFPs, considerada um aspecto fundamental da informação contábil (Soltani, 2002). A tempestividade refere-se ao fato de a informação chegar a tempo hábil aos usuários, permitindo seu uso para fundamentar decisões (Silva & Nardi, 2017). Para isso, a informação precisa estar disponível em tempo hábil para influenciar decisões, pois, a pontualidade não pode tornar a informação relevante, mas a falta de pontualidade pode privar o mercado de informações relevantes (FASB, 1980), visto que a informação disponível se torna menos relevante quando deixa de ser entregue em tempo hábil. Como os investidores utilizam as informações das DFPs para tomar decisões (CPC 00, 2011), caso o registro não seja tempestivo, tais demonstrativos se revelarão incompletos, prejudicando análises, diagnósticos e prognósticos (Antunes & Mendonça, 2008). Portanto, à medida que o processo de auditoria dificulta a tempestividade dos relatórios financeiros auditados, as empresas podem sofrer consequências adversas, como maior assimetria de informações e reação negativa do mercado (Bartov & Konchitchki, 2017).

Nesse contexto de qualidade da informação contábil, a auditoria externa independente tem condições de acompanhar e confirmar a adequação das DFPs às normas de contabilidade, portanto, indicar quanto às qualidades da informação que está sendo divulgada. Sendo que, para que haja redução das diferenças informacionais apresentadas entre empresas e usuários, deve-se evitar o atraso na divulgação (Robu & Robu, 2015), o qual pode diminuir o valor informativo das DFPs auditadas (Knechel & Payne, 2001).

## 2.2 *Audit Delay*: evidências empíricas

A demanda por serviços de auditoria é desencadeada pelo distanciamento entre os usuários e os preparadores das DFPs, que influenciam a tomada de decisões de investimento, créditos e preços de ações. E, dada a necessidade de aumentar o grau de confiabilidade e relevância das demonstrações, os agentes do mercado consideram os auditores independentes como intermediários informacionais (Healy & Palepu, 2001) que comprovam a qualidade das DFPs (Lopes & Martins, 2007) e permitem a comprovação da veracidade das informações apresentadas. Portanto, a auditoria é uma atividade capaz de adicionar valor à informação contábil (Bottom, 1998).

Desse modo, o relatório do auditor é peça-chave na tomada de decisão quanto aos futuros investimentos em determinada entidade (Arruda et al., 2012), fornece garantias à organização e aos seus *stakeholders* sobre a qualidade da informação gerada, validando técnicas de mensuração financeira adotadas pelas empresas, portanto, possui grande valor



para avaliar adequadamente as informações contábeis que afetam a precificação dos títulos (Arruda et al., 2012). Todavia, as DFPs podem vir a perder seu valor informativo caso exista atraso em sua divulgação (Knechel & Payne, 2001). Esse atraso, chamado de *audit delay*, representa o número de dias entre a data de fechamento do período contábil e a data que o relatório de auditoria é assinado (Bonsón-Ponte et al., 2008) e são entregues todas as informações ao mercado. Estudos realizados por Krishnan e Yang (2009), associam o AD com métricas contábeis ruins e problemas na geração da informação contábil.

Além disso, o custo informacional do tempo gera implicações para a eficiência informacional dos preços dos ativos. E esse custo, por sua vez, se dá devido ao tempo para se adquirir e processar informações em uma decisão de negociação. Nesse sentido, o atraso ou lentidão na divulgação constitui-se um fator que tende a aumentar a incerteza acerca das novas informações, o que gera dúvidas nos investidores ocasionando uma tendência a subavaliar as expectativas (Beiruth, Brugni, Fávero, & Goes, 2014).

Dada a importância do AD, algumas pesquisas procuram observar consequências do maior atraso na entrega das DFPs e identificaram que existe uma tendência de se atrasar a divulgação de um resultado que seja insatisfatório (Givoly & Palmon, 1982). Também observaram que há uma relação positiva entre as características da empresa auditada, tais como tamanho, rentabilidade e alavancagem com o *audit-delay* (Al-Ajmi, 2008) e, ainda, com o tamanho da empresa, número de subsidiárias, tipo de empresas de auditoria, a opinião de auditoria e o retorno sobre o patrimônio (Che-Ahmad & Abidin, 2008).

Bonsón-Ponte et al. (2008) analisaram os fatores que determinam o atraso na assinatura de relatórios de auditoria e, verificaram que a classificação para setores que estão sujeitos à pressão regulatória, como o financeiro e setores de energia e o tamanho da empresa apresentam menos atraso. Complementarmente, Pereira e Costa (2011) constatou que empresas menores e com tendência a reportar perdas apresentam maior AD. Além disso, verificou-se que os controles internos também são observados como um fator responsável por esse atraso (Munsif, Raghunandan, & Rama, 2012).

Wan-Hussin e Bamahros (2013) observaram que há uma relação negativa entre os custos incorridos com auditoria interna e o AD e que maior independência do comitê de auditoria e mais anos em processo de auditoria com mesmo auditor apresenta menor atraso na divulgação das DFPs. Alinhado a esse estudo, Cunha, Lunelli, Santos, Faveri e Rodrigues Junior (2014) identificaram que há uma relação negativa entre AD e características do comitê de auditoria, como tamanho, independência e *expertise*.

Mas ainda há algumas pesquisas com resultados contraditórios quanto à relação entre AD e a qualidade das informações contábeis. Por exemplo, Krishnan e Yang (2009) verificaram que maior atraso na entrega dos relatórios de auditoria não foi associado com menor qualidade dos resultados, enquanto que Dong et al. (2018) verificaram que este atraso pode estar vinculado à menor qualidade. Todavia, não foram observadas pesquisas que analisassem AD com conservadorismo, persistência, relevância, tempestividade, retorno das ações e custo da dívida ainda podem ser exploradas.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Definição da amostra e dos testes

O estudo foi desenvolvido a partir de uma pesquisa empírica, analisando a relação entre o AD, as características qualitativas da informação contábil, custo da dívida e retorno das ações. Para isso foram consideradas as empresas de capital aberto, não financeiras, do mercado brasileiro e norte-americano, sendo a amostra final composta de 192 e 507 empresas, respectivamente. Os dados foram obtidos da Economática, CVM, SEC e Thomson Reuters para o período trimestral de 2010 a 2018. Sendo as análises baseadas em regressão múltipla com dados dispostos em painel, via STATA®

Como relação às características qualitativas da informação contábil, as observadas foram: conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade. Os testes foram iniciados com a verificação quanto à adequação para o uso de modelos em Pool, efeitos fixos (EF) ou efeitos aleatórios (EA), seguindo da verificação dos pressupostos da regressão e a definição e aplicação de modelos corrigidos, quando necessário.

Para decidir entre a aplicação de modelo Pool ou EF foi utilizado o teste F de Chow; entre Pool ou EA aplicou-se o teste Breusch-Pagan e, para definição entre EF e EA foi empregado o teste de Hausman. Complementarmente, foram aplicados os testes Wooldridge e VIF para análise de correlação serial e multicolinearidade, bem como os testes de Wald e White para análise de heterocedasticidade.

### 3.2 Definição dos modelos para análise de qualidade da informação contábil

O modelo utilizado para observar o conservadorismo nas informações das DFPs foi baseado em Basu (1997), apresentado na equação 1.

$$EARN_{it} = \alpha + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DR_{it} * Ret_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$EARN_{it}$  = resultado por ação da empresa;  $DR_{it}$  = variável *dummy*, sendo 1 quando o retorno da ação é negativo e 0 caso contrário;  $Ret_{it}$  = retorno do preço da ação para a empresa.

O modelo 1 é aplicado na determinação da variação do lucro, com objetivo de observar se os lucros obtidos nos períodos anteriores influenciam a variação dos lucros obtidos no período de análise, de modo a trazer mais transparência para investidores no processo de tomada de decisões. Assim, se os coeficientes dos retornos negativos ( $\beta_2$  e  $\beta_3$ ) forem maiores que o do retorno ( $\beta_2$ ) há indícios de conservadorismo.

Para análise da persistência foi aplicado o modelo Dechow e Scharnd (2004).

$$X_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

$X_{it+1}$  = lucro da empresa no período seguinte;  $X_{it}$  = lucro da empresa no período corrente.

Por meio da Equação 2, espera-se que haja sinalização para persistência do resultado quando o coeficiente  $\alpha_1$  for positivo, sendo um modelo utilizado para encontrar o lucro de uma empresa, considerando o lucro do período em análise.

Com relação à relevância, o estudo aplicou o modelo baseado em Ohlson (1995), utilizado para determinar o preço das ações de uma empresa em um período via análise dos desvios do patrimônio líquido e dos resultados das ações, de modo a esperar que o coeficiente  $\beta_2$  seja significativo e positivo.

$$\frac{P_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_0 + \beta_{1t} \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} + \beta_{2t} \frac{EARN_{it}}{P_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

$P_{it}$ : Preço das ações da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $P_{it-1}$ : Preço das ações da empresa  $i$  no ano  $t-1$ ;  $BV_{it}$ : Patrimônio Líquido por ação da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $EARN_{it}$ : Resultado líquido por ações da empresa  $i$  no ano  $t$ .

Por fim, a Equação 4 traz o modelo utilizado para análise da qualidade de tempestividade da informação contábil baseado em Lopes e Walker (2008).

$$Ret_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EARN_{it} + \beta_2 (EARN_{it} - EARN_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que:

$Ret_{it}$  = retorno da ação para a empresa;  $EARN_{it}$  = lucro por ação da empresa no período em análise;  $EARN_{it-1}$  = lucro por ação da empresa no período anterior;  $EARN_{it} - EARN_{it-1}$  = variação do lucro no período.

No modelo de tempestividade é apontado o retorno econômico da ação de uma empresa por meio da análise do resultado obtido por ação no período e pela variação do resultado entre o período  $t$  e  $t-1$ , sendo que a informação é considerada tempestiva quando o coeficiente  $\beta_2$  apresenta-se significante (Lopes & Walker, 2008).

Cabe ressaltar que, para análise das características qualitativas da informação contábil, foi calculada a média de AD de cada empresa. Em seguida, as empresas foram ordenadas de modo crescente em relação ao AD, para então serem separadas em quartis. Assim, foram utilizados nos testes os quartis 1, de menor AD, e 4 de maior AD.

### 3.3 Modelos para análise da relação com retorno das ações e custo da dívida

Os modelos 5 e 6 foram utilizados para analisar a relação entre AD e custo da dívida e o retorno das ações, respectivamente. Sendo importante destacar que, para as empresas norte-americanas, as variáveis representativas de idade e governança corporativa não foram obtidas.

$$\begin{aligned} Ki_{t+1} = & \alpha_{it} + \beta_1 x AD_{it} + \beta_2 x Tam_{it} + \beta_3 x Endiv_{it} + \beta_4 x Desemp_{it} + \beta_5 x GC_{it} + \\ & + \beta_6 x Liq_{it} + \beta_7 x Big4_{it} + \beta_8 x Mg_{it} + \beta_9 x Cres_{it} + \beta_{10} x Idad_{it} + \\ & + \beta_{11} x Alav_{it} + \beta_{12} x Tang_{it} + \beta_{13} x Volat_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (5)$$

$$\begin{aligned} Ret_{it} = & \alpha_{it} + \beta_1 x AD_{it} + \beta_2 x Tam_{it} + \beta_3 x Endiv_{it} + \beta_4 x Desemp_{it} + \beta_5 x GC_{it} + \\ & + \beta_6 x Liq_{it} + \beta_7 x Big4_{it} + \beta_8 x Mg_{it} + \beta_9 x Cres_{it} + \\ & + \beta_{10} x Idad_{it} + \beta_{11} x Alav_{it} + \beta_{12} x Tang_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (6)$$

Em que:

Retorno: é o preço médios das ações das empresas, considerando 5 dias antes e 5 dias depois da divulgação do relatório, sendo  $\ln(P_t/P_{t-1})$ , em que  $P$  é o preço da ação;

•  $Ki$ : Custo da dívida, calculado pela relação entre despesa financeira líquida e passivo oneroso de curto e longo prazo;

•  $AD$ : *Audit-Delay* = diferença entre a data de fechamento e a data da divulgação das DFPs. Espera-se relação negativa com retorno, pois maior AD pode indicar que a empresa apresenta problemas em suas DFPs (Cunha et al., 2015) e possível deterioração no desempenho operacional futuro. Quanto ao custo da dívida, espera-se uma relação positiva, pois o atraso pode aumentar a incerteza acerca das novas informações (Beiruth et al., 2014), estando assim vinculado à menor qualidade do relatório financeiro (Dong et al., 2018), que é tida como um dos determinantes para o custo da dívida das empresas (Robu & Robu, 2015);

•  $Tam$ : Tamanho das empresas = logaritmo do ativo total. É esperada relação positiva com o retorno (Chen, Kim, & Yao, 2017; Souza & Nardi, 2018) e negativa com o custo da dívida (Eliwa, Haslam, & Abraham, 2016; Lugo, 2017);

•  $Endiv$ : Endividamento = relação entre passivo financeiro de curto e longo prazo pelo ativo total. É esperada uma relação negativa com o retorno (Souza & Nardi, 2018; Silva, Nardi, & Tonani, 2016) e positiva com o custo da dívida (Lugo, 2017);

•  $Desemp$ : Desempenho da empresa, calculado pela relação entre lucro operacional e a diferença entre ativo total e lucro líquido. É esperada uma relação positiva com o retorno (Chen et al., 2017; Souza & Nardi, 2018) e negativa com custo da dívida (Lugo, 2017);

•  $GC$ : *Dummy* que assume 1 se a empresa está listada nos Níveis de Governança Corporativa da Bovespa e 0 caso contrário, esperando uma relação positiva com o retorno (Malacrida & Yamamoto, 2006; Souza & Nardi, 2018) e negativa com custo da dívida (Barros, Silva, & Voese, 2015);

•  $Liq$ : Liquidez seca, calculada pela relação entre a diferença de ativo circulante e estoque sob o passivo circulante. Espera-se resultado positivo com o retorno (Cunha et al., 2005) e negativa com custo da dívida (Souza & Nardi, 2018).

- Big4: *Dummy* que assume 1 para empresas auditadas por *Big Four* e 0 caso contrário. É esperada relação positiva com o retorno (Arruda et al., 2012; Souza & Nardi, 2018) e negativa com o custo da dívida (Costa, Matte, & Monte-Mor, 2018);
- Mg: Margem líquida, calculada pela relação entre lucro líquido e receitas de vendas, em que se espera uma relação positiva com o retorno e negativa com custo da dívida (Robu & Robu, 2015; Souza & Nardi, 2018);
- Cresc: Crescimento da empresa, calculado de acordo com a variação da receita de vendas. É esperada relação positiva com o retorno (Silva et al., 2016; Souza & Nardi, 2018) e negativa com o custo da dívida (Eliwa et al., 2016);
- Idad: Idade da empresa, sendo esperada relação positiva com o retorno (Dasgupta, Gan, & Gao, 2010; Cheong & Zurbrugg, 2016) e com o custo da dívida (Lugo, 2017);
- Alav: Alavancagem da empresa, calculada pela relação ROE/ROA, em que ROE = Lucro Líquido/PL e ROA = Lucro Líquido/Ativo Total. Espera-se relação positiva com o retorno (Chen et al., 2017) e com o custo da dívida (Eliwa et al., 2016);
- Tang: Tangibilidade, calculada pela relação entre o imobilizado líquido e os ativos totais, em que se espera uma relação negativa para o custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009);
- Volat: Volatilidade = desvio-padrão do fluxo de caixa operacional, esperando-se relação negativa com o retorno e positiva com o custo da dívida (Chen et al., 2017).

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estudo no Brasil

Na Tabela 1 são apresentados os resultados para análise do conservadorismo com base no modelo de Basu (1997).

Tabela 1 - Conservadorismo de Basu (1997) - Brasil

	Total		Menor AD		Maior AD	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z
DR <sub>it</sub>	-2,353	-4,28***	-2,905	-2,17**	-2,939	-2,90***
Ret <sub>it</sub>	0,007	0,080	0,216	1,200	-0,084	-0,960
DR <sub>it</sub> xRet <sub>it</sub>	2,315	4,08***	2,966	2,14**	2,790	2,64***
Constante	0,765	7,75***			0,730	4,68***
F/X <sup>2</sup>	32,13***		2,69**		22,46**	
R <sup>2</sup>	0,164		0,007		0,048	
Teste de Wooldridge	148,204***		78,067***		87,153***	
Teste de Wald			8657,74***			
Heteroc. EA	2221,61***				572,33***	
Teste F de Chow	12,05***		1,880		9,33***	
Teste de Breusch-Pagan	9254,93***		1745,35***		2346,52***	
Teste de Hausman	-148,350		62,36***		2,800	

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

Observando  $\beta_3$ , os resultados indicaram que, para o Brasil, independente do AD, as informações das DFPs apresentam a característica de conservadorismo. Portanto, empresas com maior atraso na entrega das DFPs não tendem a se diferenciar em termos dessa qualidade informacional. Esse resultado difere do esperado, pois, como a empresa com maior AD possui, teoricamente, mais tempo para analisar a ocorrência de seus eventos, era esperado que as boas notícias tivessem sendo destaque nas DFPs das empresas com maior AD. Além disso, as empresas com maior atraso na entrega de suas DFPs apresentam maior gerenciamento de resultados para tentar evitar a queda do resultado e manter o desempenho recente (Martinez, 2008). Em seguida é apresentado o resultado para persistência.



Tabela 2 - Persistência – Brasil

\	Total		Menor AD		Maior AD	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z
Lucro <sub>t-1</sub>	0,536	3,95***	0,421	2,08**	0,417	3,95***
F/X <sup>2</sup>	15,59***		4,34**		15,60***	
R <sup>2</sup>	28,47%		16,99%		15,44%	
Teste de Wooldridge	305,158***		622,646***		27,760***	
Teste de Wald	2.6e+12***		9.5e+08***		3.9e+09***	
Teste F de Chow	1433,87***		180,79***		161,26***	
Teste de Breusch-Pagan	185,55***		94,01***		42,3***	
Teste de Hausman	671,52***		271,61***		171,11***	

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

Por meio da Tabela 2 também é possível perceber que as informações com maior atraso na entrega não se apresentam diferentes daquelas divulgadas com menor AD, ambas possuem a característica de persistência, inclusive observando o grupo Total, sem distinção de AD médio. Assim, há indícios de que, independente do atraso na entrega das DFPs, as informações permitem prever resultados de empresas vistas como opções de investimentos pelos investidores (Arruda et al., 2015) e reflete positivamente na qualidade dos lucros para as decisões dos investidores (Schipper & Vincent, 2003).

Tabela 3 - Relevância de Ohlson (1995) - Brasil

	Total		Menor AD		Maior AD	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z
BV <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub>	0,010	3,9***	0,018	2,67**	-0,002	-1,110
EARN <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub>	0,044	4,36***	0,013	0,580	0,049	2,82***
Constante	0,986	391,15***	0,988	195,71***	0,992	315,34***
F/X <sup>2</sup>	18,03***		6,66***		8,02**	
R <sup>2</sup>	0,14%		0,19%		0,19%	
Teste de Wooldridge	0,684		0,361		1,855	
Teste de Wald	5301,69***		284,2***			
Heteroc. EA					378,56***	
Teste F de Chow	25,78***		13,26***		4,3**	
Teste de Breusch-Pagan	1,380		0,760		0,180	
Teste de Hausman	51,76***		7,46**		2,490	

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

A Tabela 3 traz os resultados para análise da característica de relevância da informação contábil para empresas nacionais. Observando o coeficiente  $\beta_2$ , os achados apontam que, embora no geral as empresas apresentam informações relevantes, aquelas com menores AD médio não possuem essa característica qualitativa, mas as de maior AD possuem. Uma vez que a pontualidade na divulgação das DFPs pode implicar na relevância da informação (FASB, 1980) era esperado um resultado contrário ao obtido.

Tabela 4 - Tempestividade - Brasil

	Total		Menor AD		Maior AD	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	t
EARN <sub>it</sub>	0,004	4,67***	0,001	0,51	0,006	1,68*
EARN <sub>it</sub> -EARN <sub>it-1</sub>	0,002	1,79*	0,004	2,08**	0,005	1,13
Constante	0,995	820,71***	1,002	445,59***	0,981	233,48***
F/X <sup>2</sup>	34,78***		5,7*		3,07**	

R <sup>2</sup>			0,68%
Teste de Wooldridge	8,335***	2,779	0,789
Teste de Wald			962,92***
Heteroc EA	4745,2***	855,20***	
Teste de White			1,9
Teste F de Chow	2,48*	3,92**	1,98
Teste de Breusch-Pagan	42,88***	4,51**	0,4
Teste de Hausman	1,04	0,31	1,34

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

Os resultados para análise da tempestividade estão apresentados na Tabela 4, a qual, analisando  $\beta_2$ , percebe-se que, no geral, as informações apresentam-se tempestiva, mas que essa característica se perde com considerar as informações de empresas com maior AD. Esse resultado era esperado, uma vez que maior AD implica em menor tempestividade.

Então, para o Brasil, em termos de qualidade da informação contábil, os resultados não sugerem que as características das DFPs tenham perda de qualidade nos casos de maior atraso na divulgação, exceto para o caso da tempestividade.

A respeito da reação das principais fontes de recursos da empresa diante do AD, a Tabela 5 traz os resultados das regressões com custo da dívida e retorno das ações.

Tabela 5 - Análise de Regressão do Custo da Dívida e Retorno – Brasil

Variáveis	Custo da Dívida		Retorno das ações	
	Coefficiente	z	Coefficiente	t
AD	0,0027	8,42***	0,0002	2,74***
Tam	-0,0684	-3,18***	-0,0093	-2,64***
Endiv	-0,4940	-5,53***	-0,0012	-0,13
Desemp	0,4908	3,72***	0,0045	0,42
GC	-0,0169	-1,55	-0,0139	-1,50
Liq	0,0136	1,01	-0,0009	-0,51
Big4	-0,0380	-1,67*	0,0002	-0,04
Mg	-0,0271	-2,55**	0,0072	2,68***
Cresc	0,0046	0,32	0,0021	0,94
Idad	0,0224	6,01***	-0,0001	-0,24
Alav	-0,0042	-2,55**		
Tang	0,0720	1,05	-0,0163	-1,02
Volat	0,7664	3,08***	-0,0306	-0,7400
Constante			1,1455	22,76***
X <sup>2</sup> /F	16,13***		2,61***	
R <sup>2</sup>	9,01%		0,70%	
Breusch and Pagan	15364,85***		4,02**	
Teste F de Chow	46,44***		2,71***	
Teste de Hausman	67,33***		58,59***	
Teste de Wald	9,1e+05***		5174,84***	
VIF	1,22		1,26	
Teste de Wooldridge	11,905***		0,494	
Shapiro-Francia	3,738***		4,458***	

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

Os resultados sugerem que há uma reação distinta de investidores e instituições financeiras diante do AD. Com relação ao retorno das ações, há indícios de que maior atraso implica em maior retorno. Anteriormente foi observado que não há indícios de elevada perda

da qualidade informacional nas DFPs de maior atraso, inclusive, os resultados indicaram que a relevância da informação contábil é presente em demonstrações de maior AD. Cabe considerar que o estudo analisa o atraso na entrega das DFPs, mas não necessariamente o atraso irregular, ou seja, aquele que extrapola o intervalo permitido pela regulamentação.

Por outro lado, maior AD pode acarretar em maior custo da dívida. Esse resultado é coerente com os estudos de Al-Ghanem e Hegazy (2011) e Habib e Bhuiyan (2011) e, também com Edmonds, Edmonds, Vermeer e Vermeer (2017), que perceberam que maior AD ocasiona em maior custo da dívida no setor governamental. Possivelmente, este atraso constitui-se um fator que tende a aumentar a incerteza acerca das informações (Beiruth et al., 2014), de modo a reduzir ou prejudicar a análise dos credores (Demonier, Almeida, & Bortolon, 2015) e Watts (2003) também sustenta a mesma perspectiva dos resultados obtidos, ou seja, de que o reconhecimento oportuno das informações pode contribuir com a redução do custo dos recursos de terceiros tomados pela empresa, uma vez que tal atributo indicaria melhor monitoramento e governança das companhias. Esse resultado corrobora com os resultados da correlação entre as variáveis, via Tabela 6, indicando que as empresas com maior AD são menores, mais endividadas, com menores índices de governança corporativa, liquidez, margem, crescimento e não auditadas por *Big Four*.

Tabela 6 – Correlação entre AD e variáveis de controle - Brasil

	AD		AD
Tam	-0,1816***	Mg	-0,1706***
Endiv	0,0695***	Cresc	-0,0352**
Desemp	0,0310**	Idad	0,0617***
GC	-0,1396***	Alav	-0,0262*
Liq	-0,1423***	Tang	-0,013
Big4	-0,1827***	Volat	-0,0664***

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

#### 4.2 Estudo nos Estados Unidos

Diferentemente do que foi obtido no Brasil, o resultado para análise do conservadorismo indicou que, para as empresas norte-americanas com maior AD essa qualidade não está presente, diferentemente do obtido nas empresas com menor AD. Esse resultado pode ser observado na Tabela 7 a seguir.

Tabela 7 - Conservadorismo de Basu (1997) - EUA

	Total		Menor AD		Maior AD	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z
DR <sub>it</sub>	0,361	-1,78**	-0,816	-1,76*	-0,268	-0,96
Ret <sub>it</sub>	0,346	3,01***	0,046	0,19	0,371	2,7***
DR <sub>it</sub> xRet <sub>it</sub>	0,342	1,67*	0,79	1,67*	0,253	0,89
Constante			0,745	2,95***		
F/X <sup>2</sup>	23,54***		3,72**		10,44***	
R <sup>2</sup>	0,42%		7,61%		0,80%	
Teste de Wooldridge	26,333***		1,193		19,019***	
Teste de Wald	3.8e+06***		1.3e+06***		1.0e+06***	
Teste F de Chow	23,48***		4,21***		11,22***	
Teste de Breusch-Pagan	52069,73***		15794,18***		12585,70***	
Teste de Hausman	203,6***		14,56***		185,67***	

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

Em seguida, na tabela 8, estão apresentados os resultados para análise da qualidade de persistência da informação contábil das empresas norte-americanas.

Tabela 8 - Persistência – EUA

	Total		Menor AD		Maior AD	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z
Lucro <sub>t-1</sub>	0,302	3,68***	0,272	1,8*	0,328	21,60***
Constante	126550,7	9,29***	222408,3	5,39***		
F/X <sup>2</sup>	13,56***		3,22*			
Teste de Wooldridge	0,045		0,101		6922,25***	
Teste de Wald	1,2e+15***		2,4e+15***		13,154***	
Heteroc. EA					4.2e+13***	
Teste F de Chow	1026,36***		136,35***		50,76***	
Teste de Breusch-Pagan	521,41***		92,80***		170,76***	
Teste de Hausman	4913,60***		999,61***		19,95	

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

Os achados para persistência nos EUA se assemelha aos obtidos para o Brasil, ou seja, de que AD não indica ser fator condicionante para alterar a característica de persistência das DFPs. Esse comportamento decorre da necessidade de divulgar resultados estáveis para manter a confiança de credores e investidores, em ambos os países, lucros persistentes contribuem para a previsão de resultados futuros, sendo úteis as decisões de investimento (Kolozsvari & Macedo, 2016).

Tabela 9 - Relevância de Ohlson (1995) - EUA

	Total		Menor AD		Maior AD	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z
BV <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub>	0,0130	4,12***	0,0422	4,76***	0,0142	2,97***
EARN <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub>	0,0407	2,48***	0,1143	1,10	0,0360	2,11**
Constante					0,9915	340,30***
F/X <sup>2</sup>	11,08***		12,32***		4,79***	
R <sup>2</sup>	0,05%		2,01%			
Teste de Wooldridge	2,878*		2,81*		0,8740	
Teste de Wald	1.2e+05***		10577,48***		1.1e+05***	
Teste F de Chow	42,18***		43,16***		13,91***	
Teste de Breusch-Pagan	1,07		0,24		0,44	
Teste de Hausman	54,66***		80,02***		15,13***	

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

Os resultados para relevância, disponíveis na Tabela 9, para as empresas norte-americanas também está alinhado com o que foi obtido para as empresas nacionais. Os indícios são de que as informações das DFPs dos EUA apresentam-se relevantes, no entanto, para aquelas com menor AD, essa qualidade não foi observada.

Tabela 10 - Tempestividade - EUA

	Total		Menor AD		Maior AD	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	t
EARN <sub>it</sub>	0,0035	2,81***	0,0007	0,31	0,0069	2,98***
EARN <sub>it</sub> -EARN <sub>it-1</sub>	0,0088	7,06***	0,0107	4,22***	0,013	3,8***
Constante	0,9983	1471,96***	1,0013	572,42***	0,9977	674,42***
F/X <sup>2</sup>	42,31***		11,21***		22,91***	
R <sup>2</sup>	6,52%		16,68%		1,10%	
Teste de Wooldridge	0,044		0,515		0,181	



Teste de Wald	1,1e+05***	11024,87***	94166,19***
Heteroc EA			2552,48***
Teste de White			38,17***
Teste F de Chow	61,32***	18,6***	22,02***
Teste de Breusch-Pagan	5,97**	2,16	1,42
Teste de Hausman	6,10**	5,88*	1,01

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

A respeito da tempestividade, os resultados da Tabela 10 indicam que essa característica qualitativa não sofre alteração quando há maior atraso na entrega das DFPs de empresas estadunidense. Esse resultado difere do Brasil, possivelmente porque, no caso americano, a data de assinatura das DFPs tende a coincidir com a data de divulgação, enquanto que no Brasil, tende haver uma diferença entre a data de assinatura e a data da divulgação das demonstrações.

Tabela 11 - Análise de Regressão do Custo da Dívida e Retorno – EUA

Variáveis	Custo da Dívida		Retorno das ações	
	Coefficiente	t	Coefficiente	t
AD	0,0000	-0,2900	0,0003	5,92***
Tam	-0,0090	-2,13**	-0,0070	-2,35**
Endiv	-0,1665	-3,91***	0,0226	2,75***
Desemp	0,0032	0,0500	0,2295	4,14***
Liq	0,0110	1,3400	0,0001	0,1100
Big4	0,0025	0,2400	0,0006	0,0700
Mg	-0,0124	-1,5700	-0,0051	-0,7900
Cresc	-0,0082	-1,75*	0,0040	1,2800
Alav	0,0000	-0,0700		
Tang	0,0260	0,7600	-0,0029	-0,1600
Volat	0,0154	0,1900	-0,1241	-2,92***
Constante	0,1723	2,55**	1,0855	23,57***
X <sup>2</sup> /F	2,34***		6,15***	
R <sup>2</sup>	7,10%		0,87%	
Breusch and Pagan	770,00***		0,22	
Teste F de Chow	24,74***		16,67***	
Teste de Hausman	111,67***		57,17***	
Teste de Wald	2,4e+08***		1,0e+05***	
VIF	1,48		1,46	
Teste de Wooldridge	2,425		0,739	
Shapiro-Francia	0,94		0,369	

Sendo: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \*10% significância

Por fim, os testes para verificar a relação entre AD, custo da dívida e retorno das ações indicaram que o mercado reage positivamente diante de maior atraso, mas que não apresenta relação com o custo de captação com terceiros. A relação positiva entre AD e retorno das ações contraria os estudos de Al-Ghanem e Hegazy (2011) e Habib e Bhuiyan (2011).

Esses resultados estão coerentes com a característica do mercado norte-americano, ou seja, as empresa norte-americanas operam sob um modelo de governança projetado para o acionista externo, tendo em vista uma maior dependência do mercado de capital como fonte de financiamento, de forma que o resultado contábil tende a ser mais oportuno e a assimetria de informação entre administradores e acionistas é resolvida, prioritariamente, por meio da evidenciação pública de informações financeiras (La Porta, Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998;

Ball, Kothari & Robin, 2000). Assim, as DFPs podem ser mais relacionadas às necessidades dos investidores, o que justifica a relação significativa encontrada no modelo para retorno das ações. Complementarmente a isso, como não foi observado grandes mudanças nas qualidades das DFPs com maior AD, o efeito para o mercado de capitais não foi negativo.

Além disso, no cenário brasileiro, a captação de recursos é majoritariamente via sistemas bancários, dado o sistema legal em que está inserido, com baixo nível de evidenciação de informações (Martins & Paulo, 2014), o que pode refletir a maior preocupação dessas instituições em relação à tempestividade informacional.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Sob o contexto das pesquisas que relacionam qualidade da informação contábil e qualidade da auditoria e ainda, considerando a importância que a informação contábil desempenha, como sendo uma condição de reduzir a assimetria de informações entre empresas e usuários, o objetivo desse estudo foi analisar a relação entre o atraso na divulgação das DFPs e a qualidade da informação contábil disponibilizada ao público, em termos de relevância, conservadorismo, persistência e tempestividade. Adicionalmente, ponderar quanto ao possível impacto do AD no custo de captação de recursos das empresas, via mercado de capitais e instituições financeiras. Assim, a pesquisa fez uma análise comparativa entre Brasil e EUA, por serem países com diferentes aspectos econômico, jurídico e de desenvolvimento do mercado de capitais, aplicando regressão com dados dispostos em painel para o período trimestral de 2010 a 2018.

No geral, foi possível observar que as DFPs nacionais e internacionais apresentam qualidade de conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade de suas informações contábeis. Os resultados indicaram ainda que, tanto para o Brasil quanto para os EUA, maior atraso na entrega das DFPs não parece ser fator relacionado com grandes alterações nas características qualitativas da informação contábil. Destacam-se apenas pequenas diferenças de resultados entre os países, em que, para o Brasil, maior AD impacta negativamente na qualidade de tempestividade das DFPs e, para os EUA, maior AD implica em informações não conservadoras.

A respeito das reações das principais fontes de recursos das empresas, quer sejam, mercado de capitais ou instituições financeiras, as diferenças de resultados entre os países podem ser justificadas pela distinção na principal forma de captação das empresas. No Brasil, ainda tem-se o uso principal de recursos provenientes de instituições financeiras, enquanto que nos EUA, a fonte principal é o mercado de capitais.

Posto isso, os resultados sugerem que, no mercado brasileiro, instituições financeiras e investidores reagem de modo diferente diante de maior AD. Enquanto que os bancos tendem a elevar o custo de captação, o mercado de capital não enxerga o atraso na divulgação das DFPs como aspecto para reduzir o retorno das ações, o que pode ser justificado, inclusive, pela não observação de redução nas características qualitativas das informações contábeis com maior atraso de divulgação. Para o mercado internacional, os resultados apontaram reação semelhante a do Brasil para o caso do retorno das ações, mas que, as instituições financeiras parecem não considerar o AD na determinação do custo de capital.

Assim, a pesquisa sinaliza para os usuários das informações contábeis que, no geral, não há perda de qualidade quando se tem maior atraso na divulgação das DFPs de ambos os países. Portanto, AD talvez seja um aspecto que não tenha necessidade de observação em suas decisões de investimento. Por outro lado, indica para as empresas nacionais, com interesse em captação via instituições financeiras, que o atraso pode acabar aumentando o custo na obtenção desse recurso. E ainda, sinaliza aos órgãos reguladores e fiscalizadores que o atraso não seria fator preponderante para readequação normativa quanto ao tempo para entrega das DFPs ao mercado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ahmad, M., Mohamed, H., & Nelson, S. P. (2016). The association between industry specialist auditor and financial reporting timeliness – post MFRS period. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 219(31), 55-62. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.04.036>
- Al-Ajmi, J. (2008). Audit and reporting delays: Evidence from an emerging market. *Advances in Accounting*, 24(2), 217–226. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2008.08.002>
- Al-Ghanem, W., & Hegazy, M. (2011). An empirical analysis of audit delays and timelessness of corporate financial reporting in Kuwait. *Eurasian Business Review*, 1(1), 73-90. <https://doi.org/10.14208/BF03353799>
- Antunes, G. A., & Mendonça, M. M. (2008). Impacto da adesão aos Níveis de Governança da Bovespa na qualidade da informação contábil: uma investigação acerca da oportunidade, relevância e do conservadorismo contábil utilizando dados em painel. *Anais do Congresso ANPCONT*. Salvador, BA, Brasil, 2.
- Arruda, M. P., Sousa, R. A. M., Pena, T. J. S., Paulo, I. I. L. M., & Paulo, E. (2012). Repercussão do Anúncio dos Pareceres de Auditoria no Preço das Ações das Companhias Abertas Brasileiras. *ReFAE – Revista da Faculdade de Administração e Economia*, 4(1), 230-250. <https://doi.org/0.15603/2176-9583/refae.v4n1p230-250>
- Arruda, M. P., Vieira, C. A. M., Paulo, E., & Lucena, W. G. L. (2015). Análise do conservadorismo e persistência dos resultados contábeis das instituições financeiras brasileiras. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 10(2), 23-35. [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v10i2.13348](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v10i2.13348)
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1-51. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4)
- Barcellos, L. P., Costa Júnior, J. V., & Laurence, L. C. (2014). Determinantes do Prazo de Divulgação das Demonstrações Contábeis das Companhias Não Financeiras Listadas na Bovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 8(20), 84-100. <https://doi.org/10.11606/rco.v8i20.69265>
- Barros, C. M. E., Silva, P. Y. C., & Voese, S. B. (2015). Relação entre o Custo da Dívida de Financiamentos e Governança Corporativa do Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 18(2), 07-26.
- Bartov, E., & Konichitchki, Y. (2017). SEC filings, regulatory deadlines, and capital market consequences. *Accounting Horizons*, 31(4), 109–131. <https://doi.org/10.2308/acch-51887>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3–37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)

- Beiruth, A. X., Brugni, T. V., Fávero, L. P., & Goes, A. O. S. (2014). Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e Disclosure Timeless: um estudo exploratório no mercado brasileiro. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(1), 77-89.  
<http://dx.doi.org/10.18028/rgfc.v4i1.565>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2000). *Fundamentos de Investimentos*: 3 ed. Porto Alegre: Editora Bookman.
- Bolton, P., & Scharfstein, D. (1990). A theory of predation based on agency problems in financial contracting. *American Economic Review*, 80(1), 93-106.  
<https://www.jstor.org/stable/2006736>
- Bonsón-Ponte, E., Escobar-Rodríguez, T., & Borrero-Domínguez, C. (2008). Empirical analysis of delays in the signing of auditing reports in Spain. *International Journal of Auditing*, 12(2), 129-140. <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2008.00375.x>
- Bottom, E. (1998). Is Accounting a Value-Adding Function? Examining Financial Reporting and Auditing with respect to Capital Markets. *Journal of Accounting Education*, 16(2), 373-380.
- Camargos, M. A., & Romero, J. A. R. (2006). Análise empírica da reação do mercado de capitais brasileiro a eventos corporativos: teste conjunto da hipótese de eficiência do mercado. *Revista de Gestão USP*, 13(3), 57-74.
- Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk? *Journal of Corporate Finance*, 42, 36-54.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.004>
- Che-Ahmad, A., & Abidin, S. (2008). Audit Delay of Listed Companies: A Case of Malaysia. *International Business Research*, 1(4), 32-36, <https://doi.org/10.5539/ibr.v1n4p32>
- Cheong, C. S., & Zurbruegg, R. (2016) Analyst forecasts and stock price informativeness: Some international evidence on the role of audit quality. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 257-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.09.002>
- Costa, C. M., Matte, A. M., & Monte-Mor, D. S. (2018). Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12, 137077. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.137077>
- CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (2019). Recuperado de  
[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573\\_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- Cunha, P. R., Lunelli, L. O., Santos, V., Faveri, D. B., & Rodrigues Júnior, M. M. (2015). Relação entre as Características do Comitê de Auditoria e o Atraso da Emissão do Relatório da Auditoria Independente. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 18(3), 47-65.
- Cutillas-Gomariz, M. F., Sánchez-Ballesta, J. P., & Yagüe, J. (2016). The Effects of IFRS on Net Income and Earnings Components: Value Relevance, Persistence and Predictive



Value. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 45(3), 365-388.  
<https://doi.org/10.1080/02102412.2016.1198562>

- Dalmácio, F. Z., & Rezende, A. J. (2008). A Relação entre o Timeliness e a Utilidade da Informação Contábil e os Mecanismos De Governança Corporativa: Evidências no Mercado Acionário Brasileiro. *Base – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 5(3), 163-174. <https://doi.org/10.4013/base.20083.01>
- Dasgupta, S., Gan, J., & Gao, N. (2010). Transparency, price informativeness, and stock return synchronicity: theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(5), 1189-1220. <https://www.jstor.org/stable/27919561>
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality. Charlottesville, VA: Research Foundation of CFA Institute.
- Demonier, G. B., Almeida, J. E. F., Bortolon, P. M. (2015). O impacto das restrições financeiras na prática do conservadorismo contábil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(57), 1264-1278. <http://dx.doi.org/10.7819/rbgn.v17i57.2326>
- Dong, B., Robinson, D., & Xu, L. E. (2018). Auditor-client geographic proximity and audit report timeliness. *Advances in Accounting*, 40, 11-19.  
<https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.12.001>
- Easton, P. D. (1998). Discussion of revalued financial, tangible, and intangible assets: association with share prices and non-market-based value estimates. *Journal of Accounting Research*, 36, 235-247. <https://doi.org/10.2307/2491315>
- Edmonds, C. T., Edmonds, J. E., Vermeer, B. Y., & Vermeer, T. E. (2017). Does timeliness of financial information matter in the governmental sector? *Journal of Accounting Public Policy*, 36, 163-176. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.02.002>
- Eliwa, Y., Haslam, J., & Abraham, S. (2016). The association between earnings quality and the cost of equity capital: Evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, 48, 125-139. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.09.012>
- FASB – Financial Accounting Standards Board (1980). Disclosure, Accounting, and Reporting for Pension Plans, 6(2), 543-560. Recuperado de <https://www.soa.org/globalassets/assets/library/proceedings/record-of-the-society-of-actuaries/1980-89/1980/january/RSA80V6N215.PDF>
- Firmino, J. E., Damascena, L. G., & Paulo, E. (2010). Qualidade da Auditoria no Brasil: um estudo sobre a atuação das auditorias independentes denominadas Big Four. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 5(3), 40-50.  
[https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v5i3.13215](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v5i3.13215)
- Givoly, D., & Palmon, D. (1982). Timeless of Annual Earnings Announcements: Some Empirical Evidence. *The Accounting Review*, 57(3), 486-508.  
[https://doi.org/10.1007/978-0-387-25708-2\\_33](https://doi.org/10.1007/978-0-387-25708-2_33)

- Habib, A., & Bhuiyan, M. B. U. (2011). Audit firm industry specialization and the audit report lag. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(1), 32–44. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2010.12.004>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hung, M. (2001). Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 401–420. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00011-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00011-8)
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kirch, G., Lima, J. B. N., & Terra, P. R. S. (2012). Determinantes da Defasagem na Divulgação das Demonstrações Contábeis das Companhias Abertas Brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(60), 173-186. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000300003>
- Knechel, W. R., Payne, J. L. (2001). Additional Evidence on Audit Report Lag. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 20(1), 137-146. <https://doi.org/10.2308/aud.2001.20.1.137>
- Kolozsvari, A. C., & Macedo, M. A. S. (2016). Análise da Influência da Presença da Suavização de Resultados sobre a Persistência dos Lucros no Mercado Brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 306-319. <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201602610>
- Krishnan, J., & Yang, J. S. (2009). Recent trends in audit report and earnings announcements lags. *Accounting Horizons*, 23(3), 265-288. <https://doi.org/10.2308/acch.2009.23.3.265>
- La Porta, R., Silanes, F. L., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2007). *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). Firm-Level Incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1095781>
- Lugo, S. (2017). Insider ownership and the cost of debt capital: Evidence from bank loans. *International Review of Financial Analysis*, 63, 357-368. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.007>
- Malacrida, M. J. C. M., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa.

*Revista Contabilidade & Finanças*, 17, 65-79. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000400006>

- Martinez, A. L. (2008). Detectando Earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Martins, O. S., & Paulo, E. (2014). Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(64), 33-45. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772014000100004>
- Munsif, V., Raghunandan, K., & Rama, D.V. (2012). Internal control reporting and audit report lags: Further evidence. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 31(3), 203–218. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50190>
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009) Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 20(51), 77-100. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>
- Nardi, P. C. C., Silva, R. L. M., Nakao, S. H., & Valle, M. R. (2009). A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 5(4), 6-26. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20095>
- Nichols, D. R., & Smith, D. B. (1983). Auditor credibility and auditor changes. *Journal of Accounting Research*, 21(2), 534-544. <http://dx.doi.org/10.2307/2490789>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values and dividends in equity valuation. *The Contemporary Accounting Review*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Ozoguz, A. (2009). Good Times or Bad Times? Investor's Uncertainty and Stock Returns. *The Review of Financial Studies*, 22(11), 4377- 4422. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn097>
- Pereira, A. N., & Costa, F. M. (2011). Determinantes Do Atraso Em Auditoria Externa (Audit Delay) em Companhias Brasileiras. *Anais do Encontro da Anpad*, Rio de Janeiro, RJ, 36.
- Robu, M. A., & Robu, I. B. (2015). The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies. *Procedia Economics and Finance*, 20, 562-570. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00109-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00109-4)
- Schipper, K., Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17(1), 97-110. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1.97>
- Schmitz, P. W. (2017). Asymmetric information and the property rights approach to the theory of the firm. *Economics Letters*, 159, 96–99. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2017.07.026>

- Silva, R. L. M.; Nardi, P. C. C., & (2017). Full adoption of IFRSs in Brazil: Earnings quality and the cost of equity capital. *Research in International Business and Finance*, 42, 1057–1073. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.041>
- Silva, R. L. M., Nardi, P. C. C., & Tonani, R. (2016). A relevância do dividendo adicional proposto. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(29), 179-202. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n29p179>
- Silva, T. A., Slewinski, E., Sanches, S. L. R., & Moraes, R. O. (2015). Teoria da Divulgação na Perspectiva da Economia da Informação: Possibilidade de Novos Estudos? *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, 15.
- Soltani, B. (2002). Timeliness of corporate and audit reports: Some empirical evidence in the French context. *The International Journal of Accounting*, 37(2), 215-246. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(02\)00152-8](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(02)00152-8)
- Souza Filho, E. A., Anjos, L. C. M., Albuquerque, J. R., & Rodrigues, R. N. (2017). Assimetria Informacional no Mercado de Capitais do Brasil: os relatórios contábeis são capazes de reduzir o risco de investimento? *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 22(2), 39-53. <https://doi.org/10.12979/32364>
- Souza, B. F., & Nardi, P. C. C. (2018). Influência da opinião do auditor no retorno das ações das empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade Gestão e Governança*, 21(2), 250-270. [https://doi.org/10.21714/1984-3925\\_2018v21n2a6](https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n2a6)
- Srour, R.H. (2005). *Poder, Cultura e Ética nas Organizações: o desafio das formas de gestão*. 2.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- Veith, S., & Werner, J. R. (2014). Comparative Value Relevance Studies: Country Differences Versus Specification Effects. *The International Journal of Accounting*, 49(3), 301–330. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.07.002>
- Wan-Hussin, W. N., & Bamahros, H. M. (2013). Do investment in and the sourcing arrangement of the internal audit function affect audit delay? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(1), 19–32. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2012.08.001>
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.3.207>

#### Agradecimento:

Os autores agradecem à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP) (processo 2017/24426-8) pelo apoio na realização desta pesquisa.