



**Editor Responsável:** Jorge Katsumi Niyama  
Jomar Miranda Rodrigues  
**Editor Associado:** Paulo Vitor Souza de Souza  
**Processo de Avaliação:** Double Blind Review pelo SEER/OJS

## Impacto da Restrição Financeira Sobre a Tempestividade das Demonstrações Contábeis em Companhias Listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

### RESUMO

**Objetivo:** O presente estudo visa analisar o efeito da restrição financeira sobre a tempestividade das demonstrações contábeis das empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

**Método:** A pesquisa se classifica como quantitativa e descritiva, analisando uma amostra com 648 observações de 2013 a 2023. Utiliza-se a metodologia de Regressão com dados em painel desbalanceado de 135 companhias.

**Originalidade/Relevância:** A realidade setorial de companhias brasileiras que envolve quadros restritivos pode ser um fator explicativo para promover ou não a utilidade informacional aos usuários por meio da tempestividade. Esses quadros podem ser compreendidos pela relevância de agentes exógenos na medida em que são consideradas companhias sensíveis (consumo cíclico) ao comportamento econômico do país.

**Resultados:** Foi evidenciado que a restrição financeira tem significância e exerce efeito positivo sobre o atraso da divulgação, uma vez que empresas mais restritas tendem a apresentar maior risco de comprometimento com a tempestividade. Considerando a defasagem do prazo de divulgação, foi visto que companhias menos restritas estão associadas a períodos menores de defasagem.

**Contribuições Teóricas/Metodológicas:** O estudo contribui para a validação e discussão de métricas ligadas à complexidade e risco corporativo, especialmente diante da literatura que busca compreender os fenômenos associados à tempestividade das informações contábeis ao incorporar o papel da restrição financeira a esse escopo.

**Palavras-chave:** Tempestividade, Restrição financeira, Demonstrações contábeis.

Tomaz da Silva Melo

Universidade Federal de Santa Catarina  
(UFSC), Santa Catarina, Brasil  
tomaz.melo@posgrad.ufsc.br

Alex Mussoi Ribeiro

Universidade Federal de Santa Catarina  
(UFSC), Santa Catarina, Brasil  
professoralexmussoi@gmail.com

Alcindo Cipriano Argolo Mendes

Universidade Federal de Sergipe (UFS),  
Sergipe, Brasil  
alcindo.ufsc@gmail.com

Recebido: Setembro 18, 2025

Revisado: Janeiro 02, 2026

Aceito: Janeiro 05, 2026

Publicado: Janeiro 31, 2026



### How to Cite (APA)

Melo, T. S., Ribeiro, A. M., & Mendes, A. C. A. (2025). Impacto da Restrição Financeira Sobre a Tempestividade das Demonstrações Contábeis em Companhias Listadas na Brasil, Bolsa, Balcão. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 28 (3), 776-805. <http://dx.doi.org/10.51341/cgg.v28i3.3534>

## 1 INTRODUÇÃO

A utilidade da informação contábil, pesquisada sob o prisma das características qualitativas de melhoria, está em risco, ao passo que os preparadores não visam preservar a tempestividade dos reportes sob diferentes dimensões (Salgado & Souza, 2021). Essa visão também preocupa os organismos reguladores nacionais, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e internacionais, sob a jurisdição da *Companies House* (CH), responsável pelo controle de registros do mercado de capitais britânico (Clatworthy & Peel, 2016). A CVM destaca em Ofício Circular Anual (2023) orientações às companhias sobre oferecerem publicidade “periodicamente” aos reportes contábeis, resguardando-se de possíveis sanções e outras medidas de controle regulatório. Essas medidas estão expressas nas Resoluções CVM nº 44 (2021), 80 (2022) e 81 (2022). Ademais, Watkins (2022) discute posicionamentos da *Securities and Exchange Commission* (SEC), pontuando que as companhias devem manter agendas de divulgação contínua e permanente dos reportes, buscando preservar a relevância das informações contábeis.

Outros aspectos em discussão sobre medidas de qualidade da informação contábil contemplam a minimização da assimetria informacional entre partes interessadas (*stakeholders*), além dos possíveis quadros de restrição financeira que acompanham algumas organizações (Carvalho & Kalatzis, 2018). Foi percebido que companhias restritas financeiramente enfrentam dificuldades de acesso a canais de financiamento para investimentos; todavia, caso apresentem excesso ou retenção de caixa, podem voltar a atrair investidores (Ames et al., 2022). Quadros de restrição financeira fazem com que as empresas passem a ser monitoradas com mais atenção pelos agentes econômicos, especialmente os credores, à medida em que o risco percebido também aumenta, contribuindo para a formação de quadros ligados a possíveis manipulações de resultados (Camargo & Carvalho, 2022).

Na mesma linha, estudos teóricos e empíricos se voltaram a lidar com aspectos determinantes da tempestividade das demonstrações, como o gerenciamento de resultado por meio de *accruals* (Salgado & Souza, 2021), folga financeira (Melo et al., 2024) e características do comitê de auditoria (Cunha et al., 2016). Complementarmente, a presente pesquisa se inclina em pesquisar a tempestividade e suas dimensões sob a ótica da estrutura de capital das companhias, considerando diferentes modelos de restrição financeira. Dessa forma, o objetivo da presente pesquisa é avançar nessa linha de estudo e analisar o efeito da restrição financeira sobre a tempestividade das demonstrações contábeis das empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Justifica-se esse estudo por possibilitar analisar os possíveis impactos na qualidade das avaliações realizadas por credores e investidores, frente à capacidade de geração de valor das companhias que lidam com quadros de restrição financeira. De modo que esses agentes consideram o consumo de informações tempestivas para minimizar incertezas em decisões (Kirch et al., 2012), principalmente ao considerar economias emergentes (Ebaid, 2022), como a brasileira. Além disso, expandem-se os campos de estudos que validam medidas de controle que dialogam com aspectos patrimoniais das companhias (Camargo & Carvalho, 2022; Marques et al., 2022; Salgado & Souza, 2021), nas quais estão ligadas conceitualmente à complexidade organizacional.

Como contribuição prática, foram validadas medidas em uso na literatura, nas quais pesquisam as empresas sob aspectos patrimoniais e de resultado (Kirch et al., 2012), como também estimular reflexões sobre abordagens adicionais para tomada de decisão. Foi percebido que a restrição financeira prejudica a tempestividade das demonstrações, explicada por meio da medida proposta por Whited e Wu (2006). Essa medida de restrição financeira consegue capturar dimensões de desempenho setorial, auxiliando na explicação de particularidades que cada setor possa estar enfrentando.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 Tempestividade

A tempestividade teve como estudo seminal a pesquisa de Chambers e Penman (1984), evidenciando que decisões corporativas realizadas por gestores podem influenciar a leitura dos usuários diante das demonstrações contábeis. Nesse contexto, Al-Ajmi (2008) argumenta que cenários de publicação dos reportes com prazos menores estão ligados a companhias que dialogam com ambientes corporativos mais complexos. A expectativa pelo reporte de bons desempenhos pode ser um elemento que também está na agenda dos gestores, logo que boas notícias estão associadas a informações mais tempestivas (Vivas et al., 2020). Esse ambiente de riscos em relação à tempestividade pode ser explicado pela ótica dos custos de agência (Jensen & Meckling, 1976), os quais são fundamentados sob a existência de assimetria informacional entre as figuras que detêm o controle da companhia (*insider*) e outras que participam do capital minoritariamente (*outsider*).

O processo de avaliação das companhias envolve a análise das demonstrações contábeis (Kothari, 2001). Nesse cenário, as informações contábeis possuem a capacidade em comunicar desempenho, na medida em que reconhecem fatos econômicos que impactam a dinâmica das organizações (Kothari, 2001). Nesse cenário, Unerman et al. (2018), ao realizarem uma revisão de literatura sobre a estrutura conceitual, observaram que a tempestividade cumpre o papel de qualificar a utilidade da informação contábil. Jayanimitta et al. (2020) apresentam que o prazo de divulgação das demonstrações contábeis auxilia na minimização dos efeitos decorrentes da assimetria informacional, melhorando as condições de decisão para aqueles agentes que não possuem espaço institucional nas companhias. Pelo ponto de vista regulatório, evidencia-se que as companhias reagem de forma diferente ao sofrerem mudanças sobre o tempo mínimo para depósito dos reportes, junto ao organismo regulador, apresentando no primeiro ano significativa adesão, porém nos anos seguintes não

se identifica o mesmo empenho (Clatworthy & Peel, 2016). Esses achados sinalizam que outros elementos podem ajudar na elucidação sobre o fenômeno ligado ao tempo de divulgação dos reportes contábeis (Clatworthy & Peel, 2016).

Em ambientes institucionais que dialogam com os interesses familiares dos controladores, Silva et al. (2016) discutem que a tempestividade é atingida negativamente pelo retorno acionário, medida essa que visa capturar o comportamento dos eventos econômicos. Desse modo, tem-se o ambiente de conservadorismo que as companhias controladas por famílias enfrentam em detrimento da qualidade da informação (Beuren et al., 2020). Anderson (2023), em um estudo experimental, analisou melhores decisões de alocação de capital; o autor parte de alguns pressupostos envolvendo qualidade da informação contábil, contemplando comparabilidade e tempestividade dos reportes. Souza et al. (2023) evidenciaram que, apesar das restrições operacionais impostas pela pandemia causada pelo vírus SARS-CoV-2 (Covid-19) que atingiram os modelos operacionais das companhias durante os anos de 2019 e 2020, houve a preservação da tempestividade dos reportes sob diferentes níveis de governança.

## 2.2 Restrição financeira

O conceito de restrição financeira reflete a dificuldade que as companhias enfrentam em realizar investimento, especialmente pelo aspecto da escassez de capital de natureza interna ou externa, comprometendo a geração de valor das organizações (Portal et al., 2012). As reflexões científicas envolvendo essa temática, visando perceber a relação entre restrição e assimetria informacional, além dos custos de transação e contratos (Horberg & Maksimovic, 2015). Foi percebido que a qualidade da informação financeira sob ambientes de restrição pode sofrer comprometimento, corroborando com as reflexões propostas por Chang et al. (2018), em que discutem possíveis explicações, na perspectiva da restrição, sobre ajustes

contábeis e gerenciamento de resultado nas empresas em quadros de restrição financeira. Essa realidade também pode ser vista pela composição do endividamento, em que fatores institucionais de acesso a crédito auxiliam no entendimento desse fenômeno no setor público (Bortolini et al., 2022), como também em empresas brasileiras (Valle & Albanez, 2012) e nos demais países da América do Sul (Bernardo et al., 2018).

Camargo e Carvalho (2022) pesquisaram a restrição financeira em relação ao gerenciamento de resultado sob diversos aspectos (modelos) de mensuração, incluindo o modelo de Schauer et al. (2019). Esse modelo considera uma associação direta com o quadro de crédito das companhias, em que altos valores resultantes do modelo indicam maiores possibilidades de as empresas se encontrarem em situações de restrição financeira. Em relação ao índice KZ, proposto por Lamont et al. (2001), com referência aos achados de Kaplan e Zingales (1997), estratificaram-se as companhias restritas financeiramente mediante tercís, nos quais se associa a restrição àquele tercil mais alto. Algumas pesquisas fizeram o uso do índice KZ (Ames et al., 2022; Camargo & Carvalho, 2022; Santos et al., 2022); entretanto, existe uma corrente literária crítica à métrica, promovida por Hadlock e Pierce (2010), por considerar algumas limitações metodológicas e de alcance econômico.

A crítica mencionada envolve também o estudo da métrica “WW” proposta por Whited e Wu (2006), a qual carrega diferenças em relação ao índice “KZ”, por propor a agregação de elementos ao construto que capturam com mais qualidade o tamanho da empresa, por exemplo. Sobre aspectos patrimoniais, companhias de menor porte estão associadas a quadros de restrição financeira, realidade essa oposta à enfrentada por maiores empresas, especialmente por estas últimas estarem inseridas em ambientes regulatórios robustos e com canais de crédito mais acessíveis (Hadlock & Pierce, 2010). Sobre outra perspectiva de valor, foi identificado que empresas que objetivam aperfeiçoar, por meio de proposições tecnológicas, serviços financeiros (*fintech*) tendem a minimizar os ruídos de

comunicação e acesso a crédito para empresas em restrição financeira, abrindo também espaço para investimentos em *P&D* (pesquisa e desenvolvimento) (Ding et al., 2022; Lin et al., 2022).

### 2.3 Estudos similares e hipóteses de pesquisa

No Reino Unido, organizações sem fins lucrativos que estão operando em mercados com níveis mais elevados de competição tendem a oferecer informações mais oportunas (tempestivas), em semelhança a empresas com fins lucrativos (Mayapada et al., 2024). Essas mesmas organizações, ao atrasarem a publicação dos reportes financeiros, apresentam baixa liquidez, patrimônio líquido negativo e alta alavancagem, cenários nos quais dialogam com quadros de restrição financeira. Sobre outra perspectiva, envolvendo os conselhos deliberativos, a exemplo do conselho de administração, identificou-se que conselhos com perfis mais independentes podem explicar melhorias na tempestividade das demonstrações contábeis (Alexeyeva, 2024). No Brasil, verifica-se considerável participação dos grupos familiares que controlam majoritariamente algumas companhias, em que Silva et al. (2016) apresentam efeitos negativos desse quadro sobre a tempestividade.

Os quadros temporais para apresentação dos reportes financeiros podem ser compreendidos levando em consideração a perda do prazo de publicação e defasagem dos reportes (Melo et al., 2024). Essas *proxies* foram analisadas sob a ótica da qualidade dos lucros divulgados pelas empresas ao mercado (Salgado & Souza, 2021). Isto posto, Santos et al. (2020) pesquisam que empresas ligadas a reportes com danos à qualidade informacional tendem a minimizar o papel da fidedignidade da informação contábil. Sobre isso, destaca-se que o CPC 00 (R2) conferiu o papel de “característica qualitativa de melhoria” à tempestividade, de modo que a informação contábil só está em condições de receber melhorias caso esteja apresentada com o mínimo de vício (fidedigna). Sobre o esforço para

minimizar os erros, sob a ótica dos comitês de auditoria, foi testado que os relatórios foram significativamente beneficiados diante da composição do comitê composto por membros que possuem experiência na área tecnológica (Ashraf et al., 2020).

A literatura que discute a apresentação de notícias negativas ao mercado, na qual se conclui que o poder discricionário dos preparadores é um elemento que explica a tempestividade dos reportes, de modo a contribuir para possíveis cenários de postergação de divulgação das demonstrações contábeis (Vivas et al., 2020). Esses achados acompanham as discussões de Moraes e Souza (2024), envolvendo a sensibilidade de anunciar resultados não persistentes das empresas que afetam negativamente a tempestividade, logo que cenários de não persistência de lucros positivos atingem os incentivos aos agentes em relação ao risco de investimento, por ocasião da dificuldade em prever resultados (Dichev & Tang, 2009; Sousa et al., 2022).

Pressupõe-se que as companhias que atrasam a divulgação tenham maior restrição financeira. As pesquisas discutem que se espera sensibilidade das características endógenas das companhias (endividamento, tamanho e idade), nas quais, a depender da dimensão, podem dirigir-se a auxiliar na explicação do atraso na divulgação dos reportes (Melo et al., 2024). Esses quadros se posicionam conceitualmente em consonância com os estudos sobre restrição financeira (Camargo & Carvalho, 2022; Ding et al., 2022; Lin et al., 2022; Santos et al., 2022). Ressalta-se que cenários ligados à restrição financeira podem agregar riscos às decisões de financiamento e investimento, além de carregar elementos negativos aos reportes contábeis (Ames et al., 2022; Vivas et al., 2020). A primeira hipótese se relaciona ao atraso da publicação das demonstrações contábeis. Diante do exposto, a primeira hipótese de pesquisa é apresentada:

H1: Organizações com restrição financeira tendem ao atraso na divulgação dos reportes contábeis, prejudicando a tempestividade.

Assim como argumentado pela H1, espera-se que empresas com restrição financeira estejam associadas a maiores defasagens de publicação. Pesquisas contribuem com a proposição de que companhias ligadas a lucros não persistentes tendem a ter maior defasagem de divulgação das demonstrações contábeis (Morais & Souza, 2024). Esses achados vão de encontro ao exposto pelo CPC 00 (R2) em matéria de características qualitativas de melhoria. Devido ao ambiente competitivo, dificuldades de acesso a crédito e risco de falência, companhias se postam a adotar estratégias que busquem minimizar as implicações desses riscos, a exemplo de políticas tributárias agressivas (Marques et al., 2022). Diante do apresentado, a segunda hipótese de pesquisa é apresentada:

H2: Organizações com restrição financeira tendem a ter maior defasagem na divulgação dos reportes contábeis, prejudicando a tempestividade.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Definição da população e coleta das informações

A presente pesquisa tem como objetivo verificar o efeito da restrição financeira sobre a tempestividade dos reportes contábeis, tendo em vista as demonstrações contábeis divulgadas por companhias brasileiras com ações negociadas na B3, entre os anos de 2013 e 2023. Tal recorte temporal foi definido por ocasião da acessibilidade e disponibilidade de dados financeiros das empresas, considerando o sítio fornecido pela plataforma de dados Economática®. Além disso, para fins de consistência, algumas medidas de restrição financeira (WW) necessitaram de informações sobre crescimento do setor. O universo do estudo está representado por 385 empresas, observando-se algumas companhias com dados faltantes e financeiras. Os dados foram analisados pelo *software* RStudio®.

### 3.2 Variáveis da pesquisa

Para o desenvolvimento dos modelos econométricos, sobre o apresentado pela H2 foi considerada como variável dependente a defasagem do prazo de publicação dos reportes contábeis das companhias. Esse resultado é dado pela diferença entre o dia esperado para a divulgação dos reportes (3 meses após o encerramento do exercício), conforme controle regulatório expresso pela CVM nº 80 (2022), e a efetiva data de divulgação. Sobre a H1, considera-se uma variável *dummy*, na qual se propõe a capturar as organizações que atrasaram a publicação e aquelas que não atrasaram, representando a variável dependente. Na Tabela 1, apresenta-se esses elementos.

**Tabela 1**

*Variáveis, formas de mensuração e base científica*

Variável	Mensuração	Referências de Base
<b>Variáveis dependentes</b>		
H1 Perda do prazo (PP)	<i>Dummy</i> que assume 1 se a companhia perdeu o prazo de divulgação, 0 Caso Contrário.	Owusu-Ansah e Leventis (2006); Salgado e Souza (2021).
H2 Defasagem de publicação (DP)	Defasagem da publicação em número de dias.	
<b>Variáveis explicativa (interesse)</b>		
Índice (KZ)	$KZ_{it} = - \left( 1,001909 * \frac{FC_{j,t}}{K_{t-1}} \right) + (0,2826389 * Q_{j,t})$ $+ \left( 3,139193 * \frac{D_{j,t}}{CT_t} \right)$ $- \left( 39,3678 * \frac{Div}{K_{t-1}} \right) - \left( 1,314759 * \frac{Caixa}{K_{t-1}} \right)$	Ames et al., (2022); Camargo e Carvalho (2022).
Índice (WW)	$WW_{it} = -0,091 * CF_{it} - 0,062 * Div_{it} + 0,021$ $* DPL_{it} - 0,044 * LNA_{it} + 0,102 * CVS_{it} - 0,035 * CV_{it}$	
Índice (FCP)	$FCP = -0.123 LNTA_{i,t-1} - 0.024 Cobjuros_{i,t-1}$ $- 4.404 ROA_{i,t-1} - 1.716 Cash_{i,t-1}$	
<b>Variáveis explicativa (controle)</b>		
Tamanho (TAM)	LN(Ativos), onde LN = logaritmo natural	
Tangibilidade (TAG)	Imobilizado / Ativo Total	
Endividamento (END)	Passivo Total / Ativo Total	
Governança corporativa (GOV)	<i>Dummy</i> assume 1 se a companhia aderiu ao Novo Mercado da B3, 0 Caso Contrário.	Ames et al., (2022); Camargo e Carvalho (2022).
Rentabilidade (REN)	EBIT / Ativo Total	

Fonte: Elaborado pelos autores.

Sobre as variáveis de restrição financeira, as pesquisas de Ames et al. (2022) e Camargo e Carvalho (2022) discutem que o grau de complexidade em que essas companhias estão inseridas pode indicar possíveis ferramentas para auxiliar a manutenção das estruturas de governança e competitividade das ações de planejamento estratégico. Adicionam-se variáveis de controle, visando oferecer mais qualidade ao estudo dos fenômenos associados à tempestividade.

### 3.3 Métricas de restrição financeira

Os quadros de restrição financeira foram mensurados de três maneiras. Considerando que não está consolidado qual a melhor forma para o estudo de quadros de restrição financeira, foram utilizadas três *proxies*. Para isso, foram pesquisados os seguintes índices: *KZ*, refletido por Kaplan e Zingales (1997), conforme proposição de Lamont et al. (2001), o índice *WW*, proposto por Whited e Wu (2006), e o índice *FCP*, recentemente apresentado por Schauer et al. (2019). O índice *KZ*, utilizado na literatura contábil (Ames et al., 2022; Camargo & Carvalho, 2022; Santos et al., 2022; Lin et al., 2022), que pesquisa restrição financeira, proporciona a associação de empresas de acordo com seu nível de restrição. Segue a forma de mensuração do índice:

$$KZ_{it} = - \left( 1,001909 * \frac{FC_{jt}}{K_{t-1}} \right)_{it} + (0,2826389 * Q_{j,t}) + \left( 3,139193 * \frac{D_{jt}}{CT_t} \right) - \left( 39,3678 * \frac{Div}{K_{t-1}} \right) - \left( 1,314759 * \frac{Caixa}{K_{t-1}} \right) \quad (1)$$

*Nota.* *KZ* = medida de restrição financeira; *FC* = Fluxo de Caixa Operacional resultante da soma do Lucro antes dos Juros, menos Impostos de Renda, mais a Depreciação, Amortização e Exaustão; *K* = Estoque de Capital, determinado pelo valor do Imobilizado; *Q* = estimativa do *Q* de Tobin, calculado por  $\frac{VM+PT}{AT}$ , em que o *VM* é visto como valor de mercado das ações, o *PT* é o passivo total e o *AT* é o ativo total; *D* = Dívida Total, calculada pela soma do Passivo Circulante mais o Passivo não Circulante; *CT* = Capital Total que é determinado pela soma do Passivo Total com o Patrimônio Líquido; *Div* = Dividendos pagos, determinado na demonstração de fluxo de caixa; e *Caixa* = soma de disponibilidades e investimentos de curto prazo.

As companhias foram divididas em tercís, com base no índice *KZ*. Aquelas que se encontram no terceiro tercil, representando resultados mais altos, são classificadas como restritas. Com base nesse índice, foi criada uma variável binária para diferenciar as companhias restritas das não restritas, recebendo valor 1 (um) aquelas restritas e 0 (zero) do contrário.

O segundo índice utilizado para o estudo da restrição financeira é o *WW*, proposto por Whited e Wu (2006), no qual emprega variáveis ligadas ao acesso de recursos externos. A forma de mensuração do índice é apresentada na equação 2.

$$WW_{it} = -0,091 * CF_{it} - 0,062 * Div_{it} + 0,021 * DPL_{it} - 0,044 * LNA_{it} + 0,102 * CVS_{it} - 0,035 * CV_{it} \quad (2)$$

*Nota.* *WW* = medida de restrição financeira refletida por Whited e Wu (2006); *CF* = Fluxo de Caixa Operacional calculado pelo Lucro antes dos Juros e Impostos, mais a Depreciação, Amortização e Exaustão, dividindo-se pelo Ativo Total do início do período; *Div* = Dividendos pagos, sendo uma variável *dummy*, que recebe 1 se pagou dividendos, e zero, caso contrário; *DPL* = Dívida de Longo Prazo, obtida pelo Passivo não Circulante, dividido pelo Ativo Total do início do período; *LNA* = Logaritmo Natural do Ativo Total do período; *CVS* = Crescimento do Setor, medido pela variação percentual anual da Receita Anual Setorial; *CV* = Crescimento das Vendas da empresa, medido pela variação percentual das receitas anuais da empresa.

O modelo refletido por Whited e Wu (2006) organiza as companhias conforme graus diferentes de restrição. As empresas foram classificadas em tercís, nos quais os maiores valores estão ligados a quadros de restrição, estando os menores tercís não ligados a cenários de restrição.

O último modelo busca entender os quadros de restrição financeira pelo índice *FCP*. Esse índice foi proposto por Schauer et al. (2019), no qual busca ilustrar a situação de crédito das companhias, sendo que maiores valores de *FCP* podem sinalizar maiores possibilidades de restrição enfrentadas pelas companhias. Percebe-se que esse modelo foi desenvolvido com base em outros indicadores utilizados pela literatura, a exemplo do ROA. A forma de mensuração do índice é apresentada na equação 3.

$$FCP = -0.123 LNTA_{i,t-1} - 0.024 CobJuros_{i,t-1} - 4.404 ROA_{i,t-1} - 1.716 Cash_{i,t-1} \quad (3)$$

*Nota.* *FCP* = *Financial Constraint for Private Firms*, proposto por Schauer et al. (2019); *LNTA* = Logaritmo Natural do Ativo Total; *CobJuros* = índice de cobertura de juros calculado pelo *Ebit*, dividido pelas despesas

financeiras; *ROA* = indicador de Rentabilidade sobre os Ativos, determinado pelo Lucro Operacional, após o IR, dividido pelo Ativo Total; *Cash* = caixa, calculado pela soma do caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras escalonadas pelo Ativo Total.

### 3.4 Definição da amostra e coleta das informações

Na Tabela 2 está disposta a amostra final do estudo.

**Tabela 2**

*Critérios para exclusão de companhias da amostra*

<b>Companhias entre o período de 2013 a 2023</b>	<b>385</b>	
(-) Empresas Financeiras	52	14%
(-) Empresas com Dados Faltantes	54	14%
(-) Empresas com EBIT e EBITDA negativo	11	3%
(-) Empresas com <i>Outliers</i>	76	20%
(-) Empresas com Fluxo de Caixa Operacional negativo	20	5%
(-) Empresas que prejudicaram os índices de Restrição Financeira	37	10%
<b>(=) Número final de empresas do estudo</b>	<b>135</b>	<b>35%</b>
<b>(=) Observações</b>	<b>648</b>	

Fonte: Dados da pesquisa.

Foram retiradas da amostra companhias que apresentaram EBIT, EBITDA e Fluxo de Caixa Operacional negativos, além de organizações que contribuíram para a geração de *outliers*. Companhias que realizam atividades financeiras foram removidas, devido a carregarem características operacionais específicas. Além disso, foram excluídas empresas que prejudicaram a análise dos índices de restrição financeira, logo que poderiam provocar distorções nos resultados da presente pesquisa (Camargo & Carvalho, 2022). Após essas decisões, apresentam-se 135 companhias, número próximo à pesquisa de Ames et al. (2022), que pesquisaram restrição financeira com amostra de 130 empresas. Para a exclusão das organizações que provocaram *outliers*, foi aplicada para todas as variáveis numéricas que estavam a dois desvios padrão em relação à média (Melo et al., 2024; Pamplona et al., 2019). Dessa forma, tem-se um painel de dados desbalanceado. Pela indisponibilidade das

informações, não foram analisadas todas as companhias ao longo do recorte temporal, totalizando 648 observações.

### 3.5 Setores e modelos econométricos

Na Tabela 3, estão os setores pesquisados com base na classificação expressa pela B3, além das atribuições econômicas de responsabilidade ligadas a cada segmento. Esses setores foram considerados para auxiliar no controle dos modelos de regressão, especialmente aqueles que irão pesquisar a defasagem de publicação dos reportes contábeis (H2).

**Tabela 3**

*Subsetores econômicos - Classificação Bolsa, Brasil, Balcão (B3)*

Setor	Atividade	Atributos	Amostra	
Consumo cíclico	Bens industriais (BI)	Máquinas e equipamentos; transporte; serviços, construção e engenharia; material de transporte; comércio.	31	22%
	Consumo Cíclico (CC)	Tecidos, vestuário e calçados; comércio; viagens e lazer; mídia; construção civil; utilidades domésticas; hotéis e restaurantes; automóveis e motocicletas.	47	35%
	Materiais Básicos (MB)	Mineração; químicos; madeira e papel; siderurgia e metalurgia; materiais diversos; embalagens.	11	8%
Consumo não cíclico	Utilidade pública (UP)	Energia elétrica; água e saneamento.	15	11%
	Saúde (SA)	Serviços médico-hospitalares e análises de diagnósticos; equipamentos, medicamentos e outros produtos; comércio e distribuição.	11	8%
	Consumo Não Cíclico (CNC)	Produtos de uso pessoal e de limpeza; bebidas; alimentos processados; agropecuária; comércio e distribuição	8	6%
	Comunicações (CM)	Publicidade e propaganda; telecomunicações.	4	3%
Petróleo gás e biocombustíveis	Exploração, refino e distribuição (ERD)	Prospecção e perfuração; avaliação de reservas; processamento de petróleo bruto em produtos utilizáveis; gestão de refinarias; logística e comercialização.	1	1%
	Equipamentos e serviços (ES)	Equipamentos de perfuração, produção e refino; serviços de perfuração, manutenção e engenharia; consultoria; logística e transporte.	1	1%
Tecnologia da Informação	Computadores e equipamentos (CE)	<i>Hardware</i> ; semicondutores e eletrônicos.	2	1%
	Programas e Serviços (PS)	Desenvolvimento de <i>software</i> e aplicativos; serviços de consultoria, suporte e segurança da informação.	4	3%
<b>Total</b>			<b>135</b>	

Fonte: Dados da pesquisa.

O segmento de consumo cíclico (CC) corresponde a 1/3 da amostra do estudo. Esse segmento, devido ao modelo operacional e possíveis quadros de dependência de recursos, é sensível a variações das atividades econômicas nacionais, sejam essas variações positivas ou negativas (Cardoso & Pinheiro, 2020).

Após a coleta dos dados das variáveis apresentadas, será utilizado para o estudo da H1 modelos de regressão logística com dados em painel, nos quais utilizam as equações apresentadas abaixo como referência de delineamento dos modelos:

$$PP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FCP_{i,t} + D_1 GOV_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TAG_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} + \beta_5 REN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$PP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 WW_{i,t} + D_1 GOV_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TAG_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} + \beta_5 REN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$PP_{i,t} = \beta_0 + D_1 KZ_{i,t} + D_2 GOV_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TAG_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} + \beta_5 REN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Para o estudo da H2, colocam-se os modelos de regressão linear múltipla com dados em painel com efeitos fixos, nos quais utilizaram as equações apresentadas abaixo como planejamento dos modelos:

$$DP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FCP_{i,t} + D_1 GOV_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TAG_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} + \beta_5 REN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$DP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 WW_{i,t} + D_1 GOV_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TAG_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} + \beta_5 REN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$DP_{i,t} = \beta_0 + D_1 KZ_{i,t} + D_2 GOV_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TAG_{i,t} + \beta_4 END_{i,t} + \beta_5 REN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Diante dos modelos apresentados acima, foram realizados os testes que acompanham os pressupostos de regressão. O teste de Shapiro-Wilk apresentou a não normalidade dos resíduos de regressão; todavia o estudo apresentou uma amostra grande, fazendo com que tal pressuposto fosse relaxado. O teste VIF (>5), voltado à identificação de multicolinearidade dos dados, apresentou que não foi constatado esse problema. Por fim, o teste de Breusch-Pagan ( $p > 0,05$ ) resultou que os dados não são heterocedásticos.

## 4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise descritiva e teste de médias

Na Tabela 4, encontra-se a estatística descritiva das variáveis de restrição financeira (explicativas) e variáveis de controle.

**Tabela 4**

*Estatística Descritiva e Teste de Média das Variáveis*

Variáveis	Companhias que perderam o prazo		Companhias que não perderam o prazo		Teste de Média (t de Student; bi-caudal)	
	Média	DP	Média	DP	T	Sig.
<b>KZ</b>	331481.1	444866.5	495573.2	473143.2	- 2.086	0.0438*
<b>WW</b>	- 0.668	0.085	- 0.706	0.071	2.533	0.0158*
<b>FCP</b>	- 23.54	24.65	- 27.35	23.53	0.879	0.384
TAM	13.84	1.20	14.21	1.08	- 1.735	0.0913
TAG	0.207	0.143	0.272	0.198	- 2.522	0.0157*
END	0.590	0.215	0.506	0.183	2.245	0.0310*
REN	0.0873	0.0538	0.0850	0.0548	0.207	0.837

Fonte: Dados da pesquisa.

Legenda: KZ = Índice KZ; WW = Índice WW; FCP = Índice FCP; TAG = Tangibilidade; END = Endividamento; TAM = Tamanho; REN = Rentabilidade.

Significância ao nível de \*\*\*1%; \*\*5%, \*10%.

Observa-se que considerável parcela das variáveis apresentou diferenças significativas em suas médias, envolvendo as companhias que perderam o prazo de divulgação dos reportes e aquelas que não perderam. Camargo e Carvalho (2022) posicionam a rentabilidade (REN) como medida de desempenho, na qual dialoga com posições estratégicas das organizações no longo e curto prazo. Essa variável de controle evidenciou diferenças sutis nas médias, isto é, percebe-se mais rentabilidade no grupo de companhias que perderam o prazo de divulgação.

Sobre a perspectiva do endividamento (END), visualiza-se que as companhias que não respeitaram o prazo de divulgação dos reportes estão com maior média em relação ao grupo oposto. Sobre esse cenário, entende-se que o primeiro grupo (perdeu o prazo) com maior endividamento está inserido em ambientes de maior risco, devido à alavancagem financeira e

dificuldade de acesso a crédito (Ames et al., 2022; Camargo & Carvalho, 2022; Mayapada et al., 2024). Em suporte a essa leitura, Melo et al. (2024) discutem que aspectos envolvendo endividamento e governança, por agregarem pontos de complexidade às empresas, condicionam desafios e oportunidades de diversas naturezas. Dentre esses desafios, tem-se o esforço para preservar a qualidade em reportar performance aos agentes econômicos.

Em relação às variáveis de interesse que contemplam os índices de restrição financeira (*KZ*; *WW*; *FCP*), apenas o último modelo (*FCP*) não apresentou significância estatística no teste. Esses achados acompanham reflexões sobre as possíveis tendências das organizações mais sólidas, terem mais capacidade financeira e estratégica para dialogar com desafios e riscos operacionais e de mercado (Santos et al., 2022). O primeiro índice (*KZ*) indica que empresas menos tempestivas podem não estar ligadas a quadros de restrição financeira. Percebe-se que tamanho (*TAM*) e tangibilidade (*TAG*) são superiores em empresas que não atrasaram a publicação dos reportes, em relação às companhias que atrasaram. Estando a tangibilidade (*TAG*) estatisticamente significativa a 10%.

#### 4.2 Discussão dos resultados

Sobre as regressões, percebe-se a influência das variáveis de restrição financeira (*Dummy\_KZ*; *FCP*; *WW*) e controle (*TAM*; *TAG*; *END*; *REN*) sobre a variável dependente em estudo. A Tabela 5 apresenta os modelos de regressão logística, em que pesquisam como variável dependente a perda do prazo (*PP*). Conforme visualizado na Tabela 5, tem-se a restrição financeira do ponto de vista do índice *WW* influenciando positivamente a perda do prazo de publicação (*PP*) dos reportes contábeis (significativo ao nível de 10%). As outras regressões que acompanham a análise não se apresentaram significativas. Esses resultados evidenciam que quanto maior a restrição financeira, maior será a probabilidade de atraso na

divulgação das demonstrações contábeis. Sobre o endividamento (END), significativo ao nível de 1%.

**Tabela 5**

*Análise de Regressão Logística*

Variável dependente: <b>Perda do Prazo (PP)</b>			
	(1)	(2)	(3)
<b>FCP</b>	- 0.00001 (0.0005)		
<b>WW</b>		0.286* (0.168)	
<b>Dummy KZ</b>			0.018 (0.027)
Nível de Governança (GOV)	0.005 (0.020)	0.001 (0.020)	0.007 (0.020)
Tamanho (TAM)	- 0.023** (0.009)	- 0.009 (0.012)	- 0.018 (0.012)
Tangibilidade (TAG)	- 0.090* (0.046)	- 0.086* (0.045)	- 0.091** (0.045)
Endividamento (END)	0.157*** (0.054)	0.143*** (0.049)	0.148*** (0.050)
Rentabilidade (REN)	0.007 (0.176)	0.065 (0.165)	0.050 (0.175)
<i>Constant</i>	0.319** (0.125)	0.320** (0.124)	0.241 (0.174)
Observações	648	648	648
R2 de McFadden	0.0275	0.0318	0.0281

Fonte: Dados da pesquisa.

Significância ao nível de \*10%; \*\*5%, \*\*\*1%.

Em todos os modelos se apresenta a influência positiva na perda do prazo (PP), corroborando com as proposições apresentadas pela literatura, na qual se destaca que maiores quadros de endividamento estão ligados a maiores chances de desrespeito ao prazo legal de divulgação dos reportes pelas empresas (Salgado & Souza, 2021; Ames et al., 2022). Pela composição da amostra (35% Consumo Cíclico), podemos observar que a demanda para imobilizar recursos (TAG) acompanha o comportamento do tamanho (TAM), impactando negativamente a tempestividade (Salgado & Souza, 2021).

A restrição financeira sob a ótica do índice WW lida estruturalmente com elementos de natureza patrimonial, como também com informações ligadas à performance das empresas,

remuneração dos participantes do capital (dividendos) e indicadores de geração de valor por setor (Whited & Wu, 2006). Nesse sentido, tal modelo, além de se propor a capturar os quadros de restrição de recursos associados às empresas, dirige-se a contemplar dilemas e desafios que o setor possa estar enfrentando em matéria de acesso a recursos (Ding et al., 2022). Dessa forma, não se rejeita a Hipótese 1, inferindo que empresas associadas a quadros de restrição financeira contam com maiores chances de prejudicar a tempestividade dos reportes contábeis. Essa leitura corrobora com os achados de Vivas et al. (2020) sobre o prejuízo aos benefícios que as informações tempestivas podem proporcionar aos agentes econômicos.

Na Tabela 6, estão os modelos de regressão linear múltipla, nos quais se considera como variável dependente a defasagem do prazo de publicação das demonstrações (DP).

**Tabela 6**

*Análise de Regressão Múltipla*

Variável dependente: Defasagem do Prazo (DP)			
	(4)	(5)	(6)
<b>FCP</b>	0.114*** (0.037)		
<b>WW</b>		41.888*** (13.566)	
<b>Dummy KZ</b>			4.187* (2.226)
Nível Governança (GOV)	0.425 (1.584)	0.0002 (1.593)	1.059 (1.620)
Tamanho (TAM)	- 3.398*** (0.729)	- 1.427 (0.996)	- 2.316** (0.974)
Tangibilidade (TAG)	- 1.659 (3.700)	0.391 (3.677)	- 0.445 (3.691)
Endividamento (END)	7.426* (4.378)	11.707*** (3.951)	11.601*** (4.066)
Rentabilidade (REN)	- 1.600 (14.174)	- 10.351 (13.350)	- 8.711 (14.175)
<i>F Statistic (df = 6; 641)</i>	7.162***	7.121***	6.071**
Observações	648	648	648
R2	0.063	0.062	0.054

Fonte: Dados da pesquisa.

Significância ao nível de \*10%; \*\*5%, \*\*\*1%.

Diante da Tabela 6, têm-se as regressões lineares múltiplas por efeitos fixos, controlados por ano e setor (Pamplona et al., 2019). Objetivando identificar as variações específicas para cada ano, como também para os 5 setores apresentados na metodologia. Diferente dos modelos anteriores, todas as medidas de restrição financeira se apresentaram a influenciar positivamente a defasagem de publicação (DP). Inferindo assim que empresas mais restritas estão associadas a maior defasagem, oportunizando aos agentes econômicos alternativas para o entendimento do fenômeno ligado à tempestividade e qualidade informacional. Sob outro aspecto, à medida que o índice WW dialoga com o crescimento do setor de vendas das empresas, a sensibilidade do setor pode estar contribuindo para a análise, especialmente devido ao setor de consumo cíclico representar 35% das companhias em estudo. Esse setor é atingido negativamente pelo desequilíbrio econômico do país, além de estar ligado à capacidade de compra da população, como também a fatores institucionais (Cardoso & Pinheiro, 2020; Valle & Albanez, 2012).

Em complemento, observa-se que o endividamento (END) tem influência positiva em todas as regressões analisadas, resultante do diálogo que essas companhias possuem com agentes que, potencialmente, contribuem para quadros de complexidade dos ambientes organizacionais, corroborando com os posicionamentos de Beuren et al. (2020). A defasagem de publicação (DP), apresentada por Salgado e Souza (2021) e Clatworthy e Peel (2016), discute o cenário em que empresas reportam prejuízo tendem a divergir do momento de divulgação dos reportes financeiros. Tal realidade se coloca em consonância com o ambiente de empresas restritas, validando empiricamente a restrição financeira como alternativa de explicação para o fenômeno ligado à tempestividade, como também à qualidade das demonstrações contábeis. Dessa forma, não se rejeita a Hipótese 2.

Nos modelos de regressão, a *dummy* de novo mercado conta com significância estatística. Sugerindo que o Novo Mercado não congrega elementos que podem explicar

maior defasagem de publicação das demonstrações contábeis, contrariando os achados de Salgado e Souza (2021) e Vivas et al. (2020). Ressalta-se que o R2 se apresenta baixo, diante da natureza do fenômeno em análise (Alexeyeva, 2024; Vivas et al., 2020; Melo et al., 2024).

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como intuito analisar o efeito da restrição financeira sobre a tempestividade das demonstrações contábeis publicadas pelas empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3. Para isso, foram utilizadas 135 companhias entre o período de 2013 a 2023, recorte temporal que possibilitou o estudo de 648 observações.

Outras pesquisas fizeram o uso de *proxies* que trataram sobre tempestividade sob a ótica da defasagem de publicação, além da perda do prazo de divulgação. Desse modo, fez-se o uso dessas medidas para serem explicadas por meio da restrição financeira. Nesse sentido, as *proxies* de restrição foram construídas por meio de modelos que contam com diferentes interpretações sobre os quadros de restrição presentes nas companhias, representados pelos índices KZ, WW e FCP pesquisados por Ames et al. (2022) e Ding et al. (2022). Foram esses os modelos considerados como variáveis de interesse da pesquisa, de modo que os seis modelos de regressão, nos quais dialogaram com cada dimensão da restrição, foram testados diante dos dois fenômenos (DP e DF) ligados à tempestividade dos reportes.

Nos seis modelos apresentados, foram adicionadas variáveis de controle, objetivando melhorar a qualidade explicativa em relação às variações do fenômeno (tempestividade) analisado. Estão representadas por: Tamanho (TAM), Endividamento (END), Nível de Governança (GOV), Tangibilidade (TAG) e Rentabilidade (REN). Nos modelos econométricos referentes à primeira hipótese (H1), os resultados apresentam que os quadros de restrição financeira estão associados positiva e significativamente com a perda do prazo de publicação (PP), isto é, companhias que tendem a perder o prazo de divulgação dos reportes,

dirigem-se a apresentar quadros maiores de restrição financeira, sinalizando a presença de riscos operacionais e de crédito, em que podem minimizar o desempenho econômico da organização até determinada dimensão.

Os achados apontam que a restrição financeira conta com relação positiva e significativa sobre a defasagem de publicação das demonstrações (DP). Demonstrando que a presença da restrição financeira nas companhias é indicativa de possíveis cenários envolvendo defasagem dos reportes contábeis, agravando assim a realidade já constatada com o atraso (H2). Isso reforça as reflexões sustentadas pela literatura contábil envolvendo o estudo da restrição como elemento que impacta a qualidade das informações contábeis, na medida em que informações podem ser menos tempestivas aos investidores. Essas evidências atualizam a literatura que versa sobre custos de agência (Jensen & Meckling, 1976), tendo em vista a identificação de novos elementos que impactam a qualidade da informação.

Recomenda-se que outras pesquisas considerem outros aspectos ligados a risco, planejamento das empresas e outras medidas de tempestividade. A exemplo de fraudes contábeis, mudanças na diretoria e seus efeitos sobre a tempestividade. Sugere-se o estudo de companhias que estão enfrentando decisões sobre mudança de políticas contábeis, sob a ótica do CPC 23 ou suavização de resultado, verificando perspectivas que atinjam a fidedignidade dos reportes, e se esses cenários explicam possíveis variações na tempestividade.

Por fim, os resultados deste estudo proporcionam evidências de que a restrição financeira tem efeito positivo e significativo sobre a tempestividade dos reportes divulgados pelas companhias, mediados pela defasagem e perda do prazo de publicação. Desse modo, reforçando achados de Ames et al. (2022), Camargo e Carvalho (2022) e Ding et al. (2022), cujo movimento apresentado por quadros de restrição das companhias pode acarretar assimetria informacional entre os agentes econômicos e preparadores das informações contábeis.

## REFERÊNCIAS

- 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>
- Alexeyeva, I. (2024). Does board composition impact the timeliness of financial reporting? Evidence from Swedish privately held companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 54, 100597. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2024.100597>
- Ames, A. C., Nunes, R. V., & Silva, T. P. (2022). Liquidez em caixa e as restrições financeiras no desempenho de mercado das companhias brasileiras. *Revista Contabilidade e Finanças*, 33(90), e1391. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20211391.en>
- Anderson, S. B. (2023). The effect of financial statement incomparability on investment decisions. *The Accounting Review*, 98(3), 1-20. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0638>
- Ashraf, M., Michas, P. N., & Russomanno, D. (2020). The Impacto of Audit Committee Information Technology Expertise on the Realiability and Timeliness of Financial Reporting. *The Accounting Review*, 95(5), 23-56. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3441789>
- Bernardo, C. J., Albanez, T., & Securato, J. R. (2018). Fatores macroeconômicos e institucionais, composição do endividamento e estrutura de capital de empresas latino-americanas. *Brazilian Business Review*, 15(2), 152-174. <https://doi.org/10.15728/bbr.2018.15.2.4>

- Beuren, I. M., Pamplona, E., & Leite, M. (2020). Remuneração de executivos e desempenho das empresas brasileiras familiares e não familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 26(6), 514-531. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190191>
- Bortolini, L. V., Ferreira, B P., & Pinho, F. M. (2022). Perspectivas para o risco de crédito estadual no Brasil: uma análise da probabilidade de *default*. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 16, e188194. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2022.188194>
- Camargo, A. R., & Carvalho, F. L. (2022). Impacto do gerenciamento de resultados e da restrição financeira na estrutura de capital de empresas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 17(2), 77-98. DOI:10.4270/ruc.2021214
- Cardoso, V. R. S., & Pinheiro, M. C. (2020). Influência da recessão e das variáveis macroeconômicas sobre a estrutura de capital setorial. *Revista Contabilidade e Finanças*, 31(84), 392-408. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201908100>
- Carvalho, F. L., & Kalatzis, A. E. G. (2018). Qualidade dos lucros, decisões de investimento e restrição financeira. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(4), 573-598. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v0i0.3067>
- Chambers, A. E., & Penman, S. H. (1984). Timeliness of reporting and stock price reaction to earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 22(1), 21-47. <https://doi.org/10.2307/2490700>
- Chang, C-C., Kao, L-H., & Chen, H-Y. (2018). How does real earnings management affect value of cash holdings? Comparisons between information and agency perspectives. *Pacific-Vasin Finance Journal*, 51, 47-64. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.06.001>

- Clatworthy, M. A., & Peel, J. M. (2016). The timeliness of UK private company financial reporting: Regulatory and economic influences. *The British Accounting Review*, 48(3), 297-315. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.05.001>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2021). *Resolução CVM 44, de agosto de 2021*.  
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2022). *Resolução CVM 80, 29 de março de 2022*.  
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2022). *Resolução CVM 81, 29 de março de 2022*.  
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol081.html>
- Comissão de Valores Mobiliários. (2023). *Ofício Circular Anual, 28 de fevereiro de 2023*.  
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-anual-sep-2023.html>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2019). *CPC-00 (R2)*. Estrutura Conceitual para Elaboração do Relatório Financeiro.  
<https://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>
- Cunha, P. R., Pletsch, C. S., & Silva, A. (2016). Relação entre as Características da Empresa, do Comitê de Auditoria e do Auditor Independente com o Prazo de Publicação das Demonstrações Financeiras. *Revista de Educação e Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 9(4), 415-429. <https://doi.org/10.17524/repec.v9i4.1232>
- Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 47(1-2), 160-181.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.09.005>
- Ding, N., Gu, L., & Peng, Y. (2022). Fintech, financial constraints and innovation: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 73, 102194.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102194>

- Ebaid, I. E. (2022). Nexus between corporate characteristics and financial reporting timeliness: evidence from Saudi Stock Exchange. *Journal of Money and Business*, 2(1), 43-57. <https://doi.org/10.1108/JMB-08-2021-0033>
- Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index. *The Review of Financial Studies*, 23(5), 1909-1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
- Horberg, G., & Maksimovic, V. (2015). Redefining financial constraints: A text-based analysis. *The Review of Financial Studies*, 28(5), 1312-1352. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu089>
- Jayanimita, N. P. A., Ratnadi, N. M. D., Widanaputra, A. A. G. P., & Ariyanto, D. (2020). The Effect of Good Corporate Governance on Timeliness of Annual Financial Report Publication. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(1), 257-263. <https://erepo.unud.ac.id/id/eprint/32690/>
- Jensen, M. C., & 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)
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169-215. <https://doi.org/10.1162/003355397555163>
- Kirch, G., Lima, J. B. N., & Terra, P. R. S. (2012). Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 23(60), 173-186. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000300003>
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*. 31(1), 105-231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1)

- Lamont, O., Polk, C., & Saaá-Requejo, J. (2001). Financial constraints and stock returns. *The Review of Financial Studies*, 14(2), 529-554. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.529>
- Lin, X., Zhang, Q., Chen, A., & Zhang, P. (2022). The Bright Side of Financial Constraints on Corporate Innovation: Evidence from the Chinese Bond Market. *Financial Research Letters*, 49, 103098. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103098>
- Marques, V. A., Zucolotto, A. F., Arcebe, L. G., & Zanoteli, E. J. (2022). Incerteza Econômica e Nível de Agressividade Tributária das Empresas Listadas na B3. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 16(1). <https://doi.org/10.17524/repec.v16i1.2992>
- Mayapada, A. G., Biswas, P. K., & Roberts, H. (2024). Financial reporting timeliness and its determinants in UK charities. *Advances in Accounting*, 65, 100733. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2024.100733>
- Melo, T. S., Ribeiro, A. M., Rover, S., & Pires, P. A. S. (2024). Tempestividade das demonstrações contábeis sob a ótica da folga financeira em companhias listadas na B3. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 23, e3501. <https://doi.org/10.16930/2237-766220243501>
- Morais, H. C. B., & Souza, P. V. S. (2024). Tempestividade dos relatórios financeiros e a persistência dos lucros de empresas listadas na b3. *Administração de Empresas em revista unicuritiba*, 1(34), 130-160.
- Pamplona, E., Silva, T. P., Nakamura, W. T., & Júnior, M. M. R. (2019). Influência da folga financeira no desempenho econômico de empresas familiares e não familiares brasileiras. *Contabilidade Vista & Revista*, 30(1), 43-67. <https://doi.org/10.22561/cvr.v30i1.4590>
- Portal, M. T., Zani, J., & da Silva, C. E. S. (2012). Fricções financeiras e a substituição entre fundos internos e externos em companhias brasileiras de capital aberto. *Revista*

*Contabilidade & Finanças*, 23(58), 19-32. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000100002>

Salgado, N. N. B., & Souza, P. V. S. (2021). O efeito da tempestividade contábil no gerenciamento de resultados de empresas brasileiras listadas na B3. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 14(1), 39-55.  
<https://doi.org/10.14392/asaa.2021140102>

Santos, J. G. C., Vasconcelos, A. C., & Luca, M. M. M. (2022). Gastos ambientais dependem de folga financeira? Estudo longitudinal no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 16(3), 299-317. <https://doi.org/10.17524/repec.v16i3.3135>

Santos, K. L., Guerra, R. B., Marques, V. A. & Júnior, E. M. (2020). Os Principais Assuntos de Auditoria Importam? Uma análise de sua associação com o Gerenciamento de Resultados. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPEC)*, 14(1), 59-77. <https://doi.org/10.17524/repec.v14i1.2432>

Schauer, C., Elsas, R., & Breitkopf, N. (2019). A new measure of financial constrains applicable to private and public firms. *Journal of Banking and Finance*, 101, 270-295.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.01.008>

Silva, A., Souza, T. R., & Klann, R. C. (2016). Tempestividade das Informação Contábil em Empresas Familiares Brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 56(5), 489-502. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020160504>

Sousa, A. M., Feltes, T., Meurer, R. M., & Ribeiro, A. M. (2022). Efeito da suavização intencional de resultado na persistência dos lucros das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil*, 41(2), 87-106.  
<https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i2.53295>

Souza, P. V. S., Morais, H. C. B., & Braga, J. G. S. (2023). Efeitos da Pandemia e Governança na Tempestividade dos Relatórios Financeiros de Companhias Abertas

- Brasileiras. *The Journal of Globalization, Competitiveness, and Governability*, 17(1), 87-102. <https://doi.org/10.58416/GCG.2023.V17.N1.04>
- Unerman, J., Bebbington, J., & O'dwyer, B. (2018). Corporate reporting and accounting for externalities. *Accounting and Business Research*, 48(5), 497-522. <https://doi.org/10.1080/00014788.2018.1470155>
- Valle, M. R., & Albanez, T. (2012). Juros altos, fontes de financiamento e estrutura de capital: o endividamento de empresas brasileiras no período 1997-2006. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(16), 47-72. <https://doi.org/10.11606/rco.v6i16.52667>
- Vivas, A. B., Ferreira, F. R., & Costa, F. M. (2020). Más (boas) notícias e postergação (antecipação) de divulgação de demonstrações financeiras. *Revista de Administração de Empresas*, 60(5), 352-364. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020200505>
- Watkins, J. (2022). Consequences of prescribed disclosure timeliness: evidence from acceleration of the form 8-k filing deadlin. *The Accounting Review*, 97(7), 429-463. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0577>
- Whited, T. M., & Wu, G. (2006). Financial constraints risk. *Review of Financial Studies*, 19(2), 531-559. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj012>

## AGRADECIMENTOS

Registramos o reconhecimento do apoio recebido para o desenvolvimento da pesquisa. Tomaz da Silva Melo reconhece o apoio financeiro recebido do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq), Brasil.

*Impact of Financial Constraints on the Timeliness of Financial Reporting in Firms Listed  
on Brazil's Stock Exchange (B3)*

**ABSTRACT**

**Objective:** This study aims to analyze the effect of financial constraints on the timeliness of financial statements of companies listed on Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

**Method:** The research is classified as quantitative and descriptive, analyzing a sample of 648 observations from 2013 to 2023. A regression methodology with unbalanced panel data is applied to a sample of 135 companies.

**Originality/Relevance:** The sectoral reality of Brazilian companies operating under restrictive conditions may serve as an explanatory factor in promoting—or not—the informational usefulness to users through timeliness. Such conditions can be understood through the relevance of exogenous agents, given that these companies are considered economically sensitive (cyclical consumption) to the country's economic behavior.

**Results:** The findings indicate that financial constraints are statistically significant and exert a positive effect on disclosure delay, as more financially constrained firms tend to present a higher risk of impairment in timeliness. Considering the length of the disclosure delay, less constrained companies are associated with shorter reporting lags.

**Theoretical/Methodological contributions:** The study contributes to the validation and discussion of metrics related to corporate complexity and risk, particularly in light of the literature that seeks to understand the phenomena associated with the timeliness of accounting information by incorporating the role of financial constraints into this framework.


**Keywords:** Timeliness, Financial constraints, Financial statements.

Tomaz da Silva Melo 

Federal University of Santa Catarina, Santa  
Catarina, Brazil  
tomaz.melo@posgrad.ufsc.br

Alex Mussoi Ribeiro 

Federal University of Santa Catarina, Santa  
Catarina, Brazil  
professoralexmussoi@gmail.com

Alcindo Cipriano Argolo Mendes 

Federal University of Sergipe, Sergipe, Brazil  
alcindo.ufsc@gmail.com

Received: September 18, 2025

Revised: January 02, 2026

Accepted: January 05, 2026

Published: January 31, 2026

