



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Determinantes da Tempestividade do Relato Financeiro: O caso do Reino Unido

Carolina Alexandra Moita da Cruz

Mestrado em Contabilidade

Orientadora:

Prof^a Doutora Inna Choban de Sousa Paiva, Prof^a Auxiliar,
ISCTE Business School

Outubro, 2021



**BUSINESS
SCHOOL**

Departamento de Contabilidade

Determinantes da Tempestividade do Relato Financeiro: O caso do Reino Unido

Carolina Alexandra Moita da Cruz

Mestrado em Contabilidade

Orientadora:

Profª Doutora Inna Choban de Sousa Paiva, Profª Auxiliar,
ISCTE Business School

Outubro, 2021

Agradecimentos

Uma dissertação de mestrado não é, de todo, um projeto individual, mas sim um trabalho conjunto. Apesar de a comparação poder parecer redutora, tal como “é preciso uma aldeia para educar uma criança”, também a construção de uma tese requer o envolvimento de diversas pessoas. Foram inúmeras as que, de uma forma ou de outra, contribuíram para a materialização deste objetivo, mas, algumas, pelo seu contributo tão particular e importante merecem ser mencionadas:

À minha orientadora, Professora Inna Paiva,

Foi com a Professora que experienciei a primeira aula do meu percurso académico e será com ela que termino o mesmo. Cabe-me agradecer-lhe todo o conhecimento, sabedoria e experiência que generosamente partilhou comigo, bem como o seu constante apoio, motivação e entusiasmo.

Aos meus pais, ao meu irmão e ao Ivo,

Pelo apoio e paciência inesgotáveis, pelo amor incondicional. Num processo tao moroso e desafiador, foi nas suas palavras que encontrei conforto, motivação e alento para continuar. Sempre me encorajaram, principalmente nos momentos de maior dificuldade, acreditando nas minhas capacidades mais até do que eu própria e compreendendo todas as horas que não tiveram do meu tempo, para que pudesse dedicar-me e conduzir este projeto a bom porto. Obrigada por caminharem do meu lado, é a vocês que devo todas as minhas conquistas.

Às minhas amigas,

Adriana, Filipa, Lara, Bárbara, Catarina e Isabel. Obrigada por ouvirem os meus desabafos, angústias e dúvidas e por me darem força para continuar. A partilha que houve entre nós e a nossa amizade foram, sem dúvida, essenciais para a concretização deste objetivo.

"Talent wins games, teamwork wins championships" - Michael Jordan

Eternamente grata,

Carolina

Resumo

A atual dimensão, complexidade e volatilidade dos mercados de capitais torna a informação produzida pelas empresas num elemento chave para o seu funcionamento. Um dos atributos que o Relato Financeiro deve apresentar para que seja útil para a tomada de decisão dos seus utilizadores é a tempestividade. Na ausência da mesma, a assimetria de informação e desigualdade entre os investidores aumentam, gerando-se um ambiente de incerteza que conduz à ineficiência da cotação dos títulos e ao aumento do custo de capital.

O presente estudo, baseado na Teoria da Agência e na *Upper Echelon Theory*, pretende contribuir para a investigação dos determinantes da tempestividade do Relato Financeiro. Mais especificamente, é analisado o impacto das características dos investidores e do corpo de gestão das empresas sobre o tempo que decorre entre o fim do ano financeiro das mesmas e a data de assinatura do relatório do auditor independente, através de uma Regressão Linear Múltipla e com base numa amostra de 228 empresas britânicas cotadas, nos anos de 2018 e 2019.

Os resultados indicam que uma maior proporção de participações detidas por Investidores Institucionais Estrangeiros e um mais longo horizonte de investimento das mesmas contribui para uma divulgação mais célere do Relato Financeiro, ao passo que o género, perícia financeira e idade do CEO não são significativamente relacionados com a mesma. A presente investigação fornece, assim, evidência empírica da importância do investimento institucional, em especial o estrangeiro, como catalisador da tempestividade do Relato Financeiro.

Palavras-Chave: Qualidade do Relato Financeiro; Tempestividade; Investidores Institucionais Estrangeiros; CEO; Teoria da Agência; *Upper Echelon Theory*

Sistema de Classificação JEL:

G34: Fusões; Aquisições; Reestruturações; Governo das Sociedades

M41: Contabilidade

Abstract

The current dimension, complexity and volatility of capital markets turn the information produced by companies into a key element for its operation. One of the attributes that Financial Reports must present to be useful in their users' decision making process is timeliness. In its absence, information asymmetry and inequality among investors increase, creating an environment of uncertainty that leads to inefficiency in the pricing of stocks and to an increase in the cost of capital.

Based on Agency Theory and Upper Echelon Theory, this study intends to contribute to the investigation of the determinants of timeliness of Financial Reporting. More specifically, it is analysed the impact of shareholders and company management's characteristics on the time that elapses between the end of the firm's financial year end and the date of signature of the independent auditor's report, through a Multiple Linear Regression based on a sample of 228 listed British companies, in the years 2018 and 2019.

The results indicate that a higher proportion of stocks held by Foreign Institutional Investors and a longer investment horizon of these contribute to a faster disclosure of Financial Reports, while the gender, financial expertise and age of the CEO are not significantly related to the same. The present investigation, thus, provides empirical evidence of the importance of institutional investment, especially foreign, as a catalyst for the timeliness of Financial Reporting.

Keywords: Quality of Financial Reporting; Timeliness; Foreign Institutional Investors; CEO; Agency Theory; Upper Echelon Theory

JEL Classification System:

G34: Mergers; Acquisitions; Restructuring; Corporate Governance

M41: Accounting

Índice Geral

Agradecimentos	i
Resumo.....	iii
Abstract	v
Glossário de Abreviaturas	xi
1. Introdução	1
2. Revisão de literatura e Desenvolvimento de Hipóteses	3
2.1 A Tempestividade do Relato Financeiro.....	3
2.2 Características dos Investidores	11
2.3 Características do Corpo de Gestão	17
2.4 O Contexto do Reino Unido.....	24
3. Metodologia	29
3.1 Seleção da Amostra e Recolha de Dados	29
3.2 Variável Dependente.....	30
3.3 Variáveis Independentes	32
3.4 Variáveis de Controlo	32
3.5 Modelo Empírico	34
4. Resultados e Discussão.....	35
4.1 Estatísticas Descritivas.....	35
4.2 Matriz de Correlações	38
4.3 Resultados da Regressão	39
4.4 Testes de Robustez.....	43
5. Conclusão	45
6. Fontes	49
7. Referências Bibliográficas.....	51
8. Anexos	61
A. Tabelas de Apoio à Revisão de literatura	61
B. <i>Outputs SPSS</i> (Regressão Principal).....	63

Índice de Tabelas

Tabela 2.1 - Mecanismos de Governo das Sociedades e Tempestividade do Relato Financeiro	9
Tabela 2.2 – Investidores Institucionais e a qualidade do Relato Financeiro	15
Tabela 2.3 - Características do CEO e a Tempestividade do Relato Financeiro	19
Tabela 2.4 - Valor de mercado total das ações cotadas no Reino Unido por categoria de acionista e origem geográfica.....	25
Tabela 3.1 - Variável Dependente e respetiva medição.....	31
Tabela 3.2 - Variáveis Independentes e respetiva medição.....	32
Tabela 3.3 - Variáveis de Controlo e respetiva medição	33
Tabela 4.1 - Distribuição das empresas da amostra por Indústria.....	35
Tabela 4.2 - Características Descritivas da variável ARL.....	35
Tabela 4.3 - Características Descritivas das variáveis FII_LEVEL e FII_TIME	36
Tabela 4.4- Estatísticas Descritivas das variáveis de Controlo	37
Tabela 4.5 - Matriz de Correlações.....	38
Tabela 4.6 - Estatísticas de Colineariedade.....	39
Tabela 4.7 - Resultados da Regressão	39
Tabela 4.8 - Resumo dos Resultados da Regressão à luz das Hipóteses formuladas	42
Tabela 4.9 - Resultados da Regressão com a variável FII_Nr	43
Tabela 4.10 - Resultados da Regressão com a variável II_LEVEL	44
Tabela 8.1 - Variáveis de Controlo utilizadas pelos artigos constantes na Tabela 2.3.....	61
Tabela 8.2 - Valor de mercado total das ações cotadas no Reino Unido por categoria de acionista (detalhe acionistas domésticos).....	62
Tabela 8.3 - Valor de mercado das ações cotadas no Reino Unido detidas por acionistas estrangeiros (detalhe por categoria de acionista)	62
Tabela 8.4 - Estatísticas de Resíduos.....	63
Tabela 8.5 - Resumo do Modelo	63
Tabela 8.6 - Testes à Normalidade dos Resíduos	63

Índice de Figuras

Figura 8.1 - Histograma da Distribuição dos Resíduos	64
Figura 8.2 - Distribuição Esperada e Observada dos Resíduos.....	64
Figura 8.3 - Diagrama de Dispersão dos Resíduos	65

Glossário de Abreviaturas

CA – Conselho de Administração

CAu – Comité de Auditoria

CEO – *Chief Executive Officer*

FASB - *Financial Accounting Standards Board*

FCA - *Financial Conduct Authority*

FRC - *Financial Reporting Council*

IASB – *International Accounting Standards Board*

ICGN - *International Corporate Governance Network*

LSE - *London Stock Exchange*

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

SEC - *Securities and Exchange Commission*

SIC - *Standard Industrial Classification*

1. Introdução

Os mercados de capitais integram um ecossistema sofisticado e movido a um poderoso combustível: a informação. Financeira ou não financeira, é através da mesma que empresas, investidores, reguladores e até Governos sustentam as suas decisões que, inevitavelmente, impactam de forma preponderante a sociedade (Namakavarani et al., 2021).

A produção de informação por parte das empresas materializa-se, em grande parte, no Relato Financeiro que consiste no registo formal das atividades financeiras de uma entidade, fornecendo uma visão global, a curto e longo prazo, do seu desempenho e posição financeira (Al-dmour et al., 2017). Através do mesmo, os utilizadores devem conseguir reunir informação suficiente para tomar decisões no que toca, nomeadamente, à cedência de recursos para a organização (*International Accounting Standards Board [IASB], 2018b*).

De forma concomitante com o surgimento de escândalos financeiros que agitaram os mercados de capitais a nível mundial, diversos organismos reforçaram a importância de que a informação reportada pelas empresas fosse de elevada qualidade (Sultana et al., 2015). Neste sentido, o IASB (2018a) enuncia as características qualitativas que o Relato Financeiro deve compreender, incluindo, entre elas, a tempestividade do mesmo, sendo que a literatura existente confirma que *“Timeliness of financial reporting is one key component underpinning quality of financial reporting”* (Singh & Sultana, 2011, p. 39). Idealmente, os utilizadores dos Relatórios Financeiros deveriam ter acesso a estes imediatamente a seguir ao fim do ano financeiro da empresa, pois é neste momento que a informação sobre a mesma é o mais atual possível. No entanto, essa situação é inatingível devido, naturalmente, ao tempo que é necessário para completar todo o processo de compilação e tratamento de informação e outras formalidades indispensáveis, como a auditoria por parte de uma entidade independente (Mathuva et al., 2019). Ainda assim, permanece imperativa uma publicação tempestiva dos Relatórios Financeiros, sendo esta necessidade acentuada pelas exigências da comunidade, cada vez mais diversa e complexa, de investidores que participam no mercado de capitais (Uwuigbe et al., 2018).

De forma específica, os investidores institucionais, em especial os estrangeiros, estão presumivelmente mais interessados em utilizar toda a forma de informação financeira relevante e célere, de modo a poder proteger os seus investimentos, pois são entidades com elevada magnitude de riqueza investida (Velury & Jenkins, 2006). Ao longo das últimas décadas, os mesmos aumentaram rápida e significativamente a sua representatividade nos mercados financeiros a nível global (Chuang, 2020; Hu et al., 2019; Jiang et al., 2021). Pelas suas particularidades e inúmeros canais de influência, têm-se tornado importantes players e as suas transações e comportamentos têm atraído a atenção de académicos e organismos reguladores (Chuang, 2020; Chung & Wang, 2014; Jiang et al., 2021; Lin & Fu, 2017). Encontra-se documentado o seu efeito positivo a diversos níveis do universo empresarial

(An et al., 2021; Boone & White, 2015; Cao et al., 2020; Lin & Fu, 2017; Maug, 2002; Sakawa et al., 2021; Tahir et al., 2015) sendo, contudo, o seu efeito sobre a tempestividade do Relato Financeiro, até ao momento, incerto.

Por outro lado, a responsabilidade última de fornecer Relatórios Financeiros de forma apropriada e tempestiva recai sobre o Conselho de Administração (Uwuigbe et al., 2018). A literatura apresenta uma panóplia de estudos que procuram relacionar a tempestividade da informação financeira e as características do corpo de gestão, personificadas, nomeadamente, no *Chief Executive Officer* (CEO). Por ser a figura central no governo das organizações, tem elevado poder sobre inúmeras decisões, passando o sucesso ou fracasso da organização pelas suas mãos (Altarawneh et al., 2020; Azizan, 2019). Estando provada a sua participação em alguns dos escândalos financeiros referidos anteriormente (Troy et al., 2011), existe a crença de que pode, de certo modo, ter influência na duração do processo anual de auditoria (Khuong & Vy, 2017). Os artigos que investigam esta relação obtêm, porém, conclusões ambíguas (Al-Ebel et al., 2020; Azizan, 2019; Baatwah et al., 2015; Bae & Woo, 2016; Harjoto et al., 2015; Khuong & Vy, 2017; Salehi et al., 2018; Uyioghosa & Otiwo, 2019) e apenas dois concretizam o estudo no contexto de países desenvolvidos.

O principal objetivo da presente dissertação consiste, assim, em determinar o impacto das características dos investidores e do corpo de gestão das empresas na tempestividade do Relato Financeiro, tendo como base duas teorias: a da Agência e a *Upper Echelon Theory*. A sua concretização incidirá sobre os anos de 2018 e 2019 e terá, como cenário, uma amostra composta por 228 empresas cotadas na *London Stock Exchange* (LSE), a principal bolsa do Reino Unido, que apresenta um dos melhores índices globais de qualidade de Relato Financeiro (Tang et al., 2012). Este país revela um excelente índice de proteção dos direitos dos acionistas (*World Bank Group*, 2020) e conta com a presença expressiva de Investidores Institucionais Estrangeiros (*Office For National Statistics*, 2018).

Os resultados da investigação evidenciam empiricamente que uma maior percentagem e duração das participações de capital dos acionistas referidos contribui para uma maior tempestividade do Relato Financeiro, validando a relevância atribuída a estes investidores para o contexto empresarial pelos estudos anteriormente elencados, ao passo que as características do CEO não têm impacto significativo sobre a mesma.

Após a presente Introdução, o segundo capítulo será dedicado a uma revisão extensiva da literatura existente e à formulação das Hipóteses a serem testadas. Segue-se o Capítulo 3, onde será descrita a metodologia utilizada e o método adotado, bem como a mensuração das variáveis em causa, sendo, ainda, construído o modelo empírico que sustenta a investigação. O quarto capítulo irá expor os resultados obtidos ao nível da descrição da amostra e das variáveis e interpretação da regressão efetuada à luz das Hipóteses formuladas. Por último, apresentam-se as conclusões da presente dissertação, bem como as suas limitações e sugestões de investigação futuras.

2. Revisão de literatura e Desenvolvimento de Hipóteses

2.1 A Tempestividade do Relato Financeiro

A Qualidade do Relato Financeiro

O Relato Financeiro constitui, por si só, um elemento chave para o devido funcionamento dos mercados de capitais (Holland & Johanson, 2003). O crescimento exponencial dos mesmos, da sua complexidade e dos seus participantes enfatizou o papel da informação, financeira e não financeira, na orientação das escolhas de todos os intervenientes (Uwuigbe et al., 2018). *“The financial information (as the primary basis of economic decisions) should be transparent, conscious, and comparable. It should be presented in an integrated and transparent way, smoothing the proper functioning of the capital market and attracting investors’ confidence. The proper decisions in the capital market depend on the promulgation of information in a timely, relevant, reliable, and understandable manner”* (Namakavarani et al., 2021, p. 6). De facto, não basta que a informação seja apenas tornada pública, sendo imperativo que a sua qualidade seja elevada, uma vez que terá impacto na tomada de decisões importantes relacionadas com investimento, cedência de crédito e alocação de recursos económicos (IASB, 2018a), reduzindo a assimetria de informação (Sun, 2005) e o custo do capital das entidades (Francis et al., 2004). Al-dmour et al. (2017) concluem que a qualidade do reporte financeiro tem, inclusivamente, impacto direto, significativo e positivo no desempenho não financeiro do negócio, traduzido, entre outros, na qualidade dos produtos e serviços, satisfação de diferentes *stakeholders* como clientes e funcionários e, até, na própria reputação da empresa no setor.

É de esperar que o inverso tenha, por sua vez, repercussões negativas no funcionamento e sinergias do universo empresarial. A nível mundial, os mercados financeiros assistiram a uma queda abrupta da confiança dos investidores e a um golpe grosseiro no que toca à salvaguarda da qualidade da informação financeira, originado pelo crescente número de escândalos desta natureza associados a empresas internacionalmente reconhecidas (Uwuigbe et al., 2018). No seu estudo, Kaya (2019) enumera os grandes escândalos financeiros da história, referindo-se, de forma especial, aos muitos que ocorreram no século XXI e, também, aos Estados Unidos da América e ao Reino Unido, como países com maior proporção de crimes, escândalos financeiros e fraude do que outros. Contudo, casos ilustrativos destes eventos ocorreram um pouco por todo o mundo: *Enron*, *Lehman Brothers*, *WorldCom* e *Global Crossing* nos Estados Unidos da América, *Nortel Networks* no Canadá, *Parmalat*, *Vivendi* e *Tyco Inc.* na Europa, *One Tel* na Austrália, *Olympus Corporation* no Japão, entre outros (Kaya, 2019). Uwuigbe et al. (2018) e Sultana et al. (2015) fazem referência a estes acontecimentos como importantes impulsionadores do interesse na área da qualidade do Relato Financeiro, por parte dos

legisladores, investidores e *stakeholders*. Neste seguimento, e a somar aos benefícios anteriormente mencionados relativamente a uma elevada qualidade da informação reportada, os investigadores no seio da comunidade científica reconhecem a importância do tema e o crescente interesse no estudo do mesmo (Mbobo & Ekpo, 2016).

Herath e Albarqi (2017) reforçam que, a par da necessidade de informação financeira de elevada qualidade, é igualmente importante contribuir para o desenvolvimento de métodos adequados e válidos que permitam avaliar este indicador. O significado de qualidade do reporte financeiro não é estanque, pois abarca em si complexas interações entre diversos fatores (Seiyaibo & Okoye 2020; Tang et al., 2012). Neste sentido, operacionalizar a medição desta variável revela-se desafiante para os estudiosos, visto que a perceção da mesma varia intra e entre grupos, devido às suas diferentes preferências, necessidades e contextos. Além disso, é de notar que a medida da qualidade do relato não pode ser reduzida ao seu conteúdo meramente financeiro, pois é considerado que informação não financeira, tais como divulgações, são igualmente úteis no processo de tomada de decisão (Beest et al., 2009). Todas estas dificuldades se intensificam, especialmente quando se pretende avaliá-la ao nível internacional (Tang et al., 2012).

Ainda assim, a literatura existente é rica no que toca aos métodos de medição da qualidade da informação financeira. Beest et al. (2009) e Mbobo e Ekpo (2016) organizam os mais comumente usados em quatro categorias: *“accrual models, value relevance models, research focusing on specific elements in the annual report, and methods operationalizing the qualitative characteristics”* (Beest et al., 2009, p. 6). Salienta-se a utilização do último método que consiste em operacionalizar as características qualitativas de diferentes dimensões dos Relatórios Financeiros, de forma a determinar o nível de utilidade da informação reportada (Mbobo & Ekpo, 2016). Esta é a categoria mais recente de todas, tendo sido desenvolvida pela primeira vez no ano de 2000 por Jonas e Blanchet e posteriormente adotada por autores como McDaniel et al. (2002) e Beest et al. (2009) no âmbito dos seus estudos. Através de uma escala de medida de diferentes pontuações, os mesmos avaliam a qualidade do relato, tendo por base, respetivamente, a *Statement of Accounting Concepts* Nº2, emitida pelo *Financial Accounting Standards Board* (FASB) em 1980, e o projeto conjunto entre o mesmo e o IASB, em 2008, *“Exposure Draft - An improved Conceptual Framework for Financial Reporting”*, sendo que em ambas se enunciam as características que o Relato Financeiro deve compreender, de modo a que seja útil. De facto, nesta última publicação é referido, de forma específica, que um dos pré-requisitos para que a informação reportada seja de elevada qualidade é a adesão aos objetivos e características qualitativas enunciadas (IASB, 2008), pelo que o uso deste método é vantajoso, ao estar firmemente alinhado com estas indicações (Mbobo & Ekpo, 2016).

É na atual Estrutura Conceptual, emitida pelo IASB e revista, pela última vez, em 2018, que se baliza o conceito de utilidade da informação fornecida, esclarecendo que as características qualitativas

da mesma se dividem entre fundamentais e *enhancing*. Para a informação financeira ser útil, é fundamental que seja relevante, ou seja, capaz de impactar as decisões tomadas pelos utilizadores, e que represente de forma fidedigna a substância dos fenómenos que se propõe a representar. Por outro lado, as características que realçam a utilidade da informação financeira são a comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade, sendo que não podem, só por si, tornar a informação fornecida útil em caso de ausência das características fundamentais (IASB, 2018a). No entanto, Beest et al. (2009) realçam que, embora as características *enhancing* sejam percecionadas como sendo menos significativas do que as fundamentais, é crucial que sejam incluídas nas análises para uma compreensão mais completa e profunda da utilidade do relato.

De facto, para que o Relato Financeiro cumpra o seu propósito cimeiro de auxiliar os utilizadores na tomada de decisões de qualidade, é necessário que esteja disponível atempadamente (IASB, 2018a). O ritmo da atividade no universo empresarial é cada vez mais acelerado, reunindo em si uma crescente complexidade e comunidade de investidores que, por sua vez, exigem que informação mais relevante e fiável esteja ao seu dispor, de forma mais rápida (Uwuigbe et al., 2018; Vuran & Adiloğlu, 2013).

A Tempestividade do Relato Financeiro

Segundo o IASB (2018a), a Tempestividade do Relato Financeiro consiste na sua disponibilização aos utilizadores a tempo de ser capaz de influenciar as suas decisões. Diversos organismos, tanto do setor privado como do público, têm reconhecido a importância da publicação oportuna dos Relatórios Financeiros e o papel crítico que tal desempenha na tomada de decisões estratégicas (Seiyaibo & Okoye 2020; Uwuigbe et al., 2018).

Ilustrativamente, o FASB (1980) refere-se à tempestividade como tendo capacidade para, na sua ausência, retirar relevância à informação reportada e, em conjunto com o IASB, em 2008, destacam-na como uma característica qualitativa, acentuando a sua importância. Por sua vez, a Diretiva 2004/109/CE, relativa à transparência da informação prestada pelos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado, aponta que “*A maior facilidade de comparação dos Relatórios Financeiros anuais só terá interesse para os investidores (...) se estes puderem ter a certeza de que essas informações serão publicadas dentro de um determinado prazo após o termo do exercício.*” e também que “*A publicação de informações exatas, completas e oportunas (...) reforça a confiança dos investidores e permite-lhes formarem um juízo fundamentado sobre o seu desempenho empresarial e o seu património, promovendo assim tanto a proteção dos investidores como a eficiência do mercado*” (Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia, 2004, §§1 e 10). Também a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) expressa que um dos direitos básicos dos acionistas consiste no acesso a informação relevante sobre as

empresas onde investem de forma oportuna e regular (OCDE, 2004). A *Securities and Exchange Commission* (SEC), importante regulador do mercado de capitais Norte Americano, requer que as entidades divulguem o seu Relatório Financeiro anual no formato do Formulário 10-K. Algumas categorias de emitentes de valores mobiliários¹, com efeito a partir de 2004 e 2006, viram o prazo para a submissão deste documento encurtar, respetivamente, entre 15 e 30 dias, desde o fim do ano financeiro considerado nos seus relatórios. Estas mudanças são tidas como um exemplo do reconhecimento da relevância teórica e prática da tempestividade da informação financeira, pois encurtar o prazo acelera a entrega de informações aos investidores e aos mercados de capitais, permitindo-lhes tomar decisões de investimento e avaliação mais informadas e com mais rapidez (SEC, 2002).

O ênfase atribuído por estas entidades justificou a relevância de muitos estudos que foram surgindo e que reafirmam as consequências da tempestividade dos Relatórios Financeiros, considerada verdadeiramente imperativa para conquistar e reter a confiança dos investidores (Al Daoud et al., 2015). Se os participantes dos mercados tiverem acesso, de forma oportuna, à informação de que precisam para tomar as suas decisões, não têm necessidade de tentar aceder à mesma através de fontes alternativas que, por sua vez, podem ser caras e erróneas (Bean & Bernardi, 2003). Efetivamente, investidores com mais recursos (por exemplo, ao nível monetário) têm capacidade para adquirir “*private predisclosure information*” (Bamber et al., 1993, p. 1), o que acentua a desigualdade entre investidores (Sultana et al., 2015) e a probabilidade de ocorrer fuga de informações privilegiadas (Owusu-Ansah, 2000). De forma adicional, Easley e O'hara (2004) demonstram que os acionistas exigem um retorno maior quando precisam de obter acesso a informação de forma privada. Isto porque os investidores mais “informados” têm flexibilidade para alterar as suas decisões de investimento considerando essas informações, estando em clara vantagem perante os “desinformados”. Como consequência, é criada uma forma de risco sistemático que aumenta o custo do capital (Easley & O'hara, 2004). Atrasos nas publicações podem, portanto, trazer custos para os seus interessados e para aqueles que são afetados pelas suas decisões (ou seja, as próprias entidades) (Brown et al., 2011). Do mesmo modo, Sakka e Jarboui (2016) defendem que uma publicação tempestiva permite eliminar rumores entre os investidores acerca da saúde financeira e desempenho das empresas, reduzindo a assimetria de informação, ao que Ashton et al. (1987) acrescentam o benefício da atenuação do ambiente de incerteza no que toca à tomada de decisões de investimento. Os autores anteriores apontam, ainda, que a tempestividade impacta o valor das

¹ Nos Estados Unidos da América, o prazo para submissão dos Formulários 10-K varia consoante a categoria de emitente em que a empresa se insere, tendo em conta o seu Rendimento anual e o Volume de ações admitidas para negociação.

entidades ao exercer influência sobre a cotação dos títulos e promove um funcionamento eficiente dos mercados de capitais.

Não obstante o consenso relativo aos benefícios da tempestividade dos Relatórios Financeiros, são, igualmente, debatidos na literatura, os efeitos nocivos de uma maior rapidez na sua divulgação. Retomando o exemplo das indicações da SEC em 2002, a entidade divulga, especificamente, uma análise de custo-benefício relativamente às mudanças propostas pois, embora as empresas antecipem a obrigação de preparar os relatórios, algumas podem ter que atrasar outros projetos ou necessitar de usar recursos humanos adicionais, bem como investir em sistemas de informação complementares (SEC, 2002). Além disso, *“The amendments may have indirect effects as well. (...) The most common concern was that the proposed deadlines would negatively affect the quality and accuracy of reports.”* (SEC, 2002). Neste sentido, Bryant-Kutcher et al. (2013) examinam o impacto que esta regulação apertada teve nas empresas a ela sujeitas, e concluem que as futuras correções associadas à submissão dos seus relatórios aumentaram, reforçando o custo relativo a uma maior pressão de tempo. Pelo contrário, Krishnan e Yang (2009), no contexto das mesmas alterações, não encontram relação entre uma maior tempestividade dos relatórios e menor qualidade da informação reportada. Os autores justificam esta conclusão, referindo que os requisitos de controlo interno² exigidos aproximadamente pela mesma altura, ultrapassaram os potenciais malefícios que o encurtamento do prazo poderia trazer. Evidência de que um intervalo curto entre o final do ano financeiro da entidade e a data do relatório de auditoria não afeta a qualidade da informação divulgada é encontrada também por Salleh et al. (2017) que conduzem um estudo à luz do receio dos responsáveis pela *Kuala Lumpur Stock Exchange* em reduzir o prazo de divulgação pública dos Relatórios Financeiros auditados.

Namakavarani et al. (2021) defendem que a qualidade da informação financeira reportada depende da qualidade de cada componente do processo de elaboração do relato, sendo a auditoria das contas por parte de uma entidade independente um importante constituinte desse processo. A principal responsabilidade da auditoria externa é a preparação da Revisão Legal anual das contas da entidade e opinar sobre se as mesmas são um reflexo verdadeiro e justo da posição financeira da empresa (Azzam et al., 2020). O processo de execução de uma auditoria é bastante complexo, envolvendo, entre outros, a avaliação do risco de auditoria em causa, da quantidade de testes substantivos e de controlo a realizar e uma comunicação constante com os órgãos de governação o que requer, naturalmente, numerosas horas de trabalho (Baatwah et al., 2015). Porém, e tendo em consideração este período de tempo, para que a informação seja útil, permanece crucial a sua comunicação aos utilizadores de forma tempestiva (Kwarbai et al., 2016) pois *“Generally, the older the information is the less useful it is.”* (IASB, 2018a, §2.33).

² Secção 404 da *Sarbanes-Oxley Act of 2002*.

Governo das Sociedades

A literatura existente debruça-se sobre o tema da tempestividade do Relato Financeiro, principalmente, tentando relacionar a mesma com os mecanismos de Governo das Sociedades. Os escândalos financeiros anteriormente referidos despoletaram reações nas próprias empresas, que passaram a implementar medidas que pretendem melhorar os seus mecanismos governo (Uwuigbe et al., 2018), mas também em entidades reguladoras, ao nível nacional e internacional, que, em jeito de reforma global, foram introduzindo orientações de boas práticas (Sultana et al., 2015).

Segundo a OCDE (2005), o conceito de Governo das Sociedades refere-se aos procedimentos e processos segundo os quais uma organização é dirigida e controlada. Esta entidade emitiu, pela primeira vez em 1999, um guia para Princípios de Governo das Sociedades, que se tornaram uma referência a nível internacional, não sendo direcionado de forma direta para as empresas, mas tendo como principal objetivo melhorar o contexto jurídico, legislativo e institucional do Governo das Sociedades. Refere, ainda, que *“O objetivo do Governo das Sociedades é ajudar a construir um ambiente de confiança, transparência e responsabilidade, necessário para fomentar o investimento a longo prazo, a estabilidade financeira e a integridade empresarial, apoiando, assim, um crescimento mais forte e sociedades mais inclusivas”* (OCDE, 2016, p. 7). No fundo, é primordial que seja garantido que o trabalho da gestão, acionistas e outros *stakeholders* chave é realizado de forma transparente, responsável e ética (Uwuigbe et al., 2018).

Segundo Singh e Sultana (2011), é esperado que a adoção de mecanismos de Governo das Sociedades tenha impacto na tempestividade da informação financeira, pois é promovida uma maior monitorização da gestão na preparação das Demonstrações Financeiras, um maior contacto e interação com o auditor independente responsável pela revisão das mesmas e incentivada a criação de estruturas de controlo interno, como sistemas de auditoria interna. O estudo desta temática é crucial para as empresas que, através das conclusões encontradas, podem gerir e potenciar os mecanismos de Governo das Sociedades utilizados, de forma a reduzir o tempo de divulgação dos relatórios aos investidores e outros utilizadores, que, como já foi referido, se sabe que traz importantes vantagens (Mathuva et al., 2019).

A Tabela 2.1 expõe estudos que relacionam os mecanismos de Governo das Sociedades e a tempestividade do Relato Financeiro, tanto no contexto de países desenvolvidos como em desenvolvimento. É possível observar que, no geral, a independência e a perícia financeira dos membros dos CA e CAu contribuem para uma publicação mais célere dos Relatórios Financeiros, ao contrário do tamanho destes órgãos e do número de reuniões nas quais participam. No entanto, as conclusões obtidas revelam-se ambíguas.

Tabela 2.1 - Mecanismos de Governo das Sociedades e Tempestividade do Relato Financeiro

Autores (Ano)	Título	País, Amostra	Período	Método utilizado	Principais Resultados ³
Países Desenvolvidos					
Lourenço et al. (2018)	Timely reporting and family ownership: the Portuguese case	Portugal, 341	2007-2015	Regressão com dados em painel	Tipo de empresa (familiar) (-); Favorabilidade das notícias (0); Visibilidade da empresa (Tamanho (0), <i>Forecasts</i> dos ganhos (-)); Auditoria por uma <i>BIG4</i> (-)
Singh & Sultana (2011)	Board of director characteristics and audit report lag: Australian Evidence	Austrália, 500	2004-2008	Regressão Linear Múltipla	Independência (-); Perícia Financeira (-); Género (0); Experiência em Governo das Sociedades (-); Nº Reuniões (0) (Resultados referem-se aos membros do CA)
Sultana et al. (2015)	Audit Committee Characteristics and Audit Report Lag	Austrália, 494	2004-2008	Regressão Linear Múltipla	Perícia Financeira (-); Experiência (-); Género (0), Tamanho (0), Independência (-); Nº Reuniões (0) (Resultados referem-se aos membros do CAU)
Abdelsalam & Street (2007)	Corporate governance and the timeliness of corporate internet reporting by U.K. listed companies	Reino Unido, 115	2006	Regressão Linear Múltipla	Independência CA (-); Dualidade CEO (0); Experiência CA (<i>Cross-directorship</i> (-), Idade Diretores (+), Anos ao serviço Diretores Executivos (-); Anos ao serviço Diretores não Executivos (0)); Distribuição do Capital (Nº acionistas (0), Nº acionistas maioritários (0), <i>Block Ownership</i> (0))
Nehme et al. (2015)	Dynamics of audit lag – Board of directors and audit committees’ effect	Reino Unido, 908	2007-2010	Regressão Linear Múltipla	Tamanho CA (-); Dualidade CEO (-); Independência CA (0); Nº Reuniões CA (0); Nº Reuniões CAU (+); Independência CAU (-); Tamanho CAU (+); Perícia Financeira CAU (+)
Abernathy et al. (2014)	The association between characteristics of audit committee accounting experts, audit committee chairs, and financial reporting timeliness	Estados Unidos da América, 996	2006-2008	Regressão Linear Múltipla	Perícia Financeira CAU (-/-/0) (Contabilidade Pública (-/-/-); CFO (0/0/0); ambos (0/0/0)); Perícia Financeira Presidente CAU (0/-/0) (Contabilidade Pública (-/-/-); CFO (0/0/0); ambos (0/0/0))
Países em Desenvolvimento					
Mathuva et al. (2019)	Corporate governance and the timeliness of audited financial statements: The case of Kenyan listed firms	Quênia, 543	2007-2016	Regressão com dados em painel	Perícia Financeira CAU (+); Diretores Independentes não Executivos CAU (+); Tamanho CA (+); Nº Reuniões CA (+); Independência CA (+); Anos ao serviço Diretores Independentes (-); Género membros CA (-); Nacionalidades CA (-); Índice de Governo das Sociedades (-)
Uwuigbe et al. (2018)	Corporate governance and quality of financial statements: A study of listed Nigerian banks	Nigéria, 120	2008-2015	Regressão com dados em painel	Tamanho CA (0); Independência CA (+); Nº Nacionalidades diferentes CA (+)
Al Daoud et al. (2015)	The Impact of internal corporate governance on the timeliness of financial reports of Jordanian firms: Evidence using audit and management report lags	Jordânia, 224	2011-2012	Regressão Linear Múltipla	Independência CA (-/0); Tamanho CA (+/+); Dualidade CEO (-/0); Perícia Financeira CA (0/0); Nº Reuniões CA (-/+); Existência CAU (-/-)
Yunos (2017)	The Relevance of Internal Governance Mechanisms to Financial Reports Timeliness	Malásia, 528	2013-2014	Regressão Linear Múltipla	Independência CA (-/0/-); Dualidade CEO (0/+/-); Tamanho CA (0/0/0); Perícia CAU (0/-/0); Nº Reuniões CAU (0/+/-)
Sakka & Jarboui (2016)	Audit reports timeliness: Empirical evidence from Tunisia	Tunísia, 196	2006-2013	Regressão com dados em painel	Tamanho CA (-/+/-); Independência CA (-/+/-); Dualidade CEO (+/-/+); Distribuição do Capital (+/-/+); Distribuição de Capital por Investidores Institucionais (-/+/-);

³ Note-se que o sinal negativo indicado em cada mecanismo de Governo das Sociedades significa que o mesmo contribui para a redução do período de divulgação dos Relatórios Financeiros (o inverso deve ser interpretado para o sinal positivo). Caso seja indicado um zero (0), o estudo não encontrou relação estatisticamente significativa entre o mecanismo e a tempestividade do Relato Financeiro. Além disso, deve ter-se em conta que os artigos que apresentam mais do que um sinal por mecanismo utilizaram diversas medidas para a tempestividade dos Relatórios Financeiros.

					índice de características de auditoria externa (+/-/0)
Baatwah et al. (2015)	Corporate governance mechanisms and audit report timeliness: Empirical evidence from Oman	Omã, 260	2007-2011	Regressão com dados em painel	Independência CA (0); Tamanho CA (-); Nº Reuniões CA (0); Perícia CA (-); Nº Diretores Independentes CAu (0); Tamanho CAu (0); Perícia CAu (-); Nº Reuniões CAu (0); Auditoria por uma <i>BIG4</i> (0); Medida de todas as variáveis do CA (0); Medida de todas as variáveis do CAu (-)
Salleh et al. (2017)	Audit committee financial expertise and audit report lag: Malaysia further insight	Malásia, 676	2005-2011	Regressão com dados em painel	Perícia Financeira CAu (0/0); Independência CAu (0/0); Total Independência CAu (0/0); Primeira variável combinada com as segundas (0/0)
Alqublani et al. (2020)	Audit committee chair attributes and audit report lag in an emerging market	Malásia, 139	2015	Regressão Linear Múltipla	Perícia Financeira Presidente CAu (-); Anos ao serviço CAu (0); Membros CAu que trabalham noutros comités (0); Independência CAu (0)

Fonte: elaboração própria

Al-Ebel et al. (2020) e Gillan e Starks (2003) apontam que um dos aspetos chave do Governo das Sociedades é o controlo de problemas que derivam do conflito de interesses entre os detentores de capital e o corpo de gestão das empresas. Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como aquela em que uma ou mais pessoas (principal) contratam outra (agente) para realizar um serviço em seu nome. Este contrato envolve delegar alguma autoridade e autonomia de tomada de decisão ao agente, pelo que se ambas as partes deste relacionamento forem maximizadores da sua própria utilidade, há uma boa razão para acreditar que o agente nem sempre age no melhor interesse do principal (Jensen & Meckling, 1976). Os conflitos de agência derivam, então, do facto de: a) agentes diferentes terem objetivos e preferências diferentes e b) os agentes terem acesso de forma deficiente a informações relativas às ações, conhecimentos e preferências uns dos outros (Gillan & Starks, 2003). Assim, se, por um lado, os detentores de capital necessitam da informação sobre as empresas disponível num curto período de tempo, por outro, o corpo de gestão, responsável pela sua disponibilização, necessita de tempo para compilar informação e cumprir com todas as formalidades necessárias de fecho e auditoria de contas (Mathuva et al., 2019). A divergência em termos de acessibilidade a informações sobre a empresa causa assimetria de informação entre ambos os agentes (Gillan & Starks, 2003), pelo que é incerto de que forma esta oposição de forças afeta a tempestividade dos Relatórios Financeiros. Nos próximos subcapítulos, são exploradas estas duas perspetivas: a da estrutura acionista, que por sua vez se encontra representada por um grupo específico de detentores de capital, os Investidores Institucionais Estrangeiros, e a da gestão, tendo como figura principal o CEO.

2.2 Características dos Investidores

A teoria da Agência

O tema da propriedade é complexo, multidimensional e reveste-se de muita importância (Du et al., 2021). A corrente teórica capaz de associar as características dos investidores a aspetos específicos do ecossistema das empresas é, de facto, a Teoria da Agência (Gillan & Starks, 2003). O que caracteriza esta teoria é a separação entre a propriedade e o controlo da empresa, sendo que a assimetria de informação que existe entre ambos aumenta os custos de agência. Se, por um lado, o agente tem incentivos para agir em seu próprio interesse e tomar decisões que explorem os fundos dos investidores, tendo, inclusive, acesso rápido e fácil a informação privilegiada sobre o valor dos ativos da empresa e das suas oportunidades de investimento, por outro, os acionistas têm o poder de escolher diminuir o risco dos seus investimentos e diversificar o seu portfolio (Cao et al., 2020; Jensen & Meckling, 1976). Segundo Gillan e Starks (2003), diferentes composições das estruturas de capital afetam de forma diferente as relações entre proprietários e gestores. Jensen e Meckling (1976) sugerem que problemas de agência não podem ser eliminados, mas sim reduzidos, nomeadamente, através da monitorização da gestão por Investidores Institucionais (daqui para a frente denominados de *II's – Institutional Investors*).

Investidores Institucionais Estrangeiros

Os *II's* são entidades com grande capacidade financeira e alto grau de especialização, que realizam elevados volumes de investimento através dos seus próprios ativos ou por aqueles que lhes foram confiados por terceiros. Exemplos das mesmas são as instituições financeiras, companhias de seguros, fundos de pensões e outras sociedades de investimento (Comissão do Mercado de Capitais, s.d.). Com efeito, são considerados importantes intermediários através dos quais a vasta maioria dos indivíduos participa nos mercados de capitais (Dhaliwal, 1992).

A *International Corporate Governance Network* (ICGN), organização fundada no Reino Unido em 1995, cuja missão é a promoção de boas práticas de governança corporativa a nível global, publicou, no ano de 2007, a versão revista do documento *Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities*. Segundo este, o que particulariza o investimento institucional é a separação entre o beneficiário final, aquele em prol de quem o investimento está a ser efetuado, e o agente que detém o interesse económico e que atua em nome do primeiro. Por este motivo, a ICGN (2007) indica que estas instituições devem agir de forma prudente, cautelosa e leal, cumprindo o dever “fiduciário” de atuar exclusivamente no melhor interesse do beneficiário. Assim, o documento publicado estabelece alguns princípios-chave da responsabilidade dos *II's*, nomeadamente no que diz respeito à construção de relações de confiança com as empresas, através da interação com as suas atividades de Governo

das Sociedades como forma de fomentar a transparência. Refere, então, que este papel pode ser cumprido através da monitorização.

Sinonimamente referida na literatura como *“shareholder activism”* (Maug, 2002), a mesma pode ser desempenhada através de vários canais, tais como: direito ao voto; envolvimento com as empresas, através de encontros formais e informais que se debruçam sobre estratégia, investimentos, performance, qualidade da gestão; e intervenção que envolve, entre outras, a realização de pesquisas detalhadas sobre a empresa e as razões do seu fraco desempenho, colocando propostas de mudança para a gestão da mesma, podendo coordenar estas atividades com outros acionistas (Jiang et al., 2021; Lynn, 2013). Sakka e Jarbouri (2016) consideram, efetivamente, que a estrutura de capital de uma organização, nomeadamente, o investimento institucional, atua como um mecanismo de controlo interno altamente eficaz, influenciando fortemente a relação de autoridade e poder entre acionistas e gestores e promove o investimento de outros acionistas em atividades monitorização dos mesmos. Apesar dos custos que advêm da monitorização, subjacentes à recolha de informações sobre as empresas e aos esforços para influenciar a gestão (Harford et al., 2018), os seus benefícios traduzem-se numa maior e melhor informação sobre o negócio e as decisões da gestão e, daí, um uso mais eficiente da mesma e uma maior proximidade e influência com os indivíduos que fazem parte da gerência (Harford et al., 2018). Velury e Jenkins (2006) postulam ainda que, dada a magnitude da riqueza que têm investida, este tipo de acionista estará presumivelmente mais interessado em utilizar toda a forma de informação relevante sobre as empresas, de modo a poder planejar, avaliar e proteger os seus investimentos. Concomitantemente, estes investidores são também os mais capazes de analisar a informação financeira de forma completa e idónea devido à sua elevada capacidade de processar dados complexos (Ye & Yu, 2019).

Nos mecanismos anteriormente mencionados, os investidores interagem ativamente com a gestão para dar voz às suas preferências (Schmidt & Fahlenbrach, 2017). No entanto, e de forma alternativa a fazer uso da sua voz e dos seus direitos, outro método utilizado pelos *II's* como forma de influenciar a gestão é a ameaça de retirar a sua participação nas mesmas, mais conhecida como *“vote with their feet”* (Gillan & Starks, 2003, p. 5). Esta forma passiva de mostrar insatisfação com o comportamento da gestão tem poder de persuasão para uma eventual mudança de atitude devido à pressão negativa que a venda das ações poderia causar na cotação das mesmas (Cao et al., 2020; Chung & Wang, 2014; McCahery et al., 2016; Schmidt & Fahlenbrach, 2017) visto que mantê-las ou vendê-las transmite, de certa forma, informação privada sobre a empresa (Harford et al., 2018). De facto, num estudo sobre uma amostra do Reino Unido, Dhaliwal (1992) alega que os *II's* agem em efeito de “rebanho”, causando oscilações de preços, com as compras de ações a provocar aumentos de preços e as vendas, por sua vez, em quedas dos mesmos, o que impacta a afetação de recursos no mercado de capitais.

Contudo, Lin e Fu (2017) realçam o facto de nem todos os *II's* terem elevada influência nem exercerem monitorização de forma tão ativa, destacando, neste sentido, o papel dos Investidores Estrangeiros, ou seja, aqueles que investem em empresas cuja sede se localiza num país diferente de onde são naturais. Khalil et al. (2020, p. 1) constataam que *“The liberalization of capital markets and the integrated global economy have made foreign capital an important source of financing for corporations. Understanding the impact of foreign ownership on determining corporate policies has hence gained significant interest”*. O investimento num país estrangeiro encontra-se vulgarmente associado a um maior risco e incerteza provocados por uma maior assimetria de informação (Vasudeva et al., 2018). Por um lado, as instituições domésticas são mais propensas a construir laços e vínculos comerciais com empresas locais, promovendo uma relação mais próxima com as mesmas (Bena et al., 2017) e conduzindo a um sentimento de lealdade para com a gerência (Aggarwal et al., 2011; Ferreira & Matos, 2008). Por sua vez, o benefício do controlo partilhado com esta última leva-os a ser mais sensíveis à pressão da Administração e, portanto, menos eficazes em atividades de monitorização (Ferreira & Matos, 2008; Hu et al., 2019). Ferreira et al. (2017) concluem que apenas os investidores locais exibem padrões de transação consistentes com sinais de vantagens de informação. Assim, os Investidores Institucionais Estrangeiros (*FII's – Foreign Institutional Investors*) têm mais incentivos para monitorizar as atividades da gestão, sendo menos tolerantes a ações suas que sejam prejudiciais para os investidores, impondo maior pressão sobre a gerência (An et al., 2021). Além disso, os Investidores Estrangeiros sofrem maior pressão por parte dos seus clientes para que justifiquem os seus investimentos internacionais (Hu et al., 2019). A título de exemplo, em 2010, os administradores dos fundos de pensões dos membros parlamentares do Reino Unido foram duramente criticados por direcionarem as suas decisões de investimento para fundos internacionais. Desta forma, os *FII's* estão em melhor posição do que os locais para monitorizar a gestão e influenciar a tomada de decisões estratégicas (Bena et al., 2017).

Porém, Ayers et al. (2011) encontram evidência de que a distância geográfica entre as empresas e *II's* aumenta o custo de aquisição de informações para monitorização, o que reduz a probabilidade de esse tipo de acionista fomentar atividades de controlo. Além disso, *“(...) foreign financial institutions are more interested in short-term profits since the performance of fund managers is assessed over relatively shorter durations”* e *“tend to change their portfolio holdings when they are unable to maintain short-term gains, making them less sensitive to the changes in corporate reporting practices”* (Khalil et al., 2020, p. 7). Assim, os Investidores Institucionais podem aliar-se à Administração para tirar proveito dos pequenos acionistas e prejudicar o desempenho da empresa, ignorando situações de fraude, desde que possam beneficiar dela. Abusos da gerência que sejam negligenciados por *II's* têm um impacto crítico na estabilidade social e na confiança do mercado (Lin & Fu, 2017).

Globalmente, os benefícios do investimento institucional, em especial o estrangeiro, para as empresas e para o mercado estão solidamente documentados na literatura e passam por: a) promoção de boas práticas de Governo das Sociedades (Aggarwal et al., 2011); b) maior facilidade de ajustamento do nível de alavancagem das organizações para níveis ótimos (An et al., 2021; Chung & Wang, 2014); c) maior facilidade de obtenção de financiamento através do mercado regulamentado de valores mobiliários e subsequente emissão de nova dívida pública (Hu et al., 2019); d) melhorias no desempenho operacional e redução das despesas de capital (Ferreira & Matos, 2008; Lin & Fu, 2017; Tahir et al., 2015); e) eficiência das decisões e atividades de investimento (Cao et al., 2020); f) aumentos na produção e monitorização de atividades de inovação e investimentos de longo prazo em capital humano (Bena et al., 2017; Harford et al., 2018; Ye & Yu, 2019) e g) influência positiva em negócios internacionais de grande dimensão (como fusões e aquisições) (Andriosopoulos & Yang, 2015). *“Institutional investors are considered the guardians of corporate governance”* (Khalil et al., 2020, p. 6) e, coletivamente, a literatura documenta um papel superior desempenhado pelos *FII's*, impactando o contexto internacional de comportamento da gestão e tomada de decisão (Hu et al., 2019).

É esperado que o investimento institucional, em especial o estrangeiro, promova uma maior tempestividade da informação financeira, por vários motivos. Para além do referido anteriormente relativamente às especificidades, objetivos e envolvimento destes investidores com o corpo de gestão das empresas, a Tabela 2.2 reúne estudos que relacionam de forma específica a detenção de capital por parte deste tipo de acionistas e a qualidade da informação financeira reportada. Encontra-se documentada a sua associação à diminuição de atividades de manipulação de resultados (Hadani et al., 2011; Le, 2019), a um aumento da qualidade dos ganhos reportados (Velury & Jenkins, 2006) e a um maior conservadorismo contabilístico (Khalil et al., 2020). Adicionalmente, as investigações evidenciam que os investidores institucionais promovem boas práticas de divulgação de informação (Le, 2019; Tsang et al., 2018), tornando-os agentes na redução de problemas de agência, dos custos de transação e da assimetria de informação entre gestores e acionistas (Andriosopoulos & Yang, 2015). Também An et al. (2021), Boone e White (2015), Cao et al. (2020), Lin e Fu (2017) e Sakawa et al. (2021) defendem esta última ideia, sendo que Chung e Wang (2014) vão mais longe, referindo especificamente que a monitorização institucional se revela mais pronunciada em ambientes de maior assimetria de informação. O envolvimento deste tipo de acionistas com o Governo das Sociedades das empresas desencoraja os gestores de fornecer informações financeiras intencionalmente enganosas (Chen et al., 2020; Harford, 2018), reduz atividades de risco conduzidas pelos mesmos para interesse próprio e direciona o seu foco para o desempenho de longo prazo das entidades (Hadani et al., 2011; Sakawa et al., 2021). Boone e White (2015) validam a relação existente entre a propriedade institucional e o ambiente de informação do mercado de capitais. A primeira está associada a uma

maior propensão das empresas para publicar informação voluntária, que, por sua vez, é mais tempestiva e precisa (Boone & White, 2015). Para além disto, a presença de *II's* aumenta a procura por produção de informação, que pode não ter origem apenas naquela produzida pelas próprias empresas, mas também pelos analistas, que funcionam como intermediários de informação no mercado de capitais (Healy et al., 1999). Boone e White (2015), bem como Hussain (2000) referem, assim, que empresas cujos investidores são maioritariamente institucionais têm maior acompanhamento por parte destes agentes, promovendo uma maior concordância entre eles, o que resulta numa menor dispersão das previsões por eles produzidas, fomentando um clima de maior transparência no mercado.

Note-se que a Tabela 2.2 evidencia que apenas três estudos procuram relacionar o investimento institucional e a tempestividade do Relato Financeiro, fazendo-o, somente, no contexto de países em desenvolvimento (Alfraih, 2016; Frischanita, 2018; Sakka & Jarboui, 2016) e obtendo conclusões ambíguas.

Tabela 2.2 – Investidores Institucionais e a qualidade do Relato Financeiro

Autores (Ano)	Título	País, Amostra	Período	Método Utilizado	Principais Resultados
Lel (2019)	The role of foreign institutional investors in restraining earnings management activities across countries	76 países, 230.536	1999-2012	Regressão Linear Múltipla	<i>FII's</i> mitigam os incentivos das empresas para manipular resultados e exigem melhores práticas de divulgação, o que se revela fundamental para uma alocação eficiente de capital.
Hadani et al. (2011)	Institutional investors, shareholder activism, and earnings management	Estados Unidos da América, 1.305	2000-2003	Regressão com dados em painel	Grandes percentagens de capital detidas por <i>II's</i> restringem a manipulação de resultados.
Velury & Jenkins (2006)	Institutional ownership and the quality of earnings	Estados Unidos da América, 4.238	1992–1999	Regressão Linear Múltipla	<i>II's</i> estão positivamente associados à qualidade dos ganhos reportados.
Boone & White (2015)	The effect of institutional ownership on firm transparency and information production	Estados Unidos da América, 6.472	1996-2006	Regressão Descontínua	<i>II's</i> estão positivamente associados a mais divulgações de informação por parte da gestão, mais acompanhamento de analistas e liquidez, resultando em menor assimetria de informação.
Ayers et al. (2011)	Hometown advantage: The effects of monitoring institution location on financial reporting discretion	Estados Unidos da América, 10.695	1996–2007	Regressão Linear Múltipla	A distância geográfica entre a empresa e <i>II's</i> impacta o custo destes últimos em adquirir informações para monitorização, pelo que os gestores são menos propensos a usar livre arbítrio nos Relatórios Financeiros na presença de instituições domésticas.
Tsang et al. (2018)	Foreign institutional investors and corporate voluntary disclosure around the world	32 países (exceto Estados Unidos da América), 81.204	2003-2011	Regressão Linear Múltipla, Logística e de Poisson	<i>FII's</i> conduzem a uma maior divulgação voluntária e o seu impacto é mais pronunciado do que o dos investidores domésticos. Estes resultados são mais acentuados quando o seu horizonte de investimento é mais longo.
Khalil et al. (2020)	Foreign institutional ownership and demand for accounting conservatism: Evidence from an emerging market	Turquia, 1.618	2007-2015	Regressão Linear Múltipla	<i>FII's</i> estão associados a um maior conservadorismo contabilístico impulsionado, principalmente, por investidores que possuem horizontes de investimento mais longos e maior poder de monitorização.
Sakka & Jarboui (2016)	Audit reports timeliness: Empirical evidence from Tunisia	Tunísia, 196	2006-2013	Regressão com dados em painel	A estrutura de capital, nomeadamente, o investimento institucional promove a

					tempestividade da informação financeira.
Frischanita (2018)	A comparative study of the effect of institutional ownership, audit committee, and gender on audit report lag in Indonesia, Malaysia, and Singapore	Indonésia, Malásia e Singapura, 52	2012-2016	Regressão Linear Múltipla	Quanto maior a percentagem de participações detidas por investidores institucionais, mais rápida é a submissão das Demonstrações Financeiras da entidade.
Alfraih (2016)	Corporate governance mechanisms and audit delay in a joint audit regulation	Estado do Kuwait, 174	2013	Regressão Linear Múltipla	A presença de investidores institucionais não apresenta impacto significativo na tempestividade do Relato Financeiro.

Fonte: elaboração própria

Uma relação negativa entre *FII's* e a tempestividade do Relato Financeiro implica que quanto maior for o nível de participação institucional estrangeira, menor será o tempo de divulgação do Relato Financeiro o que se traduz, consequentemente, numa maior celeridade da divulgação da informação financeira. Assim, para testar a relação referida, é formulada a primeira Hipótese de Investigação:

H₁: Existe uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a presença de Investidores Institucionais Estrangeiros e o tempo de divulgação do Relato Financeiro.

O horizonte de investimento dos Investidores Institucionais Estrangeiros

II's cuja detenção de capital é de longo prazo estão mais focados no desenvolvimento sustentável de longo prazo da empresa (Cao et al., 2020). Estes acionistas são muito importantes para os mercados de capitais dada a magnitude das suas participações, a ampla oportunidade que têm para ganhar conhecimento sobre as empresas nas quais investem, o incentivo para monitorizar a gestão numa base contínua e a influência das suas transações nos investidores individuais, sendo que reduzem eficazmente os custos de agência e a assimetria de informação (Cao et al., 2020; Elyasiani & Jia, 2010).

Num estudo sobre as preferências dos *II's* no que toca ao seu envolvimento com o Governo das Sociedades das organizações, McCahery et al. (2016) evidenciam que o horizonte de investimento dos acionistas importa, na medida em que os que detêm ações a longo prazo intervêm de forma mais intensiva e as suas ações são impulsionadas por temas relacionados como a estratégia, ao invés de questões de curto prazo. Por sua vez, Ye e Yu (2019) dividem esta categoria de acionista entre investidores de longo ou curto prazo e demonstram empiricamente que apenas os primeiros estão significativa e positivamente associados com o empreendimento de atividades de inovação. Esta evidência é suportada pela força do canal de monitorização que é enaltecida quando o horizonte de investimento é longo, pois incentiva os detentores de capital a monitorizar de forma contínua e a manter a empresa debaixo de maior escrutínio. Também Gillan e Starks (2003) reforçam a importância de um horizonte alargado de investimento como forma de conferir credibilidade e confiança à monitorização efetuada. Harford et al. (2018) sublinham que a relação de custo-benefício associada à monitorização é tanto mais favorável, quanto maior for o horizonte de investimento do acionista em

virtude da sua “*buy and hold investment strategy*” (Harford et al., 2018, p. 428) pois, os custos fixos que surgem da supervisão vão sendo amortizados ao longo do tempo e o conhecimento que adquirem da empresa vai sendo cada vez mais significativo. Estes custos podem, ainda, ser partilhados com outros investidores de longo prazo. Além disso, a pressão exercida sobre o corpo de gestão não só irá melhorar os mecanismos de governo da organização (nomeadamente na qualidade do Conselho de Administração), como também restringe situações de má conduta da gerência, como fraude financeira ou manipulação de resultados. O estudo de Harford et al. (2018) documenta, ainda, que investidores de longo prazo geram decisões que maximizam o retorno para os investidores, especificamente, conduzindo a um aumento na inovação, no lucro e a um risco de negócio mais baixo devido a uma baixa volatilidade dos ganhos. Assim, coloca-se a segunda Hipótese a ser testada:

H₂: Existe uma relação negativa e estatisticamente significativa entre o horizonte de investimento dos Investidores Institucionais Estrangeiros e o tempo de divulgação do Relato Financeiro.

2.3 Características do Corpo de Gestão

A Upper Echelon Theory

A base teórica capaz de justificar a relação entre características de executivos de topo e a qualidade do reporte financeiro, nomeadamente, a sua tempestividade é a *Upper Echelon Theory*. Esta teoria nasce em 1984, com o trabalho de Hambrick e Mason, que defendem que quando os indivíduos precisam de tomar decisões ao nível estratégico, são confrontados com uma panóplia asseverante de informação para processar e que é, por sua vez, muito complexa. De modo a conseguirem decidir, os indivíduos desconstruem essa complexidade e simplificam essa informação, socorrendo-se dos seus valores e bases cognitivas. É através deste filtro que criam uma lente entre a situação real e a sua perceção da mesma e tomam a respetiva decisão. Assim, as características pessoais dos gestores podem ajudar a prever “*organizational outcomes - both strategies and effectiveness*” (Hambrick & Mason, 1984, p. 193). Os autores identificam duas maneiras de medir essas características, sendo elas demográficas ou psicológicas e reconhecem que as últimas são, regra geral, difíceis de medir, mas mais “puras” e com menos “ruído”. Hambrick e Mason (1984) ilustram esta afirmação, argumentando que o contexto educacional (característica demográfica) de um indivíduo pode ser indicador, por exemplo, para o seu contexto socioeconómico, motivações/ambições ou, até, propensão para o risco.

Adensaram-se, nos últimos anos, os estudos baseados na *Upper Echelon Theory* para investigar o impacto dessas características nos mais diversos contextos de decisão ao nível organizacional (Plöckinger et al., 2016). Os mesmos autores efetuam uma revisão de literatura de artigos que relacionam os atributos individuais dos gestores com o reporte financeiro, tendo por base esta teoria, e concluem que existe evidência suficiente para afirmar que os atributos dos executivos de topo têm

impacto nas escolhas relacionadas com o reporte financeiro, nomeadamente, “*financial accounting choices such as (...) timeliness of audit reports*” (Plöckinger et al., 2016, p. 13). Realçam, no entanto, que os estudos expõem resultados contraditórios, tal como já tinham referido Altarawneh et al. (2020).

O papel do CEO

O papel dual do CEO nas organizações, ou seja, a fusão, na mesma pessoa, dos cargos de CEO e Presidente do Conselho de Administração, foi alvo de estudo por muitos autores, no contexto da relação entre os mecanismos de Governo das Sociedades e a tempestividade da informação financeira (Abdelsalam & Street, 2007; Al Daoud et al., 2015; Habib et al., 2019; Nehme et al., 2015; Sakka & Jarboui, 2016; Yunos, 2017). A combinação dos dois papéis pode conduzir a uma concentração elevada de poder que, por sua vez, compromete a independência e eficiência do Conselho de Administração, pelo é defendida uma separação de funções (Al Daoud et al., 2015; Sakka & Jarboui, 2016).

Para além da dualidade de papéis, é possível explorar de forma mais profunda a influência do CEO a vários níveis da dinâmica empresarial pois “*The Chief Executive Officer (CEO) is one of the critical players in the corporate sector.*” (Altarawneh et al., 2020, p. 1). Apesar de as organizações não se definirem por um homem só, o CEO ocupa um cargo crucial na hierarquia da gestão (Baatwah et al., 2015), sentando-se no topo da pirâmide no que toca ao processo de tomada de decisão, o que lhe confere, naturalmente, grande poder (Azizan, 2019). De forma geral, o CEO deve controlar a estrutura, estratégias e direção da empresa, pelo que, o sucesso ou fracasso da mesma passa, em grande parte, pelas suas mãos (Altarawneh et al., 2020). Inclusivamente, encontra-se documentada a sua influência e participação direta em alguns dos escândalos financeiros referidos anteriormente (nomeadamente o da empresa *Tyco Inc.*) (Troy et al., 2011), alimentada pela oportunidade única que surge da sua posição privilegiada dentro da organização.

Os deveres de índole financeira do CEO compreendem, entre outros, a supervisão das políticas, registos e estimativas contabilísticas feitas ao longo do ano pelo corpo de gestão (Baatwah et al., 2015; Salehi et al., 2018). Complementarmente, segundo a secção 302 da *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, este é diretamente responsável pela exatidão, documentação e apresentação de todos os Relatórios Financeiros e por informação errónea ou enganosa que estes possam, eventualmente, incluir. Segundo Cheng e Lo (2006), o CEO é o indivíduo com mais influência numa empresa sobre um grande leque de decisões, incluindo divulgações de natureza financeira.

No âmbito do Reino Unido, o artigo de Saeed e Ziaulhaq (2018) baseia-se, entre outras, na *Upper Echelon Theory* e encontra evidência significativa de que as ligações políticas dos gestores e o seu grau de formação académica afetam positivamente a decisão de internacionalização de pequenas e médias empresas. Bamber et al. (2010) demonstram evidência empírica de que cada gestor de topo desenvolve um estilo de divulgação voluntária único e que esse estilo reflete as suas características

peçoais. Em termos de características demográficas, por exemplo, os mesmos autores apontam que gestores com *background* jurídico preferem uma divulgação com expectativas mais baixas, consistente com a sua sensibilidade ao risco de litígio. Ting et al. (2015), por sua vez, constataam que quanto mais velho for o CEO, mais excesso de confiança tiver e mais experiência prévia apresentar em cargos executivos, menor será o nível de alavancagem financeira da empresa. Os resultados alcançados pelos mesmos suportam a *Upper Echelon Theory*. Note-se que o índice de alavancagem financeira é meramente indicativo da saúde financeira da empresa, não havendo nenhum limite, mínimo ou máximo, de endividamento imposto legalmente (Ting et al., 2015). Plöckinger et al. (2016) constataam que, mesmo na presença de forte legislação e normas contabilísticas, o impacto dos atributos de agentes como o CEO continua a fazer-se sentir. É esperado que haja uma relação entre as características do CEO e a tempestividade do Relato Financeiro, pelo facto de este processo resultar da interação entre a gestão e o auditor independente. Mesmo que o CEO não tenha influência sobre a data de assinatura do auditor, existe a crença de que este impacta o processo global de auditoria (Baatwah et al., 2015; Khuong & Vy, 2017). A Tabela 2.3 compreende estudos realizados por diversos autores no sentido de testar a relação entre os dois fatores em causa.

Tabela 2.3 - Características do CEO e a Tempestividade do Relato Financeiro

Autores (Ano)	Título	País, Amostra	Período	Método utilizado	Principais Resultados
Azizan (2019)	Ceo's gender, power, ownership: Roles on audit report lag	Estados Unidos da América, 18.921	2000-2014	Regressão Linear Múltipla	Género (0), Perícia na Indústria (-), Tamanho Rede de Contactos (-), Percentagem de ações detidas (+)
Baatwah et al. (2015)	CEO characteristics and audit report timeliness: Do CEO tenure and financial expertise matter?	Omã, 339	2007-2011	Regressão Linear Múltipla	Anos ao serviço (-/-/-), Perícia Financeira (-/-/-)
Khuong & Vy (2017)	CEO characteristics and timeliness of financial reporting of Vietnamese listed companies	Vietname, 300	2012-2014	Regressão Linear Múltipla	Género Presidente CA (+), Idade CEO (-)
Salehi et al. (2018)	The effect of CEO tenure and specialization on timely audit reports of Iranian listed companies	Irão, 238	2013-2016	Regressão com dados em painel	Modelo 1 (todas as empresas): Anos ao serviço (0/0/0), Perícia Financeira (0/-/0); Modelo 2 (empresas com CAu): Anos ao serviço (0/0/0), Perícia Financeira (0/0/0)
Al-Ebel et al. (2020)	Religiosity, accounting expertise, and audit report lag: Empirical evidence from the individual level	Omã, 724	2010-2019	Regressão Linear Múltipla	Religiosidade (0), Perícia Financeira (-), Combinação das duas (-)
Harjoto et al. (2015)	The impact of demographic characteristics of CEOs and directors on audit fees and audit delay	Estados Unidos da América, 12.153	2000-2010	Regressão Linear Múltipla	Mulher caucasiana (-), Mulher pertencente a minoria étnica (0), Homem pertencente a minoria étnica (0)
Bae & Woo (2016)	The effect of CEO turnover on audit report lag and management discretionary report lag: Evidence from Korea	Coreia, 3.417	2003-2010	Regressão Linear Múltipla	Rotatividade (+/-/0)
Uyioghosa, & Otivbo (2019)	CEO attributes and timeliness of financial reporting	Nigéria, 97	2010-2016	Regressão Linear Múltipla	Anos ao Serviço (-), Perícia Financeira (0), Género (-), Percentagem de ações detidas (0)

Fonte: elaboração própria

Género do CEO

Estudar o impacto que o género do CEO tem na tempestividade dos Relatórios Financeiros gera valor, na medida em que *“Since male CEOs dominate corporate leadership, the literature on top management decision making suffers from an implicit masculine bias”* (Ho et al., 2015, p. 351). Além disso, no âmbito da investigação das causas subjacentes à crise financeira de 2008, diversos profissionais e organismos reguladores expressaram preocupação com a sub-representação de indivíduos do sexo feminino em cargos de Administração (Habib & Hossain, 2013).

É esperado que o género despolete diferenças ao nível da tomada de decisão devido às diferenças individuais que caracterizam cada um deles (Harjoto et al., 2015). Tipicamente, as mulheres são consideradas mais avessas ao risco (Azizan, 2019) e demonstram menos excesso de confiança do que os homens, como evidenciado por Huang e Kisgen (2013). Estes últimos autores afirmam que, por esse motivo, os investidores reagem mais favoravelmente a decisões financeiras de grande impacto corporativo tomadas por mulheres em cargos executivos. Além disso, Ho et al. (2015) destacam a mentalidade conservadora e liderança ética de CEO's do sexo feminino como fatores fomentadores de um forte sistema de controlo interno e de defesa contra eventuais distorções ou fraudes, o que tem implicações económicas e contabilísticas robustas. Por sua vez, os autores provam que essas características se refletem, também, num Relato Financeiro mais conservador e ético, principalmente em empresas com maior risco de litígio. A monitorização por parte de CEO's deste género tende a ser mais rigorosa, até porque, segundo Adams e Ferreira (2009), as mulheres registam uma maior assiduidade nas reuniões do Conselho de Administração e estão mais envolvidas em Comités associados a uma monitorização intensa, como, por exemplo, Comités de Auditoria. No âmbito de um estudo qualitativo no Reino Unido, Kakabadse et al. (2018) referem, inclusivamente, que, nesse contexto, os investidores reconhecem a importância do género na diversidade do Conselho de Administração para a criação de valor, visto que os mesmos percecionam a falta de diversidade como mais arriscada e, como consequência, requerem um maior retorno para os seus investimentos. Assim, *“A vital attribute of value-creating boards is diversity. In its broadest sense, diversity is critical in today's boards for improving their role-effectiveness and decision-making (...) and demographic diversity of gender improve boards' value-creating abilities”* (Kakabadse et al., 2018, p. 28).

Apesar dos resultados anteriores, o estudo de Sun et al. (2011), por exemplo, não encontra evidência estatística de que a presença de mulheres na direção do Comité de Auditoria independente evite a manipulação de resultados. Visto que este Comité desempenha um papel fundamental na supervisão, monitorização e aconselhamento do Conselho de Administração para a implementação de sistemas de controlo interno e preparação de Demonstrações Financeiras, é possível inferir que os autores não encontraram relação entre o género dos indivíduos e a monitorização das mesmas (Sun et al., 2011).

Devido às diferenças encontradas na literatura relativamente a este tema, permanece impreciso o impacto que um CEO do sexo feminino poderá ter numa organização (Azizan, 2019). A aversão ao risco pode significar, por um lado, uma postura mais defensiva no que toca a aceitar as recomendações de ajustes às Demonstrações Financeiras por parte dos auditores, no sentido de proteger a sua perspetiva de carreira futura (Azizan, 2019) o que, nesse sentido, pode alargar o período de divulgação das mesmas. Por outro, esse mesmo perfil de preferência de risco faz com que as mulheres líderes sejam mais sensíveis às pressões do mercado para evitar atrasos na auditoria, na medida em que estes podem sinalizar, por exemplo, problemas de controlo interno e outros relacionados com o reporte financeiro (Harjoto et al., 2015). A Hipótese de investigação que daqui deriva é, então:

H₃: Existe uma relação negativa e estatisticamente significativa entre o género do CEO e o tempo de divulgação do Relato Financeiro.

Perícia Financeira do CEO

A literatura existente enfatiza a importância da perícia contabilística/financeira do CEO no que toca às suas responsabilidades de definição e implementação de políticas contabilísticas, supervisão do processo de construção do Relatório Financeiro, sinalização do risco de auditoria e discussão/negociação de temas relacionados com a mesma. Se o CEO tiver conhecimento e experiência suficientes sobre estes processos, o esforço do auditor é menor, pois há menor probabilidade de erros e ajustes necessários, pelo que a auditoria anual prossegue em tempo útil (Baatwah et al., 2015).

Da perícia financeira do CEO derivam diversos fatores que permitem justificar as afirmações anteriores. Primeiramente, as habilidades financeiras e a experiência que os CEO's acumulam ao longo das suas carreiras equipam-nos com uma compreensão mais profunda das questões financeiras e contabilísticas, às quais podem recorrer para tomar decisões adequadas e melhorar o processo de Relato Financeiro. De igual modo, o seu entendimento do mercado de capitais é um motor para o fornecimento de relatórios anuais de alta qualidade que permitam aos investidores avaliar adequadamente o valor das empresas (Gounopoulos & Phamb, 2018). Estão dotados, portanto, de uma maior capacidade para lidar com questões contabilísticas complexas, reduzindo a quantidade de erros cometidos, estimativas e julgamentos errados (Baatwah et al., 2015).

Em segundo lugar, um CEO com perícia financeira presta, naturalmente, atenção redobrada aos departamentos de contabilidade e auditoria interna, desenvolvendo e supervisionando intensamente as tarefas executadas, o que restringe práticas irregulares por parte de outros membros executivos (Baatwah et al., 2015; Salehi et al., 2018). Além disso, se a perícia financeira se dever a uma qualificação profissional (por exemplo, se o CEO é, também, Contabilista Certificado), a respetiva obrigação de adesão a códigos de conduta éticos influencia consideravelmente as suas atitudes de risco, o que

conduz a um maior conservadorismo (Gounopoulos & Phamb, 2018). Bamber et al. (2010) comprovam que gestores com *background* contabilístico ou financeiro efetuam menos divulgações voluntárias que são, no entanto, menos ambíguas e mais conservadoras. De igual forma, Matsunaga e Yeung (2008) indicam que CEO's com experiência contabilística preferem, igualmente, políticas de divulgação mais conservadoras, fornecendo previsões de ganhos mais precisas. Os autores atribuem estes resultados à compreensão e consciência deste tipo de indivíduos relativamente a uma elevada qualidade da informação financeira como via para reduzir a assimetria de informação.

Adicionalmente, Gounopoulos e Phamb (2018) apontam que um CEO perito em contabilidade apresenta preocupações adicionais com a sua reputação, o que se traduz num meio de evitar deturpações nos Relatórios Financeiros apresentados. De facto, a literatura comprova que CEO's com perícia financeira/contabilística estão associados a uma menor probabilidade de manipulação de resultados (Bouaziz et al., 2020; Gounopoulos & Phamb, 2018; Jiang et al., 2013). Por outro lado, Hu et al. (2017) não encontram evidência empírica desta associação. Adams e Jiang (2017) documentam a influência positiva da perícia contabilística dos CEO's sobre o desempenho financeiro de entidades sediadas no Reino Unido.

Por último, essa mesma sabedoria apresenta-se como uma vantagem em duas situações específicas, nomeadamente, na comunicação com o CFO e com o auditor externo. O enquadramento financeiro do CEO é um facilitador na relação entre este e o CFO, permitindo que ambos trabalhem de forma eficaz no desenvolvimento de políticas contabilísticas sólidas (Gounopoulos & Phamb, 2018). Por sua vez, no momento do seu contacto com o auditor externo, a sua experiência é um trunfo essencial para facilmente resolver discussões e negociações com este relativamente às Demonstrações Financeiras (Baatwah et al., 2015). Concordante com esta visão, Salleh e Stewart (2012) demonstram uma perceção positiva do auditor externo em relação a indivíduos com experiência financeira no processo de negociação de auditoria.

Todos os aspetos referidos influenciam significativamente o auditor externo, que, num ambiente regulatório altamente complexo e repleto de clientes, procuram identificar indicadores que lhes permitam perceber o nível de testes, tempo e esforço que terão de despende. Assim, se o CEO for um perito financeiro/contabilístico, o auditor passa a perceber o cliente como tendo um perfil de baixo risco, diminuindo, por consequência, o risco de auditoria, o que irá resultar num menor tempo específico de preparação do cliente, realização de menos testes de auditoria, preparação de menos documentação, procedimentos analíticos e discussões, o que permite a conclusão e assinatura do relatório de auditoria de forma mais célere (Al-Ebel et al., 2020; Baatwah et al., 2015).

Para Baatwah et al. (2015), Salehi et al. (2018) e Al-Ebel et al. (2020), a experiência na área contabilístico-financeira promove a redução do tempo de divulgação da informação financeira anual. Contudo, o estudo de Uyioghosa e Otivbo (2019) sugere que não existe qualquer associação entre

ambos os elementos. Tendo em conta a inconstância das conclusões apontadas pelos autores indicados, a quarta Hipótese de investigação é a seguinte:

H₄: Existe uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a perícia financeira do CEO e o tempo de divulgação do Relato Financeiro.

Idade do CEO

Hambrick e Mason (1984) sugerem que empresas com gestores mais novos seguem, geralmente, estratégias mais arriscadas, arrojando, por exemplo, ao nível da diversificação de produto ou alavancagem financeira. Isto porque argumentam que a idade dos mesmos reflete a sua propensão para o risco. De facto, Ting et al. (2015) concluem que CEO's mais velhos preferem níveis de alavancagem mais baixos (consistente com a visão dos autores anteriores) e Troy et al. (2011) defendem que os mesmos estão frequentemente menos envolvidos em situações de fraude. Huang et al. (2012), de forma adicional, demonstram que a idade do CEO está associada a uma maior qualidade do Relato Financeiro, nomeadamente, a um menor número de correções e manipulação de resultados. Xu et al. (2018) alargam o leque de estudos desta índole e acrescentam que quanto mais velhos forem estes executivos de topo, maior será a sua sensibilidade ética e, por sua vez, melhor será a legibilidade dos Relatórios Financeiros, tornando-os mais facilmente compreensíveis para os seus leitores. A menor legibilidade dos mesmos, segundo os autores, pode estar associada a uma tentativa de encobrir fraude ou fraco desempenho.

No entanto, e tal como Plöckinger et al. (2016) sugerem, existem resultados inconclusivos na literatura sobre a idade destes executivos de topo. Ilustrativamente, Schrand e Zechman (2012), numa tentativa de melhorar o entendimento das causas da distorção da informação financeira divulgada, debruçaram-se sobre 49 empresas sujeitas a *SEC Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAERs)*⁴ e concluem que, a idade do CEO não está significativamente relacionada com casos de fraude ou de distorção.

Dos artigos analisados na Tabela 2.3, apenas Khuong e Vy (2017) estudam o efeito da idade do CEO na tempestividade da informação financeira e concluem que esta está negativamente relacionada com o tempo de divulgação do Relato Financeiro. Esta evidência encontra-se em linha com o esperado pelos autores, tendo em conta o argumento de que os CEO's mais novos têm mais probabilidade de se envolverem em atividades de manipulação de resultados do que os mais velhos, que, com o passar dos anos se tornam mais éticos e prudentes (Peterson et al., 2001) e tendem a reportar as Demonstrações Financeiras de maneira mais conservadora, aumentando a qualidade da informação

⁴ A SEC emite declarações denominadas de AAERs (*Accounting and Auditing Enforcement Releases*) quando uma empresa incorre em crimes como falsificação intencional de Demonstrações Financeiras, sobreavaliação de ativos e receitas e divulgação da informação de forma inadequada (Rollins & Bremser, 1997).

financeira. Como consequência, os auditores necessitam de menos tempo para conduzir o processo de auditoria e, por sua vez, a assinam o relatório com antecedência (Khuong & Vy, 2017).

Tal como Huang et al. (2012) sugerem, estudar o efeito da idade do CEO é de grande utilidade por poder ser considerado pelos auditores como base para a sua decisão relativamente ao nível de risco de deteção aquando do planeamento da auditoria e, também, pelas próprias empresas que podem, estrategicamente, baixar o seu custo de capital e aumentar o valor da entidade, com a contratação de um CEO específico. A última Hipótese em estudo é, por consequência:

H₅: Existe uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a idade do CEO e o tempo de divulgação do Relato Financeiro.

2.4 O Contexto do Reino Unido

O Reino Unido é um país insular que pertenceu à União Europeia no período entre 1 de janeiro de 1973 e 31 de janeiro de 2020. Considerado uma potência comercial e importante centro financeiro, a economia do país é uma das maiores do mundo (Okike, 2019).

No Reino Unido, todas as sociedades de responsabilidade limitada estão sujeitas às regras da instituição *Companies House* - um órgão governamental que regista e incorpora todas as formas de empresas permitidas legalmente e funciona como repositório das suas informações (*Companies House*, 2021). As empresas podem ser registadas como públicas ou privadas, sendo que a principal diferença entre elas se prende com a capacidade de arrecadar fundos do público em geral, pois uma empresa pública tem o direito irrestrito de disponibilizar ações para negociação ao público, ao contrário do que é permitido para uma privada. Desta forma, apenas as primeiras reúnem condições de legibilidade para cotação de valores em mercado regulamentado (Ball & Shivakumar, 2005).

A LSE é a principal bolsa do Reino Unido e a maior da Europa e inclui em si o *Alternative Investment Market* (AIM) que representa um mercado de valores internacional para pequenas e médias empresas em crescimento. As empresas cotadas estão sujeitas à Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, pelo que devem, segundo esta, publicar o seu relatório de contas anual no prazo máximo de 4 meses após o termo de cada exercício. Para as empresas cotadas no AIM, o período máximo de divulgação dos relatórios anuais é de 6 meses a partir do termo de cada exercício. Independentemente da Bolsa de valores à qual pertencem, as empresas públicas limitadas são obrigadas a submeter os seus Relatórios Financeiros anuais na *Companies House*, no prazo de 6 meses (desde a sua data contabilística de referência). É de notar que, no Reino Unido, cada empresa limitada tem a sua própria data de termo do exercício que depende do momento do seu registo na *Companies House* (*Companies House*, 2021). O atraso na submissão dos documentos devidos a esta instituição é penalizado com multas que podem chegar às 7500 libras, o que reflete uma preocupação significativa

desta autoridade no que toca à divulgação atempada da informação financeira (Clatworthy & Peel, 2016).

Neste seguimento, importa referir que o Reino Unido é considerado um *Common Law Country* e, por isso, as suas instituições são significativamente orientadas para o acionista e para a proteção dos seus direitos (López-de-Foronda et al., 2007). Neste tipo de países, existe uma forte confiança na divulgação pública de informação financeira como forma de reduzir a assimetria de informação entre gestores e investidores (Chan et al., 2011). O relatório *Doing Business 2020*, publicado pelo *World Bank Group* (2019), revela que, em termos de proteção dos investidores, este país apresenta um índice de poder dos acionistas, transparência nas transações e responsabilidade dos gestores mais elevado do que a média dos países da OCDE e uma qualidade geral deste indicador superior à das economias que consigo são comparáveis.

Segundo dados de 2018 do *Office For National Statistics*, 27,6% do total de ações cotadas no mercado acionista Inglês são detidas por Investidores Institucionais Domésticos, enquanto que 54,9% do capital é detido por fontes estrangeiras, sendo 83,29% do mesmo pertencente a instituições (*vide* Tabelas 8.2 e 8.3 do Anexo A). Assim, a percentagem do total de ações do mercado que é detida por Investidores Institucionais Estrangeiros é de 45,72% (*vide* Tabela 2.4) o que representa um número bastante expressivo. Dhaliwal (1992), num estudo específico sobre este tipo de acionista no contexto do Reino Unido (anos 1964 a 1982), constatou que o crescimento dos mesmos não foi exclusivo do país em questão, mas a proporção de ações detidas por IIs do Reino Unido foi maior ali e que essa liderança se manteve. No Reino Unido, os investidores institucionais desempenham um papel importante derivado do seu crescente envolvimento com a Administração (Deloitte, s.d.).

Tabela 2.4 - Valor de mercado total das ações cotadas no Reino Unido por categoria de acionista e origem geográfica

A 31 de dezembro de 2018		
	Biliões de Libras (£)	Percentagem (%)
Nacionais	849,80	45,11%
Bancos	40,10	2,13%
Instituições de caridade	10,10	0,54%
Indivíduos	254,00	13,48%
Seguradoras	75,50	4,01%
Fundos de investimento	26,60	1,41%
Outras instituições financeiras	152,20	8,08%
Fundos de Pensões	44,80	2,38%
Empresas privadas não financeiras	48,10	2,55%
Setor público	17,30	0,92%
Fundos Comuns de investimento	181,10	9,61%
Estrangeiros	1 034,00	54,89%
Bancos	29,60	1,57%
Instituições de caridade	6,70	0,36%
Indivíduos	67,70	3,59%
Seguradoras	24,90	1,32%
Fundos de investimento	0,00	0,00%
Outras instituições financeiras	239,30	12,70%
Fundos de Pensões	123,10	6,53%

Empresas privadas não financeiras	34,80	1,85%
Setor público	63,50	3,37%
Fundos Comuns de investimento	444,40	23,59%
Total	1 883,80	100,00%
Percentagem <i>FII's</i> = 1,57% + 1,32% + 12,70% + 6,53% + 23,59% = 45,72%		

Fonte: elaboração própria

Com a sua presença a ser cada vez mais proeminente, organismos reguladores como o *Financial Reporting Council* (FRC) reconheceram a importância dos mesmos, nascendo, neste sentido, o *UK Stewardship Code* revisto pela última vez em 2020. O seu objetivo é melhorar a qualidade das relações entre Investidores Institucionais e empresas, promovendo a alocação, gestão e supervisão responsáveis de capital, no sentido de criar valor de longo prazo para clientes e beneficiários, conduzindo, por sua vez, à obtenção de benefícios sustentáveis para a economia, meio ambiente e sociedade. Este código é aplicado num princípio de “*comply-or-explain*” de modo a ser flexível para adaptação por qualquer organização (Seidl et al., 2009). Adicionalmente, o *Institutional Shareholders Committee* (ISC) é o organismo que representa os Investidores Institucionais no Reino Unido e é composto por organizações como *Association of British Insurers*, *Association of Investment Management Companies*, *Investment Management Association* e *National Association of Pension Funds*. Segundo um memorando desta instituição, os deveres dos Investidores Institucionais neste país passam pelo estabelecimento claro das suas políticas de responsabilidade, monitorização da performance e manutenção de um diálogo regular com as empresas onde investem, intervenção quando necessário, avaliação do impacto do seu ativismo e informação adequada aos seus clientes (*Uk Parliament*, 2003).

A LSE é descrita no artigo de Tang et al. (2012) como tendo o segundo melhor índice da qualidade da informação financeira, deixando-se apenas ultrapassar pelos Estados Unidos, entre 38 mercados estudados. Considerado um mercado de capitais de baixo risco no que respeita a atividades de manipulação de resultados, e sendo também aquele com rácio mais elevado de honorários pagos aos auditores, apenas 1,39% das empresas cotadas recebem opiniões qualificadas (dados com referência aos anos de 2000 a 2007) (Tang et al., 2012).

De forma adicional, o país insular foi pioneiro na elaboração e execução de Códigos de Governo das Sociedades, tendo surgido o primeiro em 1992, denominado de *Cadbury Report*. Impulsionado por escândalos corporativos de elevado calibre que aí ocorreram, relacionados, entre outras, com irregularidades de reporte financeiro, o desenvolvimento de mecanismos de Governo das Sociedades foi adquirindo cada vez mais destaque e importância, o que conduziu à promoção de uma maior transparência e responsabilidade dos membros dos corpos de gestão (Nehme et al., 2015; Okike, 2019). A última versão do Código de Governo das Sociedades do Reino Unido foi publicada a julho de 2018 e, segundo o FRC, enfatiza a relação entre as empresas, investidores e *stakeholders*, bem como promove uma maior integridade e diversidade.

Efetivamente, a diversidade de género tem sido alvo de escrutínio no país. Em 2010, os membros do *Conservative and Liberal Democrat Coalition Government* demonstraram preocupação com o progresso lento e representação baixa de mulheres nos Conselhos de Administração. Como primeiro passo para combater o problema, *Lord Davies of Abersoch* (o então Ministro de Estado do Comércio, Investimento e Negócios) emitiu um reporte independente que espelhava a situação do país. Neste âmbito, apurou que, em 2010, apenas 12,5% dos membros dos Conselhos de Administração de empresas do FSTE100 eram mulheres e que esta sub-representação prejudicava o desempenho do setor empresarial, alertando para outros países desenvolvidos que haviam já começado a tomar medidas contra o flagelo. Em resposta ao reporte independente, em 2011, a então atual Presidente do FRC, *Baroness Hogg*, reforçou a importância do tema, comprometendo-se a rever o Código de Governo das Sociedades. A novembro de 2012, a Comissão Europeia propôs uma legislação que impunha o limite mínimo de 40% de representação de mulheres em cargos de direção não executiva para empresas com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado (Comissão Europeia, 2012). Ao contrário das quotas propostas por este organismo, o Reino Unido preferiu uma abordagem voluntária e inclusiva das empresas pelo que, com sucesso, em 2018, atingiu o rácio de 30% de mulheres nos Conselhos de Administração, obtendo o melhor desempenho dos países da União Europeia. De notar que, apesar do progresso, a representatividade feminina em cargos executivos de grande poder, como CEO's, ainda permanece fraca.

Por demonstrar uma grande consciência ao nível das variáveis a tratar, será de grande relevância avaliá-las no contexto deste país.

3. Metodologia

3.1 Seleção da Amostra e Recolha de Dados

Major (2017) defende que a Contabilidade envolve fenómenos complexos e multidisciplinares e que, por isso, as suas análises devem ser executadas de diferentes ângulos. Para isso, os investigadores têm à sua disposição um variado leque de abordagens de investigação, sendo a positivista, segundo Swanson e Holton (2005) a que domina aquelas que se debruçam sobre as organizações.

A corrente positivista tem, como base, a ideia de que a realidade é uma estrutura concreta e objetiva, funcionando de acordo com leis fixas de causa-efeito. A mesma é externa e independente do investigador, cujo único papel é o de a observar, recolher dados e interpretá-los de forma imparcial. A unidade de análise por excelência da filosofia positivista é a variável e, através da quantificação das observações recolhidas e tradução das mesmas em variáveis explicativas e dependentes, procura-se encontrar relações entre elas (Swanson & Holton, 2005). O rigor desta filosofia é sustentado pela utilização de métodos científicos e modelos estatísticos sofisticados, cuja capacidade preditiva, de generalização dos resultados obtidos, validação externa e interna potenciam a fiabilidade das conclusões (Major, 2017; Muijs, 2011; Swanson & Holton, 2005). No processo de investigação positivista são adotadas metodologias quantitativas que se iniciam com a proposta de uma teoria ou a partir de uma já desenvolvida, seguida do estabelecimento de hipóteses que são posteriormente analisadas e avaliadas de forma rigorosa (Swanson & Holton, 2005).

A presente dissertação seguiu, assim, uma abordagem positivista e uma metodologia quantitativa pois, a partir de um modelo matemático e estatístico e de uma amostra representativa da população, pretendeu-se obter resultados que permitam generalizar as conclusões aferidas.

A amostra considerada na presente Investigação é constituída por empresas cotadas na LSE, pelo período de 30 de junho de 2018 a 30 de junho de 2019. O intervalo temporal escolhido tem como referência o último relatório de contas anual publicado por cada entidade, tendo em consideração que, devido à pandemia do Covid-19, a *Financial Conduct Authority* (FCA) concedeu às entidades cotadas na LSE um período adicional de 2 meses (a somar aos 4 meses impostos legalmente pela Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho) para divulgação dos Relatórios Financeiros anuais, como alívio temporário em resposta à crise sanitária mundial. Assim, de forma a não enviesar os resultados, o período contemplado na amostra refere-se ao último relatório anual publicado por cada empresa, desde que o seu ano financeiro termine, no máximo, até 30 de junho de 2019.

Para a seleção da amostra a utilizar, recorreu-se à base de dados *Thomson Reuters Eikon*. Numa primeira fase, apurou-se que, para o período de referência, existiam 1.166 empresas ativas cotadas na

Bolsa de Londres. A estas, foram retiradas 303 entidades do setor financeiro e segurador (*Standard Industrial Classification* [SIC] Code 60-69) devido às suas especificidades contabilísticas e ao facto de serem regulados por organismos e procedimentos específicos (à semelhança de Elyasiani e Jia (2010) e Nehme et al. (2015)). As 871 que restaram foram organizadas por ordem decrescente de dimensão, sendo que dessas foram excluídas as empresas pertencentes ao AIM, por apresentarem prazos de apresentação dos Relatórios Financeiros anuais diferentes das cotadas no mercado principal da Bolsa de Londres. Adicionalmente, foi ainda necessário remover da lista aquelas que estando cotadas na LSE, não estavam incorporadas no Reino Unido⁵, que estavam em processo de renovação de contrato com o CEO e para as quais não foi possível encontrar informação sobre a perícia financeira do mesmo. Desta forma, a amostra do presente estudo é formada por 228 empresas britânicas cotadas.

As informações necessárias para a prossecução da investigação foram recolhidas manualmente e individualmente para cada empresa da amostra. Por um lado, para a variável relativa à tempestividade, bem como para as variáveis relacionadas com as características do CEO, a informação foi extraída através dos relatórios de contas anuais e perfil da rede social *LinkedIn* de cada executivo. Por sua vez, para as variáveis que representam as características dos acionistas recorreu-se à base de dados *Thomson Reuters Eikon*. Para cada empresa da amostra, foi selecionado o módulo “*Ownership – Shareholders Report*”, que fornece informação detalhada sobre o nome de cada acionista, a percentagem de ações detidas, o país de origem do mesmo e a data a partir da qual o investidor detém a sua participação. Assim, para obter dados sobre os Investidores Institucionais Estrangeiros, foram aplicados os filtros “*Type of Investor: Institutional*” e, para considerar apenas os Estrangeiros, “*Location: all except UK*”. As variáveis de controlo, descritas posteriormente no subcapítulo 3.4, foram reunidas também através da base de dados referida anteriormente, com exceção da data de fim de ano financeiro (obtida através dos relatórios de contas anuais).

3.2 Variável Dependente

As inúmeras investigações sobre este tema apresentam diversas opções no que toca a métodos de medição utilizados para esta variável (Sakka & Jarboui, 2016). Yunos (2017) e Sakka e Jarboui (2016) utilizam o intervalo de tempo total (*Total Report Lag*) que decorre entre a data de fim de ano financeiro da entidade e a data da divulgação da informação financeira ao público em geral. Adicionalmente, Al Daoud et al. (2015) medem a tempestividade utilizando, não só, mas também, *Management Report Lag* representando o tempo que, após a data de assinatura do relatório do auditor, a entidade demora a tornar públicos os seus Relatórios Financeiros. Por outro lado, Lourenço et al. (2018) e Clatworthy e

⁵ De forma a garantir que as empresas cotadas na LSE têm sede no Reino Unido, o que é tido em conta em termos de definição de Investidor Estrangeiro.

Peel (2016) utilizam, como intervalo de tempo, aquele que decorre entre a data de fim do ano financeiro da entidade e a data de submissão dos relatórios em organismos nacionais que funcionam como repositórios de informação, tais como a CMVM, no caso de Portugal, e a *Companies House*, no caso do Reino Unido, respetivamente. Ainda no contexto deste último país, Abdelsalam e Street (2007) constroem um índice de *Corporate Internet Reporting*, avaliando a tempestividade das empresas cotadas na LSE que recorrem à internet como veículo para proporcionar informação atualizada aos utilizadores.

Contudo, a medição da tempestividade tem sido vulgarmente concretizada através da variável *Audit Report Lag (ARL)*, cujo estudo mais antigo data de há 30 anos atrás (Sultana et al., 2015). *ARL* pode definir-se como o período de tempo que decorre entre a data de fim do ano financeiro da entidade e a data de assinatura do relatório do auditor independente e é considerada, frequentemente, como o elemento mais determinante na investigação da tempestividade (Abernathy et al., 2017). O horizonte temporal de um processo de auditoria depende da avaliação de riscos e do esforço necessário para os eliminar e produzir informações de alta qualidade (Bamber et al., 1993). Se o auditor qualificar o risco para determinado cliente como sendo elevado, o número de testes, procedimentos analíticos e discussões a ter com a gerência irá aumentar o tempo de condução da auditoria o que, por consequência, atrasa a assinatura do respetivo relatório (Al-Ebel et al., 2020). Além disso, a opinião do auditor está relacionada com a veracidade e legitimidade do conteúdo dos reportes financeiros, conferindo-lhes credibilidade, pelo que atrasos neste relatório aumentam a incerteza dos investidores, afetando a sua confiança nas Demonstrações Financeiras em si e nos mercados de capitais como um todo, diminuindo a sua eficiência informacional (Singh & Sultana, 2011). É crucial perceber os determinantes desta variável, na medida em que os vários *stakeholders*, como as entidades reguladoras locais, e mesmo as próprias empresas, podem, subsequentemente, identificar e solucionar problemas relacionados o processo de auditoria (Abernathy et al., 2017). A Tabela 3.1 resume, assim, as características a considerar no que toca à variável dependente:

Tabela 3.1 - Variável Dependente e respetiva medição

Variável	Abreviatura	Método de mensuração da variável	Fonte Bibliográfica
Tempestividade do Relato Financeiro (<i>Audit Report Lag</i>)	ARL	Nº de dias que decorrem desde a data de fim de ano financeiro da entidade e a data de assinatura do relatório do auditor independente.	Al-Ebel et al., 2020; Alqublani et al., 2020; Azizan, 2019; Baatwah et al., 2015; Harjoto et al., 2015; Khuong & Vy, 2017; Nehme et al., 2015; Singh & Sultana, 2011; Sultana et al., 2015; Uyioghosa & Otivbo, 2019.

Fonte: elaboração própria

3.3 Variáveis Independentes

A Tabela 3.2 sintetiza as variáveis independentes a incluir no modelo em estudo:

Tabela 3.2 - Variáveis Independentes e respetiva medição

Variável	Abreviatura	Método de mensuração da variável	Fonte Bibliográfica
Investidores Institucionais Estrangeiros	<i>FII_LEVEL</i>	Soma das participações de capital detidas por instituições domiciliadas num país que não seja o Reino Unido, a dividir pelo total de capitalização de mercado no final de cada ano civil.	Aggarwal et al., 2011; An et al., 2021; Ferreira & Matos, 2008; Hu et al., 2019; Tsang et al., 2018.
Horizonte de investimento dos Investidores Institucionais Estrangeiros	<i>FII_TIME</i>	Logaritmo natural do número de anos que decorrem desde a data da primeira participação de capital de Investidores Institucionais Estrangeiros até ano financeiro de referência do relatório anual de contas de cada empresa.	Ye & Yu, 2019; Harford et al., 2018
Género do CEO	<i>GENDER</i>	Variável <i>dummy</i> - assume o valor 1 caso o CEO seja do sexo feminino e 0 caso seja do sexo masculino.	Azizan, 2019; Harjoto et al., 2015; Khuong & Vy, 2017; Uyioghosa & Otivbo, 2019.
Perícia Financeira/Contabilística do CEO	<i>FINEXPERTISE</i>	Variável <i>dummy</i> - assume o valor 1 caso o CEO possa ser considerado um perito financeiro/contabilístico (com qualificação profissional ao nível da contabilidade/finanças (CFA ou Contabilista Certificado) ou tenha atuado anteriormente como auditor, CFO, <i>controller</i> ou posições relacionadas (funções em departamentos de contabilidade, tesouraria e finanças)) e 0 caso contrário.	Al-Ebel et al., 2020; Baatwah et al., 2015; Bouaziz et al., 2020; Gounopoulos & Phamb, 2018; Jiang et al., 2013; Salehi et al., 2018.
Idade do CEO	<i>AGE</i>	Variável numérica que expressa a idade do CEO no final do ano financeiro da entidade.	Huang et al., 2012; Khuong & Vy, 2017; Schrand & Zechman, 2012; Ting et al., 2015; Troy et al., 2011; Xu et al., 2018.

Fonte: elaboração própria

3.4 Variáveis de Controlo

Foram, ainda, incluídas variáveis de controlo que, segundo a literatura, podem influenciar ARL e são, igualmente, usadas para controlar os modelos construídos com o intuito de testar Hipóteses relacionadas com a propriedade institucional.

As duas primeiras variáveis consideradas estão relacionadas com o processo de auditoria. Caso a empresa feche as suas contas na “*audit busy season*”, pode encontrar obstáculos no agendamento da mesma e, portanto, alongar o seu ARL (Baatwah et al., 2015). Segundo o *Institute of Chartered Accountants in England and Wales* (2020), o período de trabalhos de auditoria mais intensos no Reino Unido começa em janeiro, pelo que é esperado que empresas cujo ano financeiro termine a 31 de dezembro terão um período de divulgação dos Relatórios Financeiros mais longo. Por outro lado, o tamanho da empresa de auditoria externa influencia este mesmo intervalo de tempo, pois os seus recursos, conhecimento, experiência e motivação para proteger a sua reputação agilizam o processo de validação das contas anuais. Assim, é expectável que as conhecidas *BIG4*, por serem grandes e conceituadas empresas de auditoria, forneçam um reporte independente de forma mais tempestiva (Baatwah et al., 2015).

Em seguida, foram incluídas duas variáveis relacionadas com as características das empresas da amostra, nomeadamente, a sua dimensão e o seu nível de endividamento, adotadas pela maioria dos estudos sobre determinantes de *ARL* (Abernathy et al., 2014; Al-Ebel et al., 2020; Baatwah et al., 2015; Bae & Woo, 2016; Harjoto et al., 2015; Khuong & Vy, 2017; Salehi et al., 2018; Singh & Sultana, 2011; Uyioghosa & Otiibo, 2019). Apesar de os resultados por eles apresentados serem mistos, é esperado que a dimensão da empresa esteja associada a um *ARL* mais baixo, por vários motivos. Primeiro, os seus sistemas de controlo interno são mais robustos, o que leva a que o risco de auditoria seja percecionado como mais baixo e, por isso, o auditor independente necessita de menos tempo na condução de testes substantivos às Demonstrações Financeiras (Baatwah et al., 2015; Khuong & Vy, 2017; Owusu-Ansah, 2000). Adicionalmente, grandes empresas detêm mais recursos, capital humano com elevadas habilidades contabilísticas, sistemas de informação contabilísticos sofisticados, bem como dispositivos tecnológicos avançados que tornam o processamento, tratamento de informação e preparação das contas anuais mais célere (Owusu-Ansah, 2000). Além disso, organizações de grandes dimensões tendem a ser seguidas por um maior número de analistas, reguladores e entidades estatutárias, pelo que têm incentivos para divulgar informação mais rapidamente, de forma a evitar especulações entre os diferentes *stakeholders* (Khuong & Vy, 2017; Owusu-Ansah, 2000). Quanto ao nível de endividamento, que reflete o risco da empresa, é esperado que esteja positivamente relacionado com *ARL*, pois a possibilidade de haver fracasso ao nível financeiro pode incentivar a gestão a distorcer as contas, o que, por si só, requer uma maior atenção por parte dos auditores (Baatwah et al., 2015; Singh & Sultana, 2011; Sultana et al., 2015).

Por fim, visto que as empresas incluídas na amostra podem pertencer a várias indústrias (exceto à financeira – SIC CODE 60-69), a literatura utiliza esta variável para controlar a sua influência no modelo (Jiang et al., 2021).

Tabela 3.3 - Variáveis de Controlo e respetiva medição

Variável	Abreviatura	Método de mensuração da variável	Fonte Bibliográfica
Fecho do ano financeiro	YEAREND	Variável <i>dummy</i> - assume o valor 1 caso o ano financeiro da empresa termine a 31 de dezembro e 0 caso termine noutra data.	Azizan, 2019; Baatwah et al., 2015; Salehi et al., 2018.
Tipo de auditor	BIG4	Variável <i>dummy</i> - assume o valor 1 caso a empresa seja auditada por uma <i>BIG4</i> (KPMG, Deloitte, PwC ou EY) e 0 caso contrário.	Al-Ebel et al, 2020; Azizan, 2019; Baatwah et al., 2015; Bae & Woo, 2016.
Dimensão da empresa	SIZE	Logaritmo natural do valor total de vendas da empresa.	Bena et al., 2017; Chung & Wang, 2014; Hadani et al., 2011; Nehme et al., 2015.
Endividamento	LEV	Rácio entre o total do Passivo e o total do Capital Próprio da empresa.	Singh & Sultana, 2011; Sultana et al., 2015.
Indústria	IND	Variável <i>dummy</i> - assume o valor 1 caso a empresa pertença a determinada indústria (SIC CODE) e 0 para todas as outras.	Azizan, 2019; Bae & Woo, 2016; Cao et al., 2020; Chung & Wang, 2014; Hadani et al., 2011; Jiang et al., 2021; Lel, 2019; Sakawa et al., 2021.

Fonte: elaboração própria

3.5 Modelo Empírico

A definição das variáveis dependente, independentes e de controlo permitiu estabelecer o modelo empírico do presente estudo, que se traduziu numa Regressão Linear Múltipla e permitiu explorar a relação causa-efeito entre as características elencadas anteriormente. Desta forma, o mesmo foi interpretado considerando que, caso esta associação seja positiva, o aumento de uma unidade da variável independente provoca o aumento de uma unidade de *ARL*, ou seja, diminui a tempestividade dos Relatórios Financeiros.

Assim, o modelo a partir do qual foram testadas as Hipóteses formuladas é:

$$\begin{aligned} ARL_{i,j} = & \beta_0 + \beta_1 FII_LEVEL_{i,j} + \beta_2 FII_TIME_{i,j} + \beta_3 GENDER_{i,j} + \beta_5 FINEXPERTISE_{i,j} \\ & + \beta_4 AGE_{i,j} + \beta_6 YEAREND_{i,j} + \beta_7 BIG4_{i,j} + \beta_8 SIZE_{i,j} + \beta_9 LEV_{i,j} \\ & + \beta_{10} IND_{i,j} + \varepsilon_{i,j} \end{aligned} \quad (1)$$

4. Resultados e Discussão

4.1 Estatísticas Descritivas

A amostra, composta por 228 observações, encontra-se representada pelos mais diversos setores de atividade. Aquele com maior peso relativamente ao total da amostra é o da Manufatura (35,53%), que engloba empresas que se dedicam à produção e comercialização de produtos alimentares (SIC CODE 20), químicos (SIC CODE 28), maquinaria industrial e equipamento informático (SIC CODE 35) e instrumentos de medição, análise e controlo (SIC CODE 38). O segundo setor com maior representatividade é o dos Serviços, sendo que 21,93% das firmas prestam serviços relacionados com atividades empresariais (processamento de dados, por exemplo, SIC CODE 73), contabilidade, pesquisa e gestão (SIC CODE 87). Ainda que com menor expressão, 19 organizações pertencem à indústria da mineração de metal (SIC CODE 10), 12 à da construção (SIC CODE 15) e 5 ao Comércio Grossista (SIC CODE 50).

Tabela 4.1 - Distribuição das empresas da amostra por Indústria

Código SIC	Descrição Código	Observações	Percentagem
10-14	Mineração	19	8,33%
15-17	Construção	12	5,26%
20-39	Manufatura	81	35,53%
40-49	Transportes e Serviços Públicos	24	10,53%
50-51	Comércio Grossista	5	2,19%
52-59	Comércio de Retalho	37	16,23%
70-89	Serviços	50	21,93%
Total		228	100,00%

Fonte: elaboração própria

As características descritivas da variável dependente *ARL* estão espelhadas na Tabela 4.2:

Tabela 4.2 - Características Descritivas da variável *ARL*

Variável Dependente	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
<i>ARL</i>	228	64,70	17,00	25	52	61,50	72,00	120

Fonte: elaboração própria

Em média, as empresas da amostra necessitam de 64,70 dias para concluir o processo de auditoria das suas contas e obter as mesmas assinadas pelo auditor independente. O resultado é idêntico ao alcançado por Nehme et al. (2015), no âmbito do seu estudo que incide, igualmente, sobre empresas cotadas no Reino Unido no período de 2007 a 2010. Desta forma, a média de dias de *ARL* tem-se mostrado consistente ao longo do tempo para o Reino Unido. No entanto, e apesar de o Intervalo de Variação das observações ser bastante elevado (95 dias), é menor do que o obtido por Nehme et al. (2015), já que o máximo pelos autores encontrado é de 158 dias, enquanto que na presente amostra é de 120, o que se revela positivo (mínimo da presente amostra = 25 dias e mínimo do estudo de Nehme et al. (2015) = 23 dias). Adicionalmente, é de notar que 75% das empresas apresenta um *ARL*

igual ou inferior a 72 dias, o que fornece uma margem cómoda de 48 dias até ao termo do prazo legal para divulgação dos relatórios de contas anuais (4 meses desde a data de fim de ano financeiro da entidade). Comparativamente a outras nações, a média do Reino Unido é mais elevada em cerca de 1 semana e 3 dias do que a dos Estados Unidos da América, (Abernathy et al., 2014; Azizan, 2019; Harjoto et al., 2015), mas mais baixa do que a da Austrália em 17 dias (Singh & Sultana, 2011; Sultana et al, 2015).

Tabela 4.3 - Características Descritivas das variáveis *FII_LEVEL* e *FII_TIME*

Variável Independente	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
<i>FII_LEVEL</i>	228	0,2607	0,1566	0,00	0,124	0,2579	0,3706	0,7885
<i>FII_TIME</i>	228	2,7221	0,6533	0,00	2,6391	3,0910	3,1355	3,1355
<i>FII_TIME*</i>	228	17,64	7,025	0,00	14,00	22,00	23,00	23,00

*de forma a facilitar a interpretação da variável *FII_TIME*, apresentam-se, também, as estatísticas descritivas para a mesma sem a sua transformação em logaritmo natural.

Fonte: elaboração própria.

No que toca às variáveis explicativas relacionadas com a estrutura e características do corpo acionista, e observando a Tabela 4.3, confirma-se a forte presença de Investidores Institucionais Estrangeiros nas empresas cotadas do Reino Unido, tal como referido no Subcapítulo 2.4. A média relativa aos *FII_LEVEL* é de 26,07%, ou seja, cerca de um quarto do capital sujeito a negociação é detido por este género de investidor específico e o máximo de percentagem de participação observada é de 78,85%, sendo este um valor bastante expressivo. A média da mesma variável calculada por outros estudos no contexto do Reino Unido assume valores bastante diferentes entre si e entre o obtido no presente estudo: 11,37% (Aggarwal et al., 2011); 7% (Hu et al., 2019); 4,8% (An et al., 2021); 11,3% (Ferreira & Matos, 2008); 20% (Bena et al., 2017); 17,8% (Ferreira et al., 2017); 13,7% (Tsang et al., 2018); 10,04% (Andriosopoulos & Yang, 2015). Embora o intervalo temporal utilizado pelos autores referidos seja semelhante, a dimensão considerada nas amostras é bastante díspar, o que explica a diferença nos valores por eles obtidos. Além disso, todas as médias apresentadas são inferiores à calculada sobre a presente amostra, o que corrobora o aumento exponencial da participação de *FII's* nas empresas cotadas Britânicas ao longo do tempo (já que o máximo de período temporal considerado nos estudos anteriores é até 2013). A nível internacional, o Reino Unido posiciona-se no topo dos países com maior percentagem de investimento institucional (Aggarwal et al., 2011; Hu et al., 2019), ultrapassando fortes economias como a da Alemanha, França e Rússia, mas deixando-se dominar pelos Estados Unidos da América, cuja média para esta variável assume valores bastante elevados (75% alcançados por Bena et al., 2017). Contudo, as investigações demonstram que o investimento estrangeiro é mais reduzido neste país do que no Reino Unido (*FII_LEVEL* Estados Unidos: 3,5% (An et al., 2021); 6% (Ferreira & Matos, 2008); 8% (Bena et al., 2017); 7,9% (Ferreira et al., 2017)). Quanto à segunda variável independente, constata-se que, em termos médios, o horizonte de investimento deste tipo de acionista (*FII_TIME**) é de 17,64 anos e que a maioria das suas participações

de capital são de longo prazo, já que 50% das empresas detêm ações entre 22 e 23 anos (sendo este último o máximo registado das observações).

Relativamente às variáveis associadas às características dos CEO's incluídos na amostra da presente investigação, como já era expectável, a preocupação dos responsáveis políticos do Reino Unido em relação à sub-representação das mulheres em altos cargos executivos confirma-se, sendo que apenas 4,4% dos CEO's da amostra são do sexo feminino. Este dado socialmente alarmante está em linha com o obtido pelo reporte da empresa *Robert Half* (2018), consultora de Recursos Humanos, que indicaram que apenas 6% dos CEO's do FTSE100 são mulheres. Ao nível da faixa etária, o CEO mais novo e o mais velho da amostra têm, respetivamente, 41 e 75 anos, sendo que a maioria das observações se situa entre os 51 e os 55. É possível concluir que a média de idades dos CEO's da amostra é de 53,75 anos o que se aproxima dos 50 obtidos por Saeed e Ziaulhaq (2018), no seu estudo dentro do âmbito da *Upper Echelon Theory* (período temporal de 2005 a 2015). Comparativamente aos Estados Unidos da América, o nível etário médio deste tipo de gestor de topo no Reino Unido é inferior em apenas 3 anos (Xu et al., 2018). Ainda, 23,7% dos indivíduos da amostra podem ser considerados peritos financeiros, ou seja, cerca de um quarto apresentam qualificação profissional ao nível da contabilidade ou finanças ou atuaram anteriormente como auditor, CFO, *controller* ou posições relacionadas.

Por último, e analisando as variáveis de controlo com base na Tabela 4.4, constata-se que 51% das empresas do Reino Unido terminam o seu ano financeiro a 31 de dezembro e que 92% das mesmas contratam *BIG4* como seus auditores externos. O Intervalo de Variação das vendas é bastante amplo, sendo que existem observações que não reportaram nenhuma venda ao longo do ano (mínimo = 0 libras) e outras que ultrapassaram a marca das 220 milhões de libras (máximo = 224.545.010,00 libras). Metade das empresas da amostra atingem valores de vendas superiores a 1.118.250,00 libras, no entanto, visto que existe uma variação tão elevada dos dados (desvio padrão = 19.797.667,46 libras), a média situa-se nos 5 milhões de libras. Para a variável *LEV*, e analisando a mediana das observações (47,43%), conclui-se que o nível de endividamento destas entidades é elevado, em linha com o que Abdelsalam e Street (2007) obtiveram, também para empresas cotadas na LSE.

Tabela 4.4- Estatísticas Descritivas das variáveis de Controlo

Variável de Controlo	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Percentil 25	Mediana	Percentil 75	Máximo
YEAREND	228	0,5100	0,501	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00
BIG4	228	0,9200	0,270	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00
SIZE	228	13,8843	2,1806	0,00	12,7205	13,9271	15,1111	19,2296
LEV	228	1,1754	6,3460	-21,411	0,1548	0,4743	0,8969	81,6071

Fonte: elaboração própria

4.2 Matriz de Correlações

Visto que o objetivo da presente dissertação é a análise de causa-efeito entre as variáveis selecionadas, importa, naturalmente, perceber se as mesmas estão, de alguma forma, correlacionadas. Contudo, e tendo em conta que o modelo empírico utilizado se traduz num modelo de Regressão Linear Múltipla, deve verificar-se uma ausência de multicolineariedade das variáveis explicativas, ou seja, as mesmas não podem estar fortemente correlacionadas entre si. Este pressuposto será verificado através da avaliação do *R* de *Pearson*, apresentado na seguinte matriz de correlações:

Tabela 4.5 - Matriz de Correlações

Correlação de <i>Pearson</i>		<i>ARL</i>	<i>FII_LEVEL</i>	<i>FII_TIME</i>	<i>GENDER</i>	<i>FINEXPERTISE</i>	<i>AGE</i>	<i>YEAREND</i>	<i>BIG4</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>
<i>ARL</i>	Coefficiente	1	-,297**	-,322**	-0,011	-0,079	-0,022	,205**	-,194**	-,343**	0,045
	Sig.		0,000	0,000	0,865	0,236	0,737	0,002	0,003	0,000	0,503
<i>FII_LEVEL</i>	Coefficiente	-	1	,168*	0,054	0,058	-0,010	0,054	,253**	,427**	0,044
	Sig.	-		0,011	0,421	0,387	0,876	0,419	0,000	0,000	0,507
<i>FII_TIME</i>	Coefficiente	-	-	1	0,024	-0,030	,148*	-0,073	,350**	,307**	0,008
	Sig.	-	-		0,713	0,649	0,025	0,273	0,000	0,000	0,908
<i>GENDER</i>	Coefficiente	-	-	-	1	-0,019	-0,118	-0,047	0,063	0,024	0,015
	Sig.	-	-	-		0,780	0,074	0,484	0,346	0,719	0,822
<i>FINEXPERTISE</i>	Coefficiente	-	-	-	-	1	-0,056	-,134*	0,048	0,098	-0,046
	Sig.	-	-	-	-		0,401	0,044	0,468	0,139	0,485
<i>AGE</i>	Coefficiente	-	-	-	-	-	1	0,056	-0,106	0,004	0,080
	Sig.	-	-	-	-	-		0,399	0,110	0,952	0,227
<i>YEAREND</i>	Coefficiente	-	-	-	-	-	-	1	0,038	0,027	0,112
	Sig.	-	-	-	-	-	-		0,571	0,683	0,091
<i>BIG4</i>	Coefficiente	-	-	-	-	-	-	-	1	,369**	0,073
	Sig.	-	-	-	-	-	-	-		0,000	0,272
<i>SIZE</i>	Coefficiente	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0,019
	Sig.	-	-	-	-	-	-	-	-		0,780
<i>LEV</i>	Coefficiente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
	Sig.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

* A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

O Sig. considerado é bilateral.

Fonte: elaboração própria

Das 36 relações existentes entre as variáveis explicativas, apenas 8 são significativas. A associação entre as variáveis *FII_LEVEL* e *FII_TIME* ($R = 0,168$; Sig. = 0,011), *FII_TIME* e *AGE* ($R = 0,148$; Sig. = 0,025) e *FINEXPERTISE* e *YEAREND* ($R = -0,134$; Sig = 0,044) é considerada muito fraca, pois o valor de todos os coeficientes envolvidos é inferior a 0,20. As restantes relações, ainda que superiores a 0,20, não excedem o limite de 0,60, o que não coloca em causa a viabilidade do modelo.

O coeficiente de correlação de *Pearson* entre *BIG4* e *SIZE* releva ser de 0,369 (Sig. = 0,00), o que significa que uma maior dimensão da empresa está positivamente associada ao facto de a firma escolhida para efetuar a auditoria externa ser uma *BIG4* e que se encontra em linha com o documentado por Baatwah et al. (2015) ($R = 0,407$) e Al-Ebel et al. (2020) ($R = 0,46$). Verifica-se, igualmente, uma correlação positiva entre as variáveis que caracterizam os acionistas e as variáveis

anteriores, *BIG4* e *SIZE*. Quanto maior for a proporção de Investidores Institucionais Estrangeiros, maior é a dimensão da empresa onde detêm as suas participações ($R = 0,427$; Sig. = 0,00) e maior a sua associação àquelas auditadas pela EY, KPMG, Deloitte ou PwC ($R = 0,253$; Sig. = 0,00). Este resultado é concordante com o atingido por Bena et al. (2017), Hu et al. (2019), Tsang et al. (2018) e Ferreira e Matos (2008). Estes últimos autores destacam o tamanho da empresa como fator importante para o investimento institucional internacional, na medida em que as instituições se interessam pela liquidez da primeira e custos de transação associados. Paralela e complementarmente, os sinais dos coeficientes de correlação de *Pearson* entre o horizonte de investimento deste tipo de acionistas e as variáveis de controlo *SIZE* e *BIG4* apresentam, também, um sentido positivo (*FII_TIME* e *BIG4*: $R = 0,350$; Sig. = 0,00; *FII_TIME* e *SIZE*: $R = 0,307$; Sig. = 0,00).

Desta forma, confirma-se a ausência de colineariedade entre as variáveis independentes. Adicionalmente, é possível assegurar a verificação deste pressuposto através das Estatísticas de Colineariedade apresentadas na Tabela 4.6. Para todas as variáveis em estudo, o Fator Inflacionador da Variância (VIF) é inferior a 5 e a Tolerância (TOL - inverso do VIF) é superior a 0,2, pelo que as mesmas não apresentam correlações significativas entre si, o que não coloca em causa a viabilidade do modelo.

Tabela 4.6 - Estatísticas de Colineariedade

	<i>FII_LEVEL</i>	<i>FII_TIME</i>	<i>GENDER</i>	<i>FINEXPERTISE</i>	<i>AGE</i>	<i>YEAREND</i>	<i>BIG4</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>
TOL	0,77	0,764	0,961	0,908	0,895	0,784	0,747	0,66	0,94
VIF	1,299	1,308	1,04	1,102	1,117	1,276	1,339	1,52	1,07

Fonte: elaboração própria

Importa referir que os restantes pressupostos associados ao modelo da Regressão Linear Múltipla se encontram verificados e são os seguintes: a regressão é linear nos coeficientes e apresenta uma componente residual (Figura 8.3 do Anexo B); o valor esperado dos resíduos é nulo (Tabela 8.4 do Anexo B); independência (Tabela 8.5 do Anexo B), normalidade (Tabela 8.6 e Figura 8.1 do Anexo B) e homocedasticidade dos resíduos (Figura 8.3 do Anexo B).

4.3 Resultados da Regressão

Após a descrição da amostra e exploração das variáveis em termos das suas estatísticas descritivas e correlações, bem como da verificação dos pressupostos subjacentes ao modelo desenvolvido, estão reunidas as condições para avançar com a análise dos resultados da Regressão, construída a partir da equação 1, que se encontram representados na Tabela 4.7.

Tabela 4.7 - Resultados da Regressão

	Coeficientes ^a								
	Regressão 1			Regressão 2			Regressão Principal		
	Coeficientes não padronizados	t	Sig.	Coeficientes não padronizados	t	Sig.	Coeficientes não padronizados	t	Sig.
	B			B			B		
(Constante)	101,778	13,890	0,000***	141,482	3,277	0,001**	118,153	2,788	0,006**
<i>FII_LEVEL</i>	-18,508	-2,555	0,011**	-	-	-	-18,369	-2,523	0,012**

<i>FII_TIME</i>	-5,290	-3,111	0,002**	-	-	-	-5,287	-3,018	0,003**
<i>GENDER</i>	-	-	-	1,013	0,198	0,843	1,587	0,319	0,750
<i>FINEXPERTISE</i>	-	-	-	-1,946	-0,768	0,443	-2,323	-0,942	0,347
<i>AGE</i>	-	-	-	-10,875	-1,014	0,312	-4,138	-0,389	0,697
<i>YEAREND</i>	6,956	3,132	0,002**	7,199	3,125	0,002**	6,688	2,964	0,003**
<i>BIG4</i>	0,080	0,019	0,985	-4,626	-1,094	0,275	-0,053	-0,012	0,990
<i>SIZE</i>	-1,709	-3,048	0,003**	-2,471	-4,604	0,000***	-1,657	-2,933	0,004**
<i>LEV</i>	0,099	0,611	0,542	0,095	0,567	0,571	0,100	0,614	0,540
<i>IND</i>	Sim			Sim			Sim		
R ² ajustado	0,220			0,164			0,214		

a. Variável Dependente: ARL

*, ** e *** indicam que a variável é estatisticamente significativa no modelo para um nível de significância de 0,1, 0,05 e 0,001, respetivamente.

Fonte: elaboração própria

Nesta tabela, constam duas regressões efetuadas complementarmente à Regressão Principal, de forma a compreender de que forma os determinantes em estudo se comportam individualmente perante ARL. Assim, a coluna “Regressão 1” inclui apenas as características dos acionistas que, como é possível observar, se apresentam estatisticamente significativas. Os resultados apontam, numa primeira fase, que o nível de participação institucional estrangeira e o horizonte de investimento da mesma contribuem para a redução do tempo de divulgação do Relato Financeiro (Sig. = 0,011; *t-value* = -2,555 e Sig. = 0,002; *t-value* = -3,111, respetivamente).

Inversamente, na “Regressão 2”, é testado o impacto das características do corpo de gestão em ARL. É demonstrado que o género, a perícia financeira e a idade do CEO não apresentam significância estatística no modelo, pelo que não influenciam o tempo que decorre entre o fim do ano financeiro das empresas e a data de assinatura do relatório do auditor independente (Sig. = 0,843; *t-value* = 0,198; Sig. = 0,443; *t-value* = -0,768 e Sig. = 0,312; *t-value* = -1,014 respetivamente).

Além disso, através desta análise preliminar aos determinantes de ARL, constata-se que o R² ajustado da “Regressão 1” (0,220) é superior ao da “Regressão 2” (0,164), pelo que a capacidade explicativa das características dos investidores é superior às das características do CEO, fornecendo, desde já, uma antevisão dos resultados da Regressão Principal.

De facto, através da observação dos resultados obtidos na mesma e no contexto das Hipóteses formuladas, é possível concluir que *H*₁ é aceite (Sig. = 0,012; *t-value* = -2,523) e que a presença de Investidores Institucionais Estrangeiros nas empresas da amostra contribui significativamente para uma assinatura mais célere do relatório do auditor independente relativamente às contas anuais. Mais precisamente, quando a variável *FII_LEVEL* aumenta uma unidade, o tempo para a conclusão do processo auditoria diminui até cerca de 18 dias. Esta conclusão está em linha com o obtido por Frischanita (2018), Sakka e Jarbouri (2016) e Alfraih (2016) que documentam o efeito negativo da propriedade institucional sobre ARL, apesar de o último autor não registar um nível de significância estatística significativa. O resultado do presente estudo comprova, assim, que ao exercerem atividades de monitorização através de inúmeros canais e de interagirem com o corpo de gestão das empresas, os *FII*'s melhoram os mecanismos de Governo das Sociedades (Aggarwal et al., 2011), diminuem a

probabilidade de condução de práticas ilícitas por parte da gestão, como manipulação de resultados (Lel, 2019), bem como promovem melhores práticas de divulgação de informação financeira (Tsang et al., 2018), assumindo um papel ativo como agentes na redução da assimetria da informação (Andriosopoulos & Yang, 2015). Todos estes fatores provocam uma minoração do risco percecionado pelo auditor externo, da quantidade de testes substantivos efetuados (Al-Ebel et al., 2020) e, por consequência, antecipam a data de assinatura do relatório independente. Desta forma, os Investidores Institucionais, em particular, os Estrangeiros, revelam-se benéficos para agilizar o processo de fecho e validação anual das contas, diminuindo *ARL* e reforçando a sua posição como importantes participantes no mercado de capitais.

Adicionalmente, confirma-se a relevância do horizonte de investimento deste tipo específico de acionista na redução de *ARL*, aceitando a Hipótese Alternativa H_2 (Sig. = 0,003; *t-value* = -3,018). As participações de longo prazo fomentam uma maior tempestividade dos Relatórios Financeiros, o que corrobora a ideia de que, quanto maior for a longevidade do investimento, maior é a diligência dos *FII's* no que concerne ao desenvolvimento sustentável de longo prazo das empresas. Deste modo, é originado um maior incentivo para monitorizar a gestão numa base contínua (Cao et al., 2020; Elyasiani & Jia, 2010) e intensiva (McCahery et al., 2016), fortalecendo o Governo das Sociedades (Harford et al., 2018). Além disso, a monitorização por parte de acionistas com conhecimento tão alargado sobre a empresa e relação mais longa com a gestão, confere maior credibilidade e confiança a essa atividade (Gillan & Starks, 2003) pelo que, mais uma vez, o risco percecionado pelo auditor diminui e é promovida uma maior rapidez na conclusão do seu trabalho.

Ao contrário do que era expectável, nenhuma das variáveis que representam características do CEO se relaciona de forma significativa com *ARL*, pois H_3 , H_4 e H_5 são rejeitadas (Sig. = 0,750; Sig. = 0,347 e Sig. = 0,697, respetivamente).

De forma mais específica, o sinal da associação entre o género do CEO e a variável dependente é positivo (*t-value* = 0,319), o que se opõe mais acentuadamente ao esperado. Harjoto et al. (2015) e Uyioghosa e Otivbo (2019) defendem que, quando um indivíduo do sexo feminino ocupa este cargo executivo, a assinatura do relatório do auditor independente é mais expedita, suportando a visão de que a diversidade de género tem impacto positivo nas decisões respeitantes aos relatórios e contas. Contudo, a conclusão obtida no contexto da presente amostra do Reino Unido é, ao invés, concordante com os estudos de Azizan (2019) e Khuong e Vy (2017), que reportam, respetivamente, uma relação insignificante e significativa, mas positiva entre as variáveis em estudo. A explicação para este resultado pode advir da sub-representação das mulheres no cargo de CEO, comparativamente aos homens, sendo que em 228 empresas, apenas 10 são geridas por um CEO do sexo feminino.

Por outro lado, o sinal da relação entre *FINEXPERTISE* e *ARL* é negativo (*t-value* = -0,942) e concordante com o previsto pelo presente estudo e por Al-Ebel et al. (2020), Baatwah et al. (2015),

Salehi et al. (2018) e Uyioghosa e Otivbo (2019). Estes autores são consensuais na natureza do coeficiente obtido, suportando a visão de que a perícia financeira/contabilística do CEO aumenta a probabilidade de o mesmo prevenir, detetar e corrigir irregularidades, reforçando a confiança do auditor externo na qualidade do reporte financeiro e sistemas de controlo interno e, consequentemente, diminuindo o risco percecionado pelo responsável pela assinatura do relatório independente. Porém, os dois últimos estudos referidos não defendem uma relação significativa entre as duas variáveis, documentando, de forma concordante com o presente estudo que, em última análise, o *background* do CEO não tem impacto no tempo de condução do processo anual de auditoria.

Também a idade do CEO e a tempestividade dos Relatórios Financeiros se apresentam negativamente relacionados (*t-value* = -0,389), em consonância com o obtido por Khuong e Vy (2017) que justificam os resultados através da teoria de que executivos mais velhos são mais conservadores, atentos à sua reputação e menos prováveis de se envolverem em atividades de manipulação de resultados, o que diminui o risco de auditoria e, portanto, a duração total da mesma. Contudo, a relação entre as variáveis é estatisticamente insignificante.

Desta forma, interpretando os resultados à luz do que é o objetivo geral da presente dissertação, é possível constatar que ambas as variáveis relacionadas com as características dos acionistas contribuem significativamente para a diminuição de *ARL*, ao passo que as variáveis que representam o CEO não impactam estatisticamente a tempestividade dos Relatórios Financeiros. Assim, numa perspetiva de agência, é possível concluir que a pressão, monitorização e poder do “principal” se sobrepõe ao eventual efeito que as características do “agente” possam exercer na duração do processo anual de fecho, formalização e auditoria das contas. Segue-se a Tabela 4.8 que visa resumir as conclusões obtidas.

Tabela 4.8 - Resumo dos Resultados da Regressão à luz das Hipóteses formuladas

Variável (Hipótese associada)	Sinal expectável	Sinal real	Relação significativa (Hipótese nula rejeitada)?
<i>FII_LEVEL</i> (H_1)	-	-	✓
<i>FII_TIME</i> (H_2)	-	-	✓
<i>GENDER</i> (H_3)	-	+	✗
<i>FINEXPERTISE</i> (H_4)	-	-	✗
<i>AGE</i> (H_5)	-	-	✗

Fonte: elaboração própria

No que concerne às variáveis de controlo, *YEAREND* e *SIZE* revelam ter impacto significativo em *ARL*. Por um lado, empresas cujo ano financeiro termina a 31 de dezembro completam o processo de validação das contas durante a época alta de auditoria e, por esse motivo, prolongam o momento de assinatura do auditor até cerca de 6 dias (Sig. = 0,003; *t-value* = 2,964) (conclusão semelhante à de Azizan (2019)). Por outro, uma maior dimensão das organizações implica que as mesmas detenham mais recursos, contabilísticos e humanos, melhores sistemas de controlo interno e tratamento de

informação, o que promove maior celeridade nos procedimentos de auditoria (Sig. = 0,004; *t-value* = -2,933). Também Nehme et al. (2015) obtêm o mesmo resultado relativamente às variáveis em estudo.

BIG4 e *LEV* não apresentam significância estatística na sua relação com *ARL*, apesar de os sinais dos coeficientes serem os esperados (Sig. = 0,990; *t-value* = -0,012 e Sig. = 0,54; *t-value* = 0,614, respetivamente). Efetivamente, Azizan (2019), Baatwah et al. (2015) e Al-Ebel et al. (2020) documentam que entidades auditadas por *BIG4* se relacionam de forma negativa com a tempestividade dos Relatórios Financeiros, sustentando a mais valia trazida pelo conhecimento, experiência, recursos e reputação destas firmas. Porém, os dois últimos estudos vão de encontro ao modelo proposto, na medida em que defendem que a associação não se revela estatisticamente significativa. Contrariamente, um nível de endividamento mais elevado relaciona-se de forma positiva com *ARL*, devido a uma maior probabilidade de distorção das contas, o que exige uma realização mais cuidada dos testes substantivos (por sua vez, em linha com os estudos de Harjoto et al. (2015) e Bae e Woo (2016)).

É de realçar que o R^2 Ajustado do Modelo é de 0,214, pelo que se conclui que a variação da variável dependente consegue ser satisfatoriamente explicada pelas variáveis dependentes.

4.4 Testes de Robustez

Serve presente subcapítulo para corroborar a solidez dos resultados obtidos anteriormente, através da condução de análises de robustez, tendo sido efetuadas duas alterações ao modelo principal.

Em primeiro lugar, modificou-se o método de mensuração da variável *FII_LEVEL*, criando uma nova variável *FII_Nr*, que representa o número de Investidores Institucionais Estrangeiros que detêm participações de capital nas empresas da amostra. O resultado da regressão encontra-se espelhado na Tabela 4.9 e ratifica o obtido no modelo principal.

Tabela 4.9 - Resultados da Regressão com a variável *FII_Nr*

Coeficientes ^a			
	Coeficientes não padronizados	t	Sig.
	B		
(Constante)	106,191	2,469	0,014
<i>FII_Nr</i>	-0,016	-2,315	0,022**
<i>FII_TIME</i>	-4,521	-2,529	0,012**
<i>GENDER</i>	3,116	0,617	0,538
<i>FINEXPERTISE</i>	-2,523	-1,022	0,308
<i>AGE</i>	-3,224	-0,302	0,763
<i>YEAREND</i>	5,875	2,593	0,010**
<i>BIG4</i>	-2,026	-0,472	0,637
<i>SIZE</i>	-1,152	-1,688	0,093*
<i>LEV</i>	0,099	0,609	0,543
IND		Sim	
R ² ajustado		0,210	
a. Variável Dependente: <i>ARL</i>			

*, ** e *** indicam que a variável é estatisticamente significativa no modelo para um nível de significância de 0,1, 0,05 e 0,001, respetivamente.

Fonte: elaboração própria

É demonstrada, novamente, evidência empírica da influência positiva das variáveis relacionadas com *FII's* na variável dependente *ARL*, sendo que a relação entre ambas é significativa e negativa (*FII_Nr*: Sig. = 0,022; *t-value* = -2,315; *FII_TIME*: Sig. = 0,012; *t-value* = -2,529) contribuindo para uma maior tempestividade dos Relatórios Financeiros.

Em segundo lugar, ao invés de *FII_LEVEL* e *FII_TIME*, é introduzida a variável *II_LEVEL*, que representa a percentagem de ações detidas por Investidores Institucionais. O Investimento Estrangeiro, como referido no Subcapítulo 2.2, potencia a monitorização deste tipo de acionistas, visto que uma maior distância geográfica está associada a uma maior assimetria de informação, menor tolerância a fraudes por parte da gestão e maior pressão para justificar os seus investimentos a nível internacional (An et al., 2021; Hu et al., 2019; Lin & Fu, 2017; Vasudeva et al., 2018). Pretende-se, então, expurgando o mesmo, confirmar o modelo principal e comprovar que a atuação dos *II's* continua a surtir efeito em na redução de *ARL*.

Tabela 4.10 - Resultados da Regressão com a variável *II_LEVEL*

Coeficientes ^a			
	Coeficientes não padronizados	t	Sig.
	B		
(Constante)	151,064	3,484	0,001**
<i>II_LEVEL</i>	-8,941	-1,687	0,093*
<i>GENDER</i>	1,46	0,286	0,775
<i>FINEXPERTISE</i>	-1,93	-0,765	0,445
<i>AGE</i>	-12,17	-1,137	0,257
<i>YEAREND</i>	7,383	3,215	0,002**
<i>BIG4</i>	-3,586	-0,842	0,401
<i>SIZE</i>	-2,427	-4,537	0,000***
<i>LEV</i>	0,104	0,624	0,533
IND		Sim	
R ² ajustado		0,171	
a. Variável Dependente: <i>ARL</i>			

*, ** e *** indicam que a variável é estatisticamente significativa no modelo para um nível de significância de 0,1, 0,05 e 0,001, respetivamente.

Fonte: elaboração própria

Mais uma vez, o presente estudo vem reforçar a importância do investimento institucional como catalisador da qualidade do Relato Financeiro através da sua tempestividade. Da análise da regressão efetuada é possível concluir pela significância da variável adicionada (Sig. = 0,093; *t-value* = -1,687), sendo que a relação existente entre a mesma e *ARL* é negativa, ao passo que esta última pode diminuir até 8 dias (menos 10 dias do que no caso de a natureza do investimento ser estrangeira), caso *II_LEVEL* aumente uma unidade. Para ambas as regressões, *GENDER*, *FINEXPERTISE* e *AGE* não apresentam significância estatística, pelo que o efeito do CEO sobre a tempestividade permanece nulo.

5. Conclusão

O principal objetivo do presente estudo reside em contribuir para o debate dos determinantes da tempestividade do Relato Financeiro, com base na Teoria da Agência e na *Upper Echelon Theory*. Para o efeito, foi considerada uma amostra composta por 228 empresas cotadas na Bolsa de Londres pelo período de 30 de junho de 2018 a 30 de junho de 2019. Foram incluídos na investigação dois grupos de determinantes: por um lado, as características dos investidores, representadas pela presença e horizonte de investimento de investidores institucionais estrangeiros e, por outro, as características do corpo de gestão, personificados na figura do CEO, nomeadamente, no seu género, perícia financeira e idade.

Os resultados do estudo permitem concluir que as características dos detentores de capital determinam a tempestividade do Relato Financeiro, ao passo que as relativas ao CEO não apresentam influência sobre o tema. Confirmando-se uma notória presença dos Investidores Institucionais Estrangeiros nas empresas da amostra, demonstrou-se empiricamente que uma maior percentagem de participações por eles detidas contribui para a diminuição do tempo de divulgação dos Relatórios Financeiros. De igual forma, um horizonte de investimento de longo prazo deste tipo de acionistas promove uma maior celeridade do Relato Financeiro. É, assim, possível ratificar que o papel deste tipo de investidor enquanto participante dos mercados de valores mobiliários vai muito mais além da sua capacidade para realizar consideráveis volumes de investimento em nome de outrem que, por si só, requer uma elevada responsabilidade financeira e ética (ICGN, 2007). Os investidores institucionais estrangeiros apresentam um interesse primórdio no desenvolvimento sustentável dos negócios (Cao et al., 2020) e na obtenção de informação, financeira e não financeira, sobre o mesmo (Velury & Jenkins, 2006). Consequentemente, desenvolvem ativamente relações com o corpo de gestão das organizações (Harford et al., 2018; Jiang et al., 2021), monitorizam-no continuamente de tal forma que restringem condutas oportunistas da gestão (Harford et al., 2018) e comportam-se como agentes na redução da assimetria de informação (Boone & White, 2015; Ye & Yu, 2019). As particularidades da sua atividade, as suas responsabilidades e os seus objetivos representam, então, fatores que promovem uma maior agilidade dos processos de auditoria e possibilitam uma publicação mais célere dos relatórios de contas anuais.

Por sua vez, o presente estudo conclui que o género, a perícia financeira/contabilística e a idade do CEO não determinam a tempestividade do Relato Financeiro. O indivíduo que ocupa este cargo é responsável pelo sucesso geral da organização, possuindo elevado poder e autoridade para a tomada de inúmeras decisões, do nível estratégico ao financeiro (Altarawneh et al., 2020; Azizan, 2019). Contudo, os resultados revelam que as suas características individuais não impactam, por si só, a celeridade da assinatura do relatório do auditor independente. A perícia financeira, a idade e a

tempestividade relacionam-se negativamente e de acordo com o esperado, dado que um CEO com mais experiência, sensibilidade, consciência financeira e ética e zeloso pela sua reputação (Gounopoulos & Phamb, 2018; Matsunaga & Yeung, 2008; Xu et al., 2018) poderia diminuir situações de erro, fraude ou outras práticas irregulares e, por consequência, o risco de auditoria e a duração da mesma (Baatwah et al., 2015). Porém, em última análise, estas características não têm impacto sobre o processo anual de validação de contas, o que é concordante com a visão de autores como Salehi et al. (2018) e Uyioghosa e Otivbo (2019). É de notar que estas características são demográficas, tendo, portanto, mais “ruído”, como apontado pelos autores da teoria, Hambrick e Mason (1984), e, talvez por esse motivo, os resultados não correspondam ao expectável. No que concerne ao género do CEO, este encontra-se positivamente correlacionado com a tempestividade da divulgação da informação financeira, contrariamente ao que era expectável relativamente a esta característica, sendo esta correlação, também, estatisticamente insignificativa. O resultado obtido pode ser justificado pela baixa representatividade de mulheres neste cargo de topo em empresas do Reino Unido, como já havia sido reportado em estudos como o de Azizan (2019).

Expurgando o investimento estrangeiro a fim de analisar a robustez do modelo, os resultados corroboram a conclusão obtida relativamente ao investimento institucional, que fortalece a capacidade da gestão em fornecer informações financeiras atempadamente. A evidência obtida é, ainda, robusta a uma alteração do método de medição da variável que representa os Investidores Institucionais Estrangeiros.

Para a comunidade científica, as implicações teóricas do presente estudo passam pelas teorias nele envolvidas. Por um lado, suportam a visão fornecida pela Teoria da Agência relativamente ao investimento institucional como sendo capaz de atenuar os conflitos de agência através da monitorização, o que é reiterado na presente investigação, demonstrando-se que atuam como uma espécie de mecanismo interno de Governo das Sociedades (Sakka & Jarbouri, 2016). Por outro lado, os resultados do modelo não demonstram evidência empírica que valide a *Upper Echelon Theory* no âmbito da tempestividade do Relato Financeiro. Adicionalmente, a aplicação de um estudo desta índole no contexto do Reino Unido é igualmente valiosa, na medida em que estudos sobre a tempestividade da informação financeira em países desenvolvidos se revelam escassos, bem como pelo facto de a presença de Investimento Institucional Estrangeiro ser pronunciada nesta geografia.

Em termos de implicações práticas, a presente dissertação vem reforçar a importância da existência de princípios e códigos de boas práticas, como os publicados pela ICGN. Os resultados da investigação sugerem que as particularidades dos Investidores Institucionais Estrangeiros e a sua proximidade com o corpo de gestão criam uma oportunidade única para ditar o tom do relacionamento entre acionistas e gestores. As entidades competentes devem orientar a atuação destes “gigantes do investimento”, visto que a mesma deve ser um catalisador para a construção de

relações baseadas na transparência, confiança, responsabilidade, justiça e ética, ao invés de oportunismo e aproveitamento de acionistas minoritários.

É de notar, no entanto, que a presente investigação apresenta algumas limitações, nomeadamente, o curto período temporal que abrange, contemplando apenas o último relatório de contas anual das empresas da amostra, e o facto de ser realizado no contexto de um único país. Além disso, não foi controlada a possibilidade de haver uma relação endógena entre as variáveis relacionadas com as características da estrutura acionista e a tempestividade, tal como Lel (2019), An et al. (2021), Khalil et al. (2020) e Hu et al. (2019) aplicaram nas suas investigações. Investidores Institucionais Estrangeiros podem ser propensos a investir em empresas que sejam mais céleres na publicação dos seus relatórios, visto que este facto pode sinalizar a existência de robustos sistemas de controlo interno e um ambiente de divulgação da informação baseado na transparência e numa boa qualidade do relato. Assim, os resultados do presente estudo podem estar sujeitos ao efeito de causalidade reversa, não estando a relação entre os investidores institucionais estrangeiros e a tempestividade do Relato Financeiro associada à monitorização exercida pelos primeiros, mas sim à sua preferência por empresas cujo período de auditoria seja menor.

Sugere-se, deste modo, que futuras investigações colmatem as limitações anteriores, replicando o estudo com um período temporal alargado, em vários países e controlando a endogeneidade das variáveis. Revela-se, igualmente, uma necessidade para a comunidade científica o estudo dos determinantes da tempestividade da informação financeira em países desenvolvidos, uma vez que o âmbito geográfico de estudos desta índole se concentra em países em desenvolvimento. Adicionalmente, pela escassa existência de estudos ao abrigo da *Upper Echelon Theory* que considerem amostras com origem fora dos Estados Unidos, é encorajada a aplicação da mesma a diferentes países, visto que *“As the heterogeneity of top management executives differs around the world, it is by no means clear that upper echelons predictions are globally valid”* (Plöckinger et al., 2016, p. 43). Ainda no que concerne às características do CEO, recomenda-se a inclusão de características psicológicas ao invés das demográficas, como o excesso de confiança. Além disso, será possível estudar o efeito dos Investidores Institucionais na tempestividade dos relatórios, não só fazendo uma comparação entre os estrangeiros e os domésticos, como também utilizando medidas mais diversificadas para a variável dependente, tais como a data de divulgação dos Relatórios Financeiros ao público em geral e a data de submissão dos mesmos em repositórios de informação nacionais, como a *Companies House*.

6. Fontes

- Comissão Europeia. (2012, novembro). *Women on Boards: Commission proposes 40% objective* [Press Release]. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_12_1205
- FCA. (2007, janeiro). *DTR 4.1 Annual financial report*. <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/DTR/4/?view=chapter>
- UK Parliament. (2003, maio). *Memorandum by the Institutional Shareholders' Committee*. <https://publications.parliament.uk/pa/cm200203/cmselect/cmtrdind/439/439ap09.htm#note13>

7. Referências Bibliográficas

- Abdelsalam, O. H., & Street, D. L. (2007). Corporate governance and the timeliness of corporate internet reporting by U.K. listed companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(2), 111-130. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2007.06.001>
- Abernathy, J. L., Barnes, M., Stefaniak, C., & Weisbarth, A. (2017). An international perspective on audit report lag: A synthesis of the literature and opportunities for future research. *International Journal of Auditing*, 21(1), 100-127. <https://doi.org/10.1111/ijau.12083>
- Abernathy, J. L., Beyer, B., Masli, A., & Stefaniak, C. (2014). The association between characteristics of audit committee accounting experts, audit committee chairs, and financial reporting timeliness. *Advances in Accounting*, 30(2), 283-297. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.09.001>
- Adams, M., & Jiang, W. (2017). Do chief executives' traits affect the financial performance of risk-trading firms? Evidence from the UK insurance industry. *British Journal of Management*, 28(3), 481-501. <http://dx.doi.org/10.1111/1467-8551.12222>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 154-181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.018>
- Al Daoud, K. A. A., Ismail, K. N. I. K., & Lode, N. A. (2015). The impact of internal corporate governance on the timeliness of financial reports of jordanian firms: Evidence using audit and management report lags. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(1), 430-442. <https://doi.org/10.5901/mjss.2015.v6n1p430>
- Al-dmour, A., Abbod, M. F., & Al-dmour, H. H. (2017). Qualitative characteristics of financial reporting and non-financial business performance. *International Journal of Corporate Finance and Accounting*, 4(2), 1-22. <https://doi.org/10.4018/IJCF.2017070101>
- Al-Ebel, A., Baatwah, S., & Al-Musali, M. (2020). Religiosity, accounting expertise, and audit report lag: Empirical evidence from the individual level. *Cogent Business & Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1823587>
- Alfraih, M. (2016). Corporate governance mechanisms and audit delay in a joint audit regulation. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 24(3), 292-316. <https://doi.org/10.1108/JFRC-09-2015-0054>
- Alqublani, A. A. M., Kamardin, H., & Shafie, R. (2020). Audit committee chair attributes and audit report lag in an emerging market. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 476-492. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p>
- Altarawneh, M., Shafie, R., & Ishak, R. (2020). CEO characteristics: A literature review and future directions. *Academy of Strategic Management Journal*, 19(1). https://www.researchgate.net/publication/340077212_CEO_CHARACTERISTICS_A_LITERATURE_REVIEW_AND_FUTURE_DIRECTIONS
- An, Z., Chen, C., Donghui, L., & Yin, C. (2021). Foreign institutional ownership and the speed of leverage adjustment: International evidence. *Journal of Corporate Finance*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101966>
- Andriosopoulos, D., & Yang, S. (2015). The impact of institutional investors on mergers & acquisitions in the United Kingdom. *Journal of Banking & Finance*, 50, 547-561. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.06.004>
- Ashton, R. H., Willingham, J. J., & Elliott, R. K., (1987). An empirical analysis of audit delay. *Journal of Accounting Research*, 25(2), 275-292. <https://doi.org/10.2307/2491018>
- Ayers, B. C., Ramalingegowda, R., & Yeung, P. E. (2011). Hometown advantage: The effects of monitoring institution location on financial reporting discretion. *Journal of Accounting and Economics*, 52(1), 41-61. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.03.003>

- Azizan, S. B. (2019). CEO's gender, power, ownership: Roles on audit report lag. *Management and Accounting Review*, 18(2), 245-273. <https://doi.org/10.24191/mar.v18i2.958>
- Azzam, M., Alrabba, H., Alqudah, A., & Mansur, H. (2020). A study on the relationship between internal and external audits on financial reporting quality. *Management Science Letters*, 10, 937-942. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.10.001>
- Baatwah, S. R., Salleh, Z., & Ahmad, N. (2015). CEO characteristics and audit report timeliness: Do CEO tenure and financial expertise matter?. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9), 998 – 1022. <https://doi.org/10.1108/MAJ-09-2014-1097>
- Bae, C., & Woo, Y. (2016). The effect of CEO turnover on audit report lag and management discretionary report lag: Evidence from Korea. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(1), 61-66. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.13\(1\).2016.05](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.13(1).2016.05)
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>
- Bamber, E. M., Bamber, L. S., & Schoderbek, M. P. (1993). Audit structure and other determinants of audit report lag: An empirical analysis. *Auditing*, 12(1). <https://www.proquest.com/docview/216739816?pq-origsite=gscholar&fromopenview=true>
- Bamber, L. S., Jiang, J. X., & Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131–1162. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1131>
- Bean, D. F., & Bernardi, R. A. (2003). Improvements in audit report lag and reporting timeliness: A non-event for technology advances. *Journal of Business & Economics Research*, 1(2). <https://doi.org/10.19030/jber.v1i2.2967>
- Beest, F. V., Braam, G., & Boelens, S. (2009). Quality of financial reporting: Measuring qualitative characteristics. https://www.researchgate.net/publication/254877109_Quality_of_financial_reporting_measuring_qualitative_characteristics
- Bena, J., Ferreira, M. A., Matos, P., & Pires, P. (2017). Are foreign investors locusts? The long-term effects of foreign institutional ownership. *Journal of Financial Economics*, 126(1), 122-146. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.07.005>
- Boone, A., & White, J. (2015). The effect of institutional ownership on firm transparency and information production. *Journal of Financial Economics*, 117(3), 508-533. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.05.008>
- Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: Empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008>
- Brown, P., W. Dobbie, G. W., & Jackson, A. B. (2011). Measures of the timeliness of earnings. *Australian Accounting Review*, 21(3), 222-234. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2011.00139.x>
- Bryant-Kutcher, L., Peng, E. Y., & Weber, D. P. (2013). Regulating the timing of disclosure: Insights from the acceleration of 10-K filing deadlines. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(6), 475–494. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.08.003>
- Business Research Methodology. (s.d.). *Positivism research philosophy*. <https://research-methodology.net/research-philosophy/positivism/>
- Cao, Y., Yizhe, D., Yu, L., & Diandian, M. (2020). Does institutional ownership improve firm investment efficiency? *Emerging Markets Finance & Trade*, 56(4), 2772–2792. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1486705>
- Chan, A. L., Lin, S. W. J., & Strong, N. (2011). Earnings components and the asymmetric timeliness of earnings: The case of FRS 3 in the UK. *Accounting and Business Research*, 41(4), 393-410. <https://doi.org/10.1080/00014788.2011.573662>
- Chen, C., Weng, P., & Lin, Y. (2020). Global financial crisis, institutional ownership, and the earnings informativeness of income smoothing. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(1), 53–78. <https://doi.org/10.1177/0148558X17696759>

- Cheng, Q., & Lo, K. (2006). Insider trading and voluntary disclosures. *Journal of Accounting Research*, 44(5), 815-848. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00222.x>
- Chuang, H. (2020). The impacts of institutional ownership on stock returns. *Empirical Economics*, 58, 507–533. <https://doi.org/10.1007/s00181-018-1519-3>
- Chung, C. Y., & Wang, K. (2014). Do institutional investors monitor management? Evidence from the relationship between institutional ownership and capital structure. *The North American Journal of Economics and Finance*, 30, 203-233. <http://dx.doi.org/10.1016/j.najef.2014.10.001>
- Clatworthy, M. A., & Peel, M. J. (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 do Mercado de Capitais. (s.d.) *Quem são os investidores?*. <http://www.cmc.gv.ao/sites/cresce-investindo/investidor/Paginas/Quem-sao-os-investidores.aspx>
- Commonwealth Secretariat. (2018). *United Kingdom*. <https://thecommonwealth.org/our-member-countries/united-kingdom>
- Companies House. (2021, abril). *Company accounts guidance*. <https://www.gov.uk/government/publications/life-of-a-company-annual-requirements/life-of-a-company-part-1-accounts#accounting-reference-dates>
- Deloitte. (s.d.). *Shareholder Rights and Institutional Investors*. <https://www.iasplus.com/en-gb/standards/corporate-governance/shareholder-rights-and-institutional-investors>
- Dhaliwal, S. (1992). *The role of institutional investors in the UK economy* [Tese de Doutorado, Brunel University London]. Brunel University Research Archive. <https://bura.brunel.ac.uk/bitstream/2438/5783/1/FulltextThesis.pdf>
- Du, J., Mickiewicz, T., & Douch, M. (2021). Individual and institutional ownership, firm age and productivity. *Journal of Competitiveness*, 13(1), 23–41. <https://doi.org/10.7441/joc.2021.01.02>
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59(4), 1553-1583. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>
- Elyasiani, E., & Jia, J. (2010). Distribution of institutional ownership and corporate firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 34(3), 606-620. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.08.018>
- FASB. (1980, maio). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2 - Qualitative Characteristics of Accounting Information*. <https://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/PreCodSectionPage&cid=1176156317989>
- FCA. (2020, setembro). *About the FCA*. <https://www.fca.org.uk/about/the-fca>
- FCA. (2021, Janeiro). *Statement of Policy: Delaying annual company accounts during the coronavirus crisis*. <https://www.fca.org.uk/news/statements/delaying-annual-company-accounts-coronavirus>
- FCA. (s.d.). *UK Stewardship Code*. <https://www.frc.org.uk/investors/uk-stewardship-code>
- Ferreira, M. A., & Matos, P. (2008). The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 499-533. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.003>
- Ferreira, M., Matos, P., Pereira, J. P., & Pires, P. (2017). Do locals know better? A comparison of the performance of local and foreign institutional investors. *Journal of Banking & Finance*, 82, 151-164. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.06.002>
- Ferreira, P. L. (2019). *Caraterísticas de governo das sociedades e manipulação de resultados* [Dissertação de Mestrado, Iscte – Instituto Universitário de Lisboa]. Repositório do ISCTE-IUL. <http://hdl.handle.net/10071/19170>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- FRC. (2011, fevereiro). *Financial Reporting Council to consult on getting more Women into the Boardroom*. <https://www.frc.org.uk/news/february-2011/financial-reporting-council-to-consult-on-getting>
- FRC. (s.d.). *UK Corporate Governance Code*. <https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>

- Frischanita, Y. (2018). A comparative study of the effect of institutional ownership, audit committee, and gender on audit report lag in Indonesia, Malaysia and Singapore. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 131–143. <http://dx.doi.org/10.14414/tiar.v8i2.1658>
- Gillan, S., & Starks, L. (2003). Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global perspective. Em L. Sun (Eds.), *Ownership and Governance of Enterprises. Studies in Development Economics and Policy* (1st ed., pp. 36-68). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1057/9781403943903_2
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial expert CEOs and earnings management around initial public offerings. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 102-117. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.04.002>.
- Habib, A. Bhuiyan, Md. B. U., Huang, H. J., & Miah, M. S. (2019). Determinants of audit report lag: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 23(1), 20-44. <https://doi.org/10.1111/ijau.12136>
- Habib, A., & Hossain, M. (2013). CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. *Research in Accounting Regulation*, 25(1), 88-100. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2012.11.002>
- Hadani, M., Goranova, M., & Khan, R. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of Business Research*, 64(12), 1352-1360. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.12.004>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.5465/AMR.1984.4277628>
- Harford, J., Kecskes, A., & Mansi, S. (2018). Do long-term investors improve corporate decision making?. *Journal of Corporate Finance*, 50, 424-452. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.09.022>
- Harjoto, M. A., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). The impact of demographic characteristics of CEOs and directors on audit fees and audit delay. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9), 963-997. <https://doi.org/10.1108/MAJ-01-2015-1147>
- Healy, P. M., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16(3), 485-520. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.1999.tb00592.x>
- Herath, S. K., & Albarqi, N. (2017). Financial reporting quality: A literature review. *Journal of Business Management and Commerce*, 2(2), 1-14. https://www.researchgate.net/publication/314236476_Financial_Reporting_Quality_A_Literature_Review
- Ho, S. S. M., Li, A. Y., Tam, K., & Feida, Z. (2015). CEO gender, ethical leadership, and accounting conservatism. *Journal of Business Ethics*, 127, 351–370. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-2044-0>
- Holland, J., & Johanson, U. (2003). Value-relevant information on corporate intangibles – Creation, use, and barriers in capital markets – “Between a rock and a hard place”. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 465-486. <https://doi.org/10.1108/14691930310504518>
- Hu, J., Mensah, A. K., & Tsang, A. (2019). Foreign Institutional ownership and the choice between public and private debt. *Journal of International Accounting Research*, 18(2), 31-64. <https://doi.org/10.2308/jiar-52384>
- Hu, N., Huang, R., Li, X., & Liu, L. (2017). The impact of CEOs’ accounting backgrounds on earnings management and conservatism. *Journal of Centrum Cathedra*, 10(1), 4-24. <https://doi.org/10.1108/JCC-10-2016-0016>
- Huang, H., Rose-Green, E., & Lee, C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740. <https://doi.org/10.2308/acch-50268>
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>

- Hussain, S. (2000). Simultaneous determination of UK analyst following and institutional ownership. *Accounting and Business Research*, 30(2), 111-124. <https://doi.org/10.1080/00014788.2000.9728929>
- IASB. (2008). *Exposure Draft – An improved Conceptual Framework for Financial Reporting*. https://library.croneri.co.uk/cch_uk/iast/iasedim0806-200806
- IASB. (2018, março). *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. http://eifrs.ifrs.org/eifrs/ViewContent?num=0&fn=CF2018_TI0002.html&collection=2020_Issue_d_Standards
- IASB. (2018, outubro). *IAS 1: Presentation of Financial Statements*. http://eifrs.ifrs.org/eifrs/ViewContent?num=1&fn=IAS01_CHK_FM.html&collection=2020_Issue_d_Standards
- ICAEW. (2020, janeiro). *Key reminders for audit busy season*. <https://www.icaew.com/insights/features/2020/jan-2020/key-reminders-for-audit-busy-season>
- ICGN. (2007). *ICGN Statement of Principles on Institutional Shareholder Responsibilities*. https://www.icgn.org/sites/default/files/2007%20Principles%20on%20Institutional%20Shareholder%20Responsibilities_0.pdf
- 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. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94043>
- Jiang, F., Zhu, B., & Huang, J. (2013). CEO's financial experience and earnings management. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 134-145. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2013.03.005>
- Jiang, Y., Zheng, H., & Wang, R. (2021). The effect of institutional ownership on listed companies' tax avoidance strategies. *Applied Economics*, 53(8), 880-896. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1817308>
- Kakabadse, A., Goyal, R., & Kakabadse, N. (2018). Value-creating Boards—Diversity and evolved processes. *Journal of Creating Value*, 4(1), 22–41. <https://doi.org/10.1177/2394964318765287>
- Kaya, E. (2019). The historical assessment of financial scandals. Em S. Coban, S. W. Dalpour, C. Marangoz, & E. Bulut (Eds.), *Recent economic approaches and financial corporate policy* (1st ed., pp. 121-140). IJOPEC Publication. https://www.researchgate.net/publication/338006158_The_Historical_Assessment_of_Financial_Scandals
- Khalil, M., Ozkanc, A., & Yildiz, Y. (2020). Foreign institutional ownership and demand for accounting conservatism: Evidence from an emerging market. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55(1), 1-27. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00834-3>
- Khuong, N. V., & Vy, N. T. X. (2017). CEO characteristics and timeliness of financial reporting of Vietnamese listed companies. *VNU Journal of Science: Economics and Business*, 33(5E), 100-107. <https://doi.org/10.25073/2588-1108/vnueab.4127>
- Krishnan, J., & Yang, J. S. (2009) Recent trends in audit report and earnings announcement lags. *Accounting Horizons*, 23(3). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1347649>
- Kwarbai, J., Jayeoba, O., Ajibade, A., & Nwaobia, A. (2016). Financial reporting quality on investors' decisions. *International Journal of Economics and Financial Research*, 2(7), 140-147. <https://ssrn.com/abstract=3139529>
- Lel, U. (2019). The role of foreign institutional investors in restraining earnings management activities across countries. *Journal of International Business Studies*, 50(6), 895–922. <https://doi.org/10.1057/s41267-018-0195-z>
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 15-57. <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>
- López-de-Foronda, O., López-Iturriaga, F. J., & Santamaría-Mariscal, M. (2007). Ownership structure, sharing of control and legal framework: International evidence. *Corporate Governance*, 15(6), 1130-1143. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00636.x>

- Lourenço, I. C., Branco, M. C., & Curto, J. D. (2018). Timely reporting and family ownership: The portuguese case. *Meditari Accountancy Research*, 26(1), 170-192. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-05-2016-0058>
- LSE. (2021, janeiro). *AIM rules for companies*. https://docs.londonstockexchange.com/sites/default/files/documents/AIM%20Rules%20for%20Companies%20%2801012021%29_1.pdf
- LSE. (s.d.). *AIM*. <https://www.londonstockexchange.com/raise-finance/equity/aim>
- Lynn, T. (2013). Institutional investor monitoring. Em S. O. Idowu, N. Capaldi, L. Zu, & A. D. Gupta (Eds.) *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility* (1st ed, pp. 1422-1429). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-642-28036-8_224
- Major, M. J. (2017). O positivismo e a pesquisa 'alternativa' em contabilidade. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 173-178. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201790190>
- Mathuva, D. M., Taurigana, V., & Owino, F. J. O. (2019). Corporate governance and the timeliness of audited financial statements: The case of Kenyan listed firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(4), 473-501. <https://doi.org/10.1108/JAEE-05-2018-0053>
- Matsunaga, S., & Yeung, E. (2008). Evidence on the impact of a CEO's financial experience on the quality of the firm's financial reports and disclosures. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1014097>
- Maug, E. (2002). Large shareholders as monitors: Is there a trade-off between liquidity and control? *The Journal of Finance*, 53(1), 65-98. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.35053>
- Mbobbo, M. E., & Ekpo, N. B. (2016). Operationalising the qualitative characteristics of financial reporting. *International Journal of Finance and Accounting*, 5(4), 184-192. <https://doi.org/10.5923/j.ijfa.20160504.03>
- McCahery, J. A., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2016). Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors. *Journal of Finance*, 71(6), 2905-2932. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1571046>
- McDaniel, L., Martin, R. D., & Maines, L. A. (2002). Evaluating financial reporting quality: The effects of financial expertise vs. financial literacy. *The Accounting Review*, 77(s-1), 139-167. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.139>
- Muijs, D. (2011). *Doing quantitative research in education with SPSS* (2nd edition). https://books.google.pt/books?hl=pt-PT&lr=&id=apFMQHF768EC&oi=fnd&pg=PR5&dq=quantitative+research&ots=Wwjou0fc86&sig=GxLTYyd6k6mJkWyJOEVQ-aFTJBc&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
- Namakavarani, O., Daryaei, A., Askarany, D., & Askary, S. (2021). Audit committee characteristics and quality of financial information: The role of the internal information environment and political connections. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(16), 1-18. <https://doi.org/10.3390/jrfm14060273>
- Nehme, R., Assaker, G., & Khalife, R. (2015). Dynamics of audit lag – Board of directors and audit committees' effect. *Corporate Ownership and Control*, 12(3), 281-294. <https://doi.org/10.22495/cocv12i3c3p1>
- Norton Rose Fulbright. (2020, junho). *Financial reporting issues: Updated deadlines and guidance for UK companies*. <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/1830de58/financial-reporting-issues-updated-deadlines-and-guidance-for-uk-companies>
- Norton Rose Fulbright. (s.d.). *Stewardship Code and other guidance for institutional investors*. <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/resources-and-tools/uk-corporate-governance-portal/stewardship-code-and-other-guidance-for-institutional-investors>
- OCDE. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>
- OCDE. (2005, julho). *Glossary of Statistic Terms*. <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=6778>
- OCDE. (2016). *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>

- OECD. (2019). *OECD Corporate Governance Factbook 2019*. www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm
- Office for National Statistics. (2020, Janeiro). *Ownership of UK quoted shares: 2018*. <https://www.ons.gov.uk/economy/investmentspensionsandtrusts/bulletins/ownershipofukquotedshares/2018>
- Okike, E. (2019). Corporate Governance in the United Kingdom. Em E. Okike (Ed.), *Corporate Governance in Commonwealth Countries* (pp. 337-365). Centrag. https://www.researchgate.net/publication/332694263_Corporate_Governance_in_the_United_Kingdom
- O'Neill, M., & Swisher, J. (2003). Institutional investors and information asymmetry: An event study of self-tender offers. *The Financial Review*, 38(2), 197-211. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00042>
- Owusu-Ansah, S. (2000). Timeliness of corporate financial reporting in emerging capital markets: Empirical evidence from the Zimbabwe stock exchange. *Accounting and Business Research*, 30(3), 241-254. <https://doi.org/10.1080/00014788.2000.9728939>
- Parlamento Europeu. (2004, dezembro). *Directiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32004L0109>
- Peterson, D., Rhoads, A., & Vaught, B. C. (2001). Ethical beliefs of business professionals: A study of gender, age and external factors. *Journal of Business Ethics*, 31, 225-232. <https://doi.org/10.1023/A:1010744927551>
- Plöckinger, M., Aschauer, E., Hiebl, M. R. W., & Rohatschek, R. (2016). The influence of individual executives on corporate financial reporting: A review and outlook from the perspective of upper echelons theory. *Journal of Accounting Literature*, 37, 55-75. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.09.002>
- Rankin, J. (2020, março). *EU revives plans for mandatory quotas of women on company boards*. The Guardian. <https://www.theguardian.com/world/2020/mar/05/eu-revives-plans-for-mandatory-quotas-of-women-on-company-boards>
- Robert Half. (s.d.). *The Robert Half FTSE 100 CEO Tracker*. <https://www.roberthalf.co.uk/reports-guides/ftse-100-ceo-tracker>
- Rollins, T. P., & Bremser, W. G. (1997). The SEC's enforcement actions against auditors: An auditor reputation and institutional theory perspective. *Critical Perspectives on Accounting*, 8(3), 191-206. <https://doi.org/10.1006/cpac.1996.0106>
- Saeed, A., & Ziaulhaq, H. M. (2018). The impact of CEO characteristics on the internationalization of SMEs: Evidence from the UK. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 36(3), 322-335. <https://doi.org/10.1002/CJAS.1497>
- Sakawa, H., Watanabel, N., Duppati, G., & Faff, R. (2021). Institutional ownership and corporate risk-taking in Japanese listed firms. *Applied Economics*, 53(16), 1899-1914. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1854450>
- Sakka, I. F., & Jarboui, A. (2016). Audit reports timeliness: Empirical evidence from Tunisia. *Cogent Business & Management*, 3(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1195680>
- Salehi, M., Bayaz, M. L. D., & Naemi, M. (2018). The effect of CEO tenure and specialization on timely audit reports of Iranian listed companies. *Management Decision*, 56(2), 311-328. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2017-1018>
- Salleh, Z., & Stewart, J. (2012). The impact of expertise on the mediating role of the audit committee. *Managerial Auditing Journal*, 27(4), 378-402. <https://doi.org/10.1108/02686901211217987>
- Salleh, Z., Baatwah, S. R., & Ahmad, N. (2017). Audit committee financial expertise and audit report lag: Malaysia further insight. *Asian Journal of Accounting & Governance*, 8, 137-150. <https://doi.org/10.17576/AJAG-2017-08-12>
- Sarbanes Oxley. (2002). *SOX section 302: Corporate responsibility for financial reports*. <https://www.sarbanes-oxley-101.com/SOX-302.htm>

- Schmidt, C., & Fahlenbrach, R. (2017). Do exogenous changes in passive institutional ownership affect corporate governance and firm value?. *Journal of Financial Economics*, 124(2), 285-306. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.01.005>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 311-329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- SEC. (2002, setembro). *Acceleration of periodic report filing dates and disclosure concerning website access to reports*. <https://www.sec.gov/rules/final/33-8128.htm>
- SEC. (2003, junho). *Management's report on internal control over financial reporting and certification of disclosure in exchange act periodic reports*. <https://www.sec.gov/rules/final/33-8238.htm>
- SEC. (2005, dezembro). *Revisions to accelerated filer definition and accelerated deadlines for filing periodic reports*. <https://www.sec.gov/rules/final/33-8644.pdf>
- SEC. (2020, abril). *Accelerated filer and large accelerated filer definitions*. <https://www.sec.gov/corpfin/secg-accelerated-filer-and-large-accelerated-filer-definitions>
- Seidl, D., Sanderson, P., & Roberts, J. (2009). Applying "comply-or-explain": Conformance with codes of corporate governance in the UK and Germany. https://www.researchgate.net/publication/228429847_Applying_comply-or-explain_Conformance_with_Codes_of_Corporate_Governance_in_the_UK_and_Germany
- Seiyaibo, C., & Okoye, E. (2020). Determinants of financial reporting quality in quoted manufacturing firms: Nigerian evidence. *Trends Economics and Management*, 14(36), 59-72. <https://doi.org/10.13164/trends.2020.36.59>
- Shipton, M. (2013, março). *Trustees criticised for investing MPs' pension money in overseas funds*. <https://www.walesonline.co.uk/news/wales-news/trustees-criticised-investing-mps-pension-1925650>
- Singh, H., & Sultana, N. (2011). Board of director characteristics and audit report lag: Australian evidence. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 7(3), 38-51. <https://doi.org/10.22495/cbv7i3art3>
- Steele, A. & Parkes, J., & Frydl, A. (2020, março). *Extensions to deadlines for publishing and filing annual accounts and additional FRC guidance*. <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=c8bde0e5-147b-47f4-b1d5-93a4e56da09d>
- Sultana, N., Singh, H., & Van der Zahn, J-L. W. M. (2015). Audit committee characteristics and audit report lag. *International Journal of Auditing*, 19(2), 72-87. <https://doi.org/10.1111/ijau.12033>
- Sun, J., Liu, G., & Lan, G. (2011). Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management?. *Journal of Business Ethics*, 99, 369-382. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0657-0>
- Sun, K. J. (2005) Financial reporting quality, capital allocation efficiency, and financing structure: An international study. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.816384>
- Swanson, R. A., & Holton, E. F. (2005). *Research in organizations: Foundations and methods of inquiry* (1st edition). <http://kharazmi-statistics.ir/Uploads/Public/book/research%20in%20organization.pdf>
- Tahir, H. S., Saleem, M., & Arshad, H. (2015). Institutional ownership and corporate value: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE) 30-Index Pakistan. *Praktični menadžment*, 5(1), 41-49. <https://www.semanticscholar.org/paper/INSTITUTIONAL-OWNERSHIP-AND-CORPORATE-VALUE%3A-FROM-Tahir/d3a86ccfdc66486893748f179fdf3842d0460613>
- Tang, Q., Chen, H., & Lin, Z. (2012). How to measure country level financial reporting quality? <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2114810>
- Thomson Reuters Practical Law. (s.d.). *Glossary: Institutional investors*. [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-382-3547?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-382-3547?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true)
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A. B., & Kweh, Q. L. (2015). Upper echelon theory revisited: The relationship between CEO personal characteristics and financial leverage decision. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 195, 686 – 694. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.276>

- Troy, C., Smith, K. G., & Domino, M. A. (2011). CEO demographics and accounting fraud: Who is more likely to rationalize illegal acts?. *Strategic Organization*, 9(4), 259-282. <https://doi.org/10.1177/1476127011421534>
- Tsang, A., Xie, F., & Xin, X. (2018). Foreign institutional investors and corporate voluntary disclosure around the world. *The Accounting Review*, 94(5). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363504>
- Uwuigbe, U., Felix, E. D., Uwuigbe, O. R., Teddy, O., & Irene, F. (2018). Corporate governance and quality of financial statements: A study of listed Nigerian banks. *Banks and Bank Systems*, 13(3), 12-23. [https://doi.org/10.21511/bbs.13\(3\).2018.02](https://doi.org/10.21511/bbs.13(3).2018.02)
- Uyioghosa, O., & Otiabo, A. F. (2019). CEO attributes and timeliness of financial reporting. *Accounting and Taxation Review*, 3(3), 12-23. http://atreview.org/admin/12389900798187/ATR%203_3_%2012-23.pdf
- Vasudeva, G., Nachum, L., & Say, G. (2018). A signaling theory of institutional activism: How Norway's sovereign wealth fund investments affect firms' foreign acquisitions. *Academy of Management Journal*, 61(4), 1583-1611. <https://doi.org/10.5465/amj.2015.1141>
- Velury, U., & Jenkins, D. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043-1051. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.05.001>
- Vuran, B., & Adiloğlu, B. (2013). Is timeliness of corporate financial reporting related to accounting variables? Evidence from Istanbul stock exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 4(6), 58-70. http://ijbssnet.com/journals/Vol_4_No_6_June_2013/8.pdf
- World Bank Group. (2019, outubro). *Economy Profile of United Kingdom*. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/32921>
- Xu, Q., Fernando, G. D., & Tam, K. (2018). Executive age and the readability of financial reports. *Advances in Accounting*, 43, 70-81. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.09.004>
- Ye, C., & Yu, L. (2019). The effect of institutional ownership on innovation: New evidence. *Journal of Accounting and Finance*, 19(8), 78-99. <https://doi.org/10.33423/jaf.v19i8.2617>
- Yunos, R. M. (2017). The relevance of internal governance mechanisms to financial reports timeliness. *Management & Accounting Review*, 16(1), 213-234. <http://dx.doi.org/10.24191/mar.v16i1.624>

8. Anexos

A. Tabelas de Apoio à Revisão de literatura

Tabela 8.1 - Variáveis de Controlo utilizadas pelos artigos constantes na Tabela 2.3

Nome do artigo	Variáveis de Controlo
Ceo's gender, power, ownership: Roles on audit report lag	Fatores de risco relacionadas com: i) o cliente: Rácio de Rendibilidade (ROA) (-), a empresa teve prejuízo (ou não) (+) e complexidade do negócio (+); ii) o CA: tamanho do CA (-) e diversidade do CA (<i>nationality mix ratio</i>) (-); iii) o auditor: auditada por <i>BIG4</i> (-), nº de anos do auditor a trabalhar na empresa (-), mudança de auditor (0), rácio de honorários de auditoria (-), opinião modificada do auditor (+), correções aos Relatórios Financeiros (+), período em que a empresa termina o ano financeiro (+), indústria.
CEO characteristics and audit report timeliness: Do CEO tenure and financial expertise matter?	Fatores relacionados com: i) a empresa: tamanho (-/-/-), rendibilidade (-/-/-), endividamento (0/0/0), dispersão do capital (-/-/0), período em que a empresa termina o ano financeiro (0/-/0); ii) auditoria: tipo de opinião do auditor (+/0/+), tamanho da empresa de auditoria externa (<i>BIG4</i>) (0/0/0), nº de anos do auditor a trabalhar na empresa (0/0/0), honorários de auditoria (0/+/-); iii) Governo das Sociedades: Independência do CAu (0/0/0), tamanho CAu (0/0/0), Perícia Financeira CAu (-/-/-), Nº de reuniões do CAu (0/0/0).
CEO characteristics and timeliness of financial reporting of Vietnamese listed companies	Rendibilidade (-), Tamanho da empresa (+), Subsidiárias (+), Complexidade do negócio (nº de segmentos em que a empresa opera) (+), oportunidades de crescimento da empresa (-).
The effect of CEO tenure and specialization on timely audit reports of Iranian listed companies	Existência de CAu (0/0), Tamanho CAu (0/0), Independência do CAu (0/0), Perícia Financeira do CAu (0/0), tipo de opinião do auditor (+/+), tamanho da empresa de auditoria externa (<i>BIG4</i>) (0/0), nº de anos do auditor a trabalhar na empresa (0/0), honorários de auditoria (0/0), tamanho da empresa (0/0), rendibilidade (0/-), endividamento (0/0), dispersão do capital (-/-), período em que a empresa termina o ano financeiro (-/-), tamanho do CA (0/0), Independência do CA (0/0), dualidade do CEO (0/0).
Religiosity, accounting expertise, and audit report lag: Empirical evidence from the individual level	Auditada por <i>BIG4</i> (0), nº de anos do auditor a trabalhar na empresa (0), auditor especializado na indústria ou não (0), honorários de auditoria (+), tipo de opinião do auditor (+), Independência do CAu (0), Perícia Financeira do CAu (-), Tamanho CAu (0), Nº de reuniões do CAu (0), dispersão do capital (-), rendibilidade (-), endividamento (+), ativos correntes/passivos correntes (0), a empresa teve prejuízo (ou não) (0), crescimento em relação ao período anterior (0), boas/más notícias (0), nº de segmentos em que a empresa opera (+), tamanho da empresa (-), rácio de inventários (-) e contas a receber (0), <i>Market Value to Book Value of equity</i> (0).
The impact of demographic characteristics of CEOs and directors on audit fees and audit delay	Tamanho da empresa (-), Complexidade do negócio (nº de segmentos em que a empresa opera) (0), endividamento (+), rendibilidade (-), a empresa teve prejuízo (ou não) (+), correções aos Relatórios Financeiros (+), tipo de opinião do auditor (+), nº de anos da empresa (0), mudança de auditor (+), honorários de auditoria (+), nº de anos da empresa (0), tamanho do CA (0), dualidade do CEO (0), Nº de reuniões do CA (0), nº de anos que o CEO ocupa continuamente essa posição (+), rotatividade do CEO (0).
The effect of CEO turnover on audit report lag and management discretionary report lag: Evidence from Korea	Tamanho da empresa (0/-/-), endividamento (+/0/+), rendibilidade (-/+/-), a empresa teve prejuízo (ou não) (0/0/+), subsidiárias (+/-/+), liquidez (0/-/0), a empresa pertence a um grupo empresarial (-/+/-), ações detidas pelo CEO (0/0/0), ações detidas por acionistas estrangeiros (-/+/-), auditada por <i>BIG4</i> (+/-/+), honorários de serviços não relacionados com auditoria (0/0/+), indústria.
CEO attributes and timeliness of financial reporting	Tamanho da empresa (0), Endividamento (0)

Fonte: elaboração própria

Tabela 8.2 - Valor de mercado total das ações cotadas no Reino Unido por categoria de acionista (detalhe acionistas domésticos)

Total market value of UK quoted shares by sector of beneficial owner with pooled and excluded shareholdings allocated across the other sectors

At 31 December 2018

Sector	Billion (£)	Per cent (%)
Insurance companies	75,50	4,00
Pension funds	44,80	2,40
Rest of the world	1 034,10	54,90
Banks	40,10	2,10
Other financial institutions	152,20	8,10
Public sector ²	17,30	0,90
Unit trusts	181,10	9,60
Investment trusts	26,60	1,40
Charities	10,10	0,50
Private non-financial companies	48,10	2,60
Individuals	254,00	13,50
Total ¹	1 884,00	100,00

1. Components may not sum to the total due to rounding

2. Public sector comprises local government, central government and public corporations

Fonte: Adaptado de *Office for National Statistics*, 2018

Tabela 8.3 - Valor de mercado das ações cotadas no Reino Unido detidas por acionistas estrangeiros (detalhe por categoria de acionista)

Rest of the world holdings of UK quoted shares by beneficial owner

At 31 December 2018

	Percent (%)		Billion (£)		Total
	North America	Other RoW	North America	Other RoW	£ Billion
Unit trusts	53,10	32,30	281,70	162,70	444,40
Other financial institutions	28,50	17,50	151,20	88,10	239,30
Pension funds	14,20	9,50	75,30	47,80	123,10
Insurance companies	0,90	4,00	4,80	20,10	24,90
Individuals	0,80	12,60	4,20	63,50	67,70
Public Sector ²	0,40	12,20	2,10	61,40	63,50
Charities	0,70	0,60	3,70	3,00	6,70
Banks	1,20	4,60	6,40	23,20	29,60
Private non-financial companies	0,20	6,70	1,10	33,70	34,80
Investment trusts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total ¹	100,00	100,00	530,50	503,60	1 034,00

1. Components may not sum due to rounding.

2. Public sector comprises local government, central government and public corporations.

Fonte: Adaptado de *Office for National Statistics*, 2018

B. Outputs SPSS (Regressão Principal)

Tabela 8.4 - Estatísticas de Resíduos

Estatísticas de resíduos ^a					
	Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio	N
Valor previsto	47,41	99,68	64,70	8,760	228
Resíduo	-46,028	58,556	,000	14,569	228
Erro Valor previsto	-1,973	3,994	,000	1,000	228
Erro Resíduo	-3,053	3,884	,000	,966	228

a. Variável Dependente: *ARL*

Fonte: elaboração própria

Tabela 8.5 - Resumo do Modelo

Resumo do modelo ^b					
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin-Watson
1	,515 ^a	0,266	0,214	15,076	2,017

a. Preditores: (Constante), *FII_LEVEL*, *FII_TIME*, *GENDER*, *FINEXPERTISE*, *AGE*, *YEAREND*, *BIG4*, *SIZE*, *LEV*, *SIC 10-14*, *SIC 15-17*, *SIC 20-39*, *SIC 40-49*, *SIC 50-51*, *SIC 52-59*b. Variável Dependente: *ARL*

Fonte: elaboração própria

Nota: O valor do teste de Durbin-Watson varia entre 0 e 4, sendo que os valores próximos dos extremos revelam a existência de autocorrelação dos erros, enquanto que os valores próximos de 2 revelam o contrário. Visto que o resultado deste teste é de 2,017, é possível concluir que se verifica a independência dos resíduos.

Tabela 8.6 - Testes à Normalidade dos Resíduos

Testes de Normalidade						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
<i>ARL</i>	,113	228	,000	,912	228	,000

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Fonte: elaboração própria

Nota: Para verificar a normalidade dos resíduos, foi efetuado um teste *Kolmogorov-Smirnov*, pois a dimensão da amostra é superior a 50. Após a análise do quadro, verifica-se que o *Sig* é igual a 0,000, ou seja, inferior ao p-value ($\alpha = 0,5$), pelo que se rejeita a hipótese nula, ou seja os resíduos não seguem uma distribuição normal. No entanto, através do Teorema do Limite Central, e como a amostra tem uma dimensão superior a 30, pode afirmar-se que os resíduos seguem aproximadamente uma distribuição normal e, assim, confirmar este pressuposto.

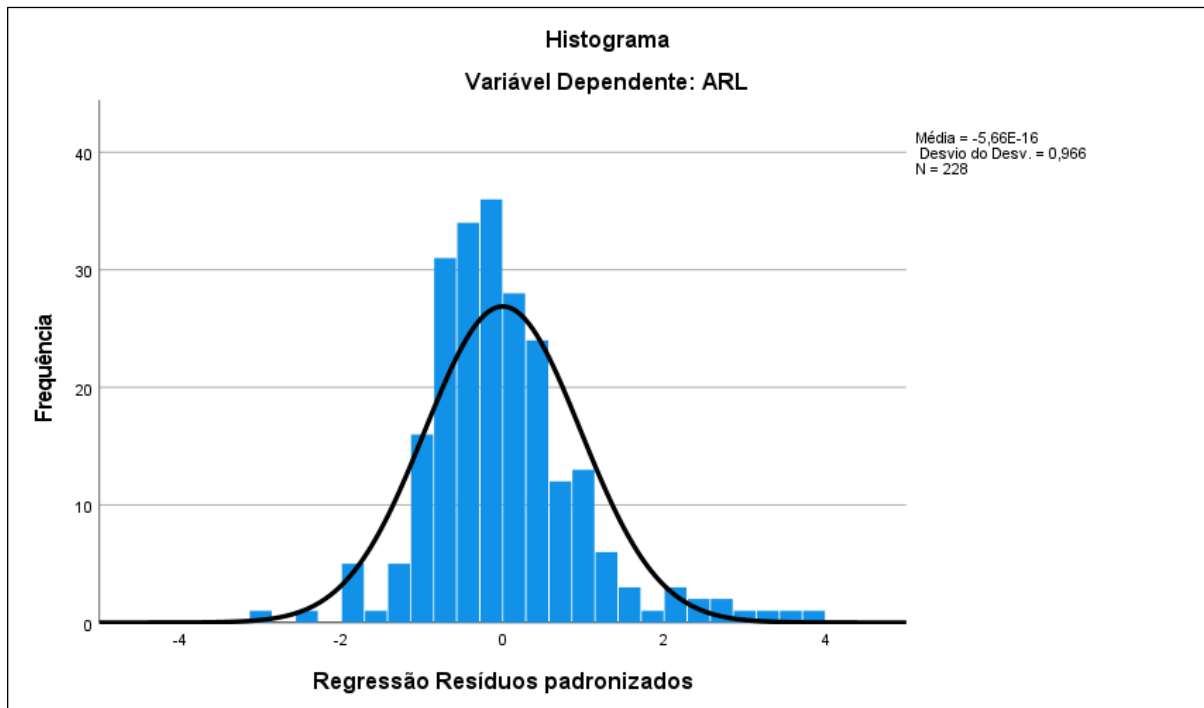


Figura 8.1 - Histograma da Distribuição dos Resíduos

Fonte: elaboração própria

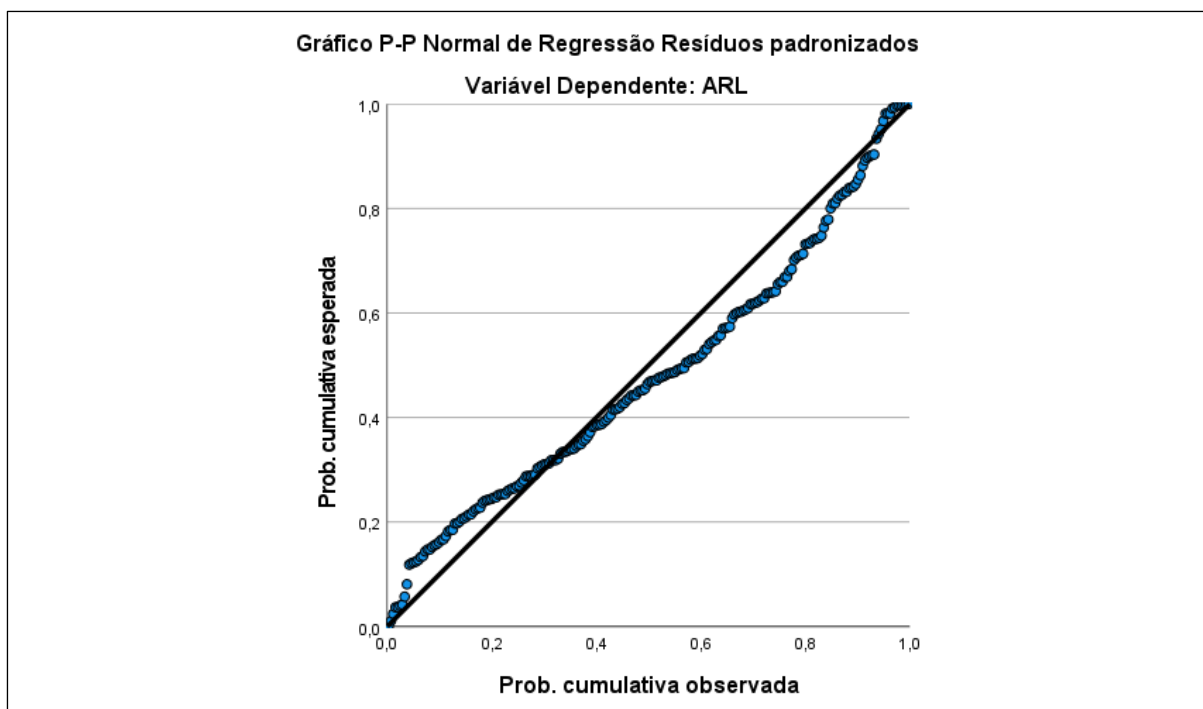


Figura 8.2 - Distribuição Esperada e Observada dos Resíduos

Fonte: elaboração própria

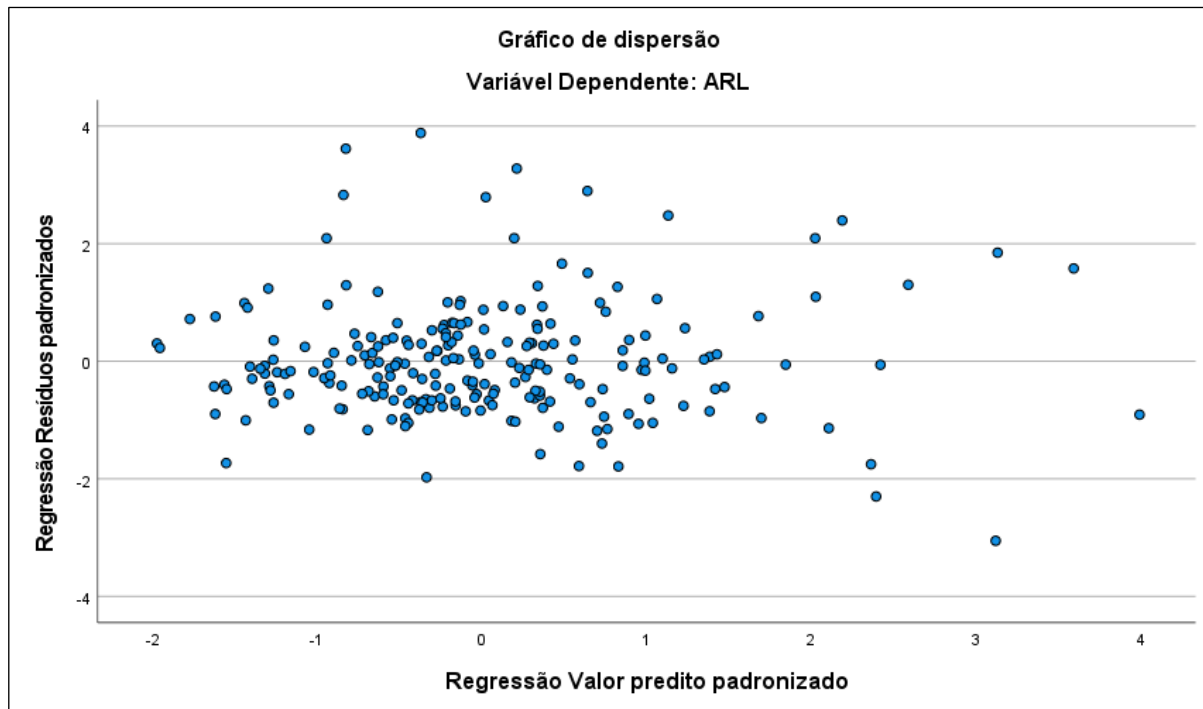


Figura 8.3 - Diagrama de Dispersão dos Resíduos

Fonte: elaboração própria

Nota: Visto que os resíduos estão aleatoriamente distribuídos pelo diagrama, é possível concluir pela homocedasticidade dos resíduos e linearidade da regressão.