

## **Republicação das Demonstrações Contábeis: estudo comparativo entre Brasil e EUA sobre a relação com qualidade da informação, custo da dívida e retorno das ações**

**FERNANDA GOMES GONÇALVES**

*Universidade de São Paulo*

**ARIANI ZANON DE LIMA**

*Universidade de São Paulo*

**PAULA CAROLINA CIAMPAGLIA NARDI**

*Universidade de São Paulo*

### **Resumo**

Dentro do contexto das pesquisas sobre qualidade da informação contábil, esse estudo procurou analisar a relação entre a republicação das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) e as características qualitativas da informação divulgada, como sendo: conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade. E ainda, a relação com o custo de captação com terceiros e investidores, via custo da dívida e retorno das ações, respectivamente. Para isso, compararam-se os resultados entre Brasil e EUA em uma análise trimestral entre os anos de 2010 a 2018, utilizando regressão com dados dispostos em painel. De modo geral, os resultados apontaram que a republicação das DFPs não melhoram as qualidades da informação contábil, pelo contrário, há uma piora. Esse cenário é mais evidente para os EUA, isso porque, no geral, as DFPs nacionais tendem a não apresentar com clareza as características qualitativas, o que se mantém quando em cenário onde há republicação. Mas, para os EUA, as informações tendem a apresentar as qualidades analisadas, exceto quando se controla pela republicação. Além disso, os resultados apontaram que, no Brasil, as fontes de recursos de terceiros regem negativamente à republicação das DFPs, enquanto que, no mercado norte-americano há indícios de que a republicação não interfere no custo da dívida nem no retorno das ações. Assim, a pesquisa sinaliza aos diversos usuários da informação contábil que os casos de necessidade de republicação das DFPs indicam informações com baixa qualidade em termos de conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade, aspecto que pode ser observado e levado em consideração nas decisões de investidores, instituições financeiras e órgãos reguladores.

**Palavras chave:** Republicação das DFPs, Qualidade da Informação Contábil, Custo da Dívida, Retorno da ação

## 1. INTRODUÇÃO

O principal papel do mercado de capitais é alocar os recursos da economia, de tal modo que as empresas consigam financiar suas atividades e os possuidores de capital encontrem opções de investimento viáveis (Healy & Palepu, 2001), de modo que, quanto mais rápido e preciso for o ajuste do preço em função da informação, mais desenvolvido é considerado o mercado. Todavia, quando há depreciação indiscriminada de preços, fruto de assimetria de informações, há uma redução da eficiência do mercado (Akerlof, 1970).

Essa assimetria informacional, fruto da Teoria de Agência (Jensen & Meckling, 1976), pode ocasionar em uso de informação privada em benefício próprio durante as negociações. Sendo assim, essa condição de assimetria pode estar relacionada com motivos para alteração dos dados contábeis, capazes de induzir a tomada de decisão incorreta dos usuários da informação, ocasionando na necessidade de republicação das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) (Albring, Huang, Pereira, & Xu, 2013), sendo isso um dos principais indicadores de inconsistências na construção da informação contábil.

A republicação das DFPs pode ser espontânea ou obrigatória, caso em que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) solicita quando julgar necessário, em decorrência de um erro ou falha material nas DFPs (Dantas, Chaves, Silva, Carvalho, 2011). Portanto, espera-se que a republicação das DFPs esteja relacionada com busca de melhorias na qualidade da informação divulgada, muito embora, a necessidade prévia de republicação possa indicar falhas no controle interno e problemas de governança dentro da empresa, o que pode causar danos significativos à reputação da empresa e perda de seu valor de mercado (Ali, Besar, & Mastui, 2018). Além disso, quando uma empresa reconhece a omissão ou distorção de uma informação relevante e republica suas DFPs, torna-se evidente que houve falha dos auditores externos em detectar a irregularidade (Palmrose, Richardson, & Scholz, 2004), fato que contribui com o aumento das republicações das DFPs (Eilifsen e Messier, 2000), indicando que possivelmente há uma relação negativa entre a qualidade da auditoria e a republicação. Dessa forma, estudos sugerem que as republicações fornecem uma aproximação de incerteza para o mercado de capitais (Barniv & Cao, 2009), aumentando os riscos para os investidores.

Nesse contexto e, relacionando com a importância de informações contábeis de qualidade, importantes para reduzir as incertezas nos processos decisórios, uma característica qualitativa que pode ser requerida pelo mercado é o conservadorismo. Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), existem três argumentos para a existência do conservadorismo: (i) a tendência ao pessimismo é assumida como necessária para compensar o otimismo natural dos gestores e proprietários; (ii) o exagero nos lucros e avaliações é mais perigoso para os negócios; (iii) os profissionais contábeis têm acesso a muitas outras informações que podem ser comunicadas aos investidores e credores, e esses profissionais assumem dois tipos de riscos: que a informação repassada possa ser considerada posteriormente falsa ou que a informação não repassada seja, no futuro, verificada como verdadeira. Portanto, esse princípio altera os níveis de ativos, resultado, patrimônio líquido e passivos, influenciando a interpretação de analistas das demonstrações financeiras.

Além disso, persistência é outra qualidade da informação contábil, responsável por ajudar na avaliação dos ativos das empresas, uma vez que menor instabilidade do lucro representa menor risco associado, obtendo melhor condição na captação de recursos (Arruda, Vieira, Paulo, & Lucena, 2015). Todavia, é importante que a informação seja pertinente ao mercado, ou seja, relevante a ponto de impactar o preço das ações (Francis & Schipper, 1999) e sinalizar sua utilidade em processos de decisão. Por fim, tem-se ainda a característica de tempestividade, ou seja, que o registro das variações patrimoniais seja feito no momento em que o fato gerador ocorre, concedendo tempo hábil para que os usuários da contabilidade maximizem a utilidade de seu uso (Kazemi & Kola 2015). Caso o registro não seja tempestivo, as DFPs se revelarão incompletas, prejudicando análises, pois o tempo influencia

diretamente no processo decisório, de modo que, quando a informação é relevante e oportuna, ela contribui para a segurança na tomada de decisão (Stroeher & Freitas, 2008).

Nesse contexto, entende-se que é de extrema importância levar em consideração a qualidade da informação evidenciada, pois a divulgação de dados distorcidos ou errados pode levar a uma minimização na relação de confiança entre as organizações e seus *stakeholders*. Alinhado a isso, algumas pesquisas observaram a relação da republicação com: fraude contábil e a insuficiência de informação (Murcia & Carvalho, 2007); preço das ações (Palmrose et al., 2004; Helou Netto & Pereira, 2011); as determinações para a CVM pedir o refazimento das DFPs (Dantas et al., 2011); a reação do mercado quando da republicação de fluxo de caixa (Alfonso, Christie, Hollie, & Yu, 2018); taxas de crescimento das empresas (Albring et al., 2013; Lin, Lin, Fornaro & Huang, 2017); demissão de administradores (Hennes, Leone, & Miller, 2008); agravamento nas condições de financiamento das empresas (Kravet & Shevlin, 2010) e perda da confiança dos investidores (Barniv & Cao, 2009).

Além dessa linha, alguns estudos observaram determinantes da republicação (Lin et al., 2017) e fatores que impactam no retorno (Robu & Robu, 2015; Souza & Nardi, 2018) e custo da dívida das empresas (Nardi & Nakao, 2009). Mas, poucos estudos relacionaram a consequência da republicação para as principais fontes de recurso, bem como não analisaram a relação com a melhoria na qualidade da informação contábil. Sendo assim, essa pesquisa procurou analisar se a republicação das DFPs melhora a qualidade da informação contábil e como é a reação das principais fontes de recursos diante da republicação das DFPs, via estudo comparativo entre mercados de capitais distintos, como Brasil e EUA.

Desse modo, a pesquisa poderá sinalizar aos usuários da informação contábil se a republicação das DFPs ocasiona ou não melhora da qualidade informacional, de modo que eles possam compreender se devem ou não considerar o fato da republicação em suas decisões de investimento; e ainda, como as principais fontes de recursos reagem a ela, para que as empresas observem possíveis custos advindos da republicação de duas DFPs mediante impacto no retorno das ações e no custo da dívida.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Mercado de Capitais e Informação Contábil

O mercado de capitais é o principal responsável por alocar os recursos excedentes da economia, comumente chamados de poupança, entre as opções de investimento. Durante esse processo, a formação do preço dos títulos deve refletir as informações disponíveis sobre as empresas, de modo que os investidores possam decidir se devem ou não alocar seus recursos. Quando todas as informações acessíveis são absorvidas e refletidas nos preços das ações dessas firmas, diz-se que o mercado é eficiente (Immonen, 2015). De acordo com Leal e Amaral (1990), até o início da década de 1990 o mercado de capitais brasileiro não apresentava um nível de eficiência informacional compatível com o de países desenvolvidos, como os Estados Unidos. Todavia, mudanças na estabilidade econômica, melhorias em processos de transparência de informação, entre outros fatores, contribuíram para avanços nas características do mercado nacional (Simões, Soares, Klotzle, & Pinto, 2012).

Nesse cenário de crescimento, negociações e mudanças estruturais, criou-se um ambiente com alguns proponentes, definidos por Jensen e Meckling (1976) na Teoria de Agência, como a questão da assimetria de informação, que prejudica o andamento e o desenvolvimento do mercado de capitais, implicando em má precificação dos ativos negociados e aumentando o custo de capital (Bharath, Pasquarielo, & Wu, 2009). Mas, a divulgação de DFPs com informações de qualidade pode reduzir essa assimetria, definindo aqui o papel que a contabilidade pode estabelecer no mercado, minimizando conflitos de interesses e reduzindo a ineficiência na alocação de capital (Lopes & Martins, 2007). No entanto, se utilizada de maneira pejorativa, a informação pode ser aplicada para obtenção de

benefícios particulares, influenciar os resultados contratuais ou reduzir carga tributária (Burgstahler, Hail, & Leuz, 2006), e até mesmo suavizar resultados contábeis, passando uma imagem aos investidores diferente da realidade da empresa (Healy & Whahlen, 1999).

Assim, passa a ser discutida a necessidade de informações contábeis de qualidade, pois quanto maior a qualidade, melhor será a eficiência dos investimentos de recursos dos usuários (Biddle & Hilary, 2006). Neste sentido, uma das características informacionais que merece destaque é o conservadorismo, que consiste na tendência do contador em exigir maior grau de verificação no reconhecimento de ganhos em vez de perdas, de modo que o resultado reporte as más notícias mais rapidamente do que as boas notícias (Basu, 1997). Todavia, não existe ainda uma unanimidade sobre a verdadeira utilidade proporcionada pelo conservadorismo.

Por exemplo, Lopes (2002) entende que o conservadorismo deve proporcionar informações mais confiáveis aos usuários através das DFPs que não sejam exageradamente otimistas, acredita que dificulta os comportamentos oportunistas dos gestores, auxilia no acompanhamento de *covenants* por credores, além de ser incentivado em ambientes institucionais com maiores custos judiciais (Watts, 2003). Tal aspecto está alinhado com Holthausen e Watts (2001), que consideram que as estimativas contábeis não verificáveis dão margem às atitudes oportunistas por parte dos administradores. No entanto, Hendriksen e Breda (1999) colocam que essa prática contábil conflita com o objetivo da contabilidade de divulgar toda informação relevante e, Penman e Zhang (2002) que alertam que o conservadorismo pode diminuir a qualidade dos lucros apresentados pelas empresas.

Além do conservadorismo, outra característica de interesse dos usuários é a persistência, pois permite maior previsão dos resultados futuros, auxiliando na avaliação dos ativos da empresa e também em maior previsão dos resultados (Arruda et al., 2015). Sendo, que, a persistência é considerável se os resultados refletirem verdadeiramente o desempenho da empresa durante o período e se esse desempenho for persistente nos períodos futuros (Dechow & Schrand, 2004). Complementarmente, o mercado tende a considerar a relevância da informação. Ou seja, a capacidade de juntar informações que impactam os preços das ações (Francis & Schipper, 1999), de modo que os *stakeholders* possam utilizá-las em suas decisões por atenderem suas expectativas informacionais (Ohlson, 1995). Entretanto, atrelada à relevância, existe uma característica essencial para a informação contábil, que é a tempestividade (Soltani, 2002). A informação é tempestiva quando está disponível em tempo hábil para a tomada de decisão, de maneira que o usuário possa maximizar sua utilidade, afetando o valor das ações das empresas (Bushman, Chen, Engel, & Smith, 2004).

Assim, melhorar a qualidade da informação consiste em aumentar a transparência e minimizar ou impedir a manipulação de dados (Perera & Baydoun, 2007). Nesse sentido, informações contábeis de alta qualidade fortalecem a supervisão da gestão por parte dos investidores, otimizando a tomada de decisões das fontes de recurso das empresas (Ball & Shivakumar, 2005).

## 2.2 Republicação das DFPs: evidências empíricas

Apesar do embasamento jurídico que normatiza a forma como devem ser apresentadas as DFPs, algumas empresas omitem ou enviesam informações acerca da sua situação econômico-financeira (Murcia & Carvalho, 2007), ocasionando em pedidos de republicação. Nesse sentido, de acordo com o *Government Accountability Office* (GAO) (2002), a republicação ocorre por exigência de órgãos reguladores ou voluntariamente, quando, segundo a NBCT6, as informações contiverem algum tipo de erro, quando não forem relevantes para o seu correto entendimento ou quando não atenderem aos princípios fundamentais de contabilidade. Portanto, as republicações representam mudanças em relação à publicação anterior, a qual não foi suficiente para informar, de forma clara e transparente, os acontecimentos da empresa naquele período, os quais poderiam indicar impactos negativos no

valor da empresa (Hribar & Jenkins, 2004; Kravet & Shevlin, 2010; Albring et al., 2013), no valor da ação, no custo da dívida, no crescimento, na rentabilidade ou em sua lucratividade.

A republicação pode ocorrer por fragilidades dos controles internos, erros humanos, complexidade dos processos e operações além de gerenciamento de resultados (Linn & Diehl, 2005), aspectos que podem implicar na qualidade da informação que, por sua vez, pode influenciar a percepção dos usuários e suas decisões de alocação de recursos às empresas.

Nesse sentido, algumas pesquisas procuraram analisar as consequências da republicação das DFPs e observaram que empresas em processo de republicação apresentavam maior endividamento (Kinney & McDaniel, 1989), maior assimetria de informações entre tomadores e credores, o que aumenta os custos de agência e leva a um aumento no custo da dívida. Mais especificamente, Graham, Li e Qiu (2008) observaram que as republicações relacionadas às fraudes aumentam os *spreads* quase a metade em relação aquelas não relacionadas ao mesmo ponto, apresentam mais restrições em cláusulas contratuais e maiores taxas iniciais e anuais na concessão de empréstimos.

Em outra abordagem, Albring et al. (2013) pesquisaram o efeito das republicações contábeis no crescimento das empresas, verificando que o custo mais alto do financiamento externo, após uma republicação, impõe uma restrição nos investimentos da empresa, consequentemente no valor da empresa, portanto que as republicações contábeis impactam negativamente no fluxo de caixa, reduzindo o nível de investimento. E, ainda observando o efeito em termos de capital de terceiros, algumas pesquisas identificaram que com a republicação há um aumento no custo de capital (Albring et al., 2013), nos custos de agência (Linn & Diehl, 2005) e perda da credibilidade da empresa (Chen, Elder, & Hung, 2014).

Analisando a relação entre a republicação das DFPs e o impacto para o mercado de capitais, Barniv e Cao (2009) identificaram que os investidores tendem a confiar mais nas características dos analistas nas empresas com republicação do que das que não republicam. Por outro lado, alguns estudos observaram que a relação é negativa, por exemplo: i) maior precificação do risco de informação, consequentemente, aumento no custo estimado do capital próprio, (Hribar & Jenkins, 2004; Kravet & Shevlin, 2010, Albring et al., 2013); ii) queda no preço das ações (Palmrose et al., 2004) constatou que o preço das ações e iii) reação negativa do mercado (Alfonso et al., 2018). No entanto, Helou Netto e Pereira (2011) observaram que o mercado não reage, seja positivamente ou negativamente, às republicações das DFPs.

Há ainda trabalhos que consideram aspectos da informação das DFPs. Hribar e Jenkins (2004), por exemplo, observaram que a republicação das DFPs aumenta as incertezas com relação à credibilidade da administração, competência gerencial e a percepção da qualidade dos lucros, aumentando as taxas de retorno exigidas pelos investidores. Nesse sentido, Murcia e Carvalho (2007) colocam que a causa para republicação não necessariamente é fraude, mas sim, a insuficiência de informação, uma vez que informações incompletas ou equivocadas podem prejudicar a avaliação dos usuários. Desse modo, as republicações criam incertezas e limitam a capacidade de obter recursos externos ao menor custo (Albring et al., 2013), pois os usuários perdem a confiança nas novas informações repassadas (Chen *et al*, 2014). Além disso, segundo Moore e Pfeiffer (2009), as empresas não parecem adotar uma estratégia de relatórios financeiros mais conservadora após uma republicação.

A partir desses estudos sobre as republicações das DFPs, foi possível observar um enfoque de trabalhos internacionais relacionando com custo de captação de recursos, próprios ou de terceiros, cujos resultados não são conclusivos. Todavia, nas pesquisas nacionais esse foco ainda pode ser desenvolvido. Além disso, embora a republicação das DFPs possa interferir na qualidade da informação contábil divulgada, não foram observadas pesquisas que analisassem sua relação com determinadas características qualitativas, como: conservadorismo, persistências, relevância e tempestividade.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Definição da amostra e dos testes

O estudo parte de uma pesquisa empírica, analisando a relação entre republicação das DFPs, a qualidade da informação contábil e o impacto no retorno das ações e custo de capital de terceiros. Para isso, utilizaram-se empresas brasileiras e norte-americanas de capital aberto, no período trimestral de 2010 a 2018. Os dados foram obtidos da Economática, Thomson Reuters e de *sites*, como B3, CVM e SEC. A amostra final, após retirar empresas financeiras ou com falta de dados contábeis para cálculo das variáveis dos modelos aplicados, ficou composta de 158 empresas brasileiras e 536 empresas norte-americanas, totalizando em 5.688 e 19.296 observações, respectivamente.

Via STATA® foram aplicadas regressões com dados dispostos em painel, iniciando pela verificação no uso de modelos em Pool, efeitos fixos (EF) ou efeitos aleatórios (EA). Em seguida, observando os pressupostos da regressão e a definição e aplicação de modelos corrigidos, quando necessário. Assim, para decidir entre modelo Pool e EF foi aplicado o teste F de Chow; entre Pool e EA utilizou-se o teste Breusch-Pagan e, para definição entre efeitos fixos e aleatórios aplicou-se o teste e Hausman. Além disso, foram aplicados os testes Wooldridge e VIF para análise de correlação seria e multicolinearidade, bem como os testes de Wald e White para análise de heterocedasticidade. Tais testes, dependendo dos resultados, conduziram à aplicação de testes corrigidos pelo não atendimento a algum dos pressupostos.

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

O primeiro modelo aplicado para observar o conservadorismo foi baseado em Ball e Shivakumar (2005):

$$AT_{it} = \alpha_0 + \beta_1 DCFO_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 DCFO_{it} \times CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$AT_{it}$  = *accruals* total da empresa;

$CFO_{it}$  = fluxo de caixa operacional da empresa;

$DCFO_{it}$  = variável *dummy* que recebe 1 quando o CFO é negativo e 0 caso contrário.

Segundo Ball e Shivakumar (2005) existe correlação positiva entre *accruals* e fluxo de caixa, pois, o reconhecimento de ganhos e perdas é baseado na expectativa de ocorrência de fluxos de caixa e, não pela própria realização. Entretanto, por conta do reconhecimento oportuno das perdas ainda não realizadas, essa correlação deve ser menor no caso das perdas. Contudo, as perdas são mais prováveis quando se tem fluxo de caixa negativo, desse modo, é esperado um coeficiente  $\beta_3$  positivo.

O segundo modelo utilizado é baseado em Basu (1997), conforme equação a seguir:

$$\Delta EARN_{it} = \alpha_0 + \beta_1 D\Delta EARN_{it-1} + \beta_2 \Delta EARN_{it-1} + \beta_3 D\Delta EARN_{it-1} \times \Delta EARN_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

$\Delta EARN_{it}$  = variação do lucro;  $D\Delta EARN_{it-1}$  = *dummy* que assume 1 quando a variação do lucro no período anterior é negativa e 0 caso contrário;  $\Delta EARN_{it-1}$  = variação do lucro no período anterior.

O modelo 2 analisa as modificações da variação do lucro no período anterior, é observado também a variável *dummy* para verificar se o lucro contábil é mais sensível aos resultados econômicos negativos do que aos resultados positivos. Também é analisada a relação entre a variação do lucro no período anterior e a variável *dummy*. Nesse modelo, a análise em questão se dá pela comparação entre os coeficientes  $\beta_2$  e  $\beta_3$ . Se as empresas estão reconhecendo as más notícias no período anterior e revertendo o efeito no próximo período, o coeficiente  $\beta_3$  deve ser negativo, indicando que há reconhecimento de perdas futuras.

Para análise da persistência é utilizado o modelo de Dechow e Scharnd (2004):

$$X_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

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

Esse modelo é utilizado para encontrar o lucro ou fluxo de caixa futuro de uma empresa, considerando o fluxo de caixa do período em análise. Para verificar a persistência dos resultados é observado o coeficiente  $\alpha_1$ , de modo a esperar um sinal positivo.

Para análise da relevância da informação, existem dois modelos principais. Um deles trata o preço das ações como variável dependente e utiliza como referência Ohlson (1995):

$$\frac{P_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_0 + \beta_{1t} \frac{BV_{it}}{P_{it-1}} + \beta_{2t} \frac{EARN_{it}}{P_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que:

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

Esse modelo é utilizado para determinar o preço das ações de uma empresa em um determinado período, buscando analisar os desvios de informação do patrimônio líquido e dos resultados das ações. Assim, é esperado que o coeficiente  $\beta_2$  seja significativo e positivo.

Outro modelo para analisar a relevância da informação é o de retorno das ações como variável dependente, que tem como referência Easton (1999):

$$Ret_{nt} = \beta_0 + \beta_1 \left[ \frac{X_{nt}}{P_{nt-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{\Delta X_{nt}}{P_{nt-1}} \right] + \mu_{nt} \quad (5)$$

Em que:

$Ret_{nt}$ : são os retornos por ação;  $X_{nt}$ : representa o lucro por ação;  $\Delta X_{nt}$ : variação de lucro por ação.

O modelo 5 é usado para determinar os retornos da ação em um ano específico, buscando evidenciar o grau de associação entre a variação do lucro por ação e o retorno no intervalo de tempo analisado, observando se os lucros influenciam nos retornos esperados. Portanto, é esperado que o coeficiente  $\beta_2$  seja significativo estatisticamente. Para análise da tempestividade, foi empregado o modelo baseado em Lopes e Walker (2008):

$$Ret_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EARN_{it} + \beta_2 (EARN_{it} - EARN_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Em que:

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

Nesse modelo é determinado o retorno econômico da ação de uma empresa por meio da análise do resultado obtido por ação no período e também pela variação do resultado entre o período analisado e o anterior. Segundo Lopes e Walker (2008), a informação é considerada tempestiva quando o coeficiente  $\beta_2$  apresenta significância estatística, ou seja, quando o retorno da ação no período incide na variação do resultado entre  $t$  e  $t-1$ .

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

A fim de avaliar o impacto das republicações no retorno das ações e no custo de capital de terceiros, os seguintes modelos foram definidos:

$$K_{it+1} = \alpha_{it} + \beta_1 \times Rep_{it} + \beta_2 \times Tam_{it} + \beta_3 \times Endiv_{it} + \beta_4 \times Desemp_{it} + \beta_5 \times Risco + \beta_6 \times GC + \beta_7 \times Liq_{it} + \beta_8 \times Big4_{it} + \beta_9 \times Mg_{it} + \beta_{10} \times Cres_{it} + \beta_{11} \times Idad_{it} + \beta_{12} \times Alav_{it} + \beta_{13} \times Tang_{it} + \beta_{14} \times Volat_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$\begin{aligned}
 Ret_{it} = & \alpha_{it} + \beta_1 \times Rep_{it} + \beta_2 \times Tam_{it} + \beta_3 \times Endiv_{it} + \beta_4 \times Desemp_{it} + \beta_5 \times Risco + \\
 & + \beta_6 \times GC + \beta_7 \times Liq_{it} + \beta_8 \times Big4_{it} + \beta_9 \times Mg_{it} + \beta_{10} \times Cres_{it} + \\
 & + \beta_{11} \times Idad_{it} + \beta_{12} \times Tang_{it} + \beta_{13} \times Volat_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)
 \end{aligned}$$

Em que:

$Ret_{it}$  = o retorno das ações é calculado com base no preço médio das ações das empresas, considerando 5 dias antes e 5 depois da divulgação das DFPs, sendo:  $\ln(Pt/Pt-1)$ , sendo P o preço da ação. Esse intervalo foi definido com o objetivo de reduzir a probabilidade de o retorno ser afetado por outros acontecimentos além da divulgação do relatório contábil, o que poderia causar distorções nos resultados (Czernkowski, Green, & Wang, 2010);

$Ki_{t+1}$  = custo da dívida, calculado por meio da relação entre despesa financeira líquida e passivo oneroso de curto e longo prazo;

$Rep_{it}$  = variável *dummy* definida como 1 se houver republicação das DFPs, e 0 caso contrário. De acordo com Richardson, Tuna e Wu (2002) e Palmrose et al. (2004) é esperada uma relação positiva com o custo de dívida e negativa com o retorno das ações;

$Tam_{it}$  = foi usado o logaritmo do ativo total para o tamanho da empresa. É esperada relação positiva com o retorno (Czernkowski et al., 2010; Cheong & Zurbruegg, 2016; Chen, Kim, & Yao, 2017; Souza & Nardi, 2018) e negativa com o custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009; Lugo, 2017);

$Endiv_{it}$  = endividamento, calculado pela relação entre o lucro antes de juros, impostos e despesa de depreciação e amortização pelo passivo oneroso de curto e longo prazo. É esperada relação negativa com o retorno (Souza & Nardi, 2018; Silva, Nardi, & Tonani, 2016), e positiva com custo da dívida, assim como em Nardi e Nakao (2009) e Lugo (2017);

$Desemp_{it}$  = índice de desempenho, calculado pela relação entre o lucro operacional e a diferença de ativo total e lucro líquido. Espera-se uma relação positiva com o retorno (Souza & Nardi, 2018; Chen, Kim, & Yao, 2017) e negativa com o custo da dívida (Lugo, 2017);

$Risco_{it}$  = corresponde ao risco econômico das empresas, ligado diretamente a atividade da empresa e as características do mercado no qual atua. Utilizou-se a relação de passivo total por ativo total, esperando uma relação negativa para o retorno (Souza & Nardi, 2018), e positiva com o custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009);

$GC_{it}$  = *dummy* que assume valor 1 se a empresa está listada nos Níveis de Governança Corporativa da Bovespa e 0, caso contrário. Espera-se uma relação positiva com o retorno (Souza & Nardi, 2018) e negativa com o custo da dívida (Barros, Silva, & Voese, 2015);

$Liq_{it}$  = liquidez seca, calculada pela relação entre a diferença de ativo circulante e estoque sob o passivo circulante. Espera-se resultado positivo com o retorno e negativa com custo da dívida (Souza & Nardi, 2018);

$Big4_{it}$  = *dummy* que assume valor 1, se a empresa for auditada por *Big Four*, e 0, caso contrário. Espera-se relação positiva com relação o retorno (Robu & Robu, 2015; Souza & Nardi, 2018) e negativa com o custo da dívida (Costa, Matte, & Monte-Mor, 2018);

$Mg_{it}$  = margem líquida, calculada pela divisão entre o lucro líquido após os impostos e pela receita total. Espera-se uma relação positiva para o retorno e custo da dívida (Robu & Robu, 2015; Souza & Nardi, 2018);

$Cresc_{it}$  = crescimento da empresa, calculado por meio da variação da receita de vendas. Espera-se resultado positivo com o retorno (Silva, Nardi, & Tonani, 2016; Souza & Nardi, 2018) e negativo com custo da dívida (Nardi, & Nakao, 2009).

$Idad_{it}$  = número de anos entre a fundação da empresa e a data da observação dos dados. Espera-se uma relação positiva com o retorno (Cheong & Zurbruegg, 2016) e negativa com o custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009; Lugo, 2017);

$Alav_{it}$  = alavancagem da empresa, calculado via ROE/ROA, em que ROE = lucro líquido/patrimônio líquido e ROA = lucro líquido/ativo total. Espera-se uma relação positiva com o retorno e com o custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009; Chen, Kim, & Yao, 2017);



$Tang_{it}$  = tangibilidade da empresa, calculada por meio da diferença de imobilizado líquido e reserva de reavaliação dividido pela diferença de ativos totais e reserva de reavaliação. Espera-se uma relação negativa para o custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009);

$Volat_{it}$  = índice da volatilidade, por meio do desvio-padrão do fluxo de caixa para a realização das dívidas, esperando uma relação positiva com o custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009) e com o retorno (Chen, Kim, & Yao, 2017).

Cabe ressaltar que, para as empresas norte-americanas, as variáveis Idade e GC não foram utilizadas por não estarem disponíveis na base de dados Thomson Reuters.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estudo no Brasil

Nas Tabelas 1 e 2 têm-se os resultados para análise da relação entre conservadorismo e a republicação das DFPs.

Tabela 1 - Conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005) – Brasil

	Modelo Base		Modelo Republicação	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
DCFO	0,012	1,240	0,003	0,270
CFO	-0,140	-1,88*	-0,237	-2,71***
DCFO x CFO	-0,071	-0,330	0,068	0,260
DCFO x Repub			0,018	1,080
CFO x Repub			0,179	2,11**
DCFO x CFO x Repub			-0,403	-1,170
F/X <sup>2</sup>	5,27***		4,53***	
R <sup>2</sup>	0,172		0,172	
Teste Shapiro – Francia	3,720***		3,720***	
Teste de Wooldridge	77,842***		74,516***	
Teste de Wald	2,2e+05***		1,6e+05***	
Teste F de Chow	15,36***		11,77***	
Teste Breusch-Pagan	676,46***		672,32***	
Teste de Hausman	31,09***		60,23***	

Tabela 2 - Conservadorismo de Basu (1997) - Brasil

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	t	Coefficiente	t
DVEARN	-7,992	-2,65***	-6,426	-4,14***
VEARN	-0,032	-28,29***	-0,033	-145,08***
DVEARN x VEARN	0,666	0,500	-2,674	-1,580
DVEARN x Repub			-7,983	-1,070
VEARN x Repub			0,057	2,51**
DVEARN x Repub			16,985	1,140
Constante	4,848	5,13***	4,818	5,23***
F/X <sup>2</sup>	367,27***		9827,67***	
R <sup>2</sup>	0,097		0,055	
Teste Shapiro – Francia	4,491***		4,491***	
Teste de Wooldridge	0,139		0,202	
Teste de Wald	2,2e+09***		1,7e+08***	
Teste F de Chow	5,28***		4,22***	
Teste Breusch-Pagan	0,000		0,000	
Teste de Hausman	163,63***		166,82***	

Observando o  $\beta_3$  e  $\beta_6$  nos dois modelos, os resultados indicaram que a republicação das DFPs não causa alteração na qualidade de conservadorismo das informações contábeis, as quais, inclusive, não indicaram estarem elaboradas seguindo essa característica qualitativa.

Tabela 3 - Persistência – Brasil

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
LUCRO <sub>t-1</sub>	0,531	3,98***	0,480	2,99***
LUCRO <sub>t-1</sub> x Repub			0,115	0,71
F/X <sup>2</sup>	15,83***		9,96***	
R <sup>2</sup>	27,90%		28,44%	
Teste Shapiro – Francia	3,813***		3,813***	
Teste de Wooldridge	200,159***		196,726***	
Teste de Wald	1,3e+12***		4,4e+11***	
Teste F de Chow	2076,22***		710,76***	
Teste Breusch-Pagan	287,87***		307,18***	
Teste de Hausman	1033,13***		1085,40***	

Com relação à característica de persistência, apresentada na Tabela 3, os resultados indicam que as empresas apresentam DFPs atendendo a essa característica, porém, para aquelas empresas que republicaram a persistência dos resultados não estava mantida.

Nas Tabelas 4 e 5 pode-se observar os resultados referentes à qualidade de relevância.

Tabela 4 - Relevância de Ohlson (1995) - Brasil

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
BV <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub>	0,000	1,200	0,000	-0,280
EARN <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub>	0,006	3,17***	0,010	4,55***
BV <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub> x Repub			0,003	3,06***
EARN <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub> x Repub			-0,016	-3,81***
Constante	0,998	1119,82***	0,998	1121,26***
F/X <sup>2</sup>	14,83***		33,21***	
Teste Shapiro – Francia	3,641***		3,636***	
Teste de Wooldridge	0,910		1,793	
Teste de Wald	4325,85***		4359,47***	
Teste F de Chow	2,66*		5,91***	
Teste Breusch-Pagan	14,31***		14,56***	
Teste de Hausman	22,75***		22,56***	

Tabela 5 - Relevância de Easton (1999) - Brasil

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
X <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub>	0,006	3,65***	0,010	4,62***
VarX <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub>	-2,230	-0,270	2,002	0,110
X <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub> x Repub			-0,012	-2,90***
VarX <sub>it</sub> /P <sub>it-1</sub> x Repub			-4,324	-0,220
Constante	0,999	1231,81***	0,999	1232,61***
F/X <sup>2</sup>	13,40***		21,86***	
Teste Shapiro – Francia	3,658***		3,654***	
Teste de Wooldridge	0,966		1,552	
Teste de Wald	4298,38***		4206,42***	
Teste F de Chow	1,120		2,69**	
Teste Breusch-Pagan	13,88***		14,18***	
Teste de Hausman	29,86***		29,56***	

Quanto à relevância, os resultados observados via modelo de Ohlson (1995) e de Easton (1999) foram divergentes. Na Tabela 4, verifica-se que a informação das empresas apresenta relevância, mas que essa característica não é alterada para o caso de empresas que republicaram. Enquanto que, na Tabela 5, os resultados indicam que a característica de relevância não está presente na DFP das empresas, mesmo destacando aquelas com

republicação. Portanto, é possível identificar que não há indícios de que a republicação das DFPs altera a qualidade de relevância da informação contábil.

Tabela 6 - Tempestividade - Brasil

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
EARN <sub>it</sub>	0,001	2,86***	0,002	3,18***
EARN <sub>it</sub> -EARN <sub>it-1</sub>	0,000	0,500	0,000	0,620
EARN <sub>it</sub> x Repub			-0,001	-0,930
EARN <sub>it</sub> -EARN <sub>it-1</sub> x Repub			0,000	-0,190
Constante	0,998	1189,48***	0,998	1183,12***
F/X <sup>2</sup>	16,16***		18,63***	
Teste Shapiro – Francia	3,659***		3,657***	
Teste de Wooldridge	1,267		1,499	
Teste de Wald	4215,75***		4169,56***	
Teste F de Chow	2,61*		1,670	
Teste Breusch-Pagan	13,38***		12,96***	
Teste de Hausman	12,72***		16,26***	

Por fim, com relação á tempestividade, não foi possível observar impacto nessa característica em função da republicação das DFPs. Inclusive, os resultados indicaram que a tempestividade não é uma característica presente nas informações das empresas nacionais.

Portanto, no geral, para o Brasil, os testes indicaram que a republicação não é fator que altere as características qualitativas da informação contábil divulgada pelas empresas, exceto pela persistência. Uma possível explicação para isso é que, no Brasil, a maioria das republicações são espontâneas e as alterações feitas para se republicar as demonstrações contábeis podem não serem fatores que afetem expressivamente a qualidade das informações (Helou Netto & Pereira, 2010).

A Tabela 7 apresenta os resultados para a relação entre a republicação das DFPs, custo da dívida com terceiros e retorno das ações.

Tabela 7 - Análise de Regressão do Custo da Dívida e Retorno – Brasil

	Custo da Dívida		Retorno	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
Rep	0,0078	2,34**	-0,0014	-0,64
Tam	-0,0195	-2,52**	-0,0050	-1,36
Endiv	-0,2592	-7,11***	0,0017	0,12
Desemp	0,7526	16,74***	0,0460	2,50**
Risco	0,1607	4,53***	0,0177	1,62
GC	0,0071	1,08	-0,0055	-0,81
Liq	-0,0027	-0,93	-0,0021	-1,19
Big4	0,0014	0,24	-0,0078	-1,61
Mg	-0,0679	-6,18***	0,0180	3,77***
Cresc	-0,0280	-2,19**	0,0084	2,33**
Idad	0,0072	10,26***	0,0000	0
Alav	-0,0016	-1,57		
Tang	-0,0249	-1,65	-0,0054	-0,43
Volat	0,3758	3,44***	0,0197	0,38
X <sup>2</sup> /F	37,25***		4,28***	
R <sup>2</sup>	16,88%		1,38%	
Breusch and Pagan	4207,78***		1,85	
Teste F de Chow	65,47***		4,65***	

Teste de Hausman	28,63***	26,62**
Teste de Wald	140000***	3379,43***
VIF	1,39	1,37
Teste de Wooldridge	61,625***	2,981*
Shapiro-Francia	4,554***	4,414***

Os resultados indicam que a republicação das DFPs tem impacto positivo no custo da dívida, ou seja, quando há republicação o custo da dívida é maior, como esperado pela literatura (Hribar & Jenkins, 2004; Kravet & Shevlin, 2010; Albring et al, 2013). Quanto ao retorno, embora a relação tenha sido negativa, menor retorno quando há republicação, essa relação não foi estatisticamente significativa. Sendo assim, há indícios de que as fontes de recursos de terceiros podem reagir mais quando há republicação do que os investidores. A princípio, isto significa que a necessidade de republicação não implicará em perdas ou diminuição do valor de mercado de empresa, resultado que difere da literatura (Kinney & McDaniel, 1989; Palmrose et al., 2004; Hribar & Jenkins, 2004; Albring et al., 2013).

#### 4.2 Estudo nos Estados Unidos

Para as empresas norte-americanas, os mesmos modelos foram aplicados para análise do conservadorismo, cujos resultados estão apresentados nas Tabelas 8 e 9.

Tabela 8 - Conservadorismo de Ball e Shivakumar (2005) - EUA

	Modelo Base		Modelo Republicação	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
DCFO	-0,010	-2,12**	-0,010	-2,01 **
CFO	0,092	3,46***	0,093	3,48***
DCFO x CFO	0,297	2,74***	0,304	2,67***
DCFO x Repub			-0,004	-0,150
CFO x Repub			-0,019	-0,240
DCFO x CFO x Repub			-0,091	-0,380
F/X <sup>2</sup>	25,03***		12,6***	
R <sup>2</sup>	0,128		0,128	
Teste Shapiro – Francia	0,303		0,303	
Teste de Wooldridge	362,662***		364,454***	
Teste de Wald	1,7***		1,7***	
Teste F de Chow	79,19***		34,15***	
Teste Breusch-Pagan	361,12***		356,32***	
Teste de Hausman	26,86***		81,49***	

Tabela 9 - Conservadorismo de Basu (1997) - EUA

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
DVEARN	-1,190	-84,44***	-1,184	-83,56***
VEARN	0,005	0,540	0,005	0,570
DVEARN x VEARN	0,071	4,83***	0,072	4,85***
DVEARN x Repub			-0,205	-2,72***
VEARN x Repub			0,008	0,180
DVEARN x Repub			-0,008	-0,100
F/X <sup>2</sup>	2415,69***		1208,70***	
R <sup>2</sup>	0,765		0,765	
Teste Shapiro - Francia	0,560		0,560	
Teste de Wooldridge	6,786***		6,733***	
Teste de Wald	74599,51***		60974,93***	
Teste F de Chow	2737,06***		1176,66***	
Teste Breusch-Pagan	63,98***		63,64***	
Teste de Hausman	854,16***		880,28***	

Para os EUA, os resultados utilizando os dois modelos de conservadorismo não se apresentam integralmente alinhados. A observar os resultados do modelo de Ball e Shivakumar (2005), há indícios de que as empresas que republicam não apresentam a característica de conservadorismo em suas informações contábeis. Mas, analisando os resultados via modelo de Basu (1999), aparentemente a republicação não tem relação com informação de qualidade inferior diante do conservadorismo. Portanto, os resultados, sob esse ponto, não se apresentaram conclusivos. Obstante, ambos os modelos indicam que as empresas com republicação não apresentam informação contábil conservadoras.

Tabela 10 - Persistência - EUA

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	t	Coefficiente	t
LUCRO <sub>t-1</sub>	0,291	4,06***	0,290	4,07***
LUCRO <sub>t-1</sub> x Repub			0,080	0,470
Constante	1,298	10,87***	1,297	10,80***
F/X <sup>2</sup>	16,50***		8,54***	
R <sup>2</sup>	0,989		0,988	
Teste Shapiro – Francia	0,334		0,334	
Teste de Wooldridge	0,172		0,157	
Teste de Wald	2,4e+13***		2,3e+13***	
Teste F de Chow	1042***		348,72***	
Teste Breusch-Pagan	730,08***		733,18***	
Teste de Hausman	5395,97***		58,83***	

Com relação à persistência, os resultados apresentados na Tabela 10 também indicaram que há perda dessa característica quando se trata de empresas com republicação das DFPs. Esse resultado se assemelha ao encontrado no Brasil. Hee (2011) observou que as republicações que não afetam o lucro estão menos associadas com persistência dos resultado.

Em seguida foram aplicados os modelos de relevância, descritos nas Tabelas 11 e 12.

Tabela 11 - Relevância de Ohlson (1995) - EUA

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	t	Coefficiente	t
BVit/Pit-1	0,028	5,85***	0,028	5,84***
EARNit/Pit-1	-0,042	-2,24**	-0,040	-2,13***
BVit/Pit-1 x Repub			-0,001	-0,180
EARNit/Pit-1 x Repub			-0,044	-0,800
Constante	0,990	412,81***	0,990	412,53***
F/X <sup>2</sup>	22,92***		11,98***	
R <sup>2</sup>	0,028		0,028	
Teste Shapiro – Francia	0,300		0,300	
Teste de Wooldridge	0,008		0,019	
Teste de Wald	1,5e+05***		1,5e+05***	
Teste F de Chow	102,78***		51,74***	
Teste Breusch-Pagan	8,32***		8,17***	
Teste de Hausman	151,06***		157,28***	

Tabela 12 - Relevância de Easton (1999) – EUA

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
Xit/Pit-1	-0,057	-3,19***	-0,056	-3,18***
VarXit/Pit-1	-3,304	-2,41**	-3,391	-2,39**
Xit/Pit-1 x Repub			-0,028	-0,460
VarXit/Pit-1 x Repub			2,065	0,950

Constante	1,004	7769,68***	1,004	7863,21***
F/X <sup>2</sup>		6,89***		3,87***
R <sup>2</sup>		0,162		0,165
Teste Shapiro – Francia		0,300		0,300
Teste de Wooldridge		1,475		1,341
Teste de Wald		1,5e+05***		1,5e+05***
Teste F de Chow		27,87**		14,14***
Teste Breusch-Pagan		4,06**		3,92**
Teste de Hausman		70,14***		72,39***

Tanto para o modelo de Ohlson (1995), quanto de Easton (1999), observa-se que há uma perda da qualidade de relevância da informação contábil quando se destaca o fator da republicação das DFPs. Nos EUA, como a maior parte das republicações não alteram o lucro apresentado anteriormente, elas não alteram as expectativas de fluxo de caixa futuros das empresas, razão pela qual não há uma visão positiva dos investidores em relação às republicações (Callen, Livnat, & Segal, 2006).

Tabela 13 - Tempestividade - EUA

	Modelo Base		Modelo Repub	
	Coefficiente	t	Coefficiente	t
EARN <sub>it</sub>	-0,002	-1,72*	-0,002	-1,65*
EARN <sub>it</sub> -EARN <sub>it-1</sub>	-0,003	-2,27**	-0,003	-2,26**
EARN <sub>it</sub> x Repub			-0,004	-1,330
EARN <sub>it</sub> -EARN <sub>it-1</sub> x Repub			0,002	0,340
Constante	1,005	1652,89***	1,005	1656,55***
F/X <sup>2</sup>		6,13***		3,59***
R <sup>2</sup>		0,077		0,077
Teste Shapiro – Francia		0,326		0,326
Teste de Wooldridge		0,206		0,212
Teste de Wald		1,4e+05***		1,4e+05***
Teste F de Chow		10,13***		5,35***
Teste Breusch-Pagan		4,60**		4,59***
Teste de Hausman		9,68***		10,03**

Com relação à tempestividade, os resultados apontaram que essa qualidade está presente nas características informacionais das DFPs norte-americanas, mas que ela se perde ao observar as empresas com republicação. Esse resultado parece estar coerente com o fato de que uma DFPs republicada apresenta informação em período posterior.

A seguir, a Tabela 14 apresenta o testes para análise da relação entre republicação e custo da dívida e retorno das ações das empresas norte-americanas.

Tabela 14 - Análise de Regressão do Custo da Dívida e Retorno – EUA

	Custo da Dívida		Retorno	
	Coefficiente	z	Coefficiente	z
Rep	-9,58E-06	-0,01	0,0011	0,31
Tam	-0,0039	-2,28**	-0,0049	-1,51
Endiv	-0,1272	-6,58***	-0,0032	-0,30
Desemp	-0,0471	-2,34**	0,2598	3,58***
Risco	0,0539	3,67***	0,0206	1,78*
Liq	-0,0001	-0,10	0,0017	1,16
Big4	0,0003	0,24	-0,0066	-0,63
Mg	-0,0036	-1,27	0,0076	0,89
Cresc	0,0026	2,71***	0,0039	0,99
Alav	0,0000	-0,07		

Tang	-0,0101	-1,52	0,0151	0,78
Volat	0,0111	0,67	-0,1042	-1,98**
Constante			1,06	19,85***
X <sup>2</sup> /F	37,25***		3,05***	
R <sup>2</sup>	4,77%		0,19%	
Breusch and Pagan	3709,78***		0,18	
Teste F de Chow	54,43***		11,34***	
Teste de Hausman	189,88***		38,83**	
Teste de Wald	5,7e+07***		81473,26***	
VIF	1,52		1,58	
Teste de Wooldridge	35,078***		0,164	
Shapiro-Francia	0,731		0,512	

No mercado norte-americano, os resultados indicam que a republicação das DFPs não é fator que implica nos custos de captação de recursos de terceiros ou próprios. Esse resultado difere de Bartov e Konichitchki (2017), que colocam que os registros tardios na SEC são acompanhados por reações anormais negativas nos preços das ações.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As demonstrações contábeis desempenham um papel fundamental no funcionamento do mercado de capitais, de forma que relatórios com informações incompletas ou imprecisas prejudicam o processo decisório dos usuários, principalmente os externos à entidade. Nesse sentido, o presente estudo teve como objetivo analisar a relação entre a republicação das DFPs e a qualidade da informação contábil em termos de relevância, conservadorismo, persistência e tempestividade, e ainda, o impacto para as principais fontes de recursos.

O estudo procurou fazer uma análise comparativa entre países distintos em termos de economia, sistema legal, desenvolvimento do mercado de captais etc., sendo eles Brasil e EUA, para identificar se haveria diferenças nos resultados. Então, fez uso de regressão com dados dispostos em painel para o período de 2010 a 2018.

Inicialmente é possível identificar que as DFPs nacionais e internacionais apresentam características distintas em termos de presença de qualidade da informação contábil divulgada. Enquanto que nos EUA as qualidades foram identificadas, no Brasil apenas a persistência ficou clara.

Assim, os resultados indicaram que a republicação das DFPs no Brasil não parece ser fator preponderante que esteja relacionando a alteração das características qualitativas da informação contábil divulgada pelas empresas, exceto pela persistência. Portanto, os resultados sinalizam que, as empresas com necessidade de republicação das DFPs não apresentam melhorias na qualidade da informação contábil.

Nos EUA, os resultados também não indicam que a republicação está relacionada com melhorias na informação contábil, pelo contrário, indicam que, apesar das DFPs internacionais apresentaram conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade, para aqueles casos com necessidade de republicação, essas qualidades são perdidas. Apesar disso, a pesquisa verificou que a republicação das DFPs não parece ser fator preponderante para influenciar o custo de captação de recurso de terceiros e de investidores. Todavia, no Brasil, há indícios de que as principais fontes de recursos não reajam bem à republicação, embora essa evidencia tenha sido comprovada estatisticamente para o caso de dívidas com terceiros.

Desse modo, a pesquisa contribui com a literatura nacional e internacional quando aos impacto da republicação das DFPs. Também sinaliza aos usuários da informação que há piora nas características qualitativas da informação de empresas que precisaram republicar, fato que pode passar a ser considerado em suas decisões de investimento. Além disso, sinaliza para as empresas nacionais que, embora o mercado de capitais parecesse não se importar com a

republicação, para as fontes de recursos de terceiros esse cenário não parece ser bem visto. E ainda, o estudo contribui para que órgãos reguladores possa analisar a necessidade de rever diretrizes quanto à republicação das DFPs, de modo a procurar garantir melhor qualidade das informações repassadas aos usuários.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <http://www.jstor.org/stable/1879431>
- Albring, S. M., Huang, S. X., Pereira, R., & Xu, X. (2013). The effects of accounting restatements on firm growth. *Journal Accounting Public Policy*, 32(5), 357-376. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.005>
- Alfonso, E., Christie, A., Hollie, D., & Yu, S. (2018) Determinants and economic consequences of cash flow restatements. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1), 82-97. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.01.001>
- Ali, M. M., Besar, S. S. N. T., & Mastuki, N. A. (2018). Value Relevance of Financial Restatements: Malaysian Perspective. *Journal of Engineering and Applied Sciences*, 13(4), 804-808. <https://doi.org/10.36478/jeasci.2018.804.808>
- Arruda, M. P., Vieira, C. A. M., Paulo, E., & Lucena, W. G. L. (2015). Análise do conservadorismo e persistência dos resultados contábeis das instituições financeiras brasileiras. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 10(2), 23-35. [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v10i2.13348](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v10i2.13348)
- Ball, R., & 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>
- Barniv, R. R., & Cao, J. (2009). Does information uncertainty affect investors' responses to analysts' forecast revisions? An investigation of accounting restatements. *Journal of Accounting Public Policy*, 28(4), 328-248. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.003>
- Barros, C. M. E., Silva, P. Y. C., & Voese, S. B. (2015). Relação entre o Custo da Dívida de Financiamentos e Governança Corporativa do Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 18(2), 07-26.
- Bartov, E., & Konichitchki, Y. (2017). SEC filings, regulatory deadlines, and capital market consequences. *Accounting Horizons*, 31(4), 109–131. <https://doi.org/10.2308/acch-51887>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*. 24(1), 3–37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)



- Bharath, S. T., Pasquariello, P., & Wu, G. (2009). Does asymmetric information drive capital structure decisions? *The review of financial studies*, 22(8), 3211-3243. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn076>
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963-982. <https://www.jstor.org/stable/4093094>
- Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. *The Accounting Review*, 81(5), 983-1016. <https://www.jstor.org/stable/4093095>
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.09.005>
- Callen, J. L., Livnat, J., & Segal, D. (2006). Accounting Restatements: Are They Always Bad News for Investors? *Journal of Investing*, 3, 57-68.
- Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk? *Journal of Corporate Finance*, 42, 36-54. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.004>
- Chen, K., Elder, R., & Hung, S. (2014). Do post-restatement firms care about financial credibility? Evidence from the pre- and post-SOX eras. *Journal of Accounting Public Policy*, 33(2), 107-126. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.12.002>
- Cheong, C. S., & Zurbrugg, R. (2016) Analyst forecasts and stock price informativeness: Some international evidence on the role of audit quality. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 257-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.09.002>
- Costa, C. M., Matte, A. M., & Monte-Mor, D. S. (2018). Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12, 137077. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.137077>
- Czernkowski, R., Green, W., & Wang, Y. (2010). The value of audit qualifications in China. *Managerial Auditing Journal*, 25(5), 404 – 426. <https://doi.org/10.1108/02686901011041812>
- Dantas, J. A., Silva, M. R., Chaves, S. M. T., & Carvalho, R. P. (2011). Restatements Of Financial Reports Determined By The CVM: The Role Of The Independent Auditors. *Revista Universo Contabil*, 7(2), 45, 2011. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20117>
- Dechow, Patricia M.; Schrand, Catherine M. (2004). Earnings quality. Charlottesville, VA: Research Foundation of CFA Institute. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2004/rf-v2004-n3-3927-pdf.ashx>
- Easton, P. D. (1999). Security Returns and the value relevance of accounting data. *Accounting Horizons*, 13(4), 399-412.

- Eilifsen, A., & Messier, W.F. (2000). The Incidence and Detection of Misstatements: a review and integration of archival research. *Journal of Accounting Literature*, 19, 1-43.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352. <https://doi.org/10.2307/2491412>
- Graham, J.R., Li, S., & Qiu, J. (2008) Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 44-61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.08.005>
- Helou Netto, F., Pereira, C. C. (2010). Impacto da republicação de demonstrações financeiras no preço das ações de empresas brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(14), 29-50. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2010v7n14p29>
- Healy, Paul M.; Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Healy, P. M., & Whahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons Sarasota*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hee, K. W. (2011). Changes in the predictive ability of earnings around earnings restatements. *Review of Accounting and Finance*, 10(2), 155-175. <https://doi.org/10.1108/14757701111129625>
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas.
- Hennes, K. M., Leone, A. J., & Miller, B. P. (2008). The Importance of Distinguishing Errors from Irregularities in Restatement Research: The Case of Restatements and CEO/CFO Turnover. *The Accounting Review*, 83(6), 1487-1519. <https://www.jstor.org/stable/30243804>
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- Hribar, P., & Jenkins, N. T. (2004). The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 9(2-3), 337-356.
- Immonen, E. (2015). A quantitative description for efficient financial markets. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 433(1), 171-181. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2015.03.032>
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Kazemi, H., & Kola, B. K. D. (2015). Relationship between the advantage of timeliness and reliability of financial reporting and its impact on financial reporting quality. *Journal UMP Social Sciences and Technology Management*, 3(1), 78-90.
- Kinney, W., & McDaniel, L. (1989). Characteristics of firms correcting previously reported quarterly earnings. *Journal of Accounting and Economics*. 11(1), 71–93.  
[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(89\)90014-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(89)90014-1)
- Kravet, T., & Shevlin, T. (2010). Accounting restatements and information risk. *Review of Accounting Studies*, 15(2), 264–294. <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9103-x>
- Leal, R. P. C., & Amaral, A. S. (1990). Um Momento para o Insider Trading: o período anterior ao anúncio de uma emissão pública de ações. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, 15(41), 21-26.
- Lin, H. Y., Lin, S., Fornaro, J. M., & Huang, H. W. S. (2017) Fair value measurement and accounting restatements. *Advances in Accounting*, 38, 30-45.  
<https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.07.003>
- Linn, E., & Diehl, K. (2005). Financial restatements: causes, consequences, and corrections. *Strategic Finance*, 83(3), 34-39.
- Lopes, A. B. (2002). *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Cengage.
- Lopes, A. B.; Martins, E. (2007). *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). Firm-Level Incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. *SSRN Electronic Journal*.  
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1095781>
- Lugo, S. (2017). Insider ownership and the cost of debt capital: Evidence from bank loans. *International Review of Financial Analysis*, 63, 357-368.  
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.007>
- Moore, E., & Pfeiffer, R. (2009). Do managers change their financial reporting strategies in response to an earnings restatement? *Journal Accounting and Ethics Public Policy*, 9(1), 39–70.
- Murcia, F. D., & Carvalho, L. N. (2007). Conjecturas acerca do gerenciamento de lucros, republicação das demonstrações contábeis e fraude contábil. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 18(4), 61-82.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009) Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 20(51), 77-100. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values and dividends in equity valuation. *The Contemporary Accounting Review*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>

- Palmrose, Z., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2004). Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 59-89. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.003>
- Penman, S. H., & Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264. <https://www.jstor.org/stable/3068897>
- Perera, H., & Baydoun, N. (2007). Convergence with International Financial Reporting Standards: The Case of Indonesia. *Advances in International Accounting*, 20, 201-224. [https://doi.org/10.1016/S0897-3660\(07\)20007-8](https://doi.org/10.1016/S0897-3660(07)20007-8)
- Richardson, S., Tuna, I., & Wu, M. (2002) Predicting earnings managements: The case of earnings restatements. *Social Science Research Network*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.338681>
- Robu, M. A., & Robu, I. B. (2015). The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies. *Procedia Economics and Finance*, 20, 562-570. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00109-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00109-4)
- Simões, M. D., Soares, T. D. A., Klotzle, M. C., & Pinto, A. C. F. (2012). Assessment of market efficiency in Argentina, Brazil and Chile: an event study of mergers and acquisitions. *BAR-Brazilian Administration Review*, 9(2), 229-245. <http://dx.doi.org/10.1590/S1807-76922012000200007>
- Silva, R. L. M., Nardi, P. C. C., & Tonani, R. (2016). A relevância do dividendo adicional proposto. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(29), 179-202. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n29p179>
- Soltani, B. (2002). Timeliness of corporate and audit reports: Some empirical evidence in the French context. *The International Journal of Accounting*, 37(2), 215-246. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(02\)00152-8](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(02)00152-8)
- Souza, B. F., & Nardi, P. C. C. (2018). Influência da opinião do auditor no retorno das ações das empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade Gestão e Governança*, 21(2).
- Stroeher, A. M., & Freitas, H. (2008). O uso das informações contábeis na tomada de decisão em pequenas empresas. *Revista de Administração Eletrônica*. 1(1), 1-25.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.

## Agradecimento:

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