

INFLUÊNCIA DA DETERMINAÇÃO DE REFAZIMENTO/REPUBLICAÇÃO NO PREÇO DAS AÇÕES

RESUMO

As companhias abertas, com o objetivo de captar recursos do mercado para financiar suas atividades, em contrapartida, têm a obrigação de publicar o Relatório Anual, composto das suas demonstrações financeiras, acompanhadas do Relatório da Administração, Notas Explicativas e Parecer da Auditoria. E é de responsabilidade da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) normatizar, monitorar e fiscalizar permanentemente essa veiculação de informações, sendo que, quando essas não atenderem a requisitos mínimos de transparência, a entidade tem o poder de ordenar o seu refazimento. Entretanto, essa determinação de refazimento pode ser considerado como uma “má notícia” sobre a empresa pelos agentes do mercado. Assim, o objetivo desse estudo é verificar se a determinação de republicação afeta negativamente o preço das ações dessas empresas. A metodologia utilizada foi a de estudo de eventos. Os resultados mostram que essa solicitação não afetou significativamente o preço das ações das empresas obrigadas à republicação. Algumas possíveis respostas são: (1) o mercado não considera essa uma informação relevante, portanto não influencia o preço das ações; (2) essas informações, quando foram divulgadas, já eram de conhecimento do mercado, sugerindo assimetria de informação; (3) os dados para a realização do estudo seriam insuficientes para conclusões mais contundentes.

Palavras-chave: Republicação; Informação Contábil; Preço das Ações.

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade pode ser avaliada por sua capacidade de, ao fornecer informações úteis aos usuários, reduzir a assimetria informacional existente entre os usuários internos e externos à empresa (MURCIA; CARVALHO, 2007). Uma maneira de tentar reduzir essa assimetria é tornar pública as demonstrações financeiras, que devem retratar fielmente a situação econômica, financeira e patrimonial da empresa, a fim de que os usuários tomem as melhores decisões.

No Brasil, a Lei 6.404/76 estabelece que as companhias abertas são obrigadas a publicar trimestralmente seus relatórios contábeis ao mercado e que cabe à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) o poder de normatizar e fiscalizar essa publicação.

A CVM, por meio da Lei nº 6.385/76 (BRASIL, 1976), tem competência para: (1) fiscalizar permanentemente a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados (artigo 8º, inciso III); (2) expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre a divulgação de informações (artigo 22) e, (3) com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, divulgar informações ou recomendações visando esclarecer ou orientar os participantes do mercado (artigo 9º, § 1º, inciso II). Dessa forma, a CVM possui o poder de ordenar o refazimento e a republicação do relatório anual, quando for necessário efetuar correções ou aditamentos. Assim, as demonstrações financeiras devem ser refeitas quando não forem aprovadas pela Assembléia Geral ou a qualquer momento, por solicitação da CVM.

Somente com a publicação da Deliberação nº 388 em 2001 pela CVM, é que se tornaram públicos no sítio da Comissão os ofícios determinando o refazimento e a republicação das Demonstrações Financeiras e das Informações Trimestrais das companhias abertas. Assim, no período de 2001 a 2009, a CVM solicitou o refazimento de 28 empresas, conforme se observa no Quadro 1.

Quadro 1: Determinação de Refazimento/Republicação de Demonstrações Financeiras e Informações Trimestrais

Empresa	Data
Pronor Petroquímica S.A.	21/06/2001
Sifco S.A.	12/07/2001
Josapar S.A.	08/08/2001
Acesita S.A.	07/02/2002
Siderurgica J L Aliperti S.A.	17/10/2002
Varig S.A.	23/12/2002
Wetzel S.A.	06/06/2003
Parmalat Brasil S.A.	17/01/2006
Mangels Industrial S.A.	23/01/2006
Cerâmica Chiarelli S.A.	01/08/2006
Excelsior Alimentos S.A.	03/08/2006
Predileto Alimentos S.A.	07/08/2006
Investimentos e Participações em Infra-Estrutura S.A. – INVEPAR	01/12/2006
CPM S.A.	20/04/2007
Mendes Junior Engenharia S.A.	17/12/2007
Café Solúvel Brasília S.A.	02/06/2008
Lojas Americanas S.A.	18/12/2008
S.A. Fábrica de Produtos Alimentícios Vigor	23/12/2008
INPAR S.A.	24/12/2008
São Martinho S.A.	26/12/2008
Abyara Planejamento Imobiliário S.A.	29/12/2008
CESP	29/12/2008
Klabin Segall S.A.	29/12/2008
São Paulo Alpargatas S.A.	31/12/2008
Marfrig Frigoríficos e Comércio de Alimentos S.A.	05/01/2009
Perdigão S.A.	16/01/2009
CSN	19/01/2009
VCP	19/01/2009

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2010).

De acordo com Richardson, Tuna e Wu (2002), as empresas que republicaram os relatórios representam um cenário ideal para analisar o gerenciamento de resultados. Como os custos de investigações são elevados, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) apenas procede a investigações para as empresas onde a probabilidade de sucesso para uma republicação é elevada (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1996, apud RICHARDSON; TUNA; WU, 2002). Por isso, os autores afirmam que é razoável supor que as empresas que republicaram seus relatórios podem ser caracterizadas como empresas que, conscientemente e intencionalmente estão envolvidas em manipulação de resultados.

Múrcia e Carvalho (2007), entretanto, ressaltam que a solicitação de refazimento não significa necessariamente que haja fraude nas demonstrações, podendo ser derivados por erros na elaboração das demonstrações.

Plumlee e Yohn (2009) apresentam que, nos Estados Unidos da América, o aumento no número de reformulações apresentado nos últimos anos decorre de várias causas, entre elas, a complexidade das normas contábeis, avaliações do controle interno, mudanças nos princípios da materialidade, a natureza excessivamente conservadora dos auditores, o gerenciamento de resultados

contábeis, o aumento da complexidade das transações e o uso do julgamento da administração na aplicação de uma norma, pela aplicação errada de uma norma complexa e detalhada.

Múrcia, Borba e Amaral (2005) verificaram os motivos pelos quais a CVM determinou o refazimento das demonstrações financeiras de dezoito empresas brasileiras, no período de 2001 a 2004 e constataram que as causas mais comuns que levaram a republicação foram: títulos e valores mobiliários e ativos e passivos contingentes. Com relação à opinião do auditor, os autores verificaram que, das dezoito empresas, duas tinham uma opinião favorável (parecer sem reservas), os outros tinham um parecer favorável, mas com parágrafo de ênfase.

Percebe-se, portanto que o mercado pode interpretar como uma “má notícia” o fato de uma companhia ter que refazer suas demonstrações financeiras, por qualquer motivo que seja e isso poderia causar algum tipo de reação negativa no comportamento do preço da ação. Dessa forma, o objetivo desse estudo é verificar se o preço das ações das empresas é influenciado pela determinação de refazimento/republicação das demonstrações financeiras padronizadas.

Esse artigo se encontra composto em cinco seções, além dessa introdução. A seção dois apresenta pesquisas que foram realizadas utilizando-se o pedido de refazimento como objeto de estudo. A seção três apresenta a metodologia utilizada nessa pesquisa, os dados utilizados e o estudo de eventos. A seção quatro traz os resultados do estudo, e finalmente as considerações finais são apresentadas, na última seção.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Richardson, Tuna e Wu (2002) examinaram a utilidade da informação contábil na previsão do gerenciamento de resultados. Os autores investigaram uma amostra de 225 empresas (440 republicações) de 1971 a 2000 e concluíram que as empresas que republicaram os relatórios apresentaram altas expectativas de mercado para o crescimento de lucros futuros e tinham níveis mais elevados de dívida. Os autores também encontraram que a principal motivação para a manipulação de resultados é o desejo de atrair financiamento externo a um menor custo de capital. Além disso, a evidência sugere que as empresas que republicaram tentaram manter uma sequência de crescimento de resultados positivos. Juntas, essas evidências são coerentes com as pressões do mercado de capitais agindo como um fator motivador para as empresas adotar políticas agressivas de contabilidade. Concluiu-se ainda que a informação dos *accruals* de curto e longo prazo são indicadores-chave do gerenciamento de resultados, que levam à republicação. Os autores afirmam que as evidências do estudo sugerem que os participantes do mercado podem ganhar um valor substancial a partir de uma análise cuidadosa das informações das demonstrações financeiras.

O estudo de Plumlee e Yohn (2009) buscou investigar os motivos pelos quais as companhias são obrigadas a republicar seus relatórios. Assim, os autores analisaram o conteúdo de 3.744 requerimentos para empresas norte-americanas no período de 2003 a 2006. Os autores classificaram os refazimentos em uma das quatro causas: (1) erro interno da empresa; (2) manipulação intencional; (3) complexidade da transação; ou (4), algumas características dos padrões contábeis como: (a) a falta de clareza nas normas e/ou a proliferação da literatura contábil, devido à falta de clareza no padrão original, (b) o uso de julgamento na aplicação da norma, ou (c), a aplicação incorreta das regras detalhadas e complexas. Os autores verificaram que 57% dos refazimentos foram por erros internos; 37% pelos padrões; 3% por manipulação intencional e por complexidade da transação. Para os refazimentos cujos motivos foram as características dos padrões, 58% foram relacionados à falta de clareza; 37% pelo julgamento na aplicação da norma e 5% pela aplicação incorreta das regras.

Palmrose, Richardson e Scholz (2004) examinaram a reação do mercado para uma amostra de 403 pedidos de refazimento entre 1995 e 1999 e concluíram que há retornos anormais médios negativos estatisticamente significantes de aproximadamente 9 por cento sobre o anúncio de republicação numa janela de dois dias de evento (dia 0 ao dia 1).

Múrcia e Borba (2010) afirmam que o tema “republicação” ainda é pouco divulgado e estudado no Brasil, ao contrário do que ocorre no cenário internacional. Baptista (2009) analisou o

conteúdo dos relatórios de refazimento das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2001 a 2007, verificando que os principais motivos foram a falta de informações nas notas explicativas e Relatório da Administração e práticas contábeis adotadas em desacordo com as normas e princípios vigentes. O objetivo principal do estudo era verificar se a solicitação de refazimento seria considerada uma *proxy* de gerenciamento. Os resultados encontrados mostraram que as empresas que tiveram que republicar suas demonstrações, buscaram modificar as expectativas dos usuários em relação ao resultado futuro, com o objetivo de evitar a redução do lucro (práticas classificadas como “manipulação da DRE” e “capitalização agressiva”) e melhorar a expectativa de desempenho futuro (classificadas como “subavaliação de passivos e sobre avaliação de ativos”).

Dantas et al. (2010) estudaram os 28 pedidos de refazimento das empresas brasileiras no período de 2001 a 2009 e verificaram que a maioria deles (45,4%) era em decorrência de impropriedades no reconhecimento e/ou mensuração de ativos e passivos e por deficiência ou ausência de disclosure em notas explicativas (39,0%). Verificou-se ainda quais empresas de auditoria eram responsáveis em pelo exame das demonstrações e a Deloitte Touche Tohmatsu foi a empresa com maior frequência (oito empresas tiveram que refazer suas demonstrações), enquanto que nenhum pedido de refazimento foi solicitado às empresas auditadas pela Ernest & Young. Os autores concluem que é considerado pequeno o grau de antecipação dos problemas pelos auditores, visto que menos da metade das questões abordadas pela CVM, tinham sido ressaltadas ou ganhado ênfase pelos auditores.

Porém, cabe ressaltar que, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu o Ofício-Circular/CVM/SNC nº 12/2009, alertando os auditores independentes no que se refere à elaboração do parecer de auditoria sobre as demonstrações contábeis relativas ao encerramento do exercício social de 2009 das companhias abertas. Segundo esse ofício, foram identificados casos em que houve emissão inadequada do tipo de parecer e omissões nos comentários dos parágrafos de ênfase, o que contraria as normas estabelecidas para o exercício das atividades de auditoria.

A presente pesquisa se difere das anteriormente realizadas no país sobre o tema. O horizonte de tempo e a amostra são maiores que a pesquisa de Múrcia e Borba (2010). Ao contrário de Dantas et al. (2010), que se restringiram a listar os motivos e as características do refazimento, esse trabalho utiliza-se de um estudo de eventos para determinar os efeitos que o refazimento tem sobre o preço das ações.

3 METODOLOGIA

3.1 Tipo de pesquisa

A metodologia utilizada será o estudo de eventos. Segundo Soares, Rostagno e Soares (2002, p.2), um estudo de evento analisa “os impactos de eventos econômicos ou financeiros específicos no comportamento dos mercados de títulos”, ou seja, torna-se possível estudar a influência de um evento específico no comportamento dos valores de mercado dos títulos das empresas. Nesse sentido, os autores apontam que o objetivo de uma pesquisa com eventos é a identificação de fluxos de informação e comportamento do mercado, tanto antes quanto depois do evento.

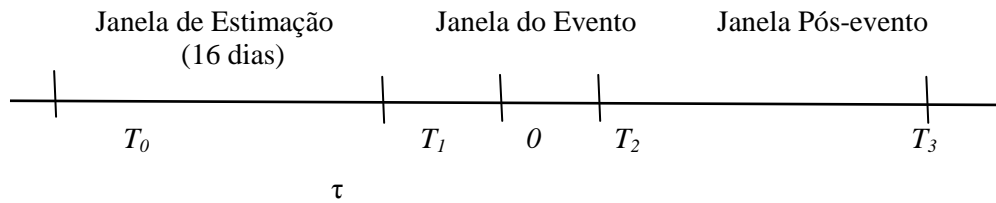
Nesse tipo de estudo, utiliza-se a teoria de eficiência de mercado na forma semi-forte, ou seja, a informação pública é rápida e integralmente refletida no preço das ações (NASCIMENTO et al., 2006).

O evento estudado é a determinação de refazimento. Assim, foram buscadas as 28 determinações de refazimento/republicação das empresas que estão disponíveis no sítio da CVM, no período de 2001 a 2009.

Para a realização dos testes, coletaram-se os dados de 60 dias antes e depois da data do documento de republicação, chamada de data (0). Entretanto, optou-se por utilizar os dias com

liquidez, o que evita os dados faltantes. Assim, criou-se uma janela de estimação de 16 dias antes da ocorrência do evento, conforme se pode observar na figura 1.

Figura 1: Definição das janelas para o estudo de eventos



Fonte: Mackinlay (1997)

3.2 Coleta de dados e amostra

Os preços das ações foram coletados no sítio www.comdinheiro.com.br. Para empresas com cotação de mais uma ação, foi selecionada a ação mais líquida no período. Das empresas obrigadas ao refazimento, seis não apresentavam dados de cotação no período. Outras doze empresas também foram excluídas em virtude de não apresentarem dados suficientes para o estudo. Portanto, a amostra final foi de dez empresas. O preço da ação foi ajustado para proventos e dele, calculou-se o retorno logaritmo, como na equação 1:

$$r = (\ln P_t - \ln P_{t-1}) \quad \text{Equação 1}$$

Onde:

r = retorno da ação no dia t ;

$\ln P_t$ = logaritmo natural do preço da ação no dia t ;

$\ln P_{t-1}$ = logaritmo natural do preço da ação no dia $t-1$.

Em seguida, para se obter o retorno anormal, calcula-se o retorno esperado, conforme equação 2:

$$R_e = \alpha_0 + \beta_0 * R_m \quad \text{Equação 2}$$

Onde:

R_e = retorno esperado da ação no dia t ;

R_m = retorno do mercado, utilizando o Ibovespa como *proxy*.

Para calcular o retorno, foi necessário calcular anteriormente a inclinação (α_0) e o intercepto (β_0). Esses foram obtidos por meio dos dados obtidos, 16 dias antes da ocorrência do evento. A amostra final de empresas, bem como os valores da inclinação e do intercepto, estão no quadro 2, que também apresenta o grau de correlação (r) e R^2 entre o retorno da ação e o retorno do mercado, após a ocorrência do evento.

Quadro 2: Amostra de Empresas e Resultados

Empresas	Intercepto	Inclinação	Correlação	R2
Abyara Planejamento Imobiliário S.A.	0,004628173	0,104822513	-0,010	0,000
Acesita S.A.	-0,000575535	1,633951353	0,497	0,248
CESP	-0,008730172	0,476647754	0,319	0,102
CSN	-0,003987577	1,465352002	0,919	0,844
INPAR S.A.	0,009162421	1,600435604	0,775	0,601
Mangels Industrial S.A.	0,002682395	0,275687897	0,339	0,115
Marfrig Frigoríficos e Comércio de Alimentos S.A.	0,013026346	0,768771746	0,609	0,370
São Martinho S.A.	0,005623215	1,600435604	0,775	0,601
Varig S.A.	0,006975744	1,197779092	0,426	0,181
VCP	-0,010696007	0,621894195	0,468	0,219

Fonte: elaboração própria

Assim, retorno anormal, calculado por meio da equação 3, é encontrado através da diferença entre o retorno da ação e aquele retorno esperado, obtido por meio da equação 2.

$$R_a = r - R_e$$

Equação 3

Onde:

R_a = retorno da ação.

Para que se possa analisar o efeito de todo o evento no valor das ações, devem-se acumular os retornos anormais (CAR). O CAR é a soma simples dos retornos anormais que fazem parte da janela de eventos. Como todas as empresas apresentavam dados a partir do 37º dia, considerou-se essa data para o cálculo do CAR. Em seguida, calcula-se o retorno anormal médio, dividindo-se o valor do CAR pela quantidade de empresas que possuem o retorno naquela data, com o objetivo de verificar o efeito médio do anúncio, para cada dia do período. E, finalmente, acumulam-se esses valores médios.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O gráfico 1 é constituído pelos valores médios acumulados. Nele é possível verificar que a publicação da solicitação do refazimento não gerou nenhum impacto negativo significativo no preço da ação. Muito pelo contrário, pode-se observar que o preço teve um aumento a partir da data “0”. Entretanto, dias antes (cerca de 6 dias antes da publicação do refazimento pela CVM), verifica-se uma pequena oscilação desses valores, o que pode ser um indício de que o mercado antecipou essa informação, assim como afirma Beaver (1998), apud Lopes (2001), que “os preços parecem antecipar o comportamento do lucro devido a fontes de informação mais rápidas do que a contabilidade. A ideia é de que os preços refletem o conjunto de informações disponíveis no mercado mais rapidamente do que a contabilidade”.

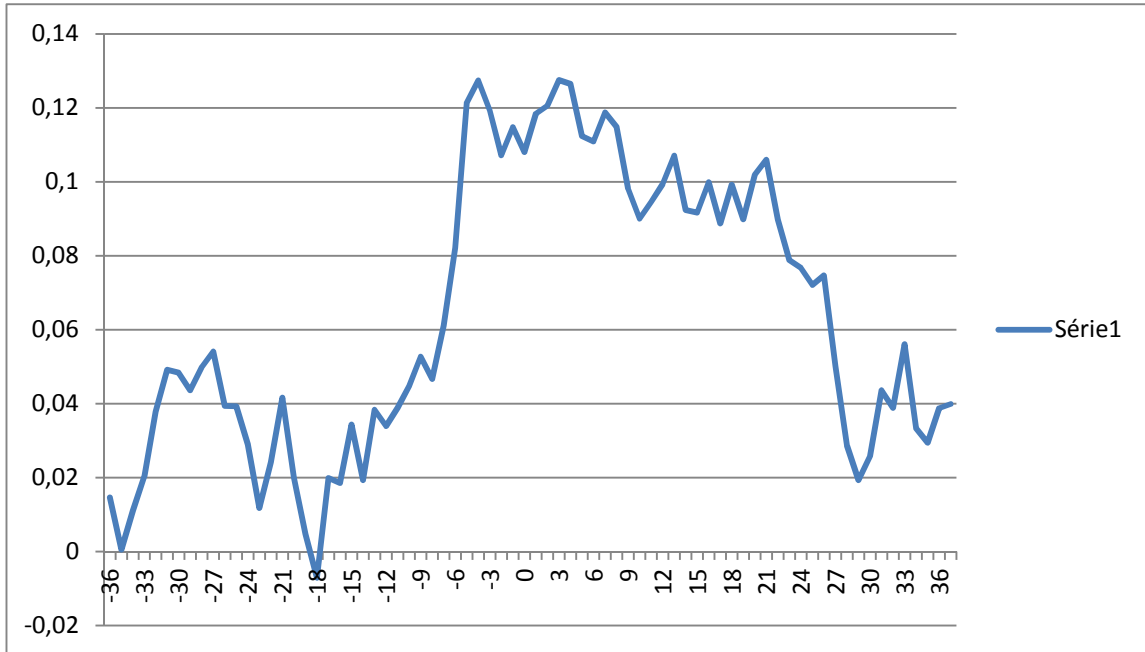


Gráfico 1: Retorno Médio Acumulado das Empresas com Refazimento

Fonte: elaboração própria

De acordo com Mackinlay (1997, p.21), em estudos de eventos, os testes não paramétricos mais usados são os testes de sinais e de ranque. Isso porque os testes paramétricos dependem que os valores da variável tenham distribuição normal. Como em pequenas amostras, muitas vezes, não é possível conhecer qual o tipo de distribuição, os testes não paramétricos se tornam mais adequados.

O teste utilizado nesta pesquisa é o teste de Wilcoxon, que compara duas médias em amostras emparelhadas. Segundo Felipe (2008, p. 61), esse teste, em sua essência, é similar ao teste de sinais, porém “considera a magnitude do aumento ou da diminuição da variável e não apenas a direção da variação para mais ou para menos”. Portanto, a hipótese a ser testada é a de que o retorno anormal médio da ação é o mesmo antes e depois a publicação da solicitação de refazimento das demonstrações financeiras pela CVM.

Dessa forma, o teste foi realizado sobre o retorno anormal médio por ação de cada um dos dias anteriores e posteriores à publicação das solicitações de refazimento das demonstrações contábeis, pela CVM. As distribuições dos 36 dias anteriores à data de ocorrência do evento foram comparadas às dos 36 dias subsequentes à data 0. Os resultados foram sintetizados no quadro 4.

Quadro 3: Teste de Wilcoxon

		N	Média Ranques	Soma dos Ranques
VAR00002 - VAR00001	Ranques Negativos	15 ^a	15,8	237
	Ranques Positivos	21 ^b	20,43	429
	Coincidências	0 ^c		
	Total	36		

a. VAR00002 < VAR00001

b. VAR00002 > VAR00001

c. VAR00002 = VAR00001

Sendo:

VAR00001 = retorno anormal médio por ação anterior à divulgação da determinação de refazimento pela CVM.

VAR00002 = retorno anormal médio por ação posterior à divulgação da determinação de refazimento pela CVM.

Observa-se, no quadro 3, que os retornos após o evento apresentaram mais sinais positivos que aqueles computados antes da data zero. Tais dados demonstram que a hipótese desse estudo não pode ser confirmada, na medida em que a publicação da solicitação de refazimento das demonstrações financeiras pela CVM não apresentou influencia negativa no retorno anormal médio da ação, conforme se previa.

O quadro 4 apresenta os dados estatísticos referentes ao teste de Wilcoxon.

Quadro 4: Teste Estatísticos

	VAR00002 - VAR00001
Z	-1,508
Significância. (2-caudas)	,131

Observa-se que o resultado apresentado da análise das significâncias no teste (quadro 4) foi de 0,131, valor superior a 5% ($p > 0,05$), demonstrando a baixa influência do evento no comportamento das variáveis. O escore apresentado Z foi de -1,508, quando $p = 0,131$, podem-se concluir que o retorno anormal das ações apresentou elevação após a divulgação das solicitações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os relatórios contábeis das companhias abertas brasileiras, quando não são aprovados pela Assembléia Geral ou por solicitação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), podem ser refeitos e republicados. Esse estudo investiga se a exigência de republicação feita pela CVM é vista pelo mercado como uma “má notícia”, ou seja, se a publicação dessa determinação afeta negativamente o preço das ações das empresas.

A metodologia utilizada foi o estudo de eventos, sendo criada uma janela de estimação de 16 dias e outra de 37 dias para o evento. A data do evento é a data do documento de republicação, conforme disponível no sítio da CVM.

Para realização do estudo de eventos, foram analisadas 28 determinações de refazimento/republicação das empresas, disponíveis no sítio da CVM, no período de 2001 a 2009. Entretanto, apenas dez empresas puderam fazer parte do estudo, em virtude da falta de cotação do preço das ações de todas as empresas.

Ao contrário do que era suposto, de que a solicitação de refazimento das demonstrações feitas pela CVM poderia impactar negativamente o preço das ações das empresas, os resultados do estudo de eventos demonstram que os preços das ações não sofreram redução em decorrência do pedido de refazimento.

As evidências desta pesquisa podem sugerir que (1) o mercado não considera essa uma informação relevante, portanto não influencia o preço das ações; (2) essas informações, quando foram divulgadas, já eram de conhecimento do mercado, sugerindo assimetria de informação; (3) os dados para a realização do estudo seriam insuficientes para conclusões mais incisivas.

Portanto, a grande limitação desse estudo é a quantidade de observações e, por isso, sugere-se que essa pesquisa seja refeita no futuro com uma maior quantidade de informações, com o objetivo de que se confirme ou não o seu resultado.

REFERÊNCIAS

- BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. Solicitação de Refazimento/Republicação: Proxy de Gerenciamento? In: XXXIII Encontro da Anpad – Enanpad, 2009, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: Enanpad, 2009.
- BRASIL. Lei das Sociedades por Ações. **Lei 6.404**, de 15.12.1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Publicada no Diário Oficial da União em 17.12.77. Disponível em <www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 16 abr. 2010.
- BRASIL. **Lei 6.385**, de 07.12.1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários Publicada no Diário Oficial da União em 09.12.76. Disponível em <www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 16 abr. 2010.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Determinação de Refazimento/Republicação das Demonstrações Financeiras**. Disponível em <www.cvm.gov.br/>. Acesso em: 22 mar. 2010.
- DANTAS, José Alves; CHAVES, Simone de M. Teixeira; SILVA, Michela Rodrigues da; CARVALHO, Roberto Pires de. Determinações de Refazimento/Republicação de Demonstrações Financeiras pela CVM: o papel dos auditores independentes. In: 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2010, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2010.
- FELIPE, Eliane da Silva. **Avaliação da influência de textos narrativos de fatos relevantes no preço das ações de empresas brasileiras**. 2008. 70 p. Dissertação de Mestrado - Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB, UFPB, UFRN). Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação da Universidade de Brasília (FACE/UnB), Brasília, 2008.
- LOPES, Alessandro Broedel. A Relevância da Informação Contábil para o Mercado de Capitais: O modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. 2001. 308 p. **Tese de Doutorado** – Curso de Doutorado em Contabilidade. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP), São Paulo, 2001.
- KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, vol. 31, p. 105-231, 2001.
- MACKINLEY, A.C.. Event Studies in Economics and Finance. **Journal of Economics Literature**, V. 35, p. 13-39, Issue 1, Mar. 1997.
- MURCIA, Fernando Dal-ri; BORBA, José Alonso, AMARAL, Newton. Financial Report Restatement: Evidence from the Brazilian Market. In: Asamblea Anual Cladea, 2005, Santiago. **Anais...** Santiago: Cladea, 2005.
- _____; BORBA, José Alonso. Quantificando as fraudes contábeis sob duas óticas: Jornais Econômicos versus periódicos acadêmicos no período de 2001-2004. **Cadernos de Controladoria** - Controladoria Geral do Município do Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://www7.rio.rj.gov.br/cgm/academia/artigos/arquivos/2005/01.pdf> > . Acesso em: 27 abr. 2010.

_____ ; CARVALHO, Luis Nelson. Conjecturas Acerca do Gerenciamento de Lucros, Republicação das Demonstrações Contábeis e Fraude Contábil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 4, p. 61-82, out./dez. 2007.

NASCIMENTO, Marília; PIRES, Mirian Albert; COSTA, Fábio Moraes da; TASSO, Carla Cristina. Análise do Conteúdo Informacional das Demonstrações Contábeis em *US-GAAP*: um estudo de evento. In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2006, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2006.

PALMROSE, Zoe-Vonna; RICHARDSON, Vernon J.; SCHOLZ, Susan. Determinants of Market Reactions to Restatement Announcements. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, p. 59-89, 2004.

PLUMLEE, Marlene; YOHN, Teri L. **An Analysis of the Underlying Causes Attributed to Restatements**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1104189>> . Acesso em: 16 abr. 2010.

RICHARDSON, Scott; TUNA, Irem; WU, Min. **Predicting earnings management: The case of earnings restatements**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=338681>>. Acesso em: 16 abr. 2010.

SOARES, Rodrigo Oliveira, ROSTANO, Luciano Martin, SOARES, Karina Talamini Costa. Estudo de Evento: o método e as formas de cálculo do Retorno Anormal. In: XXVI Encontro da Anpad – Enanpad, 2002, Salvador/BA. **Anais...** Salvador: Enanpad, 2002.