

Republicação das Demonstrações Contábeis, qualidade da informação contábil, custo da dívida e retorno das ações: um estudo comparativo entre Brasil e EUA

Paula Carolina Ciampaglia Nardi¹ , Ricardo Luiz Menezes da Silva² 

Universidade de São Paulo. São Paulo-SP. Brasil.



¹paulacc.nardi@gmail.com

²rlms@fearp.usp.br

Editado por:

Orleans Silva Martins

Paulo Roberto da Cunha

Resumo

Objetivo: O estudo procurou analisar a relação entre a republicação das DFPs e as características qualitativas da informação divulgada, como sendo: conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade, em conjunto com a relação entre o custo de captação com bancos e investidores, via custo da dívida e retorno das ações.

Método: A pesquisa considerou os trimestres de 2010 a 2018, comparando empresas brasileiras e norte-americanas, utilizando regressão com dados em painel.

Resultados: Os resultados apontaram que as empresas com necessidade de republicação das DFPs são aquelas com informações contábeis de qualidade inferior. Esse cenário é evidente tanto para o Brasil quanto para os Estados Unidos, cujos resultados indicaram ser não conservador, não persistente, não relevante. Quanto à tempestividade, essa qualidade não tem piorado no Brasil no contexto das reformulações, pois não está presente nas demonstrações financeiras mesmo sem o contexto das reformulações. Com relação aos EUA, bancos e investidores parecem não reagir diante da republicação, mas, no Brasil as empresas com necessidade de captação de recursos via banco precisam considerar que a republicação tem relação com aumento do custo da dívida. Também se observou um número maior de republicação no Brasil, o que pode estar relacionado com mais baixo poder de *enforcement*.

Contribuição: O estudo contribui com as pesquisas sobre impacto da republicação das DFPs, sinalizando aos investidores, bancos e analistas a queda na qualidade da informação, aspecto que pode ser considerado em seus modelos de avaliação de empresas.

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

Como citar:

Nardi, P. C. C., & Luiz Menezes da Silva, R. (2021). REPUBLICAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS, QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL, CUSTO DA DÍVIDA E RETORNO DAS AÇÕES: UM ESTUDO COMPARATIVO ENTRE BRASIL E EUA. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 14(3). <https://doi.org/10.14392/asaa.2021140208>

Recebido: Maio 07, 2021

Revisões requeridas: Outubro 15, 2021

Aceito: Dezembro 09, 2021

Introdução

Este estudo foi desenvolvido para abordar a reação das principais fontes de financiamento das empresas e a relação com a qualidade da informação divulgada no âmbito das republicações das demonstrações financeiras.

PwC (2020) destaca, em pesquisa sobre crime econômico e fraude, que, a fraude ainda é um cenário persistente, tendo gerado cerca de US\$ 42 bilhões de prejuízo no custo total reportado. Nesse contexto, as republicações das demonstrações financeiras estão relacionadas ao tema fraude, observado em pesquisas anteriores (Murcia & Carvalho, 2007; Graham, Li & Qiu, 2008; Scholz, 2008), e o volume das republicações manteve-se praticamente constante desde 2008, girando em torno de 8% das empresas, conforme levantamento da *Audit Analytics* (2020). Além disso, Alali e Wang (2017), em estudo realizado para o *The CPA Journal*, indicaram que os instrumentos de dívida e garantia tendem a ser a principal categoria de fraude que motiva as republicações e que, do total acumulado de US\$ 500.596.000.000 do efeito de republicação de resultados, nos anos de 2000 a 2014, cerca de 18% estão relacionados às fraudes.

Nesse contexto, devemos lembrar que uma das principais atividades do mercado de capitais é alocar os recursos na economia, de tal modo que as empresas consigam financiar suas atividades e os poupadores encontrem opções de investimento viáveis (Healy & Palepu, 2001), sendo que, quanto mais rápido e preciso for o ajuste do preço em função da informação, mais desenvolvido é considerado o mercado. Todavia, a funcionalidade desse mercado depende, dentre outros fatores, da informação contábil, capaz de fazer um elo entre empresas e usuários, sendo que, quando há depreciação indiscriminada de preços, fruto de assimetria de informações, há uma redução da eficiência do mercado (Akerlof, 1970), consequentemente da alocação de recursos.

Essa assimetria informacional, fundamentada em aspectos da Teoria de Agência (Jensen & Meckling, 1976), pode ocasionar em uso de informação privada em benefício próprio durante as negociações. Sendo que, essa condição assimétrica, pode estar relacionada com motivos para gerenciamento de dados contábeis, capazes de induzir a tomada de decisão 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. Portanto, a necessidade de

republicação acaba sendo consequência de uma contabilidade inadequada, podendo implicar na qualidade da informação que é divulgada aos usuários, reduzir ganhos das empresas, abalar a confiança do mercado, restringir oportunidades, ocasionando em perda do valor da empresa (Graham et al., 2008).

Nesse sentido, verificou-se uma lacuna na pesquisa acadêmica, no contexto da necessidade de qualidade da informação contábil, mais especificamente nos casos de republicação das DFPs, que podem estar relacionados ao conservadorismo, relevância, persistência e atualidade, cujas consequências afetam as informações dos principais utilizadores da informação contábilística que podem reagir a esta questão refletindo sobre o montante de remuneração necessário para o capital investido nas empresas. A Figura 1 ilustra essas relações.



Figura 1: Desenho da pesquisa

Além disso, a necessidade de republicação pode indicar falhas no controle interno e problemas de governança, o que pode causar danos significativos à reputação da empresa e perda de seu valor de mercado (Ali, Besar, & Mastui, 2018). E ainda, 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 & Messier, 2000), indicando que, possivelmente, há uma relação negativa entre a qualidade da auditoria e a republicação. Nesse sentido, Anderson e Yohn (2002), Palmrose et al. (2004), Graham et al. (2008), Wilson (2008) e Barniv e Cao (2009), observaram que a republicação tem relação com a deterioração do ambiente informacional, além de aumentar o custo de financiamento das empresas.

Nessa mesma linha, Graham et al. (2008) colocaram que a republicação das DFPs ocasiona em incerteza sobre a credibilidade, sinalizando baixa qualidade das informações divulgadas pelas empresas e aumento da assimetria de informações. Assim, estudos sugerem que as republicações fornecem uma aproximação de incerteza

para o mercado de capitais (Barniv & Cao, 2009), aumentando os riscos para os investidores e aqueles que alocam seus recursos nas empresas.

Nesse contexto, algumas pesquisas observaram fatores relacionados com a republicação das DFPs, como: fraude contábil e a insuficiência de informação (Murcia & Carvalho, 2007); impacto no preço das ações (Palmrose et al., 2004; Helou Netto & Pereira, 2011); demissão de administradores (Hennes, Leone, & Miller, 2008). Consequências para bancos e investidores também podem ser observadas, como: a reação do mercado quando da republicação de fluxo de caixa (Alfonso, Christie, Hollie, & Yu, 2018); impacto negativo na percepção do investidor sobre a qualidade do lucro (Wilson, 2008); perda da confiança dos investidores (Barniv & Cao, 2009); impacto nas taxas de crescimento das empresas (Albring et al., 2013; Lin, Lin, Fornaro & Huang, 2017); aumento nos spreads, nas taxas de empréstimos e mais restrições de *covenants* ao analisarem o efeito da republicação nos contratos de empréstimos com bancos (Newberry & Parthasarathy, 2007; Graham et al., 2008); agravamento nas condições de financiamento das empresas (Kravet & Shevlin, 2010). Tais pesquisas sinalizam haver uma relação entre republicação e queda na qualidade da informação, bem como reação negativa dos usuários das informações.

Logo, dada a importância da informação contábil para os financiadores das empresas, com o papel de auxiliar o desenvolvimento econômico de um país; percebeu-se a possibilidade de estudar os aspectos da qualidade da informação contábil diante da republicação, bem como a reação das principais fontes de capitais. Nesse sentido, a pesquisa é proposta, fazendo uma comparação entre mercados de capitais distintos, como Brasil e EUA. O estudo comparativo considera dois países com origens legais distintas e uma série de aspectos que se diferem, de modo a esperar diferenças nos resultados, sendo eles: o desenvolvimento do mercado de capitais, origem normativa baseada em princípios e em regras, a principal fonte de captação de recurso pelas empresas, a pulverização ou concentração de capital, entre outras (La Porta, Lopez-de-Siniales, Shleifer, & Vishny, 1997, 1998).

A escolha de dois países com sistemas jurídicos distintos se deve ao fato de que, embora a literatura liste casos de republicação com baixa qualidade de informação, os Estados Unidos, em relação ao Brasil, possuem um maior número de *players* acompanhando o mercado, um mercado de capital mais desenvolvido, que pressiona a divulgação de relatórios de qualidade, além de maior

poder de fiscalização e *enforcement*. Tais fatores podem indicar que há alguma diferença no resultado para os países e, como essa comparação ainda não foi encontrada na literatura, esse fator motivou a realização desse estudo comparativo.

Assim, a pesquisa foi realizada considerando dados trimestrais de 2010 a 2018, para o Brasil e os EUA, aplicando-se o modelo de Basu (1997), Dechow e Scharnd (2004), Ohlson (1995) e Lopes e Walker (2008), para determinar conservadorismo, persistência, relevância e atualidade, respectivamente. As análises foram realizadas por meio de regressão múltipla com dados em painel. De maneira geral, os resultados indicaram que, no contexto das republicações, há uma qualidade inferior das informações contábeis, e no Brasil, fora do contexto das republicações, a qualidade das informações tende a ser inferior em comparação aos EUA. Os resultados também indicaram que os mercados de capitais dos EUA e do Brasil reagem de forma diferente às republicações, mostrando que esse cenário afeta negativamente o custo da dívida para as empresas brasileiras, mas que não há relevância estatística para as empresas norte americanas.

Assim, a pesquisa contribui para a literatura das seguintes formas: Primeiramente, o artigo contribui com pesquisas nacionais e internacionais nas vertentes da qualidade da informação contábil e da republicação das DFPs, uma vez que a análise da qualidade da informação à luz do conservadorismo, relevância, persistência, oportunidade nos casos de republicações ainda não havia sido observada na literatura. Em segundo lugar, o estudo sinaliza para bancos e investidores que há problemas na qualidade da informação em declarações republicadas, e isso pode ser considerado em suas decisões de investimento. Terceiro, a pesquisa sinaliza para as empresas que a republicação pode gerar incertezas para os credores no Brasil, de forma que a empresa deve levar isso em consideração quando houver necessidade de reduzir o custo de captação junto aos bancos. Em quarto lugar, a pesquisa indica aos órgãos reguladores que existe um sinal de não qualidade da informação contábil nos casos de republicação, indicando a necessidade de observar regras específicas na fiscalização das informações das empresas que precisam emitir atualizações. Em quinto lugar, os resultados indicaram que há um maior número de republicações no Brasil, chamando a atenção para a necessidade de normas com maior poder de fiscalização, a fim de mitigar os casos de republicações.

2 Referencial Teórico

O mercado de capitais é o principal responsável por alocar os recursos excedentes da economia 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 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 capital brasileiro não apresentava um nível de eficiência informacional compatível com o de países desenvolvidos, como os Estados Unidos. Todavia, mudanças na estabilidade econômica e melhorias em processos de transparência de informação contribuíram para avanços nas características do mercado nacional (Simões, Soares, Klotzle, & Pinto, 2012).

Entretanto, 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), ainda são fatores que precisam ser ponderados. Nesse sentido, 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). Por outro lado, se utilizada de maneira pejorativa, a informação contábil 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).

Nesse sentido, apesar do embasamento legal que normatiza a forma como devem ser apresentadas as DFPs, algumas empresas omitem ou enviam informações acerca da sua situação econômico-financeira (Murcia & Carvalho, 2007), ocasionando em pedidos de republicação. Assim, de acordo com o *Government Accountability Office* (GAO) (2002), a republicação ocorre por exigência de órgãos reguladores ou voluntariamente, quando 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 que 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. E ainda, podem 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.

Nesse sentido, a republicação 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 (Hribar & Jenkins, 2004). Mas, Murcia e Carvalho (2007) destacam que a causa para republicação não necessariamente é fraude, mas sim, a insuficiência de informação, e que as 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, Elder & Hung, 2014).

Isso ocorre, pois, segundo Palmrose et al (2004), a republicação é indicadora de contabilidade imprópria, cuja necessidade representa relação com baixa qualidade das informações contábeis (Anderson & Yohn, 2002; Wang & Wu, 2011; Jiang, Habib, & Zhou, 2015), conseqüentemente, com maior assimetria de informações (Nguyen & Puri, 2014). Porém, vale ressaltar que Anderson e Yohn (2002) observaram menores coeficientes de resposta ao lucro reportado após as republicações, o que indicou menor confiança do investidor na divulgação dos resultados após as republicações, concluindo que empresas com cenário de correção apresentam qualidade relativamente inferior. Adicionalmente, Wang e Wu (2011) consideram que as republicações são uma *proxy* para a baixa qualidade da informação contábil, o que é confirmado pela reação dos investidores às republicações na China. Enquanto Jiang et al. (2015) consideram as republicações e a possibilidade de gerenciamento de resultados, o que implica em baixa qualidade das informações contábeis, observando esses fatores por meio de uma *proxy* de qualidade da auditoria, mostrando que a auditoria de qualidade restringe as republicações relacionadas à manipulação de resultados, conseqüentemente, evitando pior qualidade de informação. O que se observa em comum a esses estudos é que nenhum deles utilizou diretamente *proxies* de qualidade da informação para a análise das republicações, como foi utilizado nesta pesquisa, ocasionalmente evidenciando a perda de qualidade das republicações em termos de conservadorismo, persistência, relevância e atualidade da informação contábil.

Além disso, segundo Graham et al (2008), as republicações

tendem a reduzir o lucro das DFPs, revelando que a empresa está pior do que havia reportado. Nesse sentido, é possível esperar que as empresas com necessidade de republicação não apresentavam informações conservadoras, ou seja, não antecipavam as más notícias. Tendo em vista o pressuposto de que as informações que levam às republicações não seguem as melhores práticas contábeis e carecem de características qualitativas necessárias, este estudo se propõe a analisar hipóteses de pesquisa que evidenciam a possível relação entre o *status* de republicações e as características qualitativas das informações contábeis, tais como: conservadorismo, persistência, relevância e atualidade. Então, as hipóteses são:

- H₁: Empresas com necessidade de republicação das DFPs apresentam informações contábeis menos conservadora.
- H₂: Empresas com necessidade de republicação das DFPs apresentam informações contábeis menos persistentes.
- H₃: Empresas com necessidade de republicação das DFPs apresentam informações contábeis menos relevantes.
- H₄: Empresas com necessidade de republicação das DFPs apresentam informações contábeis menos tempestiva.

Relacionado com a qualidade da informação contábil, Callen, Livnat e Segal (2006) e Kryzanowski e Zhang (2013) consideraram que a republicação das DFPs reduz a qualidade do mercado indicando aumento das incertezas quanto aos fluxos de caixa futuros e a assimetria de informações no mercado. Nesse sentido, os autores supõem que a republicação é um sinal percebido como negativo pelos investidores, indicando problemas no sistema contábil, tendo como consequência, aumento do custo de capital e de terceiros. Isso porque, os resultados relacionados com a republicação podem ser percebidos como menos confiáveis (Kravet & Shevlin, 2010).

Nesse sentido, outros trabalhos identificaram efeito negativo da republicação em custos, como a dívida municipal (Baber, Gore, Rich & Zhang, 2013) e prejuízos aos investidores (Ma, Kraten, Zhang, & Wang, 2014). Além disso, 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 o custo da dívida. Mais especificamente, Graham et al. (2008) observaram que as republicações relacionadas às fraudes aumentam os *spreads* quase a metade em relação às 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, conseqüentemente no valor da empresa. Portanto as republicações impactam negativamente no fluxo de caixa, reduzindo o nível de investimento. 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 et al., 2014).

Analisando a relação entre a republicação das DFPs e o impacto para o mercado de capitais, Barniv e Cao (2009) consideram a republicação das DFPs como variável representativa de incerteza informacional, fazendo com que os investidores procurem mais informações de fontes, como os analistas, para suprir essa situação. Alguns estudos observaram que a reação do mercado é negativa diante da republicação, havendo: i) maior precificação do risco de informação, conseqüentemente, aumento no custo estimado do capital próprio, (Hribar & Jenkins, 2004; & Shevlin, 2010, Albring et al., 2013); ii) queda no preço das ações (Palmrose et al., 2004) e iii) reação negativa do mercado (Alfonso et al., 2018).

Mais especificamente, Graham et al (2008) colocam que a republicação pode prejudicar a reputação da empresa, diminuindo sua avaliação pelo mercado e até por fornecedores. Os autores verificaram que a necessidade de republicação aumenta a assimetria de informação entre empresa e credor, elevando o custo da dívida, uma vez que os bancos tendem a procurar alternativas para superar o risco do problema da informação contábil decorrente do cenário de republicação das DFPs. Esses achados estão alinhados com Albring et al. (2013), que consideram que as republicações não são irrelevantes, de modo a dificultar a captação de recursos em melhores taxas. Isso porque, as republicações ocasionam em perda da confiabilidade das DFPs, criando ambiente de incerteza. Além disso, os autores acrescentam que a republicação tende a reduzir lucros, indicando que a empresa está em condição pior do que parecia, o que acaba não sendo bem-visto por usuários externos.

Portanto, se a republicação das DFPs indica qualidade inferior da informação divulgada, então, podemos esperar que haja uma reação desse fator pelas principais fontes de recursos das empresas. Assim, outras hipóteses são feitas:

- H₅: Empresas com necessidade de republicação das DFPs apresentam maior custo da dívida.
- H₆: Empresas com necessidade de republicação das DFPs apresentam menor retorno das ações.

No entanto, a literatura, desde La Porta et al. (1997), destaca a relação entre a origem legal dos países, a qualidade normativa, o papel das instituições na fiscalização e o poder de fiscalização, conseqüentemente

no desenvolvimento do mercado de capitais. Nesse sentido, Beck, Demirgüç-Kunt e Levine (2003b) colocam que a origem legal é importante para o desenvolvimento financeiro porque as tradições jurídicas diferem em sua capacidade de se adaptar às mudanças nas condições econômicas. Assim, enquanto a tradição do *Common Law* enfatiza os direitos de propriedade privada e promove o desenvolvimento financeiro, a base do *Civil Law* implementou uma tradição jurídica menos favorável ao desenvolvimento financeiro (Beck et al, Demirgüç-Kunt e Levine, 2003a).

Mais especificamente, os países de origem do Direito Civil tendem a enfatizar os direitos do Estado, e não a propriedade privada, cujas consequências podem ser um Estado que cria políticas e instituições que desviam o fluxo de recursos da sociedade para fins favorecidos, ao contrário do que ocorre em mercados competitivos. Portanto, a título de comparação, a ênfase do sistema de Direito Comum nos direitos de propriedade privada vis-à-vis o Estado tende a apoiar o desenvolvimento financeiro em um grau maior do que o sistema de Direito Civil (Beck et al., 2003b).

Adicionalmente, La Porta et al (1997, 1998) afirmam que os países de origem do *Common Law* possuem leis mais direcionadas aos investidores e suas aplicações são mais eficazes, o que potencializa o desenvolvimento econômico desses países, quando comparados aos do *Civil Law*.

Ainda comparando os sistemas jurídicos, Beck et al (2003a), destacam que a base de países onde existe um sistema jurídico responsivo possui incentivos e capacidade para desviar o fluxo de recursos da sociedade para alguns favores, o que impede o desenvolvimento de sistemas financeiros gratuitos e competitivo. Consequentemente, os países de origem do Direito Civil tendem a dar menos ênfase à proteção dos direitos de propriedade privada e desfrutarão de níveis correspondentemente mais baixos de desenvolvimento financeiro do que os países com tradição de direito consuetudinário. Assim, além da superioridade do *Common Law* sobre o *Civil Law* na promoção do desenvolvimento financeiro, deve-se destacar que o *Common Law* oferece maior adaptabilidade às necessidades sociais e econômicas.

Toda esta diferença entre o papel do Estado no desenvolvimento jurídico e no mercado de capitais conduz também a uma qualidade distinta da contabilidade e da auditoria, consequentemente da qualidade da informação gerada. Nesse contexto, Francis, Khurana e Pereira et al (2003) afirmam que os países de origem do *Common Law* possuem contabilidade e auditoria em qualidade superior ao *Civil Law*. Além disso, existe uma diferença nas forças institucionais e de mercado, como a qualidade da contabilidade e auditoria, implica na qualidade da informação gerada, consequentemente há uma associação positiva desse fator com o desenvolvimento do mercado

de capitais. Na mesma linha, Shelton, Owens-Jackson e Robinson (2011) apontam que a qualidade dos relatórios financeiros é afetada pelas normas legais do país e pela qualidade da aplicação da lei para os mercados de capitais, de modo que a qualidade das normas legais influencia os poupadores, tornando-os mais dispostos a investir (Bris, 2019). E assim, países com padrões contábeis que produzem demonstrações financeiras de alta qualidade tendem a ter intermediários financeiros mais desenvolvidos (Levine, Loayza & Beck, 2000).

Portanto, com base na Teoria de Agência, mais especificamente em relação aos cenários de conflito de agência, custos de agência, assimetria de informação, oportunismo etc., pode-se ter menor qualidade da informação em cenários de republicação e o maior custo exigido pelo retorno sobre o capital investido pelos investidores e pelo banco.

Nesse sentido e, dado o contexto de divergências de origem jurídica entre Brasil e EUA, com destaque para definições normativas, poder de fiscalização, atuação dos órgãos de supervisão e políticas de desenvolvimento financeiro, pode-se esperar que, mesmo diante das republicações, o impacto sobre a qualidade da informação contábil no Brasil tende a ser menor quando comparada aos Estados Unidos. Isso porque, o Brasil pode ter qualidade informacional inferior até mesmo em cenário em que não há republicação das DFPs. Além disso, mesmo que as republicações indiquem perda de qualidade das informações, elas podem não ter a mesma relevância para refletir nas fontes de financiamento dos Estados Unidos, dada sua maior proteção e apoio às fontes de financiamento.

Nesse sentido, o estudo pode apresentar outras duas hipóteses de pesquisa:

H₁: As republicações tornam a perda de qualidade da informação contábil mais evidente nos Estados Unidos quando comparada ao Brasil.

H₂: As republicações têm mais consequências no custo de captação de recursos para as empresas brasileiras do que as norte-americanas.

3 Metodologia

3.1 Amostra e testes

O estudo é baseado em pesquisa empírica, que analisou a relação das republicações financeiras com a qualidade da informação contábil divulgada e o custo de captação de recursos junto a bancos e investidores. Para isso, utilizaram-se empresas brasileiras e norte-americanas de capital aberto, no período trimestral de 2010 a 2018. O início de 2010 deve-se à mudança normativa contábil ocorrida no Brasil com a adoção completa do IFRS, que muda significativamente o princípio contábil do imposto

que era feito no país, de forma que a consideração do período anterior ao ano de 2010 pode distorcer os resultados da pesquisa.

O estudo compara dois países com origens legais distintas, um *Civil Law* e outro *Common Law*, com diferenças em termos de proteção aos usuários da informação, desenvolvimento e atuação do mercado de capitais, principais fontes de captação de recursos, poder de fiscalização e *enforcement* (La Porta et al., 1997, 1998), que podem implicar em resultados distintos, de modo a contribuir com a literatura da linha de pesquisa desse estudo.

Os dados foram obtidos da Economática®, Thomson Reuters® e de sites, como B3, CVM e SEC. A amostra final, após retirar empresas financeiras e as empresas com falta de dados 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 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 de Hausman. Além disso, foram aplicados os testes Wooldridge e VIF para análise de correlação serial e multicolinearidade, bem como os testes de Wald e White para análise de heterocedasticidade. Tais testes, dependendo dos resultados, conduziram à aplicação de testes corrigidos, quando do não atendimento a algum dos pressupostos.

Ressalta-se que para a análise de normalidade das variáveis dependentes e independentes, foi aplicado o teste não paramétrico de Kolmogorov-Smirnov, e os resultados indicaram que as variáveis não apresentam distribuição normal. Para considerar a endogeneidade, foi aplicado o robusto Método Generalizado dos Momentos - modelo GMM para endogeneidade, cujos resultados foram semelhantes aos apresentados na pesquisa. Para os testes de regressão em painel, após observar os pressupostos de heterocedasticidade e correlação serial, foram aplicados modelos Mínimos Quadrados Generalizados - MQG robustos para heterocedasticidade e com correção de Newey and West (1987), utilizando ponderação de Bartlett-kernel no caso de modelos com presença de heterocedasticidade e correlação serial.

3.2 Definição dos modelos para análise de qualidade da informação contábil

A seguir, serão apresentados os modelos para identificação das características qualitativas da informação contábil, definidos com base em pesquisas prévias (Dechow, Ge, & Schrand, 2010; Dahmash & Qabajeh, 2012; Lawrence, Sloan, & Sun, 2013; Silva & Nardi, 2017). Para compreender o impacto da republicação, os modelos foram reaplicados considerando a interação de suas respectivas variáveis com a *dummy* de republicação (Repub).

O modelo utilizado para identificação da característica de conservadorismo é baseado em Basu (1997), conforme equação a seguir:

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

Em que:

$EARN_{it}$ = resultado por ação da empresa;

DR_{it} = variável *dummy*, sendo 1 quando o retorno da ação é negativo e 0 caso contrário;

Ret_{it} = retorno do preço da ação para a empresa.

O modelo 1 observa as alterações do preço no retorno das ações e se o lucro contábil é mais sensível aos resultados econômicos negativos do que aos resultados positivos. Além disso, analisa a relação entre o retorno do preço das ações e a variável *dummy*. O coeficiente β_2 reflete o retorno econômico pelo resultado positivo e pelo negativo, enquanto β_3 reflete o retorno do resultado negativo. Assim, espera-se que o parâmetro da regressão β_3 apresente sinal positivo após o reconhecimento assimétrico entre boas e más notícias, de modo que valores maiores e mais significativos para o coeficiente β_3 refletem mais oportunamente retornos negativos do que positivos, indicando existência de conservadorismo

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

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

Em que:

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

X_{it} = lucro da empresa no período corrente.

Para verificar a persistência dos resultados é esperado que coeficiente α_1 seja positivo, indicando que a definição do lucro futuro da empresa considera o lucro corrente.

Para analisar a relevância das informações, foi utilizado o modelo de Ohlson (1995), que trata o preço da ação como uma variável dependente:

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

Em que:

P_{it} = Preço das ações da empresa i no ano t;

P_{it-1} = Preço das ações da empresa i no ano t-1;

BV_{it} = Patrimônio Líquido por ação da empresa i no ano t;

$EARN_{it}$ = Resultado líquido por ações da empresa i no ano t .

Esse modelo permite verificar se o preço das ações de uma empresa em um determinado período, é explicado pelos desvios de informação do patrimônio líquido e dos resultados das ações. Assim, é esperado que o coeficiente β_2 seja significante e positivo, indicando relevância da informação.

Para análise da tempestividade, foi empregado o modelo baseado em Lopes e Walker (2008):

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

Em que:

Ret_{it} = retorno da ação para a empresa;

$EARN_{it}$ = lucro por ação da empresa no período em análise;

$EARN_{it-1}$ = lucro por ação da empresa no período anterior;

$EARN_{it} - EARN_{it-1}$ = variação do lucro no período.

Nesse modelo é determinado o retorno 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 β_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:

$$K_{it+1} = \alpha_{it} + \beta_1 Rep_{it} + \beta_2 Tam_{it} + \beta_3 Endiv_{it} + \beta_4 Desemp_{it} + \beta_5 Rico_{it} + \beta_6 CGT_{it} + \beta_7 Liq_{it} + \beta_8 Big4_{it} + \beta_9 Mg_{it} + \beta_{10} Cresc_{it} + \beta_{11} Idad_{it} + \beta_{12} Alav_{it} + \beta_{13} Tang_{it} + \beta_{14} Volat_{it} \quad (5)$$

$$Ret_{it+1} = \alpha_{it} + \beta_1 Rep_{it} + \beta_2 Tam_{it} + \beta_3 Endiv_{it} + \beta_4 Desemp_{it} + \beta_5 Risco_{it} + \beta_6 CGT_{it} + \beta_7 Liq_{it} + \beta_8 Big4_{it} + \beta_9 Mg_{it} + \beta_{10} Cresc_{it} + \beta_{11} Idad_{it} + \beta_{12} Tang_{it} + \beta_{13} Volat_{it} \quad (6)$$

Em que:

Ret_{it} = o retorno das ações é calculado com base no preço médio das ações, considerando 5 dias antes e 5 depois da divulgação das DFPs, sendo: $\ln(P_t/P_{t-1})$, 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);

K_{it+1} = custo da dívida, calculado por meio da relação entre despesa financeira líquida e passivo oneroso total;

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. É esperada relação positiva com o retorno (Czernkowski et al., 2010; Cheong & Zurbuegg, 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 ativo total. Espera-se uma relação positiva com o retorno (Souza & Nardi, 2018; Chen et al, 2017) e negativa com o custo da dívida (Lugo, 2017);

$Risco_{it}$ = corresponde ao risco das empresas ou dependência financeira. 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 B3 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 da empresa obtida pela relação entre o ativo circulante líquido de estoques e 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 ao retorno (Robu & Robu, 2015; Souza & Nardi; 2018) e negativa com o custo da dívida (Costa, Matte, & Monte-Mor, 2018);

Mg_{it} = 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 pela variação

da receita de vendas entre $t-1$ e t . Espera-se resultado positivo com o retorno (Silva et al, 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 et al., 2017);

$Tang_{it}$ = 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);

$Volat_{it}$ = obtida 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 et al, 2017).

Para permitir uma apresentação geral dos dados, a estatística descritiva, considerando média (Média), mediana (Med), mínimo (Min), máximo (Max) e desvio padrão (DP), é apresentada na Tabela 1.

Tabela 1. Estatística Descritiva

	Brasil					EUA				
	Média	Med.	Min.	Max.	DP	Média	Med.	Min.	Max.	DP
Ki	0,19	0,10	0,00	8,70	0,43	0,02	0,01	0,00	4,74	0,13
Ret	1,00	1,00	0,72	1,44	0,06	1,00	1,00	0,44	1,59	0,07
Tam	14,81	14,97	9,40	20,65	1,73	14,69	14,74	8,33	19,70	1,92
Endiv	0,33	0,32	0,00	2,26	0,21	0,26	0,24	0,00	1,67	0,18
Desemp	0,04	0,03	-0,99	0,84	0,08	0,02	0,02	-0,32	0,48	0,03
Risco	0,68	0,59	0,07	5,53	0,46	0,58	0,57	0,09	2,34	0,21
Liq	1,39	1,18	0,00	9,99	1,03	1,46	1,29	0,04	7,47	0,83
Mg	0,00	0,05	-5,59	3,98	0,46	0,05	0,06	-2,80	1,00	0,18
Cresc	0,00	0,08	-9,49	1,00	0,56	0,07	0,05	-0,93	1,99	0,22
Alav	0,97	1,16	-14,98	14,80	3,01	1,54	1,38	-5,98	8,98	1,45
Tang	0,26	0,21	0,00	0,96	0,23	0,30	0,23	0,00	0,98	0,24
Volat	0,04	0,03	0,00	1,99	0,06	0,04	0,04	0,00	0,32	0,02

Fonte: elaborado pelos autores

Para ambos os países, as estatísticas descritivas indicam que os dados apresentam alguma variabilidade, ao se observar a diferença entre os valores mínimo e máximo. No entanto, os valores médios e medianos estão próximos para o conjunto de variáveis, indicando que o conjunto de dados não está sendo fortemente influenciado por valores extremos.

Também é possível observar que a dispersão dos dados não é insatisfatória, porém, os dados mostram que o coeficiente de variação dos dados é maior para algumas variáveis no Brasil, em comparação com os EUA, como Mg, Cresc e Volat.

Comparativamente, as estatísticas descritivas mostram algumas diferenças entre o Brasil e os EUA que podem ser destacadas e que estão relacionadas às diferenças entre esses países. O valor máximo e o desvio padrão do custo da dívida tendem a ser mais elevados no Brasil, condizente com o perfil de financiamento das empresas daquele país, o que ocorre com maior frequência com os bancos. Nesse sentido, no Brasil, o endividamento apresenta estatísticas superiores aos EUA.

No Brasil, os indicadores são piores em termos de risco, margem, crescimento, alavancagem e volatilidade, o que é consistente com a característica de menor instabilidade econômica e política do país em relação aos Estados Unidos.

Além da estatística descritiva, foi aplicado o teste de correlação de Spearman, uma vez que as variáveis utilizadas não apresentam distribuição normal. Os resultados são mostrados nas Tabelas 2 e 3.

Tabela 2. Correlação de Spearman – Brasil

	Ki	Ret	Tam	Endiv	De-semp	Risco	Liq	Mg	Cresc	Idad	Lev	Tang
Tam	-0,22 (***)	0,02										
Endiv	-0,28 (***)	-0,04 (***)	0,23 (***)									
De-semp	0,22 (***)	0,16 (***)	0,14 (***)	-0,00								
Risco	0,05 (***)	-0,05 (***)	0,06 (***)	0,61 (***)	-0,12 (***)							
Liq	-0,17 (***)	0,05 (***)	0,12 (***)	-0,12 (***)	0,16 (***)	-0,47 (***)						
Mg	-0,18 (***)	0,14 (***)	0,23 (***)	-0,16 (***)	0,64 (***)	-0,39 (***)	0,37 (***)					
Cresc	-0,04 (***)	0,11 (***)	0,07 (***)	-0,01	0,25 (***)	-0,03 (***)	0,06 (***)	0,21 (***)				
Idad	0,17 (***)	-0,01	-0,11 (***)	-0,10 (***)	-0,08 (***)	0,10 (***)	-0,19 (***)	-0,17 (***)	-0,14 (***)			
Alav	-0,13 (***)		0,06 (***)	-0,06 (***)	0,07 (***)	0,02	0,11 (***)	0,23 (***)	0,04 (***)	0,03 (***)		
Tang	0,05 (***)	0,04 (***)	-0,12 (***)	0,02 (*)	-0,06 (***)	0,01	-0,15 (***)	-0,17 (***)	0,02 (*)	0,24 (***)	-0,12 (***)	
Volat	0,10 (***)	0,03 (*)	-0,09 (***)	-0,04 (***)	0,21 (***)	-0,05 (***)	0,01	0,12 (***)	-0,07 (***)	-0,03 (***)	0,08 (***)	-0,05 (***)

Fonte: elaborado pelos autores

A Tabela 2 indica que grande parte das variáveis explicativas e de controle consideradas estão correlacionadas com o custo da dívida e o retorno das ações. O mesmo ocorre com a correlação dos dados dos EUA, conforme mostrado na Tabela 3.

Tabela 3. Correlação de Spearman - EUA

	KI	Ret	Tam	Endiv	Desemp	Risco	Liq	Mg	Cresc	Alav	Tang
Tam	-0,13 (***)	0,04 (***)									
Endiv	-0,12 (***)	0,01	0,25 (***)								
Desemp	-0,08 (***)	0,11 (***)	0,14 (***)	-0,02 (**)							
Risco	0,05	0,01	0,33 (***)	0,69 (***)							
Liq	-0,01	0,01	-0,19 (***)	-0,20 (***)	-0,19 (***)	-0,46 (***)					
Mg	-0,16 (***)	0,11 (***)	0,30 (***)	0,04 (***)	0,72 (***)	-0,05 (***)	0,11 (***)				
Cresc	0,04	0,05 (***)	-0,04 (***)	-0,01	0,19 (***)	-0,04 (***)	-0,01	0,13 (***)			
Alav	-0,10 (***)		0,24	0,25 (***)	-0,05 (***)	0,43 (***)	-0,23 (***)	0,13 (***)	-0,06 (***)		
Tang	0,03 (***)	-0,02 (**)	0,11 (***)	0,11 (***)	-0,12 (***)	0,03 (***)	-0,21 (***)	-0,03 (***)	0,01	0,00	
Valat	-0,06 (***)	-0,01	-0,11 (***)	-0,19 (***)	0,32 (***)	-0,15 (***)	0,06 (***)	0,15 (***)	-0,08 (***)	-0,04 (***)	0,03 (***)

Fonte: elaborado pelos autores

A estatística descritiva dos dados mostra que boa parte das variáveis e controle está relacionada ao custo da dívida e ao retorno das ações e que, embora algumas variáveis se correlacionassem acima de 50%, o teste de multicolinearidade para regressão não foi sensível a essa característica. Apesar disso, a maioria das variáveis de controle não apresenta alta correlação entre si.

4 Resultados

4.1 Características Qualitativas da Informação Contábil

Na Tabela 4 têm-se os resultados para análise da relação entre conservadorismo e a replicação das DFPs para o Brasil e EUA.

Tabela 4. Conservadorismo

	Brasil				EUA			
	Base Modelo		Repub Modelo		Base Modelo		Repub Modelo	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	z	Coef.	z
DR _{it}	-5,80	-2,37**	-5,61	-2,16**	-0,84	-5,81***	-0,85	-5,82***
Ret _{it}	-2,33	-1,06	-2,33	-1,05	-0,29	-3,54***	-0,29	-3,57***
DR _{it} xRet _{it}	5,68	2,37**	5,52	2,17**	0,80	5,44***	0,81	5,45***
DR _{it} xRepub			-0,58	-0,21			0,05	0,12
Ret _{it} xRepub			0,09	0,86			-0,08	-3,76***
DR _{it} xRet _{it} xRepub			0,50	0,17			-0,01	-0,03
F/X ²	6,12***		3,84***		28,24***		16,95***	
R ²	0,067		0,066		0,40		0,399	
Shapiro Francia	3,871***		3,871***		0,56		0,56	
Wooldridge	25,958***		26,449***		6,41**		6,337**	
Wald	3,2e+06***		3,3e+06***		8,2e+05***		8,0e+05***	
Chow	7,62***		3,99***		29,96***		17,80***	
Breusch-Pagan	4972,39***		4936,67***		4966***		4938***	
Hausman	46,14***		42,87***		854,16***		880,28***	

Fonte: elaborado pelos autores

Observando o β_3 e β_6 do modelo base e com replicação,

os resultados indicaram que a informação contábil das empresas com necessidade de replicação apresenta uma alteração na qualidade de conservadorismo. No modelo base, os resultados indicaram conservadorismo na informação disponibilizada, mas que essa característica não se mantém no cenário com necessidade de replicação, de modo que a hipótese 1 é confirmada. Para os EUA, os resultados quanto ao conservadorismo se assemelham aos encontrados no Brasil. As informações no modelo base indicam conservadorismo, mas essa qualidade não se mantém no cenário de necessidade de replicação, também permitindo confirmar a hipótese 1. Os resultados encontrados para conservadorismo estão de acordo com Chen et al (2014), os quais observaram que a empresa tem incentivos para adotar maior conservadorismo contábil nos anos após as replicações, para melhorar a credibilidade percebida pelos seus relatórios. Assim, podendo melhorar a qualidade do conservadorismo, pode-se entender que essa característica não foi necessariamente meta das empresas em condições de replicação. Nesse mesmo sentido, os resultados estatísticos de Chen et al. (2014) foram de que as empresas não apresentaram a qualidade de conservadorismo, característica percebida após controlar pelas próximas publicações. Com relação à persistência, a Tabela 5 traz os resultados obtidos.

Tabela 5. Persistência

	Brasil				EUA			
	Base Modelo		Repub Modelo		Base Modelo		Repub Modelo	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	t	Coef.	t
X _{1t}	0,53	3,98***	0,48	2,99***	0,291	4,06***	0,290	4,07***
X _{1t} xRepub			0,12	0,71			0,080	0,470
Constant					1,298	10,87***	1,297	10,80***
F/X ²	15,83***		9,96***		16,50***		8,54***	
R ²	27,90%		28,44%		0,989		0,988	
Shapiro Francia	3,81***		3,81***		0,334		-4,2e+13	
Wooldridge	200,16***		196,73***		0,172		0,157	
Wald	1,3e+1***		4,4e+11***		2,4e+13***		2,4e+13***	
Chow	2076,2***		710,76***		1042***		342,82***	
Breusch-Pagan	2879***		307,18***		730,08***		733,18***	
Hausman	1033,1***		1085,40***		5395,97***		5465,15***	

Fonte: elaborado pelos autores

Os resultados para persistência, apresentados na Tabela 5, indicam que as companhias brasileiras apresentam DFPs atendendo a essa característica. Porém, para aquelas que replicaram a persistência dos resultados não foi mantida, o que permite aceitar a hipótese 2.

Para os EUA, os achados também indicaram que há perda dessa característica quando há replicação das DFPs. A Tabela 6 apresenta os resultados referentes à relevância da informação contábil.

Tabela 6. Relevância

	Brasil				EUA			
	Base Modelo		Repub Modelo		Base Modelo		Repub Modelo	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	t	Coef.	t
BV _t /P _{t-1}	0,00	1,20	0,001	-0,28	0,03	5,85***	0,03	5,84***
EARN _t /P _{t-1}	0,01	3,17***	0,01	4,55***	-0,04	-2,24**	-0,04	-2,13***
BV _t /P _{t-1} × Repub			0,001	3,06***			-0,001	-0,18
EARN _t /P _{t-1} × Repub			-0,02	-3,81***			-0,04	-0,80
Constant	1,0	1119,8***	1,0	1121,3***	0,99	412,8***	0,99	412,5***
F/X ²	14,83***		33,21***		22,92***		11,98***	
R ²			0,028		0,028			
Shapiro Francia	3,64***		3,636***		0,300		0,300	
Wooldridge	0,91		1,793		0,008		0,019	
Wald	4325,85***		4359,47***		1,5e+05***		1,5e+05***	
Chow	2,66*		5,91***		102,78***		51,74***	
Breusch-Pagan	14,31***		14,56***		8,32***		8,17***	
Hausman	22,75***		22,56***		151,06***		157,28***	

Fonte: elaborado pelos autores

Quanto à relevância, os resultados observados indicaram que a informação das empresas brasileira apresenta relevância, e que essa característica é alterada para o caso de empresas com necessidade de republicação, de modo que é possível aceitar a hipótese 3 para o Brasil.

No caso das empresas norte-americanas, verifica-se que a tendência é de relevância na informação contábil, mas que essa qualidade se perde quando há o cenário de necessidade de republicação, sendo que, para os EUA, a hipótese 3 pode ser aceita. A Tabela 7 traz os resultados com relação à tempestividade.

Tabela 7. Tempestividade

	Brasil				EUA			
	Base Modelo		Repub Modelo		Base Modelo		Repub Modelo	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	t	Coef.	t
EARN _t	0.001	2.86***	0.002	3.18***	-0.002	-1.72*	-0.002	-1.65*
EARN _t -EARN _{t-1}	0.001	0.50	0.001	0.62	-0.003	-2.27**	-0.003	-2.26**
EARN _t × Repub		-0.001	-0.93			-0.004	-1.330	
EARN _t -EARN _{t-1} × Repub			0.001	-0.19			0.002	0.340
Constant	1.0	1189.5***	1.0	1183.1***	1.005	1652.9***	1.005	1656.6***
F/X ²	16.16***		18.63***		6.13***		3.59***	
R ²			0.077		0.077			
Shapiro Francia	3.659***		3.657***		0.326		0.326	
Wooldridge	1.267		1.499		0.206		0.212	
Wald	4215.8***		4169.6***		1.4e+05***		1.4e+05***	
Chow	2.61*		1.670		10.13***		5.35***	
Breusch-Pagan	13.38***		12.96***		4.60**		4.59***	
Hausman	12.72***		16.26***		9.68***		10.03**	

Fonte: elaborado pelos autores

Com relação à tempestividade, não foi possível observar impacto nesta característica devido às republicações financeiras por empresas brasileiras. De fato, os resultados indicam que a tempestividade não foi uma característica presente nas informações das empresas brasileiras,

portanto, a hipótese 4 não pode ser aceita para o Brasil. Adicionalmente, quanto à tempestividade, nossos resultados mostraram a sua presença nas informações das republicações financeiras 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, permitindo aceitar a hipótese 4.

No geral, os resultados indicaram, que a necessidade de republicação tem relação com qualidade inferior das informações contidas nas DFPs, o que está alinhado com o considerado por Anderson e Yohn (2002), que colocavam que as empresas com necessidade de republicação tinham DFPs de qualidade inferior; com Hribar e Jenkins (2004) ao colocarem que a republicação implica em redução da qualidade dos resultados; com Graham et al. (2008), de que a republicação ocasiona em aumento da assimetria de informações; e com Nguyen e Puri (2014) ao verificarem que a republicação aumenta a incerteza e a assimetria de informações, reduz a confiabilidade das DFPs e pode ser indicio de má qualidade das informações.

4.2 Custo da Dívida e Retorno as ações

Tabela 8 apresenta os resultados para a relação entre a republicação das DFPs, custo da dívida com terceiros e retorno das ações.

Tabela 8. Análise de Regressão do Custo da Dívida e Retorno

	Brasil				EUA			
	Custo da Dívida		Retorno		Custo da Dívida		Retorno	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z
Repub	0,008	2,34**	-0,001	-0,64	-9,58E-06	-0,01	0,001	0,31
Tam	-0,020	-2,52**	-0,005	-1,36	-0,004	-2,28**	-0,005	-1,51
End	-0,259	-7,11***	0,002	0,12	-0,127	-6,58***	-0,003	-0,30
Desemp	0,753	16,74***	0,046	2,50**	-0,047	-2,34**	0,260	3,58***
Risco	0,161	4,53***	0,018	1,62	0,0540	3,67***	0,021	1,78*
CG	0,007	1,08	-0,006	-0,81				
Liq	-0,003	-0,93	-0,002	-1,19	-0,000	-0,10	0,002	1,16
Big ¹	0,001	0,24	-0,008	-1,61	0,000	0,24	-0,007	-0,63
Mg	-0,068	-6,18***	0,018	3,77***	-0,004	-1,27	0,008	0,89
Cresc	-0,028	-2,19**	0,008	2,33**	0,003	2,71***	0,004	0,99
Idad	0,007	10,26***	0,0000	0				
Alav	-0,002	-1,57			0,000	-0,07		
Tang	-0,025	-1,65	-0,005	-0,43	-0,010	-1,52	0,015	0,78
Volat	0,376	3,44***	0,020	0,38	0,011	0,67	-0,104	-1,98**
Constante							1,06	19,85***
X ² /F	37,25***		4,28***		37,25***		3,05***	
R ²	0,17		0,14		0,15		0,19	
Breusch-Pagan	4207,78***		1,85		3709,78***		0,18	
Chow	65,47***		4,65***		54,43***		11,34***	
Hausman	28,63***		26,62**		189,88***		38,83**	
Wald	140000***		3379,43***		5,7e+07***		81473,26***	
VIF	1,39		1,37		1,52		1,58	
Wooldridge	61,625***		2,981*		35,078***		0,164	
Shapiro Francia	4,554***		4,414***		0,731		0,512	

Fonte: elaborado pelos autores

No caso do Brasil, os resultados indicam que a republicação das DFPs tem impacto positivo no custo da dívida, ou seja, quando a necessidade de republicação ocasiona em maior custo da dívida. Esse resultado confere com o 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).

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. Assim, de modo resumido, os principais resultados da pesquisa podem ser observados na Tabela 9:

Tabela 9. Resumo dos resultados

		Brasil		EUA	
		Resultado	Hipótese confirmada?	Resultado	Hipótese confirmada?
Conservadorismo	Geral	C	Sim	C	Sim
	Republicação	NC		NC	
Persistência	Geral	P	Sim	P	Sim
	Republicação	NP		NP	
Relevância	Geral	R	Não	R	Sim
	Republicação	R		NR	
Tempestividade	Geral	NT	Não	T	Sim
	Republicação	NT		NT	
Ki		+	Sim	NS	Não
Retorno		NS	Não	NS	Não

Sendo: C=conservadorismo; NC=não conservadorismo; P=persistência; NP=não persistência; R=relevância; NR=Não relevância; T=Tempestividade; NT=Não tempestividade; "+"=relação positiva; NS=não significante.

Fonte: elaborado pelos autores

Além disso, vale ressaltar que os resultados nos permitem aceitar as hipóteses 7 e 8 da pesquisa, uma vez que a condição de republicação tende a implicar em um efeito mais evidente na qualidade da informação contábil para os Estados Unidos, visto que, no Brasil, mesmo sem considerar a condição de republicação das informações contábeis o país não apresenta a qualidade de tempestividade. Além disso, os resultados parecem confirmar que a condição de republicação implica um maior custo de agência para as empresas no Brasil, observada a relação positiva e significativa com o custo da dívida. Isso não foi observado nos EUA, onde os resultados indicam que a

condição de republicação não é suficiente para causar efeitos relevantes no mercado de financiamento. Isso pode ser explicado pelas diferenças legais, regulatórias, de fiscalização e fiscalização que permeiam o Brasil e os Estados Unidos e foi explorado no referencial teórico.

Os resultados também indicam que, no Brasil, o contexto de republicação afeta a percepção de risco do credor, resultando em um maior custo da dívida. Enquanto nos EUA, a percepção de risco com a republicação não tende a se alterar. Os achados indicam, ainda, que o nível de eficiência dos dois mercados de capitais pode ser diferente. Nos EUA, por exemplo, o mercado conhece mais sobre os ativos negociados, portanto acaba sendo mais eficiente, a ponto de que, em um cenário de informação assimetria, o efeito e a reação das fontes de financiamento não refletem a importância das republicações contábeis.

Cabe destacar que do total de observações brasileiras, 26,9% republicaram suas DFPs, sendo dessas, 4% por exigência. Enquanto para os EUA, da amostra de observações, 3,1% apresentaram republicação, sendo 2,2% por exigência. Essa verificação está coerente com o observado por Shelton et al (2011), que identificaram que as empresas com maior poder de enforcement e leis e ordens mais tradicionais tem menos republicação. Além disso, segue Francis et al (2003), que já haviam observado que a qualidade contábil e de auditoria são maiores, bem como o enforcement, em países Common Law em relação aos países Civil Law, o que está coerente com a identificação de um volume menor de republicação encontrados para os EUA. O perfil dessas republicações pode ser observado na Tabela 10.

Tabela 10. Razões para republicação no Brasil e nos EUA

EUA	Brasil
Gerais	Gerais
Sem identificação	Sem identificação
Escala ou número de ações	Escala ou número de ações
Norma	Norma
Nota Explicativa	Nota Explicativa
Relatório Auditor	Relatório Auditor
DFP	DFP
DFC e DRE	DRE e Lucro
Fornecer documentos XBRL	DFC
Fornecimento de anexo	BP
Revisão da solicitação de tratamento confidencial de informações.	IFRS
Arquivar/Rearquivar	Proposta de Orçamento de Capital
	DVA, DMPL, DRA

Fonte: elaborado pelos autores

A separação foi feita com base no tipo de republicação comentado pela empresa. Para isso, algumas considerações foram feitas. No "Geral", tem-se os casos de republicação por necessidade de alteração

em datas, relatório da administração, nomes, dados cadastrais, inclusão de tipos de acionistas, informações de classificação de agências de crédito, inclusão de assinaturas, erro tipográfico, mudança de figuras. “Escala ou número de ações” compreende os casos necessários para correção da escala de apresentação das informações e ajustes na quantidade de ações divulgada. Os casos “Sem identificação” referem-se às empresas que não declararam o motivo da republicação.

Havia casos em que mais de um motivo de republicação era declarado, como impacto em DFPs, junto com mudança de escalas, assinaturas etc. Nesses casos, a classificação foi feita pelo fator que se julgou mais importante em termos de impactar a informação para os usuários, portanto, classificado no grupo de “DFPs”. Além disso, “DFPs” foi usada para classificar mudanças que implicariam em mais de uma demonstração. Casos específicos, com ênfase em apenas uma DFP, foram separados em “BP”, “DFC” entre outros.

Em “Norma”, há indicações das empresas pela necessidade de adequar-se a algum aspecto normativo específico da CVM ou da SEC, entre outros. “Relatório Auditor” compreende mudanças no conteúdo dos relatórios de auditoria independente. No caso do Brasil, ainda há a especificidade de “IFRS”, pela adoção dessas normas em 2010, em que ajustes foram feitos pelas empresas para melhor se adequarem às mudanças de práticas contábeis.

O que se percebeu foi que, para ambos os países, a maioria das republicações são de caráter geral, no Brasil, mais especificamente, se considerar “Gerais”, “Sem identificação” e problemas de escala, soma-se mais de 50% dos casos de republicação. Esses aspectos podem justificar a não percepção pelo estudo, de impacto da republicação para o mercado de capitais. Nesse sentido, Scholz (2008) também havia observado que as republicações relacionadas à fraude e receita, que levariam às reações negativas no mercado de capitais, são um percentual bem pequeno, 2% em 2006. O que explica a não evidência de relação com o mercado.

No geral, os testes indicaram que a necessidade de republicação tende a implicar em informações de mais baixa qualidade, o que está de acordo com o observado por Amel-Zadeh e Zhang (2015). Quanto ao efeito da necessidade de republicação e custo da dívida, para o Brasil, o resultado segue Hribar e Jenkins (2004) e Kravet e Shevlin (2010), que demonstraram que as republicações agravam as condições de financiamento, aumentando os custos estimados. E se alinha com Graham et al. (2008) e Park e Wu (2009), os quais observaram que a reformulação tem relação com as dificuldades de financiamentos. Embora não tenhamos identificado relação entre a republicação e o custo da dívida nos EUA, cabe destacar que Park e Wu (2009) constaram que há essa relação, principalmente quando o motivo da republicação envolve

receita, assim como obtido por Newberry e Parthasarathy (2007).

O resultado para custo da dívida, diferente entre os países, está de acordo com La Porta et al. (1997), que ressalta que países mais ricos protegem mais investidores e credores e tem leis com maior poder de *enforcement*. Portanto, faz sentido que os bancos reajam negativamente à republicação das DFPs brasileiras. Além disso, La Porta et al. (1998) destacaram que os países *Common Law* tendem a oferecer maior proteção aos credores contra os administradores, de modo a justificar o resultado obtido que indicou nenhuma relação entre custo da dívida e republicação das DFPs nos EUA.

Com relação aos resultados quanto à relação da republicação com retorno das ações, Anderson e Yohn (2002) colocaram que a republicação das DFPs não resulta em aumento permanente da assimetria de informação, o que pode explicar o fato de não haver indício estatístico da influência da republicação no retorno das ações.

Além disso, Barniv e Cao (2009) verificaram que os investidores, em cenário de republicação, tendem a confiar mais nas informações fornecidas pelos analistas financeiros do que das próprias empresas. Isso significa que a republicação aumenta a incerteza em termos da qualidade da informação a ser divulgada, fazendo com que os investidores demandem mais pelas pesquisas dos analistas, os quais podem, inclusive sinalizar que não há problemas com as informações contidas nas DFPs republicadas, ou ainda, o fato de que em ambiente de maior incerteza, os investidores procuram outra fonte de informação. Assim, segundo os autores, essa defasagem de informação ocasiona em aumento das respostas dos investidores por outras informações, assumindo que a informatividade dos analistas e a oportunidade da informação financeira são substitutos. Isso explica o achado da pesquisa, ou seja, que embora a republicação aparente ter prejuízo em suas características qualitativas, esse fator não é suficiente para influenciar o mercado de capitais.

E ainda, os resultados encontrados estão coerentes com os de Helou Netto e Pereira (2011), os quais observaram que o mercado não reage, seja positivamente ou negativamente, às republicações das DFPs. Os autores colocam que, uma das explicações para esse resultado é o fato de que a maioria das republicações não está relacionada com fraudes ou com ajustes que causam significativas mudanças nos resultados das empresas.

5 Considerações finais

A pesquisa examinou a relação das republicações financeiras com as características qualitativas das informações divulgadas, mais especificamente com

conservadorismo, persistência, relevância e tempestividade, além do custo de captação de recursos junto a bancos e investidores, observando o custo da dívida e retorno do ações.

Os principais resultados indicaram que as demonstrações financeiras nacionais e internacionais apresentam características distintas quanto à qualidade da informação contabilística divulgada. Enquanto para as empresas americanas as características foram identificadas, para o Brasil a característica de oportunidade não foi evidente.

Nossos resultados indicam haver uma tendência de que as DFPs com necessidade de republicação apresentam baixa qualidade da informação contábil. Mais especificamente, não conservadoras, não persistentes, não relevantes e não tempestivas no caso dos EUA. Para o Brasil, a queda na qualidade foi em termos de conservadorismo, persistência e relevância. A perda de qualidade da informação contábil em termos de tempestividade não ocorre apenas no Brasil porque essa qualidade também não é percebida fora do contexto das reformulações.

Além disso, os resultados indicaram que bancos brasileiros reagem negativamente aos casos de republicação, tendo como indicativo maior custo da dívida, mas que os bancos norte-americanos não parecem ter a republicação como fator que impactaria o custo da dívida. E ainda, para Brasil e EUA, os resultados indicam que o mercado de capitais não reage a republicação.

O resultado, para o Brasil, da relação entre republicação e custo da dívida está alinhado com Albring et al. (2013), os quais identificaram que a republicação pode estar relacionada com custo mais alto de financiamento, o que implica em possíveis dificuldades na busca de projetos de financiamento potencialmente mais lucrativos, o que pode limitar o investimento na empresa e contribuir para redução de crescimento. A captação por bancos, nos EUA, não é uma forma preponderante de obter recursos, o que pode explicar a não relação encontrada.

Cabe ressaltar que a pesquisa observou que os motivos da republicação em sua maioria não apresentam relação com o resultado, de modo que pode justificar o fato de não ter sido observada relação com o retorno das ações. Além disso, para os EUA, o volume de republicação foi relativamente baixo se comparado com o número de observações utilizadas na pesquisa. Também foi possível observar que a proporção de republicação no Brasil é superior à dos EUA, indicando que a tolerância para esses eventos no Brasil é maior, provavelmente pela falta de penalidades e *enforcement* normativo, aspectos característicos de países de origem *Civil Law*.

Desse modo, a pesquisa contribui com a literatura nacional e internacional quando aos impactos 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 possam analisar a necessidade de rever diretrizes quanto à republicação das DFPs, de modo a procurar garantir melhor qualidade das informações repassadas aos usuários.

A pesquisa apresenta algumas limitações que podem ser trabalhadas em pesquisas futuras, como a não inclusão das variáveis de "idade" e "GC" para os EUA. Além disso, outros estudos poderiam considerar os motivos das republicações, os quais podem ajudar a explicar relações com a qualidade da informação e a reação de investidores e bancos. E ainda, poderiam alterar o método de análise, adicionando modelo *Conditional AutoRegressive* – CAR, como forma de melhor observar a relação da republicação com o retorno das ações. Pesquisas futuras poderiam estender ainda mais os testes aplicando modelos não paramétricos que não dependem da prerrogativa de linearidade entre variáveis para confirmar a melhoria dos resultados desta pesquisa, como os modelos *Random Forest*. Além disso, modelos de classificação como o bayesiano podem ser aplicados, que são adequados para problemas em que informações de vários atributos devem ser consideradas simultaneamente para estimar a probabilidade geral de um resultado (Lantz, 2019).

References

- 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>
- Alali, F., Wang, S. I. (2017). Characteristics of Financial Restatements and Frauds An Analysis of Corporate Reporting Quality from 2000–2014. *The CPA Journal*. Available in: <https://www.cpajournal.com/2017/11/20/characteristics-financial-restatements-frauds/>
- 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>
- Anderson, K.L., & Yohn, T.L. (2002). The Effect of 10k Restatements on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors' Reliance on Earnings. *Social Science Research Network*, 1-30. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.332380>
- Amel-Zadeh, A., & Zhang, Y. (2015). The Economic Consequences of Financial Restatements: Evidence from the Market for Corporate Control. *The Accounting Review*, 90(1), 1-29. <https://www.jstor.org/stable/24467262>
- Audit Analytics (2020). 2019 Financial Restatements A Nineteen Year Comparison. Available in: https://www.auditanalytics.com/doc/AA_RestatementReport_July2020.pdf
- Baber, W. R., Gore, A. K., Rich, K. T., & Zhang, J. X. (2013), Accounting Restatements, Governance and Municipal Debt Financing. *Journal of Accounting & Economics*, 56(2-3) 212-227. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1471056>
- 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)
- Beck, T.; Demirgüç-Kunt, A.; Levine, R. (2003a). Law, endowments, an finance. *Journal of Financial Economics*, 70, 137-181. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00144-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00144-2)
- Beck, T.; Demirgüç-Kunt, A.; Levine, R. (2003b). Law and finance: why does legal origin matter? *Journal of Comparative Economics*, 31, 653-675. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2003.08.001>
- 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>
- Bris, D. (2019). Testing legal origins theory within France: Customary laws versus Roman code. *Journal of Comparative Economics*, 47(1), 1-30. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2018.10.003>
- 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>
- 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>
- Czerkowski, 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>
- Dahmash, F.N. and Gabajeh, M. 2012. Value Relevance of Ohlson Model with Jordanian Data, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3 (11), 551-560
- Dechow, P.M.; Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P.M.; Schrand, C.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>
- 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., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2003). The role of accounting and auditing in corporate governance and the development of financial markets around the world. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 10, 1–30. <https://doi.org/10.1080/16081625.2003.10510613>
- Government Accountability Office – GAO, (2002). Performance and Accountability. Available at: <https://www.gao.gov/assets/gao-03-305sp.pdf>
- 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, P.M.; Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- 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>
- 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>
- 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)
- Jiang, H., Habib, A., & Zhou, D. (2015). Accounting restatements and audit quality in China. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 31(1), 125-135. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2015.03.014>
- 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>
- Kryzanowski, L., & Zhang, Y. (2013). Financial Restatements and Sarbanes-Oxley: Impact on Canadian Firm Governance and Management Turnover. *Journal of Corporate Finance*, 21(1):87-105. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.01.007>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150. <https://doi.org/10.2307/2329518>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lantz, B. (2019). Machine Learning with R: expert techniques for predictive modeling. Third Edition, Packt Publishing: Birmingham, UK.
- Lawrence, A., Sloan, R. G., & Sun, E. (2013). Non-Discretionary Conservatism: Evidence and Implications, *Journal of Accounting & Economics*, 56(2-3), 1-60 <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2016610>
- 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.
- Levine, R., Loayza, N., Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46, 31-77. [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(00\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(00)00017-9)
- 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.; 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>
- Ma, C., Kraten, M., Zhang, J. & Wang, P. (2014). The

- Chinese experience: The impact of financial restatements on firm value and its implications on the investigatory practices of regulators. *Research in Accounting Regulation*, 26(1), 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2014.02.001>
- 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>
- Newberry, K., & Parthasarathy, K. (2007). The Impact of Financial Restatements on Debt Markets. Available at SSRN. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1014249>
- Newey, W. K., West, K. D. (1987). A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix. *Econometrica*, 55(3), 703-708. <https://doi.org/10.2307/1913610>
- Nguyen, D., & Puri, T. (2014). Information asymmetry and accounting restatement: NYSE-AMEX and NASDAQ evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43(2), 211-244. <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0370-z>
- 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>
- Park, J. C., & Wu, Q. (2009). Financial Restatements, Cost of Debt and Information Spillover: Evidence From the Secondary Loan Market. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9-10), 1117-1147. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02162.x>
- PwC (2020). Fighting fraud: A never-ending battle PwC's Global Economic Crime and Fraud Survey. Available in: <https://www.pwc.com/gx/en/services/forensics/economic-crime-survey.html>
- 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)
- Scholz, S. (2008). The Changing Nature and Consequences of Public Company Financial Restatements: 1997-2006. The Department of the Treasury, 15. Available in: https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/documents/financialrestatements_1997_2006.pdf
- Shelton, S.W.; Owens-Jackson, L.A.; Robinson, D.R. (2011). IFRS and U.S. GAAP: Assessing the impact of reporting incentives on firm restatements in foreign and U.S. markets. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 27, p. 187-192. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2011.04.005>
- 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. (2017). Full adoption of IFRSs in Brazil: Earnings quality and the cost of equity capital. *Research in International Business and Finance*, 42, 1057-1073. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.041>
- Silva, R.L.M., Nardi, P.C.C., & Tonani, R. (2016). A relevância do dividendo adicional proposto. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(29), 179-202. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n29p179>
- 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).
- Wang, X., & Wu, M. (2011). The quality of financial reporting in China: An examination from an accounting restatement perspective. *China Journal of Accounting Research*, 4(4), 167-196. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2011.09.001>
- Wilson, W.M. (2008). An Empirical Analysis of the Decline in the Information Content of Earnings following Restatements. *The Accounting Review*, 83(2), 519-548. <https://www.jstor.org/stable/30245366>