



## *Dinâmica das republicações das demonstrações contábeis no período de 1997-2012*

### *Financial restatement trends in Brazil from 1997-2012*

Vagner Antônio Marques<sup>1</sup>, Débora Barcelos Buenos Aires<sup>2</sup>, Nathalia Patrício Paulino Cerqueira<sup>3</sup>, Lilian Karolina Correia da Silva<sup>4</sup>, Hudson Fernandes Amaral<sup>5</sup>

#### RESUMO

O objetivo do presente estudo foi analisar as características das republicações/refazimentos das demonstrações contábeis das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa, no período de 1997-2012. Este estudo, de natureza descritiva, documental, com abordagem quali-quantitativa, analisou dados de 5.608 demonstrações contábeis e relatórios de auditoria, utilizando, como estratégias, a análise de conteúdo e a estatística descritiva. Os resultados evidenciaram que, em média, 25% das demonstrações são republicadas; entretanto, apenas 17% delas são do tipo obrigatório e apenas 8,40% referem-se a alterações quantitativas nas demonstrações contábeis. Verificou-se, ainda, ter havido tendência de aumento das republicações o que acompanhou o crescimento da quantidade de empresas listadas; no entanto, 77,13% desse total decorreram de alterações de dados qualitativos. O estudo contribui com a literatura sobre o tema, pois apresenta a dinâmica das republicações ao longo do período que passou por algumas mudanças relevantes, em termos de ambiente normativo, destacando-se a promulgação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) e a adoção das Normas Internacionais (IFRS).

**Palavras-chave:** Republicação; Auditoria; Big4; Regulação.

#### ABSTRACT

*This study analyzes the characteristics of the financial restatements issued by Brazilian companies listed on the BM&FBovespa stock exchange from 1997 through 2012. The study, descriptive in nature, employed a mixed, qualitative and quantitative approach in which data from 5608 financial statements and audit reports were analyzed using content analysis and descriptive statistics. The results evidenced that on average 25% of financial statements are republished. Only 17% of these restatements, however, are of the mandatory type and only 8.40% involve quantitative changes to the original financial statements. An increasing tendency to issue restatements was identified, accompanying the increase in the number of listed companies. However, 77.13% of the total restatements issued during the period involved qualitative data changes. This study contributes to the literature on the topic, revealing the movement undergone with respect to financial restatements during a period in*

<sup>1</sup> Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC-MG – Rua Dom José Gáspar, 500, Coração Eucarístico, CEP 30535-901, Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil.- [vmarques@pucminas.br](mailto:vmarques@pucminas.br)

<sup>2</sup> Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC-MG – Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil.- [deborabaires@hotmail.com](mailto:deborabaires@hotmail.com)

<sup>3</sup> Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC-MG – Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil.- [nathaliappc@yahoo.com.br](mailto:nathaliappc@yahoo.com.br)

<sup>4</sup> Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC-MG – Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil.- [liliankarolinah@hotmail.com](mailto:liliankarolinah@hotmail.com)

<sup>5</sup> Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG – Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil e Universidade de Lisboa – ULISBOA – Lisboa, Portugal.- [hfamaral@face.ufmg.br](mailto:hfamaral@face.ufmg.br)

*which relevant changes were experienced in the regulatory environment, in particular the promulgation of the Sarbanes-Oxley Act (SOX) and the adoption of International Standards (IFRS).*

**Keywords:** *Financial restatement; Audit; Big 4; Regulation.*

## 1 INTRODUÇÃO

De acordo com Chen, Goo e Shen (2014), as demonstrações financeiras são a principal base para a tomada de decisão dos investidores, credores e outros usuários das informações contábeis; entretanto, nos últimos anos, tem sido observada a ocorrência de diversas fraudes contábeis as quais têm colocado em risco a confiança da contabilidade, além do risco de instabilidade no mercado de capitais. De acordo com Ronen (2014), o caso Enron não representou apenas a principal fraude contábil da história, pois estimulou os reguladores a aprovarem normas que estavam arquivadas há décadas no congresso norte-americano.

No contexto brasileiro não é diferente. Nos últimos anos, casos como do Banco PanAmericano, Nacional e, mais recentemente, da Petrobrás têm preocupado o Mercado de Capitais e Financeiro, bem como os agentes econômicos que se utilizam das informações contábeis e/ou têm o papel de garantir a veracidade das informações, como os auditores, por exemplo (Veloso *et al.*, 2015).

Esses eventos, adicionados a problemas já relatados na literatura, tais como a natureza dos indivíduos, a impossibilidade dos contratos mitigarem todas as falhas possíveis e a ocorrência do conflito de agência, podem implicar a redução da qualidade das informações contábeis, pois o oportunismo dos agentes, o nível de endividamento e/ou custos políticos são capazes de resultar em ações que visem à informação contábil divulgada, com vistas a atender a um objetivo específico (Jensen & Meckling, 1976; Jensen & Meckling, 1994; Brown, Beekes, & Verhoeven, 2011).

Além disso, nos últimos anos, o aumento no fluxo de capitais estrangeiros tem feito com que o mercado de capitais brasileiro se desenvolvesse. Segundo Marques *et al* (2015), no período de 2002 a 2012, a quantidade de empresas que negociam papéis na BM&F Bovespa cresceu quase 100%. Por conseguinte, o país passou pelo processo de convergência às normas internacionais que apresentam algumas possíveis adversidades, em sua maioria, devido à ideia de *fair value accounting* e à necessidade de julgamento permanente para a aplicação das normas (Ball, 2006).

Nesse contexto, dada a importância das informações contábeis, a ocorrência de eventos que prejudicam sua qualidade e/ou credibilidade coloca em evidência uma questão que merece destaque: a republicação (refazimento) das demonstrações contábeis. Krzanowski e Zhang (2013) afirmam que, em um mercado eficiente, os preços dos títulos refletirão todas as informações disponíveis no mercado e toda nova informação relevante faria com que os preços fossem ajustados. Isso implica que, quando uma demonstração é publicada com erro ou falha e sua republicação ou refazimento é exigida, os preços poderão reagir a tal informação.

De acordo com Dantas *et al.* (2011), o refazimento/republicação consiste em uma ação obrigatória ou espontânea por parte das companhias, em decorrência de um erro ou falha material nas demonstrações contábeis, com vistas a garantir, aos diversos usuários da informação, a sua fidedignidade. O problema da republicação tem chamado a atenção dos pesquisadores (Albring *et al.*, 2013), pois o fenômeno pode ter implicações no mercado de

capitais, bem como na tomada de decisão das demais partes interessadas. No Brasil, alguns estudos têm sido realizados; todavia, por vezes, com amostras restritas e/ou que não possibilitam entender as características e evolução desses eventos (Netto e Pereira, 2010; Dantas *et al.*, 2011; Cunha, Magro e Fernandes, 2015).

Diante desse contexto, o presente estudo buscou responder à seguinte pergunta: **Quais as características das republicações das demonstrações contábeis no período de 1997-2012?** Especificamente, buscou-se: (i) identificar as republicações ocorridas no período, (ii) identificar o tipo de evento (obrigatório/espontâneo), (iii) categorizar os motivos das republicações e (iv) mensurar o percentual de republicações por ano, por segmento econômico, por nível de governança, por tipo de auditor e por tipo de relatório de auditoria, por motivo. A pesquisa, de natureza descritiva, documental e com abordagem quantitativa analisou o conteúdo de 5.608 demonstrações contábeis e relatórios de auditoria emitidos no período de 1997-2012, coletados no sítio da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, tendo sido analisados através de estatística descritiva.

O estudo procurou preencher uma lacuna na literatura nacional, uma vez que não se observa amplitude de pesquisas sobre o tema (Cunha, Magro, & Fernandes, 2015; Dantas, *et al.*, 2011; Netto & Pereira, 2010; Baptista, 2009). Diante disso, este trabalho contribuirá com: (1) a análise da evolução das republicações, (2) verificação dos tipos de republicações e (3) identificação do nível médio das republicações, considerando características institucionais das companhias da amostra, tais como: o nível de governança, o tipo de auditor, o tipo de relatório de auditoria e o segmento econômico (Albring *et al.*, 2013; Jategaonkar, Lovata, & Sierra, 2012; Jiang, Habib, & Zhou, 2015; Krzanowski & Zhang, 2013).

O artigo está dividido em seis seções, além desta introdução. Na seção dois, apresenta-se a revisão da literatura e o estado da arte nas pesquisas sobre republicação. Posteriormente, destacam-se os procedimentos metodológicos para a realização do estudo. Na seção cinco, expõe-se a análise dos dados. Na seção seis, relata-se a discussão dos resultados e, por fim, na última seção, as considerações finais, em que se revelam as limitações do estudo e sugestões para pesquisas futuras.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Relevância e qualidade da informação contábil para o mercado de capitais

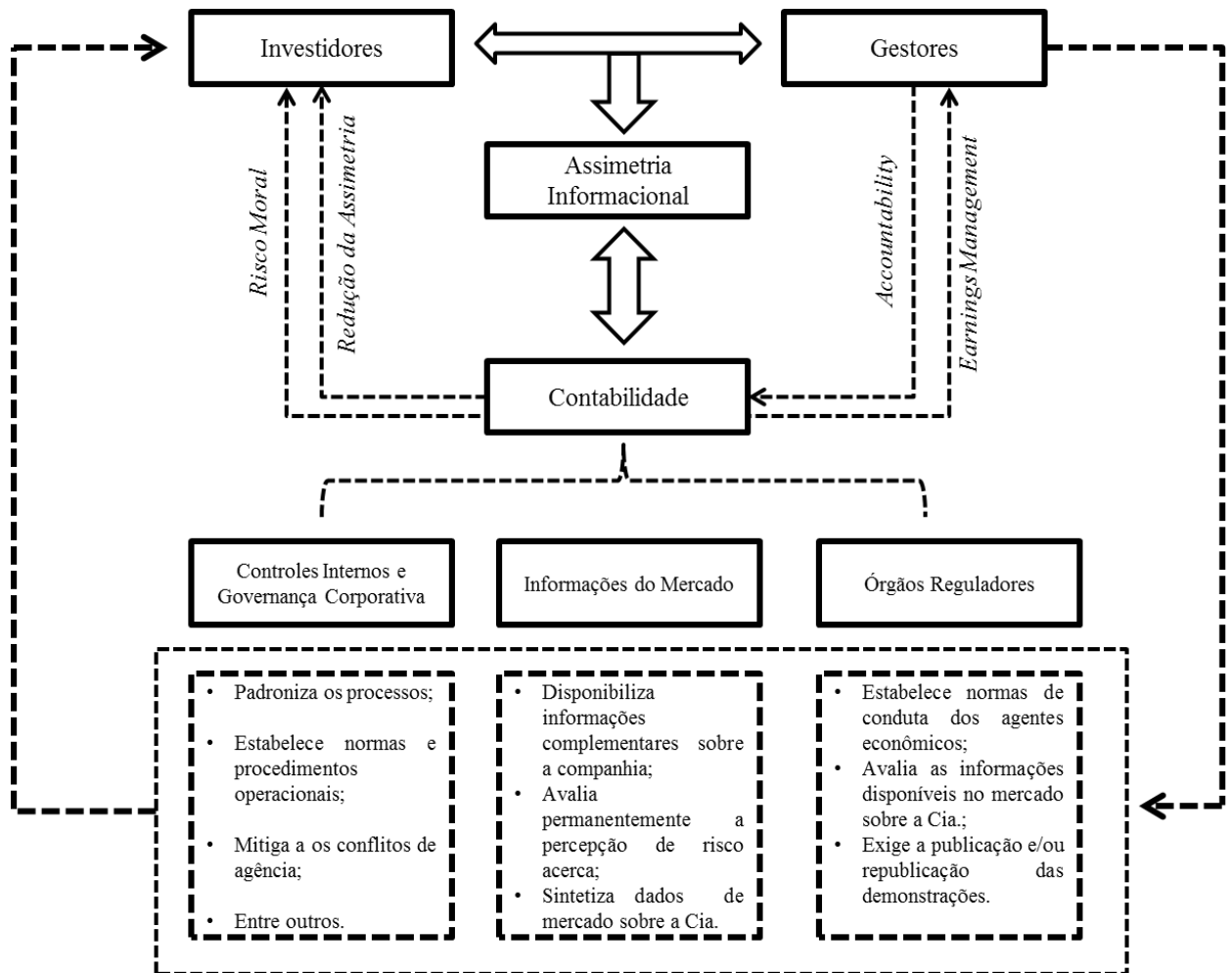
As informações contábeis consistem em um mecanismo de avaliação de desempenho dos gestores e da entidade, possibilitando que se estime o fluxo de caixa futuro, determinem as políticas tributárias, avalie o risco de insolvência e continuidade, defina a remuneração variável do gestor etc. Especificamente, para o mercado financeiro e de capitais, as informações contábeis contribuem para que os agentes econômicos decidam sobre a alocação de recursos, por exemplo: (1) comprar, vender ou manter ações, (2) conceder ou não recursos financeiros, entre outras. Para isso, utilizam dados disponíveis no mercado os quais, juntamente com aqueles apresentados nas demonstrações contábeis, permitem que uma decisão mais assertiva seja tomada (Beaver, 1998).

De acordo com Healy & Palepu (2001), as informações contábeis são insumos para se avaliar ou mensurar o valor das empresas (*valuation*); isso porque o mercado utiliza determinados números contábeis para estabelecer os valores pelos quais estarão dispostos a pagar por um título. Para Dechow e Schrand (2010), o lucro é um dos principais insumos para a estimação do fluxo de caixa futuro da companhia, pois o lucro está menos suscetível à

discricionariiedade dos gestores, mas, ainda assim, estará vulnerável a manipulações oriundas do problema de agência, o chamado gerenciamento de resultados (Atwood *et al.*, 2011).

Diante do exposto, um esquema sobre o processo de utilização das informações contábeis é apresentado na Figura 1. Com a separação entre a propriedade e o controle, os investidores transferem, aos gestores, o direito de exploração dos recursos de sua propriedade, passando a existir uma assimetria informacional em relação aos mesmos (Berle & Means, 1984). Os gestores, por sua vez, passam a ter a responsabilidade de prestarem contas aos investidores e isso ocorre, em parte, através das informações contábeis. Porém, considerando que os gestores podem gerenciar os resultados pela sua própria contabilidade (*earnings management*), alguns mecanismos de minimização desse evento são utilizados, a saber: (1) controles internos e mecanismos de governança, (2) informações do mercado, (3) órgãos reguladores.

Os controles internos estabelecem as normas e procedimentos específicos a serem utilizados pelos empregados e gestores no desenvolvimento das suas atividades. Visam minimizar o risco de erros e fraudes no desempenho das atividades e gestão de recursos (Feng, Li e McVay, 2009). Nos últimos anos, os sistemas de controles internos têm sido estimulados pelo ambiente regulatório, isso porque, após o caso Enron, a necessidade de controle dos agentes se tornou mais evidente. Nesse contexto, o sistema de controle interno minimiza a ocorrência de erros e a possibilidade de fraudes, uma vez que os procedimentos para a utilização de recursos da companhia são estabelecidos com foco na mitigação desses desvios (Di Pietra, McLeay, & Ronen, 2014). Segundo Doyle, Ge e McVay (2007), as fragilidades dos controles internos são determinantes dos problemas relacionados a erros, fraudes e pouca transparência nas demonstrações contábeis. Observam que, quando os controles internos são fracos, existe propensão maior de as empresas republicarem as demonstrações contábeis, pois o potencial de gerenciamento de resultados, inclusive, é maior.



**Figura 1.** Processo de utilização das informações contábeis na tomada de decisão e o ambiente institucional

**Fonte:** Elaborado a partir de Jensen e Meckling (1976, 1994), Beaver (1998), Lopes (2012).

Adicionalmente, o estímulo ao fortalecimento das estruturas de governança corporativa das empresas tem crescido. Essa governança pode ser definida como todo instrumento interno ou externo que tem como objetivo alinhar os interesses dos gestores e acionistas e mitigar os chamados conflitos de agência (Jensen & Meckling, 1976; Wang & Campbell, 2012). Smaili e Labelle (2015) observam que os mecanismos de governança contribuem para reduzir a propensão a irregularidades contábeis. De acordo com esses autores, as empresas que possuem menor nível de independência do *board* de diretores trocaram de auditores e o CEO, tendo o Presidente do Conselho de Administração, demonstraram maior propensão a irregularidades contábeis.

Observa-se que a redução da assimetria informacional é um dos objetivos das informações contábeis. Entretanto, para que os atendam efetivamente, espera-se que as informações contábeis sejam verdadeiras, livres de erros e vieses (Brown & Tarca, 2007). Isso implica que o mercado financeiro, de crédito e de capitais, avalie os números contábeis divulgados, ponderando-os com o conjunto de informações disponíveis, não se restringindo aos dados contábeis (Park & Wu, 2009). Nesse sentido, o mercado, observando a ocorrência de republicações, ajustará suas estimativas, incorporando, ao modelo, fragilidades esperadas

nos números contábeis das empresas que republicam e, principalmente, daquelas que o fazem sistematicamente (Jategaonkar, Lovata, & Sierra, 2012).

Em última instância, os órgãos reguladores monitoram o comportamento dos agentes econômicos, reduzindo o risco de que anomalias ocorram e prejudiquem o funcionamento normal do mercado (Di Pietra, McLeay, & Ronen, 2014). Em termos de republicação, buscarão avaliar a adequação das demonstrações divulgadas ao mercado e, em quaisquer evidências de erros ou falhas significativas, poderão exercer seu poder de polícia (*enforcement*) para que a companhia republique suas demonstrações contábeis (Dargenidou, Jaafar, & Mcleay, 2014).

Além disso, como a contabilidade fornece subsídios para a tomada de decisão, esperar-se-á que as características qualitativas fundamentais e de melhoria estejam presentes. As primeiras referem-se àquelas indispensáveis e cuja ausência faz com que a geração de informação contábil não se justifique. As características de melhoria são necessárias, mas não tão críticas quanto as primeiras, sendo: (1) comparabilidade, (2) verificabilidade, (3) tempestividade e (4) compreensibilidade. De acordo com Cascino & Gassen (2015), as características de melhoria maximizam as decisões dos usuários uma vez que a informação será: comparável, verificável, tempestiva e compreensível.

Apesar disso, essas características não são observáveis diretamente, sendo necessária a utilização de *proxies* para tal avaliação. Dechow, Ge e Schrand (2010) realizaram uma vasta revisão da literatura e concluíram que as pesquisas sobre qualidade da informação contábil ou *quality earnings* usam os seguintes grupos de *proxies* de qualidade da informação: Persistência dos lucros, Magnitude dos *accruals*, Modelos residuais dos *Accruals*, Alisamento dos resultados, Reconhecimento oportuno de perdas, *Benchmarks*, Coeficiente de resposta dos lucros (ERC's) e Indicadores externos de distorções nos lucros (Francis, Olsson, & Schipper, 2006; Dechow, Ge, & Schrand, 2010).

No presente estudo, buscou-se analisar, descritivamente, as republicações das demonstrações contábeis. Trata-se de uma *proxy* de qualidade da informação contábil (do grupo de indicadores externos), pois a republicação decorre de erro material identificado nas demonstrações contábeis, podendo, inclusive, isso decorrer do gerenciamento de resultados (Scott, Tuna, Wu, 2002; Flanagan, Muse, O'Shaughnessy, 2008; Wu, 2014).

## 2.2 Ambiente regulatório e qualidade da informação contábil

A regulação assume papel crucial no âmbito da contabilidade, pois determina e estabelece regras de conduta dos indivíduos que afetarão na forma como os elaboradores das demonstrações contábeis conduzirão o processo de mensuração e divulgação das informações (Dargenidou, Jaafar, & Mcleay, 2014).

Na perspectiva de Jensen (1976), o ambiente regulatório é campo fértil para a realização de pesquisas em contabilidade, o que permitiria construir uma teoria positiva da contabilidade. E a afirmativa se justificou. Trabalhos que avaliam o efeito do ambiente regulatório são, sistematicamente, realizados na literatura nacional e estrangeira, principalmente, a partir do caso Enron, pois as fragilidades dos controles internos e a flexibilidade das normas potencializaram a ocorrência do caso mais emblemático de fraude contábil do último século (Branson, 2003).

De acordo com Di Pietra, Mcleay & Ronen (2014), o caso Enron expôs as fragilidades do sistema normativo contábil bem como os efeitos adversos decorrentes dos problemas de agência e da natureza dos indivíduos (Jensen & Meckling, 1976; Jensen & Meckling, 1994),



pois o indivíduo, buscando a maximização do bem-estar próprio, incorre em infrações morais, éticas, até chegarem ao nível criminal como foi no citado evento. Isso implica entender como o sistema de normas e o ambiente regulatório afetam a qualidade das informações.

Especificamente no contexto brasileiro, um esforço para a melhoria do ambiente normativo tem sido realizado (Lopes, 2012). De acordo com Martins (2012), em 2001, ocorreu a promulgação da Lei 10.303 que realizou mudanças estruturais, dando maior proteção ao investidor minoritário. Posteriormente, em 2002, sofreu-se forte influência da SOX – Sarbanes-Oxley, ao instituir maior rigor nos controles internos das empresas que comercializam ações (NYSE) no mercado norte-americano (EUA) e estão obrigadas às normas vigentes naquele país. Na sequência e de forma mais crítica, pois tratou de uma mudança mais radical na forma e essência, o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade (*IFRS*), iniciado em 2005, com entrada em vigor em 2008 (na sua forma parcial) e, em 2010, o chamado CPC Integral (ou *Full IFRS*). Essas mudanças no ambiente normativo podem ter afetado a qualidade das informações contábeis, incluindo as republicações, já que se trata de uma *proxy* de qualidade (Bryce, Ali, & Mather, 2015).

### 2.3 Causas e consequências das republicações das demonstrações contábeis

De acordo com Albring *et al.* (2013), a republicação das demonstrações ocorre quando a companhia, voluntariamente ou por imposição dos auditores e reguladores, refaz (ou republica) as demonstrações, em decorrência de erro ou falha material que comprometa a compreensibilidade das mesmas.

Linn e Dihel (2005) afirmam que as origens das republicações, geralmente, são as fragilidades dos controles internos, erros humanos, complexidade dos processos, volume de operações e o gerenciamento de resultados (*earnings management*). Os autores complementam que as implicações das republicações vão desde maiores custos de agência à elevação da percepção de risco dos usuários externos e, em última instância, o efeito adverso nas decisões sobre alocação de recursos dos mesmos. Para mitigar o risco de republicações, sugerem: (1) haver uma sincronia da Contabilidade e o negócio da companhia, (2) os sistemas (de controle) devem ser consistentes, (3) políticas (contábeis e de controle internos) bem definidas e implementadas e (4) criação de uma cultura aberta e de readaptação.

De acordo com Wiedman & Heidericks (2013), a republicação das demonstrações geralmente é solicitada pela própria empresa, pelos auditores ou pelos órgãos reguladores (Comissão de Valores Mobiliários, por exemplo). Quando o órgão regulador competente identifica uma inconsistência material (intencional ou não), ele poderá, “de ofício”, solicitar que a companhia refaça e/ou republique as demonstrações, sem prejuízo à responsabilização por danos cíveis ou criminais cabíveis (Dantas, Chaves, Silva, & Carvalho, 2011). Entretanto, caso a companhia ou os auditores identifiquem erro ou falha que altere a interpretação dos dados divulgados, poderá, espontaneamente, proceder à alteração.

Hay e Sanderfur (2007) observaram que, no período de 1997 a 2005, a quantidade de republicações aumentou 930%, saindo de 116 republicações em 1997 para 1.195 no ano de 2005. Nesse período, algumas mudanças no ambiente regulatório ocorreram, destacando-se a entrada em vigência da Sarbanes-Oxley, que buscou fortalecer os controles internos das companhias de modo a mitigar a ocorrência de erros e fraudes. Apesar disso, segundo o *GAO – Government Accounting Office*, no período de 2002, a taxa de republicação era de 3,6% e passou para 6,8% em 2005. Dentre as principais causas de republicações, destaca (p.19):

- Reconhecimento de custos e despesas (35,2%);
- Reconhecimento de despesas (20,1%);
- Reconhecimento, Mensuração e/ou Divulgação de instrumentos financeiros e patrimoniais. Por exemplo: derivativos e *stock options* (14,1%);
- Reestruturação de ativos e estoques (11,8%);
- Reclassificação (6,8%).
- Outras causas como: contabilização de empréstimos, estimativas de créditos de liquidação duvidosa, fraudes e erros contábeis, fusões e aquisições, transações entre partes relacionadas e pesquisa e desenvolvimento (12%).

Essas evidências sobre a republicação (ou refazimento) têm chamado a atenção dos pesquisadores, em grande medida, por estarem associadas a anomalias comportamentais dos agentes econômicos (Jensen & Meckling, 1976; Jensen & Meckling, 1994), à flexibilidade das normas de contabilidade (Ball, 2006) e aos efeitos adversos decorrentes (Healy & Palepu, 2001), entre eles, fraudes contábeis e manipulações de informações que comprometem o funcionamento do mercado financeiro e de capitais (Wang & Campbell, 2012).

Jategaonkar, Lovata e Sierra (2012) verificaram o efeito da republicação após a promulgação da Sarbanes-Oxley. Os autores analisaram dados de 3.471 observações, sendo 644 durante o período de implementação da SOX 2002-2003 e 2.827 após a implementação. Os resultados apresentaram evidências de que o mercado reage, negativamente, à republicação das demonstrações contábeis; entretanto, durante o período de implementação da SOX, observou-se efeito menor. Os autores argumentam que esse efeito pode decorrer de um maior *disclosure* como compensação para mitigar o efeito negativo da republicação.

Jiang, Habib e Zhou (2015) buscaram observar o efeito do gerenciamento de resultados na republicação das demonstrações contábeis. Para tanto, analisaram dados de 431 republicações com efeitos financeiros no período de 2001 a 2011 de empresas listadas nas Bolsas de Valores de Shangai e Shenzen. Verificou-se que o gerenciamento de resultados é maior entre as empresas que republicaram as demonstrações. Todavia, o tipo de auditor e o *enforcement* das normas reduzem sua ocorrência.

De acordo com Park e Wu (2009), outro efeito adverso da republicação refere-se ao custo de capital. Analisando dados de 176 republicações e seu efeito no custo do capital no mercado financeiro secundário dos EUA, constatou-se que as republicações aumentam o *spread* cobrado nas linhas de crédito. Todavia observaram que, quando a SEC ou os auditores exigem a republicação e estas estão associadas à sobrevalorização de receitas, o mercado financeiro reage com maior eficiência às republicações do que o mercado de capitais.

Wiedman e Hendricks (2013) ponderaram o efeito das republicações na qualidade da informação contábil a partir dos dados de 308 empresas, no período de 1997 a 2004. De acordo com os autores, os agentes econômicos só republicaram para cumprir as exigências legais ou para sinalizar, ao mercado, melhor qualidade das informações contábeis e, portanto, uma redução da assimetria informacional e incerteza. Eles demonstraram que a qualidade das informações melhora quando há republicação das informações, pois os *accruals* anormais reduzem em ambos os casos; entretanto, o volume de negócios, mudança do CEO e mudança de auditoria reduzem a qualidade.



### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo classificou-se, quanto aos objetivos, como descritivo. Segundo Coopers & Schindler (2003), as pesquisas descritivas visam apresentar as características das variáveis e/ou fenômenos de interesse do pesquisador. Neste caso, analisaram-se 5.608 Demonstrações e os respectivos Relatórios de Auditoria no período de 1997-2012.

Quanto aos procedimentos, o estudo classificou-se como documental, pois obteve as evidências necessárias para responder o problema e atender aos objetivos, a partir do Relatório de Auditoria e informações disponíveis no sítio da CVM – Comissão de Valores Mobiliários. De acordo com Hair Jr. *et al.* (2005), os estudos documentais são aqueles em que se utilizam documentos não bibliográficos para se coletar os dados necessários ao objetivo da pesquisa.

Por fim, quanto à abordagem do problema, o estudo classificou-se como quali-quantitativo. A análise de conteúdo foi utilizada para identificar e classificar os conteúdos dos motivos das republicações, usando as seguintes categorias: o tipo de Auditor, o Nível de Governança, tipo de Republicação, Nível de Governança e tipo de Opinião do Auditor. Segundo Bardin (2005), essa categorização de dados obtidos nos documentos analisados é útil para a condensação, sintetização e descrição de características dos mesmos. Após a classificação e categorização dos dados de interesse no estudo, utilizou-se a estatística descritiva para sua análise.

A amostra foi composta por 508 empresas listadas BM&FBovespa no período 1997-2012, totalizando 5.608 demonstrações contábeis e relatórios de auditoria analisados. Das 525 empresas elencadas na época, foram excluídas 17 por indisponibilidade de dados. Os dados foram coletados no sítio da CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Especificamente, as informações quanto aos motivos das republicações, foram apuradas a partir do Formulário de Referências/Consultas/Motivos da Republicação.

Coletados e tabulados os dados, os mesmos foram categorizados conforme apresentado na Figura 2. O fluxo de classificação das republicações foi realizado de acordo com os critérios expostos no **Anexo**:

<b>Variável/Tipo de Documento</b>	<b>Categorias</b>	<b>Descrição</b>
<b>Relatório de Auditoria</b>	Sem Ressalva	Relatório de auditoria com opinião não qualificada.
	Com Ressalva	Relatório de auditoria com opinião qualificada do tipo Com Ressalva.
	Adverso	Relatório de auditoria com opinião qualificada do tipo Adverso.
	Negativa de Opinião	Relatório de auditoria com opinião qualificada do tipo Negativa de Opinião.
<b>Demonstração Contábil</b>	Publicada	Demonstração não republicada.
	Republicada	Demonstração republicada.
<b>Tipo de Auditor</b>	<i>Big Four</i>	<i>Ernest Young, Pricewaterhouse, Deloitte e KPMG</i>
	<i>Não Big Four</i>	Demais empresas de auditoria.
<b>Estrutura de Governança</b>	Nível de Governança	Empresas listadas nos Níveis 1, 2 e Novo Mercado de Governança Corporativa.
	Outros	Empresas listadas no nível tradicional de governança.

**Figura 2.** Categorias utilizadas para classificação dos documentos e empresas estudadas  
**Fonte:** Elaborado pelos autores

As técnicas de análise utilizadas restringiram-se à estatística descritiva. De acordo com Fávero *et al.* (2009, p.52), a estatística descritiva, entre outros objetivos, possibilita “analisar o comportamento de determinada variável”. Como o objetivo foi avaliar a dinâmica das republicações, analisando-se suas características, não se usaram técnicas inferenciais. Especificamente, aproveitaram-se medidas de tendências centrais e gráficos com dados longitudinais, para se verificar o comportamento das variáveis de interesse ao longo do período estudado.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

### 4.1 Taxa média de republicação e os aspectos de governança corporativa

Inicialmente, analisou-se a estatística descritiva das republicações por categorias de interesse do estudo (Tabela 1). Verificou-se que, no período estudado, houve uma média anual de 351 publicações ao mercado, sendo que 93 delas foram posteriormente republicadas, o que equivale à média anual de 25% (TR), com erro padrão de 2%. No que se refere às publicações, observou-se que não houve dispersão grande dos dados, pois seu coeficiente de variação foi de 25% o que, segundo Fávero (2009), é um indicador razoável de homogeneidade dos dados.

**Tabela 1 – Estatísticas Descritivas das Publicações e Republicações por características específicas da amostra no período de 1997-2012**

<b>Painel A – Por tipo de Divulgação, de Auditor e de Republicação</b>							
	Demonstrações		TR	Tipo de Auditor		Tipo de Republicação	
	P	R		Big4	NBig4	O	E
Média	351	93	25%	28%	20%	17%	83%
Erro padrão	22	14	2%	3%	2%	4%	4%
Mediana	320	70	22%	26%	18%	9%	91%
Desvio padrão	88	57	10%	11%	8%	17%	17%
Coef.de Variação	25%	61%	39%	39%	39%	98%	20%
Mínimo	221	29	12%	11%	8%	2%	51%
Máximo	488	233	51%	55%	39%	49%	98%

<b>Painel B – Por Nível de Governança e Relatório de Auditoria</b>								
	Por Nível de Governança				Por Opinião do Auditor			
	NI	N2	NM	TRAD	SR	CR	AD	NO
Média	30%	40%	32%	21%	25%	24%	13%	9%
Erro padrão	4%	5%	4%	2%	2%	2%	9%	5%
Mediana	29%	42%	31%	20%	22%	23%	0%	0%
Desvio padrão	15%	22%	17%	8%	10%	10%	34%	19%
Coef.de Variação	49%	54%	53%	37%	40%	42%	273%	216%
Mínimo	12%	0%	11%	11%	11%	3%	0%	0%
Máximo	68%	79%	64%	43%	51%	52%	100%	50%

**Nota:** P – Publicação; R – Republicação; PR – Proporção de Republicação; Big4 – Auditadas por auditorias *Big Four*; NBig4 - Auditadas por auditorias Não *Big Four*; O – Obrigatória; E – Espontânea; N1 – Nível 1 de Governança; N2 - Nível 2 de Governança; NM - Nível Novo Mercado de Governança; TRAD - Nível Tradicional de Governança; SR – Sem Ressalva; CR – Com Ressalva; AD – Opinião Adversa; NO – Negativa de Opinião.

**Fonte:** Dados da pesquisa

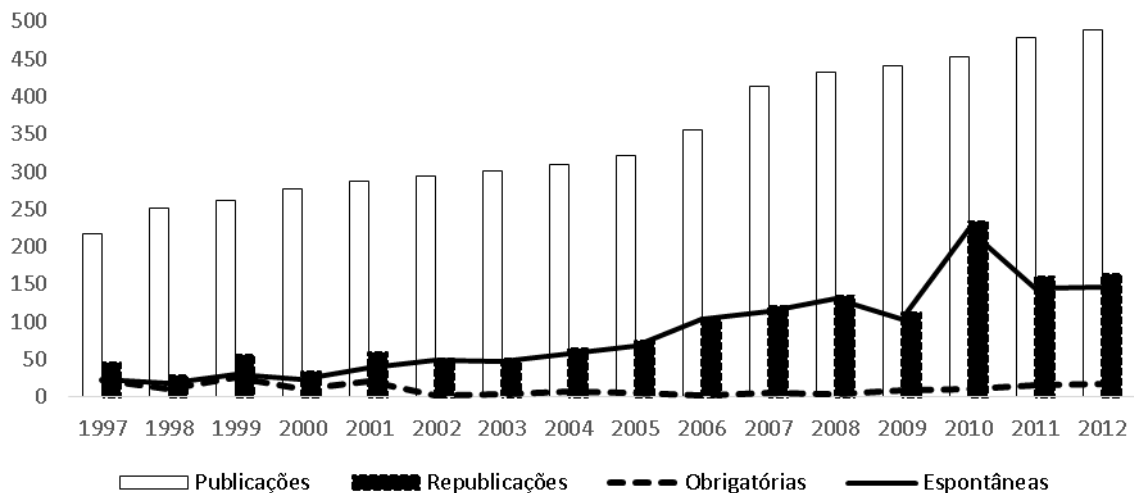
Constatou-se, ainda, que a média de republicações por tipo de auditor foi de 28% para as empresas auditadas pelas *Big4* e 20% entre aquelas auditadas pelas Não *Big4* e, em ambos os casos, o coeficiente de variação foi de 39% o que sugere uma dispersão mediana, mas não distante entre si, já que o coeficiente foi o mesmo.

Além disso, como pode ser verificado, apenas 17% das republicações são obrigatórias. As republicações obrigatórias são aquelas solicitadas de ofício pelo órgão regulador, no caso, a CVM. Esse fato é um indício de que, a despeito de se observar a média de 25% de taxa de republicação, em sua maioria, trata-se de republicações espontâneas, sugerindo maior nível de transparência por parte das companhias participantes da amostra.

Quando analisadas as médias das republicações por níveis de governança, verifica-se que o Nível 2 foi o que apresentou maior TR, em torno de 40% e isso revelou que menor nível de republicações foi o Tradicional, com 21%. Por fim, avaliando-se a taxa média de republicação por tipo de opinião do auditor, nota-se que as republicações do tipo SR – Sem Ressalva e CR – Com Ressalva - apontaram médias de 25% e 24%, ou seja, não se diferenciaram em termos médios. Além disso, em ambos os grupos, não se observou variabilidade tão elevada como no caso das empresas que receberam AD - Opinião Adversa ou Negativa de Opinião – NO.

## 4.2 Crescimento das republicações no período 1997-2012

Conforme se percebe na Figura 2, ao longo do período estudado, verificou-se tendência de aumento no volume de publicações e republicações. Esse resultado é lógico, pois, quanto maior o volume de empresas sujeitas à publicação, maior será a propensão à republicação das demonstrações. Entretanto, como se nota, as republicações que acompanharam a tendência foram as espontâneas, aquelas realizadas por decisão da companhia. Observou-se, ainda, que essa tendência de aumento ocorreu no período de 1997 a 2008, ano de adoção do *IFRS* Parcial, com ligeiro declínio no ano subsequente e aumento novamente no ano de 2010, ano de adoção completa do *IFRS* e redução posterior nos anos subsequentes.

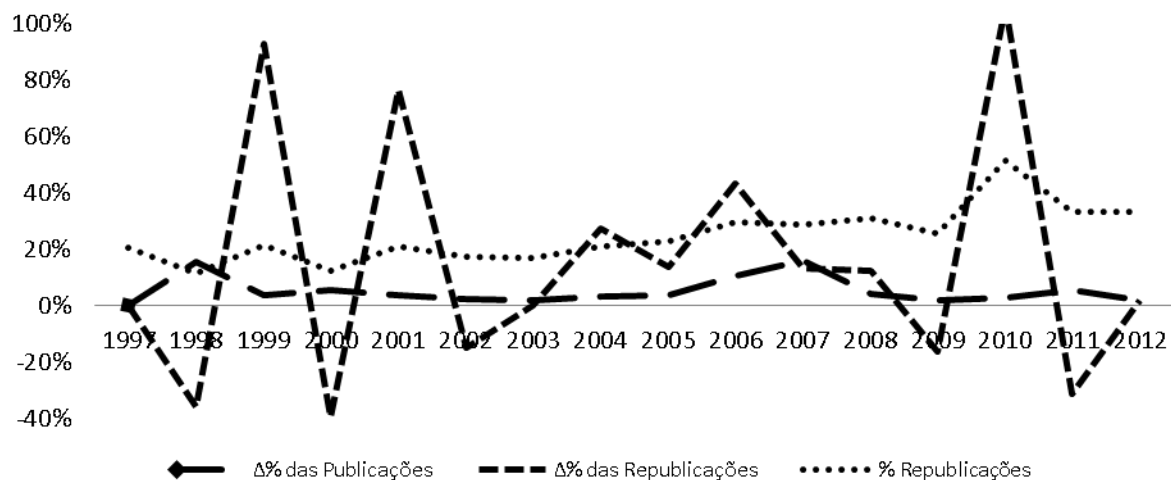


**Figura 3.** Quantidade de Publicações/Republicações no período de 1997-2012

**Fonte:** Dados da pesquisa

Esses resultados sugerem que a mudança de normas de contabilidade afeta no aumento de republicações no ano do evento, mas que, nos anos subsequentes, elas tendem a retornar aos níveis anteriores o que evidencia uma espécie de curva de aprendizagem. Entretanto, apesar dessa tendência de crescimento na quantidade de republicações, em sua maioria espontânea, verifica-se que a evolução das republicações obrigatórias foi próxima de zero. Enquanto no ano de 1997, identificaram-se 22 republicações obrigatórias, em 2012, republicaram-se, obrigatoriamente, 17 demonstrações, com uma média de 16. Essa estabilidade na quantidade de republicações obrigatórias pode evidenciar um nível de qualidade adequado, principalmente, considerando que a maioria das republicações refere-se a dados qualitativos e é realizada espontaneamente. Por outro lado, pode sinalizar fragilidades do sistema de monitoramento e controle por parte dos reguladores, pois é um volume pequeno, proporcionalmente, ao total de publicações anuais.

Posteriormente, analisaram-se as taxas de crescimento das republicações do período estudado (Figura 4). E verifica-se que, enquanto as publicações apresentaram taxa de crescimento relativamente homogênea e não superior a 13% (2007), a taxa de crescimento das republicações revelou comportamento sazonal, destacando-se os anos que circundaram o caso Enron e o de adoção do *IFRS* Completo. Esse resultado sugere que o ambiente regulatório e institucional pode ter efeito sobre as republicações.



**Figura 4.** Taxa de Variação e Proporção de Republicações no período de 1997-2012

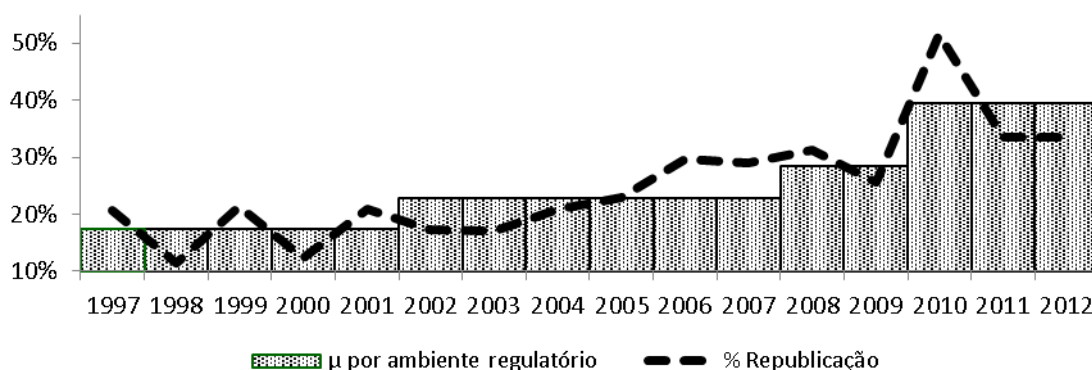
**Fonte:** Elaborado pelos autores

Os anos entre 1999-2002 foram um período em que grandes empresas do mercado norte-americano se envolveram em casos de fraudes contábeis, causando insegurança geral no mercado (Ronen, 2014). Esse ambiente sustenta a observância dessa sazonalidade na taxa de crescimento, destacando-se que, a partir de então, após a adoção da SOX, norma que buscava reduzir os riscos de novas ocorrências dessas fraudes, houve tendência de aumento até o ano de 2006, anterior à adoção parcial do IFRS. De acordo com Jategaonkar, Lovata, & Sierra (2012), o caso Enron fez o mercado atentar-se mais adequadamente às republicações, pois elas podem trazer informações relevantes como ocorreu no caso citado. Entretanto verificou-se que, no período de 2007 até 2009, houve redução sistemática, aumentando novamente no ano de 2010, ano de adoção integral do *IFRS* com queda subsequente da respectiva taxa. No que se refere ao percentual de republicações anuais, observou-se que variou entre 21% (1997) e 51% no ano de 2010 com média de 25%.

#### 4.3 Análise das republicações por auditores, governança e o segmento econômico

Considerando a evolução da média da Taxa de Republicação por ambiente normativo, nota-se que, após a adoção do *IFRS Full*, a taxa média de republicação foi de 39% (Figura 4). Apesar de essa medida apresentar limitações, pois não considera a idade das empresas, ela é uma métrica passível de comparação entre os períodos, por se tratar da razão entre republicações e publicações de cada período. Constatou-se aumento de 129% na proporção de republicações no período de 1997-2012, destacando-se que, na ocasião de adoção do *IFRS*, houve acréscimo mais acentuado de 39%. No período de transição para a *SOX*, houve ampliação de 35%; já no período pós *SOX* (2002-2004) e de Convergência (2005-2007), essa média foi de 23%. Esses resultados reforçam ser possível que, em períodos de mudanças normativas na estrutura de controle interno ou de regulação contábil, tenham um efeito positivo na Taxa de Republicação.



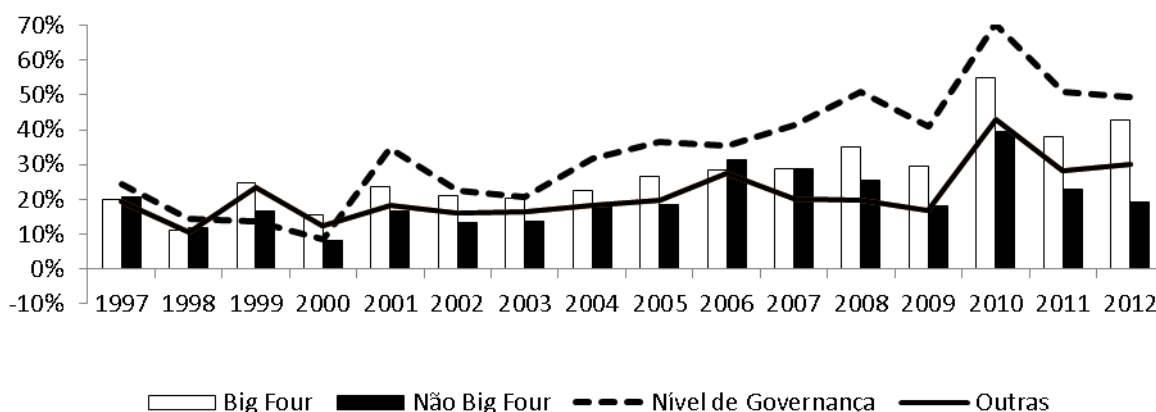


**Figura 5.** Taxa de Republicações ao longo do período de 1997-2012

**Fonte:** Dados da Pesquisa

**Nota:** O ambiente normativo refere-se a recortes em períodos com mudanças normativas relevantes. Os anos de 1997 a 2001 foram os de pré-vigência da Lei Sarbanes-Oxley. Os anos de 2002 a 2007 foram o período de pré-doção do IFRS. Nos anos de 2008 e 2009, adotou-se o IFRS Parcial. Nos anos de 2010 a 2012, admitiu-se o IFRS Completo.

Analisando a tendência da TR por tipo de auditor (Big4/Não Big4) e por nível de governança (Diferenciado/Tradicional), verifica-se que as empresas que estão nos níveis diferenciados de governança e aquelas auditadas pelas Big4 apresentaram evolução mais acentuada ao longo do período (Figura 6).



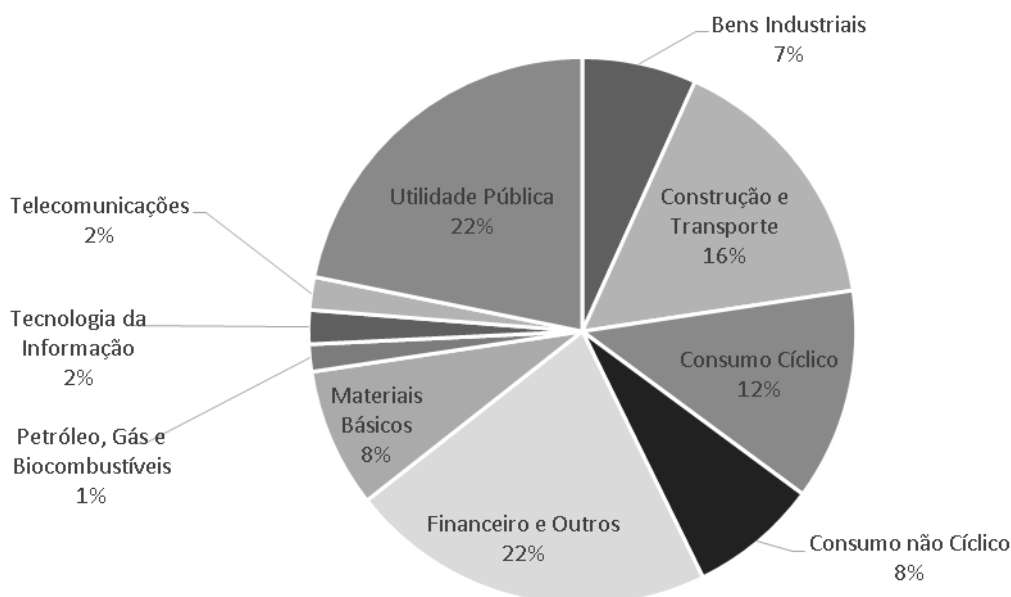
**Figura 6.** Taxa de Republicações por tipo de auditoria e Nível de Governança ao longo do período de 1997-2012

**Fonte:** Dados da Pesquisa

Como já se discutiu anteriormente, a despeito de essas empresas estarem submetidas a um ambiente de *enforcement* maior, com a utilização de controles internos mais robustos e, portanto, com menor propensão a incorrerem em erros e falhas materiais, elas apresentaram, em média, maior volume de republicações no período, evidenciando maior propensão à transparência, principalmente, considerando o nível de governança a que estão sujeitas e os princípios inerentes às melhores práticas esperadas. Destaca-se, ainda, que o comportamento da TR média das empresas do nível Tradicional de Governança apresentou evolução próxima das empresas auditadas pelas Não Big4, sugerindo que, por estarem no nível tradicional, tendem a ser auditadas por peritos Não Big4. Além disso, verificou-se que, em termos de

variabilidade da TR, as empresas do segmento tradicional de governança revelaram maior homogeneidade, inclusive, no período de adoção da SOX (2001-2002), pois se observa um crescimento marginal estável de 2002-2005, com aumento em 2006 e retorno ao nível anterior até 2009, ano anterior à adoção do *IFRS Full*. O comportamento anômalo no ano de 2010 pode ser explicado pela adesão inicial do *IFRS Full* em que as companhias poderiam, por exemplo, adotar o custo atribuído para os ativos imobilizados. Na prática, tratou-se de uma última “reavaliação” dos ativos, podendo ser utilizado apenas no ano da adoção inicial, em 2010 e, a partir daí, não mais.

A análise setorial das republicações (Figura 7) revelou que, das 1.495 republicações, 71,84% delas foram realizadas em quatro segmentos econômicos: (21,81%) Utilidade Pública, (21,67%) Financeiro e Outros, (15,85%) Construção e Transportes; e (12,51%) Consumo Cíclico.



**Figura 7.** Distribuição das Republicações por Segmento Econômico

**Fonte:** Dados da pesquisa

Os outros dois segmentos econômicos com maior proporção de republicações (Construção/Transporte e Consumo Cíclico), apesar de não serem regulados, têm alto impacto na economia brasileira. Especificamente, o da Construção Civil tem mostrado um esforço fiscal relevante nos últimos anos, no sentido de estimulá-lo. Já o setor de Consumo Cíclico, trata-se de segmento econômico que agrupa empresas com atividades que acompanham o ciclo econômico, mas, em ambos os casos, são frações com elevada visibilidade, o que justificaria estar entre as empresas com maior quantidade de republicações. Conforme a hipótese dos custos políticos para o gerenciamento de resultados, empresas com maior visibilidade pública têm incentivos ao gerenciamento de resultados, cuja perspectiva pode justificar o peso desses segmentos econômicos no total de republicações (Scott, Tuna, & Wu, 2002). Já os segmentos econômicos com menor número de republicações foram aqueles com menor quantidade de empresas (Telecomunicações, Tecnologia da Informação e Petróleo, Gás e Combustíveis). Especificamente do setor de Petróleo e Combustíveis, não se têm muitas empresas listadas atuantes nesse segmento, devido, principalmente, ao monopólio da exploração por parte da Petróleo Brasileiro S.A.

Por fim, analisou-se a frequência dos motivos de republicações conforme as categorias definidas no capítulo 3 (Tabela 2). Das 5.608 demonstrações avaliadas, 1.495 foram republicadas e, destas, 905 possuíam dados sobre os motivos das republicações disponíveis. Verificou-se que 77,13% das demonstrações republicadas foram por motivos qualitativos, ou seja, as companhias republicaram, principalmente, por: (1º.) Alteração/Correção de Dados Cadastrais, (2º.) Alteração de Nota Explicativa e (3º.) Alteração no Relatório de Administração. Os outros 10 motivos qualitativos de republicação representaram 18,24% do total de republicações. Quanto às motivações quantitativas, constata-se (Tabela 2) representarem 22,87% do total de republicações e, dentre essas, as que se relacionam diretamente aos números contábeis propriamente ditos totalizaram 16,69% (AUM e AQDF).

**Tabela 2 – Distribuição de frequência das republicações por motivo/tipo**

Qualitativas	<i>fi</i>	<i>Fri</i>	Quantitativas	<i>fi</i>	<i>fri</i>
<b>CD</b>	1	0,11%	<b>AQNE</b>	1	0,11%
<b>RCVM</b>	1	0,11%	<b>AVJCP</b>	2	0,22%
<b>DM</b>	5	0,55%	<b>DAOC</b>	3	0,33%
<b>APDIV</b>	7	0,77%	<b>EQVM</b>	4	0,44%
<b>EDFANT</b>	6	0,66%	<b>QA</b>	46	5,08%
<b>EVM</b>	10	1,10%	<b>AUM</b>	75	8,29%
<b>REPRO</b>	12	1,33%	<b>AQDF</b>	76	8,40%
<b>ADF</b>	30	3,31%			
<b>ASOFT</b>	32	3,54%			
<b>APA</b>	61	6,74%			
<b>ANE</b>	170	18,78%			
<b>ARA</b>	148	16,35%			
<b>ACDC</b>	215	23,76%			
<b>Subtotal</b>	<b>698</b>	<b>77,13%</b>	<b>Subtotal</b>	<b>207</b>	<b>22,87%</b>
<b>Total</b>			<b>905</b>		<b>100,00%</b>

**Nota:** Das 1.495 republicações, apenas 905 possuíam identificados, adequadamente, os motivos no formulário de referência. As demais estavam com o campo em branco. **CD** – Apresentação de novo canal de divulgação; **RCVM** – Reapresentação sem alterações a pedido da CVM; **DM** – Alteração de divulgação ao mercado; **APDIV** – Alteração na proposta de dividendos; **EDFANT** – Entrega de DFP de períodos anteriores; **EVM** – Emissão de valores mobiliários; **REPRO** – Reenvio em decorrência de erro no processo de envio; **ADF** – Alteração nas demonstrações financeiras; **ASOFT** – Atualização do *software* de envio à CVM; **APA** – Alteração no parecer dos auditores; **ANE** – Alteração nas notas explicativas; **ARA** – Alteração do relatório de administração; **ACDC** – Atualização/correção de dados cadastrais; **AQNE** – Alteração nas Notas Explicativas; **AVJCP** – Alteração no valor do JSCP; **DAOC** – Divulgação/alteração na proposta de orçamento de capital; **EQVM** – Emissão de valores mobiliários; **QA** – Quantidade de ações; **AUM** – Alteração de unidade de medida; **AQDF** – Alteração nas demonstrações contábeis.

**Fonte:** Dados da pesquisa

## 5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os resultados demonstram que as empresas auditadas pelas Big4 apresentam percentual maior de republicações, podendo isso ser interpretado de duas formas (Lawrence & Minutt-Meza, 2011). Primeiro, porque, como as Big4 possuem nível de concentração elevado no mercado de auditoria das empresas listadas e a perda de um cliente pode afetar em sua posição nesse mercado (Marques, Santos, Louzada, & Amaral, 2014; 2015), é possível ocorrer preferência pela emissão de uma opinião não modificada, sugerindo a incoerência, pois, dado o poder de *enforcement* das grandes auditorias, um percentual maior de republicações nesse grupo não era esperado. Por outro lado, como as empresas auditadas pelas Big4 tendem a ser as maiores e, em função dos custos políticos, têm incentivos por serem mais transparentes com o mercado, esse maior percentual se justifica e não se trata de uma evidência necessariamente ruim (Jiang, Habib, & Zhou, 2015).

Além disso, a análise da Taxa de Republicação por nível de governança sugere diferenças entre eles. Segundo a Teoria da Agência, empresas com melhores práticas de governança tendem a ser mais transparentes. Considerando que empresas com menores taxas de republicações sinalizam, ao mercado, possuem melhor qualidade da informação contábil (Dechow, Ge, & Schrand, 2010), esses resultados colocam as empresas listadas no Nível 2 bem como a Tradicional de Governança Corporativa como a maior e menor qualidade da informação contábil, respectivamente. Entretanto, como as republicações, em sua maioria, são do tipo espontâneo, esses saldos sinalizam maior transparência, sendo coerente com os princípios de governança (Dargenidou, Jaafar, & Mcleay, 2014).

No que se refere à Taxa de Republicação por tipo de opinião do auditor, verifica-se não haver diferença. Entretanto, como uma apreciação Sem Ressalvas difere, em conteúdo, daquela do tipo Com Ressalva, essa igualdade no nível de republicações sugere que o tipo de relatório não interfere na propensão de se republicar ou não, o que é convergente com os resultados de Marques *et al.* (2015). Apesar disso, considerando que a republicação evidencia um erro material que compromete a qualidade dos números contábeis, esperava-se que essas taxas de republicações fossem diferentes entres esses grupos (Lawrence & Minutt-Meza, 2011; Lai, 2013). Uma explicação para esse desfecho pode decorrer das características das republicações. Como a maioria delas é do tipo espontâneo (83%) e é para se alterar dados qualitativos, essa igualdade na Taxa de Republicação por tipo de opinião se justifica.

A análise longitudinal das republicações demonstrou tendência de crescimento. Um aspecto preponderante refere-se ao aumento sistemático do número de empresas listadas (Marques *et al.*, 2014). À medida que a quantidade de empresas listadas cresce, a probabilidade de republicações segue o mesmo movimento. Especificamente, a partir do ano de 2005, essa taxa evolutiva aumentou com maior intensidade (Figura 3). Esse período coaduna com o início do processo de convergência. À época, diversos críticos argumentavam que a adoção do *IFRS* – Normas Internacionais de Contabilidade - poderia trazer problemas em função da flexibilidade inerente a esse padrão (Lopes, 2012). Ball (2006) alertou quanto a possíveis anomalias nessa adesão. As Figuras 4 e 5 reforçam que os períodos de mudanças normativas provocam aumento na taxa de republicação. Nesse aspecto, observa-se que o período em torno da adoção da SOX e do IFRS pode decorrer de possíveis problemas na aplicação das normas de contabilidade, como afirmavam alguns (Atwood *et al.*, 2011); por outro lado, considerando que, no contexto brasileiro, a maioria das republicações refere-se a alterações de dados qualitativos, essa hipótese pode ser refutada.

O ambiente institucional em que atuam as empresas é um fator que afeta na forma como elas se comportam (Alves & Francisco, 2015; Dargenidou, Jaafar, & Mcleay, 2014). Os resultados do presente estudo sugerem que fatores como os níveis de governança, ambiente normativo e o segmento econômico estão associados ao nível de republicações. Marques *et al.* (2015) apresentaram evidências nesse sentido. A relação entre os segmentos econômicos e a republicação pode decorrer da visibilidade das empresas junto aos reguladores e mercado em geral, o chamado custos políticos (Lopes, 2012). Especificamente, os setores de utilidade pública e financeiro são segmentos econômicos regulados e com alto impacto na economia; logo, maior monitoramento e/ou necessidade de maior transparência são esperados, por reduzirem o risco de mercado, gerando incentivos às diversas partes interessadas (Ronen, 2014; Jategaonkar, Lovata, & Sierra, 2012).

Por fim, os tipos de motivações das republicações podem reduzir o efeito adverso do aumento das republicações observado. Isso porque, diferentemente de estudos internacionais como o de Hay e Sanderfur (2007), a maioria das republicações avaliadas decorreu de motivações qualitativas (77,13%). E dentre as motivações quantitativas (22,87%), metade refere-se à Alteração da unidade de medida. As informações divulgadas quanto aos motivos das republicações não possibilitam a comparação direta com as justificativas apresentadas no estudo de Hay e Sandefur (2007); porém, no estudo em questão, verificaram-se maiores percentuais de correções quantitativas e aquelas relacionadas aos números contábeis.

Os resultados notados são coerentes com a literatura pesquisada, em diversos aspectos. Primeiro porque a tendência de crescimento das republicações está associada com a efervescência do fluxo de capitais apontado nos últimos anos (Marques *et al.*, 2014). Segundo porque o ambiente normativo tem sido sistematicamente alterado para eliminar ou mitigar os efeitos adversos relacionados às demonstrações contábeis e, nesse caso, muitas vezes, em decorrência dos problemas de agência (Albring *et al.*, 2013; Aubert & Grudnitski, 2014). Terceiro porque fatores ligados à estrutura de governança e ao tipo de auditor têm sido identificados como preponderantes sobre a republicação. Isso porque, após o caso Enron, uma crise de imagem se instaurou sobre os auditores e a preocupação com implementação de um ambiente regulatório mais seguro emergiu (Chen, Elder, & Hung, 2014).

Apesar das evidências apresentadas há que se interpretar os resultados com parcimônia, pois, no contexto estudado, dada a quantidade de republicações por motivações qualitativas, não necessariamente, trata-se de piora da qualidade das demonstrações. Primeiro porque muitas das alterações não têm efeito no processo decisório das usuários externos; segundo porque a proporção de mudanças quantitativas observadas e, especificamente, de números contábeis, foi pequena. Porém, não significa que se deve ignorar o crescimento observado. Isso porque a republicação pura e simplesmente pode gerar efeito na avaliação dos investidores, uma vez que a republicação ocorre antes que se compreendam, efetivamente, as mudanças realizadas, gerando efeitos adversos como observado (Baptista, 2009; Atwood *et al.*, 2011; Albring *et al.*, 2013; Chen *et al.*, 2014).

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente estudo foi analisar a dinâmica das republicações no contexto brasileiro. Para tanto, considerou dados de 5.608 demonstrações e relatórios de auditoria no período de 1997-2012. O estudo, de natureza descritiva, documental e com abordagem quali-quantitativa, utilizou a análise de conteúdo para categorizar os dados de interesse e a estatística descritiva para analisá-los. Os resultados evidenciaram que, em média, 25% das

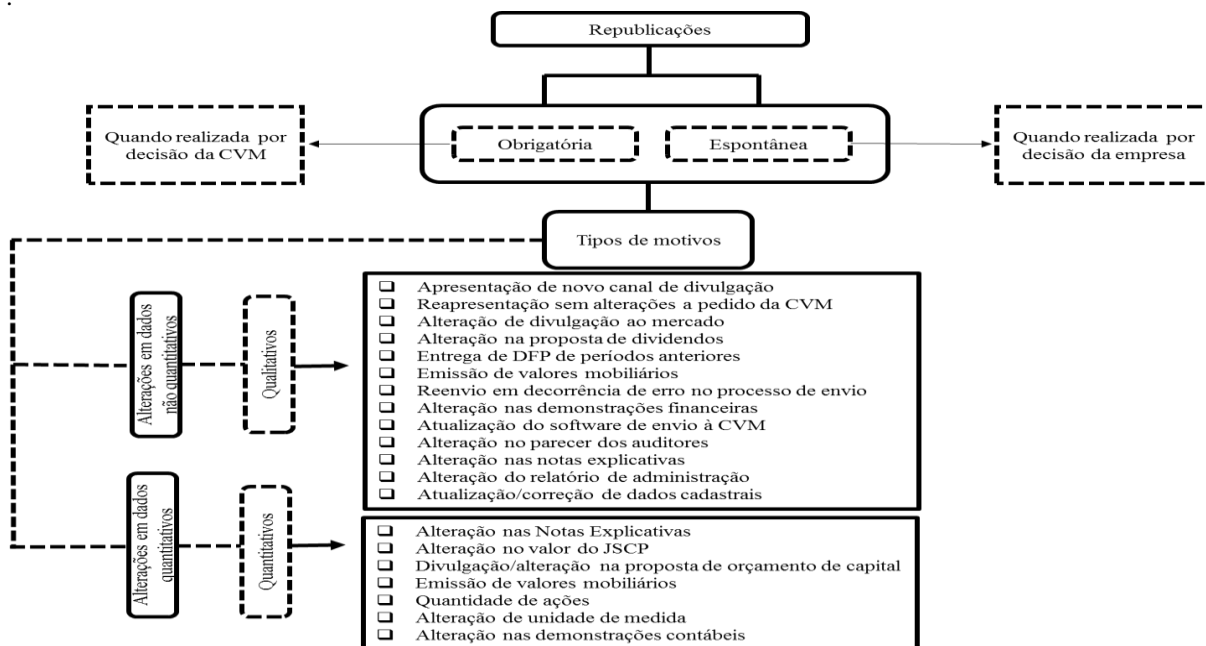


demonstrações são republicadas; entretanto, apenas 17% delas são do tipo obrigatório. Verificou-se que a Taxa de Republicação entre as empresas auditadas pelas Big4 é maior comparativamente àquelas auditadas pelas Não Big4. Observou-se, ainda, que empresas listadas nos níveis de governança da BM&FBovespa têm maior Taxa de Republicação. Além disso, constatou-se que, nos períodos de transição normativa, as Taxas de Republicação aumentam e que as empresas de segmentos econômicos com maior visibilidade tiveram mais incidência de republicações. Por fim, a amostra utilizada no estudo revelou que 77,13% das republicações referem-se a motivações qualitativas e que, dentre as motivações quantitativas, apenas 22,77% fazem referência a alterações relativas aos números contábeis.

Esses resultados demonstram que a despeito das expectativas, quanto ao poder das Big4 e dos mecanismos de governança mitigarem problemas de qualidade das demonstrações (Lawrence & Minutt-Meza, 2011; Albring, Huang, Pereira, & Xu, 2013; Francis, Michas e Davis, 2013; Di Pietra, McLeay, & Ronen, 2014; Baber *et al.*, 2015), as taxas de republicações são maiores nesses grupos. Além disso, os períodos de mudanças normativas indicam ter efeito sobre o crescimento das republicações, destacando-se a adoção da *SOX* e do *IFRS Full*, o que é coerente com estudos como os de Chen, Elder e Hung (2014), Collins *et al.* (2016).

O trabalho apresenta limitações, pois se restringiu a analisar as taxas de republicações e as principais motivações das republicações através da estatística descritiva, utilizando categorias mais amplas, já que as justificativas disponíveis no formulário de referência não apresentam um nível de detalhamento que possibilite definir categorias como as citadas por Hay e Sandefur (2007). O estudo contribui com a literatura a esse respeito, possibilitando levantarem-se hipóteses sobre as determinantes das republicações no contexto brasileiro. Como sugestão para pesquisas futuras, sugere-se dar prosseguimento à análise, a partir de técnicas estatísticas mais sofisticadas, a fim de se avaliar quais os fatores das republicações. Considerando que as motivações quantitativas são as que, efetivamente, podem afetar o comportamento dos participantes do mercado de capitais, analisar essa categoria de motivos para republicações possibilitará compreender os efeitos empíricos das republicações no contexto brasileiro.

## ANEXO



**Figura 8.** Resultados da classificação do modelo

**Fonte:** Elaborado pelos autores a partir de Hay e Sanderfur (2007), Wiedman & Heidericks (2013), Dantas, Chaves, Silva, & Carvalho (2011).

## REFERÊNCIAS

- Albring, S., Huang, S., Pereira, R., & Xu, X. (2013). The effects of accounting restatement on firm growth. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32, 357-376.
- Alves, P., & Francisco, P. (2015). The impact of institutional environment on the capital structure of firms during recent financial crises. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 57, 129-146. doi:10.1016/j.qref.2014.12.001
- Atwood, T., Drake, M., Myers, J., & Myers, L. (March-April de 2011). Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows? *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(2), 103-121.
- Aubert, F., & Grudnitski, G. (March de 2014). The impact of SOX on opportunistic management behavior. *International Review of Financial Analysis*, 32, 188-198. doi:10.1016/j.irfa.2013.12.003
- Baber, W., Kang, S., Liang, L., & Zhu, Z. (2015). External Corporate Governance and Misreporting. *Contemporary Accounting Research*, 32(4), 1413-1442. doi:10.1111/1911-3846.12137.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27.
- Ball, R., & Brown, P. (Aug de 1968). An empirical evaluation of accounting numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Baptista, E. (2009, setembro). Solicitação de Refazimento/Republicação: Prox de Gerenciamento? *Anais do Encontro Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, São Paulo, SP, Brasil.
- Bardin, L. (2009). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Lisboa.
- Beaver, W. (1998). *Financial Reporting: an accounting revolution* (3a.Ed. ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Berle, A., & Means, G. (1984). *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada* (1932 ed.). (D. d. Abreu, Trad.) São Paulo, São Paulo: Abril Cultural.
- Branson, D. (2003). Enron - When all system fail: creative destruction and roadmap to corporate governance. *Villanova Law Review*, 48(4), 989-1022.
- Brown, P., & Tarca, A. (2007). Achieving High Quality, Comparable Financial Reporting: A Review of Independent Enforcement Bodies in Australia and the United Kingdom. *ABACUS*, 4, 438-473.
- Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (March de 2011). Corporate governance, accounting and finance: A review. *Accounting & Finance*, 51(1), 96-172.

- Bryce, M., Ali, M., & Mather, P. (2015). Accounting quality in the pre-/post-IFRS adoption periods and the impact on audit committee effectiveness — Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, 163-181. doi:10.1016/j.pacfin.2014.12.002.
- Cascino, S., & Gassen, J. (2015). What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption? *Review of Accounting Studies*, 20, 242-282. doi:10.1007/s11142-014-9296-5.
- Chen, K., Elder, R., & Hung, S. (2014). Do post-restatement firms care about financial credibility? Evidence from the pre- and post-SOX eras. *J. Account. Public Policy*, 33, 107-126. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2013.12.002.
- Chen, S., Goo, ..., & Shen, Z. (2014). A Hybrid Approach of Stepwise Regression, Logistic Regression, Support Vector Machine, and Decision Tree for Forecasting Fraudulent Financial Statements. *The Scientific World Journal*, 2014, 1-10.
- Collins, D., Masli, A., Reitenga, A., & Sanchez, J. (2016). Earnings Restatements, the Sarbanes-Oxley Act, and the Disciplining of Chief Financial Officers. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24(1), 1-34. doi:10.1177/0148558X0902400103.
- Cooper, D., & Schindler, P. (2003). *Métodos de pesquisa em administração* (7a. ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Cunha, P., Magro, C., & Fernandes, L. (2015). A influência do Refazimento das Demonstrações Contábeis no Gerenciamento de Resultados das Empresas Listadas na BM&FBOvespa. *XV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade e XII Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*, (1-16). São Paulo.
- Dantas, J., Chaves, S., Silva, M., & Carvalho, R. (abr./jun. de 2011). Determinação de Refazimento/Republicação de Demonstrações Financeiras pela CVM: o papel dos auditores independentes. *Revista Universo Contábil*, 7(2), 45-64.
- Dargenidou, C., Jaafar, A., & Mcleay, S. (2014). Regulation, Bonding and the quality of Financial Statements. Em R. Di Pietra, S. McLeay, & J. Ronen, *Accounting and Regulation: new insights on Governance, Markets and Institutions* (191-228). New York: Springer.
- Dechow, P., 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), 344-401.
- Di Pietra, R., McLeay, S., & Ronen, J. (2014). *Accounting and Regulation: new insights on governance, markets and institutions*. New York: Springer.
- Doyle, J., Ge, W., & McVay, S. (October de 2007). Accruals quality and internal control over financial reporting. *The Accounting Review*, 82(5), 1141-1170. doi:10.2308/accr.2007.82.5.1141.

- Ecker, F., Francis, J., Olsson, P., & Schipper, K. (2013). Estimation sample selection for discretionary accruals models. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 190-211.
- Fama, E. (14 de Abril de 1970). Efficient Market: A review of theory and empirical work. *Journal of Economics*, 25(2), 383-417.
- Fávero, L., Belfiore, P., Lopes da Silva, F., & Chan, B. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisão* (1a. ed.). Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil: Campus Elsevier.
- Feng, M., Li, C., & McVay, S. (2009). Internal control and management guidance. *Journal of Accounting and Economics*, 48, 190-209. doi:10.1016/j.jacceco.2009.09.004.
- Flanagan, D., Muse, L., & O'Shaughnessy, K. (2008). An overview of accounting restatement activity in the United States. *International Journal of Commerce and Management*, 18(4), 363-381. doi:10.1108/10569210810921979.
- Francis, J., Michas, P., & Yu, M. (2013). Office Size of Big 4 Auditors and Client Restatements. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1626-1661. doi:10.1111/1911-3846.12011.
- Francis, J., Olsson, P., & Schipper, K. (2006). *Earnings Quality: foundations and trends in accounting* (Vol. 1). Boston: Now Publisher Inc.
- Hair Jr., J., Babin, B., Money, A., & Samouel, P. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman.
- Hay, L., & Sandefur, G. (March-April de 2007). Financial restatements: the changing rules of the game. *Catalyst*, 18-21. Acesso em 01 de Julho de 2015, disponível em <http://go.galegroup.com/ps/i.do?id=GALE%7CA161130536&v=2.1&u=capes&it=r&p=AONE&sw=w&asid=eca79070c58524f6ee3ec6894a4503b0>.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Jategaonkar, S., Lovata, L., & Sierra, G. (2012). Market Reaction to Restatements After Sarbanes-Oxley. *Academ of Accounting an Financial Studies Journal*, 16(4), 81-92.
- Jensen, M. (1976). Reflections on the state of accounting research and the regulation of accounting. *Stanford Lectures in Accounting*, 11-19.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (October de 1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1994). The nature of man. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), 4-19.



- Jiang, H., Habib, A., & Zhou, D. (2015). Accounting restatements and audit quality in China. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 31, 125-135.
- Krzanowski, L., & Zhang, .. (2013). Financial restatements by Canadian firms cross-listed and not cross-listed in the U.S. *Journal of Multinational Financial Management*, 23, 74-96.
- Lai, K. (2013). Audit Reporting of Big 4 Versus Non-Big 4 Auditors: The Case of Ex-Andersen Clients. *The International Journal of Accounting*, 48, 495-524.
- Lawrence, A., & Minutt-Meza, Z. P. (2011). Can Big 4 versus Non-Big 4 Differences in Audit-Quality Proxies Be Attributed to Client Characteristics? *The Accounting Review*, 86(1), 259-286.
- Linn, E., & Diehl, K. (September de 2005). Financial restatements: causes, consequences, and corrections. *Strategic Finance*, 34-39. Acesso em 05 de Maio de 2016, disponível em <http://go.galegroup.com/ps/i.do?id=GALE%7CA140085652&v=2.1&u=capes&it=r&p=AONE&sw=w&asid=49688b9d80c933f9a96201b167ea9238>.
- Lopes, A. (2012). *Contabilidade e Finanças no Brasil: estudos em homenagem ao professor Eliseu Martins*. São Paulo: Atlas.
- Marques, V., Santos, R., Louzada, L., & Amaral, H. (2014). Conteúdos e Características dos Relatórios de Auditoria Emitidos no Brasil no Período de 1997-2012. *III Mostra de Pesquisa em Contabilidade: Mercado de Trabalho e a Educação Contábil*,(1-5). Uberlândia.
- Marques, V., Santos, R., Souza, A., Amaral, H., & Souza, A. (2015). O efeito Big Four sobre os tipos de relatórios de auditoria: evidências empíricas no mercado brasileiro. *V Congresso da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas de Portugal*, (1-20). Lisboa.
- Martins, E. (2012). A Contabilidade Brasileira de Ontem e de Hoje; e de Depois? Em A. Lopes, *A contabilidade e finanças no Brasil: estudos em homenagem ao professor Eliseu Martins* (3-27). São Paulo, São Paulo, Brasil: Atlas.
- Netto, F., & Pereira, C. (jul./dez. de 2010). Impacto da republicação financeira no preço das ações das empresas brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(14), 29-50.
- Park, J., & Wu, Q. (Novembr/December de 2009). Financial Restatements, Cost of Debt and Information Spillover: Evidence From the Secondary Loan Market. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9), 1117-1147.
- Ronen, J. (2014). Post-enron Reform: Financial Statement Insurance, and GAAP Re-Visited. Em R. Di Pietra, S. McLeay, & J. Ronen, *Accounting and Regulation: New Insights on Governance, Markets and Institutions*. New York: Springer.
- Scott, R., Tuna, I., & Wu, M. (October de 2002). *Predicting earnings management: The case of earnings restatements*. Acesso em 02 de Agosto de 2015, disponível em SSRN - Social Science Research Network: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.338681>

Veloso, A., Ferreira, C., Marques, V., Amaral, H., & Souza, A. (Monte Carmelo de 2015). Auditando os Auditores: Motivações dos Processos Contra Auditores junto à Comissão de Valores Mobiliários no período de 2007-2013. *RAGC - Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, 3(6), 46-60.

Wang, Y., & Campbell, M. (2012). Corporate Governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 28, 189-192.

Wiedman, C., & Hendricks, K. (November/December de 2013). Firm Accrual Quality Following Restatements: A Signaling View. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(9 & 10), 1095-1125.

Wiedman, C., & Hendricks, K. (November-December de 2013). Firm Accrual Quality Following Restatements: A Signaling View. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(9 & 10), 1095-1125. doi:10.1111/jbfa.12054.

Wu, R. (2014). Predicting earnings management: A nonlinear approach. *International Review of Economics and Finance*, 30, 1-25.