



Responsible Editor: Rodrigo de Souza Gonçalves
Andrea de Oliveira Gonçalves
Associate Editor: Pedro Guilherme Ribeiro Piccoli
Evaluation Process: Double Blind Review pelo SEER/OJS

O Efeito Moderador da Internacionalização na Relação entre Governança Corporativa e Republicação das Demonstrações Financeiras

RESUMO

Objetivo: Analisar, no âmbito das maiores companhias abertas brasileiras, o efeito moderador da internacionalização na relação entre a governança corporativa e a republicação das demonstrações financeiras.

Método: Foram empregadas técnicas como análise de conteúdo, análise de correspondência, regressão logística e teste de diferenças entre médias, no tratamento dos dados de 2015, 2016 e 2017 de 97 das 100 maiores companhias abertas por valor de mercado participantes do ranking da revista Exame Maiores e Melhores, edição 2018.

Originalidade/Relevância: Além da evidenciação dos principais motivos da republicação das demonstrações financeiras, o estudo se diferencia de pesquisas prévias ao abordar o efeito moderador da internacionalização na relação entre governança corporativa e republicação das demonstrações, sob a égide da Teoria da Economia dos Custos de Transação (ECT).

Resultados: Os resultados apontam para evidências de que as empresas com nível mais alto de governança tendem a republicar menos as demonstrações financeiras, em especial quando inseridas em mercados estrangeiros. Alinhados aos pressupostos da ECT, os resultados indicam que a governança reduz os riscos e custos de transações, possibilitando maior confiança e transparência na qualidade das informações financeiras divulgadas.

Contribuições teóricas/metodológicas: A pesquisa contribui para o estabelecimento da relação entre internacionalização, governança corporativa e republicação das demonstrações em empresas brasileiras, matéria ainda carente de investigações. Ademais, evidencia os principais motivos que ocasionam a republicação voluntária das demonstrações, podendo ser útil como ponto de partida para a elaboração de estratégias que reduzam a necessidade de republicação, e que podem refletir-se positivamente na avaliação e interpretação dos usuários externos.

Palavras-chave: Governança corporativa. Republicação. Internacionalização. Economia dos Custos de Transação.

How to Cite (APA)

Freire, M. M. A., Filho, A. R. A., Vasconcelos, A. C., Fernandes, J. S. (2022). O Efeito Moderador da Internacionalização na Relação entre Governança Corporativa e Republicação das Demonstrações Financeiras. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 25 (1), 1-22. http://dx.doi.org/10.51341/1984-3925_2022v25n1a1

Maria Maciléya Azevedo Freire

Centro Universitário Estácio do Ceará –
Bolsista do Programa Pesquisa e Produtividade
da ESTÁCIO FIC, Ceará, Brasil
macileya@hotmail.com

Antonio Rodrigues Albuquerque
Filho

Centro Universitário Estácio do Ceará –
Bolsista do Programa Pesquisa e Produtividade
da ESTÁCIO FIC, Ceará, Brasil
antoniofilhoufc@hotmail.com

Alessandra Carvalho de
Vasconcelos

Universidade Federal do Ceará, Ceará, Brasil
alessandra.vasconcelos@ufc.br

Jardênia de Souza Fernandes

Instituto Federal do Piauí, Piauí, Brasil
jardenia_adm@hotmail.com

Recebido: Março 12, 2021
Revisado: Dezembro 3, 2021
Aceito: Dezembro 3, 2021
Publicado: Abril 30, 2022



1 INTRODUÇÃO

O processo de globalização dos mercados trouxe grandes avanços e mudanças para as organizações, impulsionando a entrada das empresas no mercado internacional, em busca de vantagens competitivas e crescimento das operações (Moizinho, Borsato, Peixoto, & Pereira, 2014).

A internacionalização está ligada a inúmeros fatores que determinam ou minimizam os custos e riscos gerados, destacando-se a governança corporativa (Calabro, Campopiano, Basco, & Pukall, 2017), vista neste estudo como um instrumento relevante no gerenciamento das informações, agregando valor às empresas (Moizinho *et al.*, 2014), atuando como instrumento de redução da assimetria de informações entre os agentes (Rappaport, 1998) e aumentando a qualidade da informação destinada aos investidores (Maia, Vasconcelos, & Luca, 2013; Qu, Ee, Liu, Wise, & Carey, 2015).

A qualidade da informação evidenciada está associada à existência de um ambiente que denote confiança do investidor, proporcionando maior transparência, de forma tempestiva e útil para a tomada de decisão (Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2005; Villalonga & Amit, 2006). Assim, vem sendo debatida em diversos estudos, principalmente atrelada ao gerenciamento de resultados (Mazzioni, Prigol, Moura, & Klann, 2015; Moura, Ziliotto, & Mazzioni, 2016) e às características e aos riscos de informações contábeis de qualidade (Anagnostopoulou & Tsekrekos, 2015; Hu, Li, & Zhang, 2014).

Assim, a contabilidade, por meio das demonstrações financeiras, é fonte informacional de grande relevância para os usuários da empresa (Iudícibus, Martins, & Carvalho, 2005). No entanto, a existência de falhas na evidenciação das informações financeiras divulgadas pode causar efeito contrário, refletindo em baixa qualidade da informação, podendo impactar fortemente no valor e confiança do investidor (Burks, 2010; Li, Park, & Wynn, 2018), fazendo com que a empresa necessite republicar suas demonstrações financeiras.

A republicação das demonstrações financeiras pode ser denotada com um indicador de baixa qualidade da informação anteriormente divulgada (Bills, Swanquist, & Whited, 2015; Marques, Amaral, Souza, Santos, & Belo, 2017). Dessa forma, a republicação das demonstrações acontece na existência de um erro ou omissão material, identificado após a publicação (Chiang & He, 2010), sinalizando interferências nas informações apresentadas aos *stakeholders* e a capacidade, dentre outros motivos, de manipulação de resultados (Marques, *et al.*, 2017), representando uma assimetria informacional que se opõe à finalidade das demonstrações financeiras de proporcionar informações reais e tempestivas para o mercado (Cassotto & Costa, 2019).

Ademais, considera-se que a internacionalização afeta as estruturas de governança corporativa, na medida que, organizações internacionalizadas se submetem a legislações e regras mais rigorosas que refletem em um cuidado maior quanto ao monitoramento e divulgação para o investidor (Hope, Kang, & Kim, 2013), levando à adoção de boas práticas nesse particular, de maneira a mitigar a assimetria informacional (Rappaport, 1998), agregando valor (Moizinho *et al.*, 2014) e refletindo-se na qualidade da informação gerada (Maia, Vasconcelos, & Luca, 2013). Nessa lógica, conjectura-se a dispensabilidade de reapresentação dos demonstrativos contábeis (Bills, Swanquist, & Whited, 2015; Helou & Pereira, 2010; Luca, Viana, Sousa, Cavalcante, & Cardoso, 2020).

Essa temática se fundamenta na Teoria da Economia dos Custos de Transação (ECT), que considera os custos inerentes às negociações com o mercado estrangeiro um indutor de estratégias alternativas de governança (Augusto, Souza, & Cario, 2014), o que promoverá a continuidade das transações, corroborando eficiência na ausência do oportunismo (Okimura, 2003). De forma mais pontual, a ECT é usada como base teórica desta pesquisa à medida em

que se considera que a internacionalização, por meio de diferentes medidas de análise, afeta a estrutura de governança adotada pela empresa, que por sua vez, é capaz de promover maior qualidade da informação contábil, reduzindo a ocorrência de republicação das demonstrações financeiras. A análise diferenciada também foi adotada por Santos, Vasconcelos e Luca (2015) no exame da relação entre a internacionalização e a governança corporativa em empresas brasileiras.

Ante o exposto, surge o seguinte questionamento: Como a internacionalização afeta a relação entre a governança corporativa e a republicação das demonstrações financeiras nas empresas? Para responder a esse questionamento, traçou-se como objetivo geral analisar o efeito moderador da internacionalização na relação entre a governança corporativa e a republicação das demonstrações financeiras nas empresas. E, como objetivos específicos: i) identificar diferenças significativas na governança entre as empresas que republicam e as que não republicam as demonstrações; ii) verificar os documentos e as motivações da republicação das demonstrações; iii) averiguar a associação entre a governança corporativa e os motivos da republicação das demonstrações.

O estudo se torna relevante por tratar da sinergia entre os construtos governança corporativa e internacionalização, amparado em pesquisas nacionais (Santos, Almeida, & Bezerra, 2013; Santos, Vasconcelos, & Luca, 2015) e estrangeiras (Singh & Gaur, 2013; Xiao, Jeong, Moon, Chung, & Chung, 2013) e sua ligação com a republicação das demonstrações financeiras (Huang & Nardi, 2020). Nesse sentido, o ato de republicar relatórios contábeis representa uma baixa qualidade das informações financeiras anteriormente divulgadas (Bills, Swanquist, & Whited, 2015), que pode impactar na transparência organizacional, uma vez que induz a tomada de decisões incorretas pelos *stakeholders* ao utilizarem demonstrativos com falhas (Flanagan, Muse, & O'Shaughnessy, 2008).

Aliás, conforme salientam Huang e Nardi (2020), as pesquisas internacionais sobre republicação das demonstrações são mais desenvolvidas que as nacionais, além de haver lacuna quanto à análise de possíveis inter-relações entre algumas características organizacionais e a republicação, assim como ocorre nas pesquisas nacionais. Por este ângulo, a realização de pesquisas que envolvam o estudo da internacionalização como interveniente na relação entre governança e republicação das demonstrações financeiras pode proporcionar maior clareza quanto à visão dos *stakeholders* sobre ganhos e o futuro da empresa (Li, Park, & Wynn, 2018), onde a republicação de demonstrações financeiras é pouco exposta na literatura, necessitando de mais pesquisas direcionadas a temática (Soares, Motoki, & Montemor, 2018).

Assim, estimulada pelo processo de internacionalização que exige mecanismos de controle mais eficazes, a governança corporativa (Nickels & Wood, 1999) pode atuar proporcionando mais transparência na qualidade das informações contábeis (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico [OCDE], 2004), resultando em uma baixa republicação (Chiudini, Cunha, & Marques, 2018). Outrossim, o estudo também contribui para enriquecer a literatura, por considerar a análise multidimensional da internacionalização (Floriani & Fleury, 2012) na relação entre governança e republicação dos demonstrativos, já que engloba não somente o envolvimento internacional, mas também a adaptação estratégica de recursos e da estrutura (Santos, Vasconcelos, & Luca, 2015).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança corporativa e republicação das demonstrações financeiras

O conjunto de informações econômico-financeiras disponíveis no mercado constitui instrumento essencial para embasar o processo decisório dos usuários externos (Chalmers, Clinch, & Godfrey, 2011). Nesse cenário, a governança corporativa sobressai como fator relevante, trazendo maior confiança e transparência para os investidores, por meio da adoção de padrões e boas práticas, refletindo-se em maior valor de ações e segurança, reduzindo a assimetria informacional (Rappaport, 1998) e influenciando a qualidade da informação gerada para os investidores (Maia, Vasconcelos, & Luca, 2013; Qu *et al.*, 2015).

Em outros termos, a informação contábil deve ser tempestiva e atender ao pressuposto da representação fidedigna dos fatos. Em caso contrário, haverá maiores chances de exigência de republicação das demonstrações financeiras e de existência de assimetria informacional entre empresas e usuários (Huang & Nardi, 2020).

Destarte, em consonância com a qualidade da informação, a contabilidade desempenha papel primordial na redução da assimetria informacional, quando da divulgação financeira útil e confiável (Helou & Pereira, 2010). Nessa perspectiva, quando não retratarem a realidade, as informações financeiras devem ser republicadas espontaneamente ou por exigência de órgão regulador. Neste último caso, no Brasil, cabe à CVM o papel de órgão fiscalizador, de acordo com a Lei n. 6.385/1976, o que justifica o *enforcement* na proteção aos investidores contra a expropriação de gestores oportunistas.

A republicação ou reapresentação voluntária dos demonstrativos financeiros, por sua vez, ocorre com maior frequência devido a variados fatores, como, por exemplo, a correção de informação, a inclusão de informação, o erro de formatação ou digitação.

Nota-se, portanto, que a republicação das demonstrações financeiras se relaciona com a alteração de informações já divulgadas, e que podem se refletir sobremaneira na avaliação e interpretação pelos usuários externos (Marques *et al.*, 2017), apresentando esse termo refletido em estudos como os de Dantas, Chaves, Silva e Carvalho (2011) e Dutta, Dutta e Raahemi (2017), que também analisaram a republicação de diversos relatórios pelas companhias. Essa alteração pode ser ocasionada por erro, omissão ou fraude, mas também pode ser justificada por mudança intencional e adequada de política contábil, que, por conseguinte, demanda a retificação das informações já divulgadas (Marques *et al.*, 2017).

A constatação de deficiências em demonstrações financeiras evidenciadas indica fraquezas no controle interno que impactam no poder da informação quanto as decisões dos *stakeholders*, denotando assimetria informacional entre empresas e investidores (Li, Park, & Wynn, 2018), levando, conseqüentemente, à republicação dos demonstrativos financeiros evidenciados anteriormente (Dutta, Dutta, & Raahemi, 2017).

Alguns estudos associam a republicação dos demonstrativos à manipulação de informações, proporcionando a discussão do tema direcionado aos grandes escândalos corporativos (Murcia & Carvalho, 2007), à rotatividade e à remuneração da administração (Hennes, Leone, & Miller, 2008), à reação dos investidores (Burks, 2010), à agressividade tributária (Ramos & Martinez, 2018) e ainda ao comprometimento da qualidade das demonstrações financeiras e da gestão da empresa (Stanley & Dezoort, 2007).

No Brasil, algumas pesquisas abordaram a republicação das demonstrações, destacando-se a de Netto e Pereira (2010), que investigaram se a republicação impacta a cotação das ações. Dantas *et al.* (2011) e Marques *et al.* (2017) analisaram as características das republicações/refazimentos das demonstrações financeiras das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa (atual B3). Já Cunha, Fernandes e Magro (2017) verificaram a influência do refazimento das demonstrações no gerenciamento de resultados.

Luca *et al.* (2020) e Marques *et al.* (2017) analisaram a relação entre as hipóteses de gerenciamento de resultados e a republicação das demonstrações. Kupka e Freitas (2018) estudaram o impacto no desempenho evidenciado pela entidade decorrente de reapresentação das demonstrações financeiras após a ocorrência de fusões e aquisições; e Soares, Motoki e Monte-mor (2018) analisaram o efeito da republicação nos relatórios financeiros e na emissão do parecer de auditoria, considerando o período de transição e pós-transição da adoção das IFRS. Huang e Nardi (2020), por sua vez, procuraram identificar os principais determinantes da republicação das demonstrações nas companhias abertas brasileiras.

Pesquisas estrangeiras também evidenciaram a temática, como nos estudos de Dutta, Dutta, & Raahemi (2017), que investigaram o desenvolvimento de modelos preditivos baseados em reformulações financeiras intencionais (fraudulentas) e não intencionais (errôneas). Lin, Lin, Fornaro e Huang (2017) investigaram a associação entre as reavaliações contábeis e os diferentes níveis de mensuração do valor justo, descobrindo que as empresas com índices mais altos de ativos de valor justo são mais propensas a reapresentar suas demonstrações financeiras. Qu *et al.* (2015) investigaram a associação entre os mecanismos de governança e a qualidade das informações prospectivas no mercado acionário chinês, que apresenta um ambiente de divulgação obrigatório para informações prospectivas. Razali e Arshad (2014) examinaram as relações entre a estrutura de governança corporativa e a probabilidade de relatórios financeiros fraudulentos. Zhang, Huang e Habib (2018) examinaram a associação entre incentivos a torneios e reformulações financeiras na China, encontrando uma relação negativa. Diferentemente, este estudo mostra o efeito da internacionalização na relação entre a governança corporativa e a republicação das demonstrações contábeis.

Reitera-se então que, por meio das evidências, a governança corporativa vislumbra a proteção dos investidores contra a conduta oportunística dos gestores e acionistas controladores por meio da redução da assimetria informacional (Brandão, Mota, Vasconcelos, & Luca, 2014), contribuindo na divulgação de informações transparentes (OCDE, 2004) e diminuindo as incertezas dos investidores no processo de avaliação de riscos (Brandão *et al.*, 2014). Assim sendo, colabora para a divulgação financeira confiável, que se refletirá na *performance* da empresa, tornando desnecessária a republicação dessas informações (Netto & Pereira, 2010). Destarte, formula-se a primeira hipótese:

H₁: A governança corporativa influencia a republicação das demonstrações financeiras nas empresas.

2.2 Internacionalização e a ECT

A internacionalização destaca-se no cenário corporativo como promotora de competitividade entre as empresas, tornando-se uma estratégia primordial no panorama econômico mundial, com significativo reflexo nas estruturas organizacionais que precisam atender a exigências divergentes daquelas cumpridas no país de origem (Santos, Vasconcelos, & Luca, 2015).

Segundo preceitua a ECT, à medida que explora mercados estrangeiros, seja por meio de abertura do capital social (Masullo & Lemme, 2009), de exportações (Mitter, Duller, Feldbauer-Durstmüller, & Kraus, 2012), de mercados externos (Santos, Vasconcelos, & Luca, 2015) ou por uma outra dimensão de internacionalização, a empresa enfrenta custos decorrentes da busca por informações ou cumprimento de contratos denominados custos de transação. Portanto, torna-se um exame multidimensional desse construto como fator competitivo, visto que se trata não apenas do envolvimento internacional, mas também de adaptação estratégica de recursos demandados pela empresa (Floriani & Fleury, 2012).

Conforme destaca Muller (2008), alguns estudos evidenciam a redução do risco como benefício gerado pela internacionalização; em decorrência, porém, da ampliação geográfica de sua atuação, surgem diversos outros riscos difíceis de ser mitigados, relacionados ao conflito de interesses e à assimetria informacional, que tendem a aumentar os custos de transação.

Quanto aos riscos inerentes à assimetria da informação, Gomes e Martinewski (2001) evidenciam a sua relação crítica quando decorrentes do processo de internacionalização, pois, à medida que a empresa se internacionaliza, o monitoramento e o controle tendem a ficar mais complexos e menos eficientes, refletindo-se também na relação entre a matriz e subsidiárias, que tende a elevar os custos de transação (Santos, Vasconcelos, & Luca, 2015).

Nesse íterim, a assimetria informacional compreende ainda as incertezas do investidor quanto ao ambiente internacional (Santos, Vasconcelos, & Luca, 2015), necessitando de um maior monitoramento e mecanismos de controle, conforme o crescimento do nível de internacionalização da empresa (Nickels & Wood, 1999), podendo refletir na sua estrutura de governança. Assim, em conformidade com Santos, Vasconcelos e Luca (2015), defende-se na presente pesquisa a ocorrência de interação da internacionalização com a governança corporativa pela ótica da ECT.

Com base na ECT, Coase (1937) conceitua a firma como uma estrutura de governança dotada de instrumentos capazes de minimizar os custos de transação oriundos da racionalidade limitada e ações oportunistas advindas da relação contratual entre as partes. Assim, como prevê a ECT, “um sistema eficiente de governança deverá elaborar mecanismos de incentivos, contingências para a resolução de conflitos de forma a promover a continuidade das transações e que sejam eficientes na ausência de oportunismos” (Okimura, 2003, p. 14).

Portanto, pode-se considerar que a governança corporativa contribui para a mitigação de riscos, em especial em mercados internacionalizados. Segundo Maia, Vasconcelos e Luca (2013), a internacionalização influencia a governança corporativa sinalizando que alguns de seus instrumentos contribuem para a redução da assimetria informacional.

Conforme Nickels e Wood (1999), à medida que a empresa eleva o nível de internacionalização, cresce a demanda por mecanismos de controle, tais como, a governança corporativa. Por sua vez, a governança corporativa deve promover a divulgação de informações de qualidade (Child & Hsieh, 2014; Isidro & Raonic, 2012), reduzindo a probabilidade de republicação de demonstrações financeiras (Brandão & Crisóstomo, 2015; Mazzioni & Klann, 2016; Moura, Zanchi, Mazzioni, Macêdo, & Krueger, 2017).

Diante do cenário explicitado, formula-se a segunda hipótese:

H₂: A internacionalização modera a relação entre a governança corporativa e a republicação das demonstrações financeiras nas empresas.

3 METODOLOGIA

A população da pesquisa compreende as 100 maiores empresas de capital aberto por valor de mercado do *ranking* Maiores e Melhores de 2018 da revista Exame. Foram excluídas três empresas que não detinham informações para a construção das variáveis referentes ao triênio 2015-2017, deste modo, a amostra reúne 97 companhias. A justificativa do período de estudo dá-se diante das mudanças temporais não recorrentes dos atributos governança corporativa e internacionalização, conforme apontado por Eissmann, Stefenon e Arruda (2017).

Foram utilizados dados secundários referentes às Demonstrações Financeiras Padronizadas, assim como o Formulário de Referência (FR) e o Formulário Cadastral disponíveis no *website* da B3, além do banco de dados JP Morgan's ADR

(<https://www.adr.com/DRSearch/CustomDRSearch#>), da Economatica e do *website* da CVM, para as informações de republicação das demonstrações financeiras.

Após a coleta dos dados, foi realizada uma análise de conteúdo nos documentos das empresas, especificamente sobre a republicação das demonstrações e respectivos motivos, considerando-se a reapresentação voluntária. Do FR foi extraída a maioria dos dados sobre internacionalização e governança corporativa.

A seguir, e de posse dos dados relativos aos construtos da pesquisa, procedeu-se ao tratamento quantitativo dos dados, utilizando-se o teste de diferenças entre médias, a análise de correspondência e a regressão logística com dados em painel, com a finalidade de se verificar a validade das hipóteses do estudo.

Primeiramente, construiu-se um índice de governança corporativa (IGC), configurado com base em Assunção, Luca e Vasconcelos (2017), Caldas e Martins (2016), Catapan, Colauto e Barros (2013), Cunha e Piccoli (2017) e Dani, Kaveski, Santos, Leite e Cunha (2017). O *checklist* (Figura 1), dividido em sete dimensões, considera elementos relevantes acerca da adoção de melhores práticas de governança evidenciadas pelas companhias.

Dimensão	Operacionalização	Fonte de coleta
Composição do conselho de administração	Número de membros (entre 5 e 9), independência do conselho e dualidade do CEO	FR – Item 12.6/8
Auditoria	Comitê de auditoria com pelo menos 3 membros, e independente	FR – Item 12.7/8
Outros comitês	Comitê de remuneração, nomeação ou governança corporativa	FR – Item 12.7/9
Estrutura de propriedade	Mais de 20% das ações ordinárias em oferta pública	FR – Item 15.3
Controle e conduta	Identificação de medidas anti- <i>takeover</i> e concessão de <i>tag along</i>	FR – Item 18.1
Incentivos aos administradores	Informações sobre programas de participação nos lucros e planos de incentivos, na forma de bônus ou de compra	FR – Item 13
Dualidade do CEO	CEO também preside o conselho de administração	FR – Item 12.6/8

Figura 1. Índice de Governança Corporativa (IGC)

Com relação a cada dimensão do IGC analisada, atribuiu-se o valor “1” no caso de constatação nas fontes de coleta indicadas; e o valor “0” no caso contrário. Após somados os resultados das dimensões, o valor total foi equacionado pelo resultado máximo por empresa (7 pontos). Dessa razão, extraiu-se um índice de aderência às boas práticas de governança, que se encontra no intervalo fechado entre 0 e 1.

As dimensões para construção do índice podem ser consideradas importantes mecanismos de controle organizacional e de qualidade da informação evidenciada (Assunção, Luca, & Vasconcelos, 2017), utilizados em empresas que se submetem a muitas legislações e regras (Hope, Kang, & Kim, 2013), possibilitando refletir ou justificar fatores direcionados à baixa qualidade das demonstrações financeiras das companhias (Chen, Weng, & Chien, 2018), como a republicação de demonstrativos financeiros.

A Figura 2 evidencia as variáveis dependente, independente e de controle, bem como suas métricas, fontes de coleta e suporte teórico.

Variável	Métrica	Operacionalização	Fonte de coleta	Referência
Dependente	Republicação das demonstrações financeiras (RE PUB)	Variável <i>dummy</i> , que assume o valor 1 quando houver republicação, e o valor 0 quando não houver	Website da CVM	Chiudini, Cunha e Marques (2018), Huang e Nardi (2020) Luca <i>et al.</i> (2020), Marques <i>et al.</i> (2017), Zhang, Huang e Habib (2018)
Independente	Governança corporativa (GC)	Índice de Governança Corporativa (IGC)	Website da B3 – FR	Assunção, Luca e Vasconcelos (2017), Caldas e Martins (2016), Cunha e Piccoli (2017), Dani <i>et al.</i> (2017)
Controle	Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do valor do Ativo	Economática	Adjaoud e Ben-Amar (2010), Albuquerque Filho <i>et al.</i> (2019)
	Rentabilidade (ROE)	Razão entre o valor do lucro líquido e o do patrimônio líquido	Economática	Geiger e Makri (2006)
	Idade (IDAD)	Ano de registro na CVM	Website da B3 – Formulário Cadastral	Albuquerque Filho <i>et al.</i> (2019), Assunção, Luca e Vasconcelos (2017), Santos, Vasconcelos e Luca (2015)

Figura 2. Variáveis dependente, independente e de controle

A Figura 3 evidencia o aspecto multidimensional da internacionalização como variável moderadora, bem como suas métricas, fontes de coleta e base teórica que suporta a utilização de cada medida como representativa do construto.

Variável	Métrica	Operacionalização	Fonte de coleta	Referência
Moderadora	Internacionalização do capital social (ICS)	Participação de acionistas estrangeiros no capital social	FR – Item 15.1/2 – Posição acionária	Maia, Vasconcelos e Luca (2013), Masullo e Lemme (2009), Santos, Vasconcelos e Luca (2015)
	Quantidade de bolsa de valores em que a empresa é listada (QBV)	Ações no exterior	FR – Item 18.7	Santos, Almeida e Bezerra (2013)
	Internacionalização por meio de ADRs (ADR)	Emissão de ADRs	JP Morgan's ADR	Huang e Nardi (2020), Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015), Santos, Vasconcelos e Luca (2015)

Figura 3. Variáveis moderadoras do construto internacionalização

Assim, as três medidas de internacionalização adotadas no estudo (Figura 3) foram usadas na pesquisa para a construção do nível de internacionalização (NI) das empresas da amostra. Desataca-se que, como as variáveis de internacionalização apresentam valores

escalares diferentes, procedeu-se ao método de padronização (z-score) para a consecução da métrica da variável nível de internacionalização (NI) correspondente à média das dimensões de internacionalização, a fim de se mensurar o impacto desse conjunto de dimensões na relação entre governança e republicação das demonstrações.

Para atingir o primeiro objetivo específico, aplicou-se o teste de diferenças entre médias de Mann-Whitney, já que por meio do teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov a distribuição das variáveis não se mostrou normal ao nível de 5% (Fávero & Belfiore, 2017). Foram formados dois grupos para representação das empresas: o G1, reunindo aquelas que não republicam as demonstrações financeiras; e o G2, que reúne as demais.

Para o alcance do segundo objetivo específico, procedeu-se à análise de conteúdo, com vistas à identificação dos documentos e das motivações da republicação das demonstrações. Para tal, foram verificados no *website* da CVM as republicações ocorridas e os motivos de ocorrência detalhados em cada documento, para assim, separar os principais documentos reapresentados e os motivos de republicação. Cabe informar que os principais relatórios institucionais considerados na pesquisa contemplam Demonstrações financeiras em padrões internacionais, Demonstrações financeiras anuais completas, Demonstrações financeiras intermediárias, Laudo de avaliação, dentre outros.

Ressalte-se que a variável *dummy* “republicação de demonstrações” identifica apenas se a empresa republicou seus demonstrativos. Assim, considerou-se a possibilidade de cada companhia reapresentar demonstrativos distintos e por inúmeras vezes, procedendo-se a uma análise complementar explorando a quantidade e os principais motivos da republicação. Sobre os principais motivos de republicação considerados na análise de conteúdo dos documentos, destacam-se: Correção de informação, Inclusão de informação e Erro de formatação ou digitação, sem alteração de informação.

Para o terceiro e último objetivo específico, aplicou-se a análise de correspondência (Anacor), já que por meio do teste qui-quadrado (Sig. < 5%) foi identificada a relação de dependência entre as variáveis governança corporativa e motivos da republicação. Procedeu-se aos critérios de categorização para a variável governança corporativa, que levou em conta medidas quartis, de modo que esse construto foi classificado em baixo, médio-baixo, médio-alto e alto, ao passo que os motivos da republicação foram enquadrados como sendo por correção de informação, inclusão de informação, erros e “outros”, este último representando os motivos que foram menos evidenciados pelas republicações.

Visando atender ao objetivo geral e testar as hipóteses, realizou-se a análise de regressão logística com dados em painel, para se inferir acerca do efeito moderador da internacionalização na relação entre a governança e a republicação das demonstrações. Os dados foram organizados em painéis não balanceados, considerando-se as 97 empresas para os três anos. Os modelos econométricos consistem em quatro equações:

$$\text{REPUB}_{ij} = \beta_0 + \beta_1 \text{GC}_{ij} + \beta_2 \text{ICS} + \beta_3 (\text{GC} \times \text{ICS}) + \beta_4 \text{TAM}_{ij} + \beta_5 \text{ROE}_{ij} + \beta_6 \text{IDAD}_{ij+u_{ij}}$$

(Equação 1)

$$\text{REPUB}_{ij} = \beta_0 + \beta_1 \text{GC}_{ij} + \beta_2 \text{QBV} + \beta_3 (\text{GC} \times \text{QBV}) + \beta_4 \text{TAM}_{ij} + \beta_5 \text{ROE}_{ij} + \beta_6 \text{IDAD}_{ij+u_{ij}}$$

(Equação 2)

$$\text{REPUB}_j = \beta_0 + \beta_1 \text{GC}_{ij} + \beta_2 \text{ADR} + \beta_3 (\text{GC} \times \text{ADR}) + \beta_4 \text{TAM}_{ij} + \beta_5 \text{ROE}_{ij} + \beta_6 \text{IDAD}_{ij+u_{ij}}$$

(Equação 3)

$$\text{REPUB}_j = \beta_0 + \beta_1 \text{GC}_{ij} + \beta_2 \text{NI} + \beta_3 (\text{GC} \times \text{NI}) + \beta_4 \text{TAM}_{ij} + \beta_5 \text{ROE}_{ij} + \beta_6 \text{IDAD}_{ij+u_{ij}}$$

(Equação 4)

Em que: REPUB = republicação de demonstrações financeiras; GC = índice de governança corporativa; ICS = internacionalização do capital social; QBV = quantidade de bolsas de valores em que a empresa é listada; ADR = emissão de ADRs pela empresa; GC x

ICS, GC x QBV; GC x ADR e GC x NI = indicadores da interação da internacionalização na relação entre a governança e a republicação; TAM = tamanho; ROE = rentabilidade; IDAD = idade; β_0 = intercepto; e u_{ij} = termo de erro estocástico da regressão logística.

Destaque-se que foram realizados o Teste F de Chow, o Teste LM de Breusch-Pagan e o Teste de Hausman para se identificar o modelo de estimação mais adequado entre POLS, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios, sendo este último o indicado para este estudo. Ademais, foram verificados os pressupostos de multicolinearidade (VIF), heterocedasticidade e autocorrelação (Teste F de Wooldridge) dos dados da pesquisa.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

A análise descritiva das variáveis (Tabela 1) reflete as características das empresas da amostra.

Tabela 1
Estatística descritiva das variáveis – 2015-2017

Estatística descritiva	Variável						
	GC	NI	(GCxNI)	ICS	QBV	ADR	
Nº de observações	291	291	291	284	285	291	
Mínimo	0	0	0	0	0	0	
Máximo	1,00	27,6047	25,6614	80,1	4	1	
Média	0,7461	4,1922	3,3258	11,502	0,6736	0,4926	
Desvio-padrão	0,2730	6,5586	5,0349	19,960	0,7660	0,4254	
Coefficiente de variação	0,3659	1,5644	1,5138	0,2491	1,1371	0,8635	

Verifica-se que a participação de acionistas estrangeiros no capital social foi a variável mais evidente, assinalando a maior média e a mais homogênea. Já o nível de internacionalização apresentou-se como uma das variáveis mais heterogêneas, com a maior média, enquanto a governança corporativa mostrou-se mais homogênea e apresentou a menor média e a menor amplitude.

Quanto às variáveis de internacionalização, nota-se que as empresas, em sua maioria, se internacionalizam por meio da participação de investidores estrangeiros no capital ou até mesmo pela valorização na listagem em bolsas de valores. Esse resultado mostra o aumento da internacionalização por meio dessas *proxies*, já que Santos, Vasconcelos e Luca (2015) apontaram valores inexpressivos relacionados a essas variáveis.

A internacionalização medida pela emissão de ADRs é discutida pela literatura, e está relacionada à adoção de rígidos padrões de governança (Mapurunga, Ponte, & Oliveira, 2015). Os resultados da Tabela 1 demonstram que aproximadamente 50% das empresas evidenciaram internacionalizar-se por meio dessa *proxy*, refletindo-se no alto nível de governança.

Para verificar a existência de diferenças significativas na governança entre o grupo das empresas que não republicam as demonstrações financeiras (G1) e o das que republicam (G2), são apresentados os resultados do teste entre médias (Tabela 2).

Tabela 2
Teste de médias da governança sob a perspectiva da republicação das demonstrações

REPUB (Grupo)	Nº de Observações	Média	Mann-Whitney	Z	Sig.
G1	104	0,7883			
G2	187	0,6854	8205,50	-2, 666	0,008***

Nota. Níveis de significância: * 10%, ** 5% e *** 1%.

Nota-se que a média das empresas que não republicam os demonstrativos supera a das

empresas que os republicam, indicando que há diferenças significativas entre as empresas do G1 e as do G2 no que tange à governança corporativa. Ou seja, é possível presumir que a adoção de boas práticas de governança pode ser uma medida indicada para a redução da quantidade de republicações, corroborando os achados de Lopes e Walker (2008), que afirmam que a adoção de boas práticas de governança denota efeito positivo nos demonstrativos de empresas brasileiras.

Tabela 3

Republicação anual por tipo de demonstração financeira – 2015-2017

Documentos reapresentados	2015	2016	2017	TOTAL
1. <i>Press-release</i>	35	56	62	153
2. Demonstrações financeiras em padrões internacionais	41	38	26	105
3. Demonstrações financeiras anuais completos	35	31	33	99
4. Demonstrações financeiras intermediárias	5	6	11	22
5. Laudo de avaliação	3	5	8	16
6. Relatório de análise gerencial	4	4	4	12
7. Relatório de agente fiduciário	3	6	2	11
8. Relatório de agência de <i>rating</i>	0	4	3	7
9. Outros	1	3	1	5
TOTAL	127	153	150	430

A partir de uma análise complementar de conteúdo, verificaram-se os documentos e as motivações da republicação das demonstrações nas empresas. No triênio, notou-se um total de 430 republicações, sendo 127 em 2015, 153 em 2016 e 150 em 2017. A Tabela 3 mostra que a republicação de dados econômico-financeiros ocorre devido a alterações em diferentes documentos, sendo a de *press-release* a que traz o maior número de refazimentos.

Adicionalmente, inferiu-se que do total de 430 reapresentações durante o triênio, 275 justificam-se pela correção de informação. Esse saldo corresponde a 64% do total de refazimentos, seguida pela inclusão de informação, com 85 ocorrências, conforme Tabela 4.

Tabela 4

Distribuição das republicações das demonstrações por motivo – 2015-2017

Motivo da republicação	2015	2016	2017	TOTAL
1. Correção de informação (CI)	79	105	91	275
2. Inclusão de informação (IC)	33	21	31	85
3. Erro de formatação ou digitação (sem alteração de informação)	11	13	17	41
4. Outros	4	14	11	29
TOTAL	127	153	150	430

A Figura 4 ilustra a associação entre a governança e os motivos da republicação das demonstrações por meio do mapa perceptual.

A partir do mapa perceptual, nota-se uma forte associação entre o alto nível de governança e a correção de informações (CI) nas demonstrações, denotando que as empresas com elevada governança republicam os demonstrativos especialmente quando desejam fazer alguma correção nas informações já divulgadas. Uma possível explicação para isso decorre da dificuldade que as empresas enfrentam para se adequar às IFRS (Chiudini, Cunha, & Marques, 2018), tendo a governança como inibidora da assimetria informacional que pode ser ocasionada por essa dificuldade, a fim de sinalizar maior confiabilidade e transparência aos *stakeholders*. Assim, a governança constitui um dos elementos essenciais para a qualidade do processo de elaboração das demonstrações, fornecendo informações mais simétricas (Silva, Takamatsu, & Avelino, 2017).

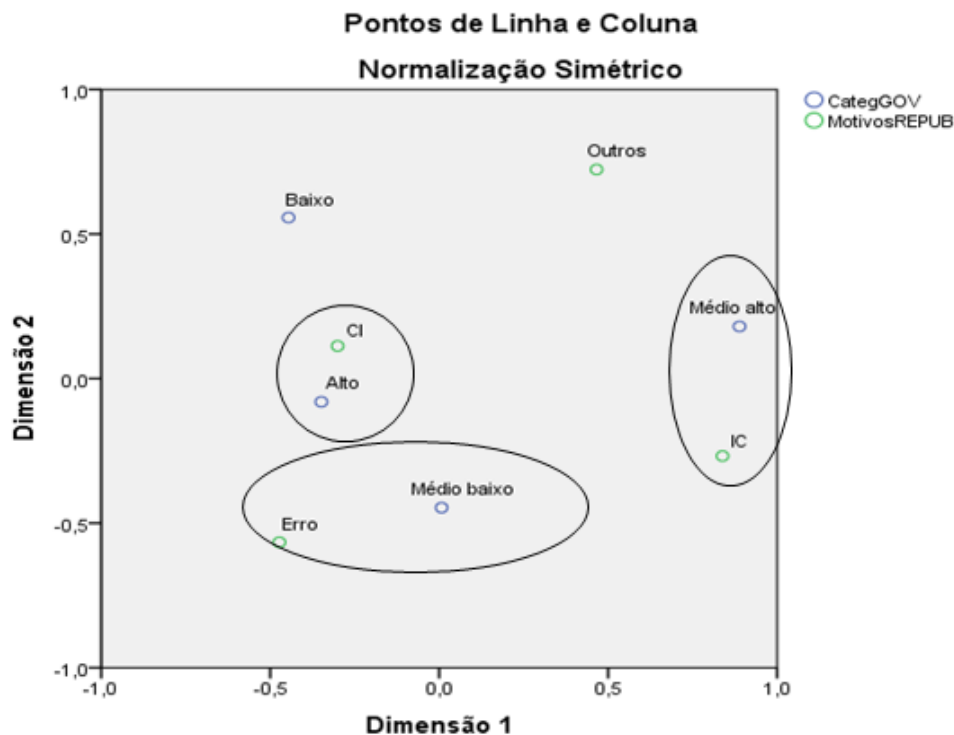


Figura 4. Relação entre governança e os motivos da republicação das demonstrações

Por outro lado, verifica-se também uma forte relação entre o médio-alto nível de governança e a inclusão de informação (IC); ou seja, as empresas com boa governança tendem a reapresentar as demonstrações financeiras quando for identificada a falta de informações. Por seu turno, as empresas com médio-baixo nível de governança costumam republicar os demonstrativos por erro de digitação ou formatação, enquanto as empresas com baixo nível de governança tendem a republicar seus relatórios por outros motivos, como, por exemplo, publicação em jornais e ajustes no valor da conta de energia elétrica.

A Tabela 5 apresenta os resultados da análise da influência da internacionalização na relação entre governança e republicação das demonstrações.

Na Tabela 5, nota-se pelo teste de LR χ^2 que os quatro modelos foram globalmente significantes ao nível de 1%. Vê-se também que o poder explicativo (Pseudo R^2) para os modelos 1, 2, 3 e 4 corresponde a 7,53%, 7,48%, 9,41% e 8,04%, respectivamente.

Infer-se, ainda, que os coeficientes estimados em todos os modelos para a governança corporativa (GC) foram estatisticamente significantes, sendo os modelos 1 e 2 significantes a 5% e 10% respectivamente, enquanto os modelos 3 e 4 foram significantes a 1%. Assim, o sinal negativo evidenciado pela GC em cada um dos modelos leva a inferir que quanto maior for o nível de governança, menor será a probabilidade de ocorrer a republicação das demonstrações, o que permite destacar que H_1 foi aceita, já que a governança corporativa influencia a republicação das demonstrações financeiras.

Ademais, quando analisada separadamente cada uma das variáveis de internacionalização, nota-se que somente o capital social estrangeiro (ICS) foi significativa, enquanto as variáveis quantidade de bolsas de valores em que as empresas são listadas (QBV) e emissão de ADRs (ADR) apresentadas nos modelos 2 e 3 não foram significantes. No modelo 4, verifica-se o efeito global da internacionalização (NI) na relação entre os construtos, o qual mostrou-se significativa, podendo influenciar o comportamento das empresas quanto à republicação das demonstrações na presença das demais variáveis do

modelo. Assim, quanto maior for a internacionalização, menor será a probabilidade de ocorrer a republicação.

Tabela 5
Análise da regressão logística – 2015-2017

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4 (global)
GC	- 1,6983** (-2,390)	-1,2851* (-1,750)	-2,0292*** (-2,810)	-1,1547*** (-2,870)
ICS	- 0,0572* (-1,750)	-	-	-
QBV	-	0,0560 (0,710)	-	-
ADR	-	-	0,0146 (-0,010)	-
NI	-	-	-	- 0,4503* (-0,710)
GC x ICS	-0,0688* (-1,670)	-	-	-
GC x QBV	-	-0,1165 (-0,130)	-	-
GC x ADR	-	-	-1,0674 (-0,810)	-
GC x NI	-	-	-	- 1,1983* (-1,820)
TAM	-0,1801 (-1,900)	0,0029 (0,003)	-0,0975 (-1,050)	- 0,0415** (-2,010)
ROE	0,0522 (0,001)	-0,1241 (-0,270)	-0,0500 (-0,100)	-0,1171 (-0,050)
IDAD	-0,0150*** (-3,030)	-0,0161*** (-3,280)	-0,0180*** (-3,640)	-0,0173*** (-3,090)
_cons	2,9228** (2,090)	0,6003 (0,340)	1,8771 (1,310)	1,2500** (2,080)
Nº de empresas	97	97	97	97
Nº de observações	279	280	284	284
2Loglikelihood	-165,47406	-166,55285	-165,77716	-167,4854
LR Chi ²	26,94	26,93	34,43	31,02
Sig.	0,0001***	0,0001***	0,0000***	0,0000***
Pseudo R ²	7,53%	7,48%	9,41%	8,04%

Nota. Níveis de significância: * 10%, ** 5% e *** 1%.

Sobre o papel da internacionalização como interveniente na relação entre a governança e a republicação das demonstrações, mostrou-se significativa para explicar o comportamento das empresas quanto à republicação dos demonstrativos na presença das demais variáveis do modelo. Com base na estatística evidenciada nos modelos 2 e 3, as variáveis GC x QBV e GC x ADR não foram significantes. Destarte, a participação de capital estrangeiro modera a relação entre governança e republicação das demonstrações, sendo que quanto maior for a internacionalização, maior deverá ser a governança e menor a probabilidade de republicação.

Quando analisado na relação entre os construtos, pela estatística (GC x NI = - 1,1983; Sig. < 10%), o efeito moderador do nível de internacionalização (NI) mostrou-se significativo; ou seja, para cada unidade da interação da variável NI com a variável GC, resulta, a cada ano, uma redução quanto à REPUB, *ceteris paribus*. Em outros termos, ocorre uma interação positiva da internacionalização com a governança corporativa, que resulta na redução (relação negativa) da republicação das demonstrações financeiras. Portanto, assume-se como aceita a H2, que enfatiza o efeito moderador da internacionalização na relação entre GC e REPUB, corroborando o modelo teórico da pesquisa.

Em relação às variáveis de controle, observa-se que o tamanho apresentou influência negativa e estatisticamente significativa na republicação das demonstrações financeiras (modelo 4), ao passo que a idade apresentou influência negativa e significativa em todos os modelos destacados.

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O estudo analisou o efeito moderador da internacionalização na relação entre governança e a republicação das demonstrações nas maiores companhias brasileiras. A análise desses construtos é importante, pois à medida que a empresa se internacionaliza, conjectura-se que é maior a demanda por mecanismos de controle e qualidade das informações contábeis divulgadas, fatores que são promovidos com boas práticas de governança corporativa.

Na pesquisa, os resultados do teste de diferenças entre médias evidenciaram diferenças significativas entre as empresas que não republicam as demonstrações financeiras e as demais no tocante à governança corporativa, constatando-se uma média maior de empresas que não reapresentam os demonstrativos.

A análise de conteúdo indicou um total de 430 republicações de diferentes documentos no triênio 2015-2017, dentre as quais denotaram maior número de reapresentações: *press-release*, Demonstrações Financeiras em Padrões Internacionais e Demonstrações Financeiras Anuais Completas. Entre os principais motivos das republicações, destaca-se correção de informação, com 64% de representatividade.

Quanto ao efeito da governança corporativa na republicação das demonstrações nas empresas, a relação entre os construtos foi negativa e significativa. Em outros termos, quanto melhor for a governança da empresa, menor será a probabilidade de republicação das demonstrações. Esse resultado corrobora os achados de Zhizhong *et al.* (2011), que indicam que eficientes mecanismos de governança no mercado chinês podem reduzir a ocorrência de republicações. Em contraste, difere do estudo de Huang e Nardi (2020), que embora tenham sinalizado uma relação positiva entre os construtos, não apresentaram significância estatística.

Esse fato indica que as empresas com alta governança detêm maior controle sobre a divulgação das suas informações, além de contribuir para maior transparência. Assim, a governança corporativa colabora para uma divulgação financeira confiável, que se refletirá na melhoria do desempenho empresarial (Helou & Pereira, 2010). Outrossim, aponta-se que uma governança eficaz se reflete na qualidade das demonstrações, agindo, portanto, como fator restritivo de sua republicação (Zhang, Huang, & Habib, 2018). Ademais, pela ótica da ECT, a governança mitiga os riscos e possibilita a continuidade das transações, intensificando a eficiência na ausência do oportunismo, refletindo-se na qualidade informacional, trazendo uma maior confiança e transparência e aproximando o *stakeholder*, graças à percepção de redução dos custos de transação.

Em relação ao efeito individual das variáveis de internacionalização, somente a participação de acionistas estrangeiros no capital social foi negativa e significativa. Esse resultado sinaliza que a participação de acionistas estrangeiros reflete uma baixa republicação das demonstrações, já que os investidores são avessos aos possíveis riscos ocasionados pela assimetria informacional (Nickels & Wood, 1999), que pode ser causada pela omissão ou erro de informações (Marques *et al.*, 2017).

Outrossim, quando analisada a interação GC x NI, que considera a agregação de todas as *proxies* de internacionalização, esta se revelou negativa e significativa. Assim, à medida que a empresa apresenta um alto nível de internacionalização, menor é a probabilidade de republicação. Uma explicação possível é que uma análise multidimensional da internacionalização exige maior confiabilidade das informações, devido às imposições dos investidores estrangeiros (Heijltjes, Olie, & Glunk, 2003; Hope, Kang, & Kim, 2013).

Ademais, o fato de o nível de internacionalização estar associado a um aumento dos custos de transação (Export Manager, 2008) justifica a necessidade de as empresas internacionalizadas adotarem melhores práticas de governança, a fim de mitigar esses custos, como apontado por Santos, Vasconcelos e Luca (2015). Esse achado corrobora a afirmação de Maia, Vasconcelos e Luca (2013) de que a internacionalização influencia a governança corporativa, sinalizando que seus mecanismos contribuem para a redução da assimetria informacional.

Destaca-se também, como denotado pelos modelos econométricos, que o tamanho da empresa e sua idade contribuem para a redução das republicações dos demonstrativos financeiros. Conforme Albuquerque Filho, Sousa, Lopes, Guimarães e Ponte (2019), as empresas maiores e com mais tempo de atuação no mercado são mais visíveis e, portanto, enfrentam maiores pressões de seus *stakeholders*, inclusive, quanto à divulgação de seus relatórios institucionais.

Nesse panorama, quando se analisa a republicação sob a perspectiva da internacionalização, tendo em vista que esta última, trata-se de um processo complexo que exige uma variabilidade de investimentos, torna-se necessário que a empresa demonstre confiabilidade na divulgação de informações financeiras para todos os seus *stakeholders*, especialmente os estrangeiros, refletindo assim, em maior transparência e redução de assimetria informacional (Albuquerque Filho *et al.*, 2019; Carneiro & Dib, 2007).

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa analisou o efeito moderador da internacionalização na relação entre governança corporativa e republicação das demonstrações, práticas relacionadas ao monitoramento dos gestores e à assimetria informacional, especialmente quanto às operações das empresas e sua ligação com o mercado estrangeiro.

A análise geral dos resultados evidencia uma grande quantidade de republicações dentre as empresas, denotando ainda, motivos distintos que compreendem principalmente republicações voluntárias, seja por uma inconsistência ou erro de informação. Apesar de as empresas buscarem corrigir o erro da informação evidenciada anteriormente, o ato de republicar demonstrativos financeiros ainda causa impacto na qualidade da informação apresentada, uma vez que a informação correta não é divulgada de forma tempestiva, no momento da tomada de decisão dos *stakeholders*.

A pesquisa sinalizou diferenças significativas no índice de governança corporativa considerando o grupo de empresas que não republica as demonstrações financeiras e o grupo que republica, com destaque referente as empresas que não republicam. Os resultados sugerem uma probabilidade maior de republicação nas empresas que apresentaram índices mais baixos de governança corporativa, podendo inferir que a adoção de boas práticas de governança pode melhorar a qualidade da informação evidenciada pela empresa, agindo, portanto, como fator restritivo de sua republicação. Desta forma, em geral, os resultados estão alinhados aos pressupostos da ECT, ao apontar que a governança corporativa pode mitigar os problemas de assimetria informacional, com vistas à continuidade das transações da empresa de uma forma mais eficiente na ausência do oportunismo.

No que tange ao efeito moderador da internacionalização na relação entre a governança corporativa e a republicação das demonstrações financeiras inferiu-se uma relação negativa entre os construtos. Esse resultado indica que a inserção da empresa no mercado internacional exige maior confiabilidade das informações, devido às imposições dos investidores estrangeiros influenciando na necessidade de as empresas internacionalizadas adotarem melhores práticas de governança, que conseqüentemente minimiza a ocorrência da republicação de demonstrações financeiras, reduzindo os custos de transações.

Portanto, ao se internacionalizar, a empresa passa a necessitar de maior controle e monitoramento, sendo a governança um fator relevante para evitar maiores custos de transação, que, dentre alguns benefícios, podem-se destacar a redução de riscos de atrasos de entrega e problemas de qualidade e o aumento da transparência, ensejando, conseqüentemente, uma menor republicação das demonstrações financeiras.

Nesse sentido, o estudo contribui para subsidiar a comunidade científica, ao concluir que as empresas mais internacionalizadas tendem a adotar melhores práticas de governança, e, portanto, passam a ter mais cuidado na publicação de informações contábeis, dessa forma reapresentando menos os demonstrativos. Os achados corroboram o que prescreve a ECT, segundo a qual as empresas internacionalizadas necessitam de maior controle, o que exige uma governança mais eficiente para dar continuidade às suas transações e minimizar os conflitos de interesses.

Contribui ainda para melhorar a gestão das empresas, ao evidenciar os principais motivos que ocasionam a republicação voluntária dos demonstrativos, podendo ser útil como ponto de partida para a elaboração de estratégias que reduzam a republicação das demonstrações, e que podem refletir-se sobremaneira na avaliação dos usuários externos.

Este estudo se limita quanto ao número de empresas analisadas, já que pesquisa as 100 maiores companhias abertas. Sugere-se, para pesquisas futuras, analisar a relação da republicação das demonstrações com construtos como o gerenciamento de resultados, além da relação moderadora com fatores como o ciclo de vida das organizações. Sugerem-se também a análise comparativa de populações distintas da estudada, atuantes em mercados desenvolvidos, e a exploração de dados referentes a um espaço temporal mais elástico.

REFERÊNCIAS

- Adjaoud, F., & Ben-Amar, W. (2010). Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5-6), 648-667. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02192.x>
- Albuquerque Filho, A. R., Sousa, A. L. C., Lopes, H. S., Guimarães, D. B., & Ponte, V. M. R. (2019). Influência da internacionalização e da governança corporativa na responsabilidade social corporativa. *Iberoamerican Journal of Strategic Management*, 18(3), 397-419. <https://doi.org/10.5585/ijsm.v18i3.2767>
- Anagnostopoulou, S. C., & Tsekrekos, A. E. (2015). Accounting quality, information risk and implied volatility around earnings announcements. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 34, 188-207.
- Assunção, R. R., Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. (2017). Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 213-228. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201702660>
- Augusto, C. A., Souza, J. P., & Cario, S. A. F. (2014). Nova economia institucional: vertentes complementares. *Revista Ibero Americana de Estratégia*, 13(1), 93-108. <https://doi.org/10.5585/riae.v13i1.2036>
- Bills, K. L., Swanquist, Q. T., & Whited, R. L. (2015). Growing pains: audit quality and office growth. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 288-313. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12122>
- Brandão, I. F., & Crisóstomo, V. L. (2015). Ownership concentration and governance quality of Brazilian firm. *Brazilian Review of Finance*, 13(3), 438-469.
- Brandão, I. F., Mota, A. F., Vasconcelos, A. C., & Luca, M. M. M. (2014). Internacionalização e governança nas maiores companhias abertas do Brasil. *Revista Gestão Organizacional*, 7(3), 19-32. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080302>

- Burks, J. (2010). Disciplinary measures in response to restatements after Sarbanes–Oxley. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(3), 195-225.
- Calabro, A., Campopiano, G., Basco, R., & Pukall, T. (2017). Governance structure and internationalization of family-controlled firms: the mediating role of international entrepreneurial orientation. *European Management Journal*, 35(2), 238-248. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.04.007>
- Caldas, S. G. C. R., & Martins, T. P. (2016). Equator principles and regulatory governance in sustainable public contracts: implications for expropriations. *Revista Brasileira Estudos Politicos*, 112, 183-230. <http://dx.doi.org/10.9732/P.0034-7191.2016V112P09>
- Carneiro, J., & Dib, L. A. (2007). Avaliação comparativa do escopo descritivo e explanatório dos principais modelos de internacionalização de empresas. *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais (Internext)*, 2(1), 1-25.
- Cassotto, I. C. C., & Costa, B. D. L. (2019). Impression management: uma investigação nas narrativas textuais das demonstrações contábeis republicadas. *Conhecimento em Destaque*, 7(18).
- Catapan, A., Colauto, R. D., & Barros, C. M. E. (2013). A relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 16(2), 16-30.
- Chalmers, K., Clinch, G., & Godfrey, J. M. (2011). Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 36(2), 151-173. <https://doi.org/10.1177/0312896211404571>
- Chen, C., Weng, P., & Chien, C. (2018). Qualified foreign institutional investor ownership deregulation and the restatement of financial reports empirical findings from Taiwan. *International Review of Economics & Finance*, 56, 465-485. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.12.005>
- Chiang, H. T., & He, L. J. (2010). Board supervision capability and information transparency. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 18-31. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00779.x>
- Child, J., & Hsieh, L. H. (2014). Decision mode, information and network attachment in the internationalization of SMEs: A configurational and contingency analysis. *Journal of World Business*, 49(4), 598-610.
- Chiudini, V., Cunha, P. R., & Marques, L. (2018). Relação entre a republicação das demonstrações financeiras e o audit delay. *Revista Catarinense da Ciência*, 17(51), 89-107. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2617>
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Cunha, P. R., & Piccoli, M. R. (2017). Influence of board interlocking on earnings management. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 179-196. <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201701980>
- Cunha, P. R., Fernandes, L. B., & Magro, C. B. (2017). Influência do refazimento das demonstrações financeiras no gerenciamento de resultados das empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 16(1), 95-120. <http://dx.doi.org/10.18593/race.v16i1.7305>
- Dani, A. C., Kaveski, I. D. S., Santos, C. A., Leite, A. P. P., & Cunha, P. R. (2017). Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no Novo Mercado. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 29-47. <https://doi.org/10.19094/contextus.v15i2.955>
- Dantas, J. A., Chaves, S. T., Silva, M. R., & Carvalho, R. P. (2011). Determinações de refazimento/republicação de demonstrações financeiras pela CVM: O papel dos auditores

- independentes. *Revista Universo Contábil*, 7(2), 45-64. <https://doi.org/10.4270/ruc.2011212>
- Dutta, I., Dutta, S., & Raahemi, B. (2017). Detecting financial restatements using data mining techniques. *Expert Systems with Applications*, 90, 374-393. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2017.08.030>
- Eissmann, J. C., Stefenon, S. F., & Arruda, P. A. (2017). Gestão estratégica como ferramenta para a governança corporativa: Um estudo de caso. *Espacios*, 38(16), 22-36.
- Export Manager (2008). *Estratégias de internacionalização*. São Paulo, SP: Export Manager Business School. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080302>
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. São Paulo: Elsevier Brasil.
- Flanagan, D. J., Muse, L. A., & O'Shaughnessy, K. C. (2008). An overview of accounting restatement activity in the United States. *International Journal of Commerce and Management*, 18(4).
- Floriani, D. E., & Fleury, M. T. (2012). O efeito do grau de internacionalização nas competências internacionais e no desempenho financeiro da PME brasileira. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(3), 438-458. <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552012000300007>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
- Geiger, S. W., & Makri, M. (2006). Exploration and exploitation innovation processes: the role of organizational slack in R&D intensive firms. *The Journal of High Technology Management Research*, 17(1), 97-108. <http://dx.doi.org/10.1016/j.hitech.2006.05.007>
- Gomes, J. S., & Martinewski, A. L. (2001). Contabilidade de gestão em empresas internacionalizadas: algumas evidências de empresas brasileiras. *Contabilidade Vista & Revista*, 12(1), 9-30.
- Heijltjes, M., Olie, R., & Glunk, U. (2003). Internationalization of top management teams in Europe. *European Management Journal*, 21(1), 89-97. [https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(02\)00156-1](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(02)00156-1)
- Helou, F., Netto, & 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://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2010v7n14p29>
- 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.
- Hope, O. K., Kang, T., & Kim, J. W. (2013). Voluntary disclosure practices by foreign firms cross-listed in the United States. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(1), 50-66.
- Hu, J., Li, A. Y., & Zhang, F. F. (2014). Does accounting conservatism improve the corporate information environment?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(1), 32-43.
- Huang, C., & Nardi, P. C. C. (2020). Determinants of restatements in financial statements of Brazilian publicly traded companies. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 23(2), 159-178. https://doi.org/10.51341/1984-3925_2020v23n2a2
- Isidro, H., & Raonic, I. (2012). Firm incentives, institutional complexity and the quality of “harmonized” accounting numbers. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 407-436.
- Iudícibus, S. D., Martins, E., & Carvalho, L. N. (2005). Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16, 7-19.

- Kupka, T. C., Freitas, E. M. (2018). Reapresentação das demonstrações contábeis: estudo dos principais impactos no desempenho de empresas após operações de fusões e aquisições. *Anais do USP International Conference in Accounting, São Paulo, SP, Brasil*, 18.
- Li, Y., Park, Y. I., & Wynn, J. (2018). Investor reactions to restatements conditional on disclosure of internal control weaknesses. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(3), 423-439.
- Lin, Y. H., 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>
- Lopes, A. B., & Walker, M. (2008). Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. Available at SSRN 1095781. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1095781>
- Luca, M. M. M., Viana, A. O. B., Sousa, K. D. F., Cavalcante, D. S., & Cardoso, V. I. C. (2020). Gerenciamento de resultados e republicação de demonstrações contábeis em empresas listadas na B3. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 19(2), 249-272. <https://doi.org/10.18593/race.23711>
- Maia, A. B. G. R., Vasconcelos, A. C., & Luca, M. M. M. (2013). Governança corporativa e internacionalização do capital social das companhias brasileiras do setor de construção e transportes. *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, 8(2), 40-61. <http://dx.doi.org/10.18568/1980-4865.8240-60>
- Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., & Oliveira, M. C. (2015). Determinantes das práticas de governança corporativa: um estudo nas empresas registradas na CVM. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 374-395. <http://dx.doi.org/10.14392/ASAA.2015080306>
- Marques, V. A., Amaral, H. F., Souza, A. A., Santos, K. L., & Belo, P. H. R. (2017). Determinantes das republicações no mercado brasileiro: uma análise a partir dos incentivos ao gerenciamento de resultados. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(2), 187-209. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i2.1488>
- Masullo, D. G., & Lemme, C. F. (2009). Um exame da relação entre o nível de internacionalização e a comunicação ambiental nas grandes empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Eletrônica de Administração*, 15(3), 556-580.
- Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2016, September). Influência do grau de internacionalização das empresas na relação entre as normas reguladoras e os incentivos empresariais com a qualidade das informações contábeis. In *1º Fórum Integrado da Pós-Graduação*.
- Mazzioni, S., Prigol, V., Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86.
- Mitter, C., Duller, C., Feldbauer-Durstmüller, B., & Kraus, S. (2012). Internationalization of family firms: the effect of ownership and governance. *Review of Managerial Science*, 6(4), 1-28. <https://doi.org/10.1177/0894486513491423>
- Moizinho, L., Borsato, R., Peixoto, F., & Pereira, V. (2014). Governança corporativa e internacionalização: uma análise dos efeitos nas empresas brasileiras. *Revista de Ciências da Administração*, 16(40), 104-122. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8077.2014v16n40p104>
- Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27), 17-30.
- Moura, G. D., Zanchi, M. M., Mazzioni, S., Macêdo, F. F., & Krueger, S. D. (2017). Determinantes da qualidade da informação contábil em grandes companhias abertas

- listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 11(3), 329-346.
- Muller, W. R. I. (2008). *A internacionalização de empresas brasileiras e a criação de valor para o acionista*. 125 f. Dissertação de Mestrado em Administração de Empresas – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Murcia, F. D.-R., & Carvalho, L. N. (2007). Conjecturas acerca do gerenciamento de lucros, republicação das demonstrações contábeis e fraude contábil. *Contabilidade Vista & Revista*, 18(4), 61-82.
- Nickels, W. G., & Wood, M. B. (1999). *Marketing: relacionamentos, qualidade, valor*. Rio de Janeiro: LTC.
- Okimura, R. T. (2003). *Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. <https://dx.doi.org/10.11606/D.12.2003.tde-11122003-162833>
- Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. (2004). *Relatório oficial sobre governança corporativa na América Latina*. Recuperado em 16 agosto, 2019, de <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/24277169.pdf>
- Qu, W., Ee, M. S., Liu, L., Wise, V., & Carey, P. (2015). Corporate governance and quality of forward-looking information: evidence from the Chinese stock market. *Asian Review of Accounting*, 23(1), 39-67. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2014-0029>
- Ramos, M. C., & Martinez, A. L. (2018). Agressividade tributária e o refazimento das demonstrações financeiras nas empresas brasileiras listadas na B3. *Pensar Contábil*, 20(72), 4-15.
- Rappaport, A. (1998). *Creating shareholders value: a guide for managers and investors*. New York: The Free Press.
- Razali, W. A. A. W. M., & Arshad, R. (2014). Disclosure of corporate governance structure and the likelihood of fraudulent financial reporting. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 145, 243-253.
- Santos, J. G. C., Vasconcelos, A. C., & Luca, M. M. M. (2015). Internacionalização de empresas e governança corporativa: uma análise das maiores companhias abertas do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 300-319. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080302>
- Santos, P. S. A., Almeida, D. M., & Bezerra, F. A. (2013). Grau de disclosure voluntário e nível de governança corporativa no caso das companhias brasileiras de capital aberto: um estudo de relação. *Revista de Administração e Contabilidade*, 5(1), 4-21.
- Silva, G. C., Takamatsu, R. T., & Avelino, B. C. (2017). Adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa e qualidade das informações contábeis. *ConTexto*, 17(35), 89-104.
- Singh, D. A., & Gaur, A. S. (2013). Governance structure, innovation and internationalization: evidence from India. *Journal of International Management*, 19(3), 300-309. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2013.03.006>
- Soares, C. R., Motoki, F. Y. S., & Monte-mor, D. S. (2018). IFRS e probabilidade de republicação: um estudo das empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(52), 70-83. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n52.2694>
- Soares, C. R., Motoki, F. Y. S., & Monte-Mor, D. S. (2018). IFRS e probabilidade de republicação: Um estudo das empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(52).

- Stanley, J. D., & Dezoort, F. T. (2007). Audit firm tenure and financial restatements: an analysis of industry specialization and fee effects. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(2), 131-159. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.02.003>
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- Xiao, S. S., Jeong, I., Moon, J. J., Chung, C. C., & Chung, J. (2013). Internationalization and performance of firms in China: moderating effects of governance structure and the degree of centralized control. *Journal of International Management*, 19(2), 118-137. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2012.12.003>
- Zhang, H., Huang, H. J., & Habib, A. (2018). The effect of tournament incentives on financial restatements: evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 118-135. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.05.002>
- Zhizhong, H., Juan, Z., Yanzhi, S., & Wenli, X. (2011). Does corporate governance affect restatement of financial reporting? Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 2(3), 289-302.

Moderating Effect of Internationalization on the Relationship between Corporate Governance and the Republishing of Financial Statements

ABSTRACT

Objective: *To evaluate the moderating effect of internationalization on the relationship between corporate governance and the republishing of financial statements in a sample of top Brazilian public firms.*

Method: *Information covering the years 2015, 2016 and 2017 was obtained for 97 of the 100 largest Brazilian public firms (according to the market value ranking of 'Exame Maiores e Melhores', 2018) and submitted to content analysis, correspondence analysis, logistic regression analysis and testing of differences between means.*

Originality/Relevance: *In addition to identifying the main reasons for the republishing of financial statements, the study innovates by using Transaction Cost Theory (TCT) to interpret the moderating effect of internationalization on the relationship between corporate governance and republishing.*


Results: *Firms with higher levels of governance were found to be less likely to republish financial statements, especially when operating in foreign markets. As predicted by TCT, good governance was associated with lower transaction risks and costs, leading to greater informational transparency and boosting confidence in financial disclosures.*

Theoretical/Methodological contributions: *The study represents valuable input on the relationship between internationalization, corporate governance and the republishing of financial statements by Brazilian firms—a hitherto neglected topic. Moreover, knowledge of the reasons for voluntary republishing may subsidize the development of strategies for reducing republishing needs, with positive impacts on external users' assessments and interpretations.*

Keywords: *Corporate governance. Republishing. Internationalization. Transaction cost economics.*

Maria Maciléya Azevedo Freire 


Centro Universitário Estácio do Ceará –
Bolsista do Programa Pesquisa e Produtividade
da ESTÁCIO FIC, Ceará, Brasil
macileya@hotmail.com

Antonio Rodrigues Albuquerque
Filho 

Centro Universitário Estácio do Ceará –
Bolsista do Programa Pesquisa e Produtividade
da ESTÁCIO FIC, Ceará, Brasil
antoniofilhoufc@hotmail.com

Alessandra Carvalho de
Vasconcelos 

Universidade Federal do Ceará, Ceará, Brasil
alessandra.vasconcelos@ufc.br

Jardênia de Souza Fernandes 

Instituto Federal do Piauí,, Piauí, Brasil
jardenia_adm@hotmail.com

Received: March 12, 2021

Revised: December 3, 2021

Accepted: December 3, 2021

Published: April 30, 2022

