



**FACULDADES INTEGRADAS DE CARATINGA  
CURSO CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

SABRINA DA SILVA CAMPOS

**REPUBLICAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: uma  
análise dos índices ROE, ROA e Endividamento Total nas empresas  
brasileiras no período de 2000 a 2013**

**Caratinga  
2015**

SABRINA DA SILVA CAMPOS

**REPUBLICAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: uma  
análise dos índices ROE, ROA e Endividamento Total nas empresas  
brasileiras no período de 2000 a 2013**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como  
requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências  
Contábeis, pelas Faculdades Integradas de Caratinga.

Orientador: Profº. Msc. Roberto Miranda Pimentel Fully

**Caratinga  
2015**

## FOLHA DE APROVAÇÃO

A monografia intitulada:

**REPUBLICAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS: uma análise dos índices ROE, ROA e Endividamento Total nas empresas brasileiras no período de 2000 a 2013**

Elaborada pela aluna: SABRINA DA SILVA CAMPOS

Foi aprovada por todos os membros da Banca Examinadora e aceita pelo curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Caratinga – FIC, como requisito parcial da obtenção do título de:

### BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Caratinga, 11 de Dezembro de 2015.

---

Orientador

---

Examinador 1

---

Examinador 2

Dedico este trabalho a meus pais e meus irmãos, que são pessoas indispensáveis em minha vida.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus por estar comigo a todo tempo. A meus pais, Enéias e Nadir, que são minha base e sempre me apoiaram. A meus irmãos que são meus anjos da guarda, em especial Lorena que sorriu e chorou comigo durante toda minha jornada.

Ao Prof.º Msc. Roberto Miranda Pimentel Fully pelas orientações, pela disponibilidade e por toda ajuda concedida para realização deste trabalho. A todos que caminharam do meu lado e torceram pelo meu sucesso. Obrigada!

*“Sua vida pode ser uma comédia, uma aventura ou uma história de superação, sucesso e amor. Mas pode ser também um drama, uma tragédia ou a monotonia da não-mudança. Porque todos nós temos tudo isso em nossas vidas. O que muda é como editamos, em quais experiências mantemos o foco e sobre o que falamos. Fale do drama, e sua vida será um drama. Fale da aventura e a mesma vida será deliciosa”.*

*Aldo Novak*

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar os impactos das republicações nos índices ROA, ROE e Endividamento Total nas empresas brasileiras no período de 2000 a 2013. As republicações ocorrem quando as empresas omitem informações nas demonstrações que podem influenciar as decisões econômicas dos investidores, assim quando ocorrem conflitos entre as partes a CVM determina a republicação das demonstrações. A amostra contempla 64 republicações determinadas pela CVM de empresas brasileiras no período de 2000 a 2013. Através da análise dos índices foi constatado que o índice ROA variou de -0,55 para -0,36 após as republicações. O índice ROE variou de -6,82 para -8,38 após as republicações, e o índice de ET variou de 47,1 para 50,9 após as republicações. Comprovando impactos negativos nos índices.

**Palavras-Chaves:** ROA, ROE e ET, Republicações Contábeis, Disclosure, Accruals, IFRS

## **ABSTRACT**

This work aims to analyze the impact of the publications in ROA ratios, ROE and Debt Total in Brazilian companies from 2000 to 2013. The restatements arise when companies omit information in the statements that may influence the economic decisions of investors and when they occur conflicts between the parties CVM determines the republication of the statements. The sample includes 64 restatements determined by CVM Brazilian companies from 2000 to 2013. By analyzing the indexes was found that the ROA index ranged from -0.55 to -0.36 after the restatements. The ROE ratio ranged from -6.82 to -8.38 after restatements, and the ET index ranged from 47.1 to 50.9 after the restatements. Proving negative impacts on the indices.

**Key Words:** ROA, ROE and ET, Financial Publications, Disclosure, Accruals, IFRS



## LISTA DE SIGLAS

ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

ROA – Retorno sobre o Ativo

ET – Endividamento Total

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

SEC - Securities and Exchange Commission - (Comissão de Segurança e Câmbio)

NBC – Normas Brasileiras de Contabilidade

IFRS – International Financial Reporting Standards – (Normas e Padrões Internacionais de Contabilidade)

IAS – International Accounting Standards – (Normas Internacionais de Contabilidade)

IR - Imposto de Renda

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Cálculo das Variáveis Estatísticas.....	28
Quadro 2: Aumentos no índice ROA.....	30
Quadro 3: Aumentos no índice ROE.....	30
Quadro 4: Aumentos no índice ET.....	30
Quadro 5: Reduções no índice ROA.....	31
Quadro 6: Reduções no índice ROE.....	32
Quadro 7: Reduções no índice ET.....	32

## **ANEXOS**

Anexo I: Amostra Total de Empresas que receberam o ofício da CVM.....	40
Anexo II: Amostra Total de Republicações.....	42
Anexo III: Índices e Cálculos Estatísticos.....	44

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>13</b>
<b>2 REVISÃO TEÓRICA</b> .....	<b>16</b>
2.1 REPUBLICAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS .....	16
2.2 <i>DISCLOSURE</i> .....	18
2.3 <i>INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)</i> .....	20
2.4 <i>ACCRUALS</i> .....	22
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>23</b>
3.1 AMOSTRA .....	27
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>28</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>34</b>
<b>6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>35</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A avalanche de escândalos contábeis dos últimos anos, resultou na perda de confiança do público perante as grandes empresas, Gertsen et al.<sup>1</sup> afirma que os investidores perdem a confiança na gestão das empresas, nos casos em que os escândalos são acompanhados de reformulações e republicações das informações contábeis.

Angeli<sup>2</sup> alega que os escândalos contábeis evidenciam a importância da transparência e qualidade da informação contábil, visto que as informações refletidas nas demonstrações devem apresentar a realidade econômica, financeira e patrimonial da empresa.

Teixeira assevera que a importância da evidência das informações contábeis é clara, visto que diz respeito à finalidade da contabilidade.<sup>3</sup> No entanto, Murcia e Santos<sup>4</sup>, Tonetto Filho e Fregonesi<sup>5</sup> e Krüger e Borba<sup>6</sup> em suas pesquisas, constataram que as empresas brasileiras demonstram um baixo nível de evidência contábil, assim contribuindo para a assimetria informacional.

De acordo com Brown e Hillegeist<sup>7</sup>, a assimetria informacional ocorre quando um ou mais investidores possuem informações privadas, enquanto outros investidores só tem acesso às informações públicas Teixeira<sup>8</sup> afirma que a

---

<sup>1</sup> Lassen, Astrid Heidemann and Gertsen, Frank and Riis, Jens Ove. **Nexus of Corporate Entrepreneurship and Radical Innovation**. Creativity and Innovation Management, Vol. 15, Nº 4, PP. 359-3722, December 2006.

<sup>2</sup> ANGELI, P. P. T. **Republicação das Demonstrações Contábeis: uma análise dos índices ROA, ROE e endividamento total em empresas brasileiras no período de 2000 a 2005**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças. Vitória, 2008.

<sup>3</sup> TEIXEIRA, Silvio Aparecido; POLITELO, Leandro; KLANN, Roberto Carlos. **Fatores relacionados ao refazimento das demonstrações contábeis das companhias brasileiras de capital aberto**. ECG – Empreendedorismo e Governança Corporativa.

<sup>4</sup> MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Arioaldo dos. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas do Brasil**. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade.

<sup>5</sup> TONETTO FILHO, Vitório; FREGONESI, Mariana Simões Ferraz do Amaral. **Análise da variação nos índices de endividamento e liquidez e do nível de divulgação das empresas do setor de alimentos processados com a adoção das normas internacionais**. In.: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA.

<sup>6</sup> KRÜGER, Letícia Meurer; BORBA, José Alonso. **Evidenciação do arrendamento mercantil financeiro nas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA**. In.: SEMEAD.

<sup>7</sup> BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A. **Disclosure Quality and Information Asymmetry**. Social Science Research Network, 2005.

<sup>8</sup> TEIXEIRA, Silvio Aparecido; POLITELO, Leandro; KLANN, Roberto Carlos. **Fatores relacionados ao refazimento das demonstrações contábeis das companhias brasileiras de capital aberto**. ECG – Empreendedorismo e Governança Corporativa.

assimetria informacional pode ser utilizada para benefício de uma das partes, e em prejuízo de outras partes.

Neste cenário, Amaral<sup>9</sup> atesta que havendo conflitos de interesses entre usuários internos e externos da contabilidade, se faz necessário a intervenção de um agente regulador, com intuito de garantir que as informações contábeis divulgadas não contenham erros ou vieses.

Para Niyama e Silva<sup>10</sup> a auditoria das demonstrações contábeis representa um papel importante, pois protege o investidor e fornece credibilidade, reduzindo a assimetria informacional. Lopes e Martins<sup>11</sup> afirmam que a redução de assimetria informacional é fundamental para o bom funcionamento do mercado de capitais.

Neste contexto, Brown e Hillegeist<sup>12</sup> indicam que a qualidade das informações afeta principalmente a assimetria informacional, quanto maior a qualidade menor será a assimetria.

Assim sendo, de acordo com Schipper<sup>13</sup> a informação contábil só será útil para o processo decisório se atender a requisitos como: (i) relevância; (ii) apresentação adequada; (iii) verificável; (iv) neutra; (v) não enviesada; (vi) comparável; e (vii) confiável.

Contudo, os recentes acontecimentos de fraudes e/ou erros nas demonstrações, têm levado a perda de credibilidade e confiabilidade da informação contábil. Para resguardar a integridade das demonstrações e preservar os investidores, a CVM determina a republicação das demonstrações com as devidas correções.

Assim, o problema da pesquisa tem como alicerce a seguinte pergunta: **Qual o impacto das republicações das demonstrações contábeis nos índices ROE, ROA e Endividamento Total?**

Para responder a questão proposta esta pesquisa analisa os impactos das republicações das demonstrações contábeis nos índices ROE, ROA e

---

<sup>9</sup> AMARAL, N. A. L. **Uma Análise Preliminar dos Motivos da Republicação (Refazimento) das Demonstrações Contábeis no período de 2001 a 2004**. Florianópolis, 2004. Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Santa Catarina.

<sup>10</sup> NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2009.

<sup>11</sup> LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. Editora Thomson, 2002. MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Editora Atlas, 2005.

<sup>12</sup> BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A. **Disclosure Quality and Information Asymmetry**. Social Science Research Network, 2005.

<sup>13</sup> SCHIPPER, Katherine. **Principles-based accounting standards**. Accounting Horizons. v. 17, n. 1, p. 61-72, mar. 2003.

Endividamento Total nas empresas brasileiras, e com intuito de dar continuidade ao estudo de Angeli<sup>14</sup>, esta pesquisa abrange o período de 2000 a 2013, abordando a adoção do IFRS no Brasil a partir de 2007.

De acordo com Soderstrom e Sun<sup>15</sup> a adoção do IFRS seria uma maneira de consolidar e aumentar a qualidade das informações contábeis. No entanto a qualidade das informações também está ligada ao ambiente que a entidade está inserida, incluindo o sistema jurídico e político de cada país.

A correção e republicação das demonstrações contábeis podem acarretar aumentos ou diminuições no resultado das empresas, os efeitos das republicações afetam não só o resultado, mas como também a imagem da empresa e da contabilidade. Visto que este é um problema real, vivido na atualidade, esta pesquisa é de grande importância para o mercado brasileiro.

Esta pesquisa se limita às republicações obrigatórias determinadas pela CVM durante o período de 2000 a 2013. Não abrangendo notificações de períodos anteriores a 2000 e nem posteriores a 2013. Em decorrência do modelo econométrico proposto, esta pesquisa tem limitação dos testes em decurso de restrição temporal.

---

<sup>14</sup> ANGELI, P. P. T. **Republicação das Demonstrações Contábeis**: uma análise dos índices ROA, ROE e endividamento total em empresas brasileiras no período de 2000 a 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças. Vitória, 2008.

<sup>15</sup> SODERSTROM, Naomi S.; SUN, Kevin Jialin. **IFRS Adoption and Accounting Quality**: A Review. *European Accounting Review*, Forthcoming, 2007.

## 2 REVISÃO TEÓRICA

### 2.1 REPUBLICAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

De acordo com a NBC TG 26(R3) – *Apresentação das Demonstrações Contábeis*<sup>16</sup>, quando a entidade omitir ou divulgar informações distorcidas a ponto de influenciar a decisão econômica dos usuários das demonstrações contábeis, ou quando a entidade não aplicar um requisito de norma, interpretação ou comunicado técnico, de maneira que este procedimento possa afetar os montantes reconhecidos em período corrente, a entidade deverá proceder à republicação divulgando os impactos financeiros da não aplicação da norma, interpretação ou comunicado técnico.

Assim, Anderson e Yohn<sup>17</sup> em sua pesquisa investigaram os efeitos das republicações no valor da empresa, e a confiança dos investidores nos resultados da empresa, no entanto, chegaram à conclusão de que tanto a confiança dos investidores quanto o valor da empresa reduzem após as republicações.

Richardson, Tuna e Wu<sup>18</sup> analisaram uma amostra de 225 empresas sujeitas a regulamentação da SEC que republicaram suas demonstrações contábeis no período de 1971 a 2000. E como resultado, identificaram que estas empresas obtiveram reações negativas perante o mercado, além de apresentarem um endividamento mais elevado.

Hribar, Jenkins e Wang<sup>19</sup> estudaram a reação dos investidores quanto às republicações, e obtiveram evidências de que os investidores tem uma visão negativa e reduzem seus investimentos após as republicações das informações contábeis.

Os mesmos autores com intuito de verificar o efeito do refazimento das demonstrações contábeis sobre o custo de capital analisaram uma amostra de 292 refazimentos no período de 1997 a 2001. Os resultados apurados identificaram que

---

<sup>16</sup> NBC TG 26(R3) – **Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Disponível em <[www.cfc.org.br](http://www.cfc.org.br)>

<sup>17</sup> Anderson, Kirsten, L.; Yohn, Teri Lombardi. **The effect of 10-k restatements on firm value, information asymmetry, and investors' reliance on earnings**. Social Science Research Network. 2002.

<sup>18</sup> RICHARDSON, Scott; TUNA, Írem; WU, Min. **Predicting earnings management: the case of earnings restatements**. Social Science Research Network. 2002.

<sup>19</sup> HRIBAR, Paul; JENKINS, Nicole Thorne. **The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital**. Review of Accounting Studies. 2004.



as republicações implicam numa diminuição nos lucros futuros das empresas e num aumento de custo de capital.

De acordo com os autores tratados acima, as republicações das demonstrações contábeis implicam numa restrição da qualidade da estimativa de ganhos esperados da empresa e, conseqüentemente, aumentam as taxas de retorno exigidas pelos investidores.

Palmrose, Richardson e Scholz<sup>20</sup> pesquisaram as reações do mercado após o anúncio da republicação nos anos de 1994 a 2004. Analisaram uma amostra de 403 anúncios de republicações e identificaram reações negativas do mercado, os retornos negativos estavam associados às republicações que envolviam fraudes, que afetavam um maior número de contas, que reduziam a receita e conferidos a auditores ou à administração.

Callen, Livnat e Segal<sup>21</sup> examinaram os efeitos das republicações sobre os investidores e comprovaram que os investidores veem as republicações negativamente, evidenciando três motivos: (i) as republicações causam previsões negativas nos fluxos de caixa futuros; (ii) as empresas que republicaram apresentam uma contabilidade fraca ou sistemas informacionais insuficientes; e (iii) comportamento oportunistas dos gerentes com intuito de aumentar os lucros reportados a partir de métodos inaceitáveis.

Ainda neste campo de ação, Dermikan<sup>22</sup> investigou a reação de grandes e pequenos investidores perante o anúncio das republicações e constataram que os investidores reagem de formas diferentes, pois os grandes investidores conseguem antecipar suas decisões quanto aos potenciais problemas da empresa.

Ahmed e Goodwin<sup>23</sup> analisaram as 500 maiores empresas da Austrália com intuito de identificar quantas empresas republicaram seus lucros. Foi encontrada uma amostra de 195 republicações nas quais houve uma redução dos lucros de 49%. Os autores ainda evidenciaram três motivos para as republicações dos lucros: “(i) mudanças nas políticas contábeis (49%); (ii) revisão de estimativas (40%); e (iii) erros não identificados (11%)”.

---

<sup>20</sup> PALMROSE, Zoe-Vonna; RICHARDSON, Vernon J.; SCHOLZ, Suzan. **Determinants of market reactions to restatements announcements**. Journal of Accounting and Economics. 2004.

<sup>21</sup> CALLEN, J.L.; LIVNAT J.; SEGAL, D. **Accounting Restatements: Are They Always Bad News for Investors?** Social Science Research Network, 2005.

<sup>22</sup> DERMIKAN, S. **Restatement Announcenments and Inventor's Size**. Social Science Research Network, 2007.

<sup>23</sup> AHMED, Kamran; GOODWIN, John. **An empirical investigation of earnings restatements by Australian firms**. Accounting and Finance. v. 47, n. 1, p. 1-22, mar. 2007.

Bischoff, Finley e LeBlanc<sup>24</sup> ressaltam que os principais motivos que levam às republicações das demonstrações contábeis estão ligados ao reconhecimento impróprio de receitas e despesas, erros de capital vinculados ao reconhecimento de remuneração de ações, e erros de classificação contábil, e atestam que o refazimento e republicação das demonstrações contábeis patenteiam reflexos negativos, por afetar a confiança dos investidores.

Com intuito de identificar as causas implícitas às republicações das demonstrações contábeis, Plumlee e Yohn<sup>25</sup> analisaram 3.744 republicações divulgadas durante o período de 2003 a 2006. Como resultado os autores identificaram que 57% das republicações são por erros internos da empresa.

Wang<sup>26</sup> analisou uma amostra de 506 empresas com intuito de identificar a relação entre a gravidade das correções contábeis e o nível da qualidade dos controles internos e o risco de crédito. Os resultados evidenciaram que a probabilidade de republicações aumenta de acordo com que a qualidade dos controles internos reduz. Com a redução da qualidade dos controles internos os riscos de crédito aumentam.

De uma forma geral, os estudos relacionados ao tema desta pesquisa, indicam que o refazimento e republicação das demonstrações contábeis impactam negativamente as empresas.

## 2.2 DISCLOSURE

A NBC TG 40(R2) – *Instrumentos Financeiros: Evidenciação*<sup>27</sup> tem como objetivo exigir que as entidades divulguem em suas demonstrações contábeis informações adequadas, de forma que os usuários internos e externos possam avaliar a relevância do instrumento financeiro tanto para a posição patrimonial e financeira, quanto para o desempenho da entidade; e também a natureza e a proporção dos riscos resultantes de instrumentos financeiros.

---

<sup>24</sup> BISCHOFF, Jennifer; FINLEY, Jane; LeBLANC, Daniel. **Financial statement restatements: causes and effects.** Tennessee CPA Journal, 2008.

<sup>25</sup> PLUMLEE, Marlene; YOHN, Teri Lombardi. **Na Analysis of the underlying causes attributed to restatements.** Accounting Horizons, 2010.

<sup>26</sup> WANG, Ya-Fang. **Restatement severity, credit risk, and internal control.** International Research Journal of Finance and Economics, 2012.

<sup>27</sup> NBC TG 40(R1) – **Instrumentos Financeiros: Evidenciação.** Disponível em: <www.cfc.org.br>

Land e Lundholm<sup>28</sup> afirmam que empresas que trabalham com políticas de *disclosure* mais informativo, as previsões de estimativas de lucros são mais precisas, obtém menor dispersão entre as previsões dos analistas individuais, e uma menor volatilidade nas revisões de previsão.

De acordo com Silva<sup>29</sup> o *disclosure*, que integra o terceiro pilar da contabilidade, auxilia na avaliação da atual situação da entidade permitindo prognósticos futuros, por permitir uma maior maleabilidade na formação das informações, sejam elas de natureza econômica, financeira ou patrimonial.

Segundo Schipper<sup>30</sup>, para que a informação seja considerada útil, ela deve ser relevante, confiável, verificável, neutra, comparável e não conter vieses, para que não comprometa a análise e o processo decisório das organizações.

Dantas et al.<sup>31</sup> considera que, para que as organizações atinjam a divulgação adequada, devem ser respondidas algumas questões como: “(i) para quem evidenciar; (ii) o que evidenciar; (iii) quanto evidenciar; (iv) quando evidenciar; e (v) como evidenciar”.

De acordo com Hendriksen e Van Breda<sup>32</sup> a divulgação das demonstrações contábeis está relacionada ao grau de interesse econômico das entidades, quando sua necessidade de capital de terceiros aumenta, suas divulgações financeiras serão de acordo com o mercado que a entidade pretende captar recursos.

Neste contexto, no Brasil a Lei 11.638/07<sup>33</sup> que dispõe das Sociedades por Ações, juntamente com a NBC TG 26(R3) – *Apresentação das Demonstrações Contábeis*<sup>34</sup> determinam um conjunto de informações que devem ser fornecidas pelas empresas para atender as necessidades dos usuários externos, divulgando

---

<sup>28</sup> Lang, M. and R. Lundholm. 1996. **Disclosure quality and Analyst Behavior**. The Accounting Review 71: 467-492.

<sup>29</sup> SILVA, Sílvia Marques de Brito e. **Evidenciação Contábil de Instituições Bancárias no Brasil**. In: 8ª Semana da Contabilidade do Banco Central do Brasil – Bacen: “Internacionalização da Economia e Desafios e Perspectivas da Contabilidade”, 1999, Brasília, Anais da 8ª Semana de Contabilidade do Bacen, p. 137-160

<sup>30</sup> SCHIPPER, Katherine. **Principles-based accounting standards**. Accounting Horizons. v. 17, n. 1, p. 61-72, mar. 2003.

<sup>31</sup> DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos; SANTOS, Sérgio Carlos dos; NIYAMA, Jorge Katsumi. **A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação**. Economia & Gestão. v. 5, n. 11, p. 56-76, dez. 2005

<sup>32</sup> HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 5ª Ed. São Paulo. Atlas, 2007.

<sup>33</sup> BRASIL. Lei n.º 11.638, de 28 de Dezembro de 2007. **Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>

<sup>34</sup> NBC TG 26(R3) – **Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Disponível em <[www.cfc.org.br](http://www.cfc.org.br)>

demonstrações que explicitam a realidade econômica, patrimonial e financeira das entidades.

### 2.3 INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)

De acordo com Soderstrom e Sun<sup>35</sup> a adoção do IFRS seria uma maneira de consolidar e aumentar a qualidade das informações contábeis. Em concordância a este pensamento, Ewert e Wagenhofer<sup>36</sup> evidenciam que compactar os padrões contábeis pode reduzir os níveis de gerenciamento de resultados e melhorar a qualidade das informações divulgadas nos relatórios.

Lambert, Leuz e Verrecchia<sup>37</sup> afirma que a inserção obrigatória do IFRS se associa a um aumento de liquidez de mercado, e também a um declínio do custo de capital das empresas, pois quanto maior a qualidade das informações e da divulgação, menor será os problemas no mercado de ações e os riscos de estimativas.

De acordo com Armstrong et al.<sup>38</sup> e Covrig, Defond e Hung<sup>39</sup>, outro efeito positivo da adoção do IFRS, é que o IFRS torna os relatórios menos onerosos para os investidores, e permite a comparação de empresas de todos os mercados e países. Além disso, Lambert, Leuz e Verrecchia<sup>40</sup> afirma que as empresas que adotam o IFRS geram externalidades positivas sobre outras empresas.

Para Daske et al.<sup>41</sup> a adoção do IFRS pelas empresas ao redor do mundo é uma das modificações normativas mais significantes para a história da contabilidade. De acordo com os autores, se espera que com o uso do IFRS aumente a

<sup>35</sup> SODERSTROM, Naomi S.; SUN, Kevin Jialin. **IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review.** European Accounting Review, Forthcoming, 2007.

<sup>36</sup> EWERT, R., AND A. WAGENHOFER. **“Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management.”** The Accounting Review 80 (2005): 1101–24.

<sup>37</sup> LAMBERT, R.; C. LEUZ; AND R. VERRECCHIA. **“Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital.”** Journal of Accounting Research 45 (2007): 385–420.

<sup>38</sup> ARMSTRONG, C.; M. BARTH; A. JAGOLINZER; AND E. RIEDL. **“Market Reaction to Events Surrounding the Adoption of IFRS in Europe.”** Working paper, Harvard Business School and Stanford University, 2007.

<sup>39</sup> COVRIG, V.; M. DEFOND; AND M. HUNG. **“Home Bias, Foreign Mutual Fund Holdings, and the Voluntary Adoption of International Accounting Standards.”** Journal of Accounting Research 45 (2007): 41–70.

<sup>40</sup> LAMBERT, R.; C. LEUZ; AND R. VERRECCHIA. **“Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital.”** Journal of Accounting Research 45 (2007): 385–420.

<sup>41</sup> DASKE, Holger; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; VERDI, Rodrigo S. **Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences.** (August 2008). ECGI – Finance Working Paper n° 198/2008; Chicago GSB Research Paper n° 12. Disponível em: <<http://paper.ssrn.com>>

comparabilidade das demonstrações financeiras, a qualidade da transparência, e a qualidade da informação financeira, assim beneficiando os investidores.

Daske et al.<sup>42</sup> afirma que outro efeito positivo da adoção obrigatória do IFRS, seria a redução da quantidade de relatórios em relação aos GAAP's, uma vez que o IFRS obriga as empresas à seguirem um padrão de elaboração, melhorando seus relatórios.

Daske et al.<sup>43</sup> afirma que, mesmo que a qualidade dos relatórios das empresas não melhore, com o uso do IFRS os relatórios financeiros fornecidos serão mais úteis para os investidores, por utilizar um conjunto comum de normas contábeis facilitando os investidores na diferenciação de empresas com maior e menor qualidade, reduzindo a assimetria informacional entre os investidores.

No Brasil, com a aprovação da Lei 11.638/07<sup>44</sup>, foi determinado a adoção do IFRS para as companhias abertas, de acordo com Decourt et al.<sup>45</sup> a inserção do IFRS às companhias brasileiras ocorreu em duas fases, a primeira, parcial em 2008, e a segunda, integral em 2010, a partir deste período passou a ser obrigatório a utilização dos critérios internacionais para elaboração das demonstrações contábeis.

O IAS 1 – *Presentation of Financial Statements*<sup>46</sup>, dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis pelas entidades. De acordo com o IAS 1, o conjunto de demonstrações contábeis devem incluir: “(i) Balanço Patrimonial; (ii) Demonstração do Resultado do Exercício; (iii) Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido; (iv) Demonstração dos Fluxos de Caixa; e (v) Notas Explicativas”.

Segundo o IAS 1, as demonstrações contábeis devem conter características gerais, como: “(i) apresentação justa e em conformidade com os IFRS; (ii) pressuposto de continuidade; (iii) regime de competência; (iv) consistência de

---

<sup>42</sup> DASKE, Holger; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; VERDI, Rodrigo S. **Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences**. (August 2008). ECGI – Finance Working Paper nº 198/2008; Chicago GSB Research Paper nº 12. Disponível em: <<http://paper.ssrn.com>>

<sup>43</sup> DASKE, Holger; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; VERDI, Rodrigo S. **Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences**. (August 2008). ECGI – Finance Working Paper nº 198/2008; Chicago GSB Research Paper nº 12. Disponível em: <<http://paper.ssrn.com>>

<sup>44</sup> BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de Dezembro de 2007. **Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm)>

<sup>45</sup> PIRES, Clénia de Oliveira; DECOURT, Roberto Frota; CAMARGO, Cáren Urzina de Oliveira; SIEBEL, Valéria. **Os impactos da fase final de transição para o IFRS no Brasil**. IX Convibra Administração – Congresso Virtual Brasileiro de Administração – [adm.convibra.com.br](http://adm.convibra.com.br). 2012.

<sup>46</sup> IAS 1 – **Apresentação das Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <[www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)>

apresentação; (v) materialidade e agregação; (vi) não compensação de ativos e passivos; e (vii) informação comparativa”.

## 2.4 ACCRUALS

De acordo com a NBC TG ESTRUTURA CONCEITUAL – *Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro*<sup>47</sup>, os *accruals* ou performance financeira, são resultantes de mudanças nos recursos econômicos da entidade e não da aquisição direta de investidores e credores. Assim os *accruals* são úteis para avaliar a capacidade passada e futura da entidade de gerar fluxos de caixa líquidos.

Dichev<sup>48</sup> argumenta que os *accruals* podem ajustar o reconhecimento de fluxos de caixa ao longo do tempo, fazendo com que os resultados contábeis se tornem uma melhor medida de desempenho das empresas.

No entanto, Rezaee et al.<sup>49</sup> assevera que com a recente onda de falhas na governança corporativa tem levado preocupações sobre a integridade das informações contábeis, resultando em uma queda na confiança dos investidores.

Dichev<sup>50</sup> afirma que, os *accruals* são frequentemente baseados em estimativas que podem ser incorretas, sendo corrigidos nos *accruals* futuros. Os erros de mensuração afetam negativamente o conteúdo informacional dos *accruals* sobre os resultados futuros e sobre os fluxos de caixa.

Richardson<sup>51</sup> afirma que a contabilidade de exercício pode proporcionar informações mais relevantes para os investidores. Contudo, pode introduzir erros e polarização, resultando em informações menos confiáveis.

Para Graham et al.<sup>52</sup> as empresas que utilizam a contabilidade de exercício, tem uma maior tendência para a utilização de métodos e atividades operacionais reais para manipular os ganhos do período nas demonstrações contábeis.

<sup>47</sup> NBC TG ESTRUTURA CONCEITUAL – **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Disponível em: <www.cfc.org.br>

<sup>48</sup> DICHEV, Ilia D. **The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors**. The Accounting Review, v. 77, n. 4, Supplement, p.35-59, Oct. 2002.

<sup>49</sup> Jain, P. K., J. Kim, and Z. Rezaee. 2003. **Have the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and the CEO Certifications made the Market Participants more Informed?** Working Paper, University of Memphis.

<sup>50</sup> DICHEV, Ilia D. **The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors**. The Accounting Review, v. 77, n. 4, Supplement, p.35-59, Oct. 2002.

<sup>51</sup> Scott A. Richardson, Richard G. Sloan,+, Mark T. Soliman and Irem Tunaa. **Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices**.

Segundo Graham et al.<sup>53</sup>, após a passagem da SOX as empresas passaram a ser mais cautelosas, e com isso estão mais propensas em se envolver em atividades reais de gerenciamento de resultado. Neste contexto, Cohen et al.<sup>54</sup> afirma que após a SOX, os gestores das empresas se afastaram da competência partindo em direção à gerenciamento de resultados.

No entanto, Chen et al.<sup>55</sup> afirma que após a adoção obrigatória do IFRS, houve uma melhora na contabilidade. Os autores encontraram evidências de uma diminuição no gerenciamento de resultados, uma diminuição nos *accruals* discricionários, e uma diminuição no desvio padrão de *accruals* inexplicáveis, no entanto, constatou também uma diminuição na probabilidade de reconhecimento de perdas.

Zang<sup>56</sup> assevera que, a gestão de rendimentos reais antecede a decisão de gerenciar os lucros através de *accruals*, e que as estratégias de gestão dos dois ganhos podem atuar como substitutos, no entanto a manipulação do exercício-base e dos ganhos reais é negativamente correlacionada.

---

<sup>52</sup> Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., 2005. **The economic implications of corporate financial reporting.** Journal of Accounting and Economics 30, 3-73.

<sup>53</sup> Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., 2005. **The economic implications of corporate financial reporting.** Journal of Accounting and Economics 30, 3-73.

<sup>54</sup> Cohen, D.A, Dey, A., Lys, T.Z., 2008, **Real and accrual-based earnings management in the pre- and post- Sarbanes-oxley periods.** The Accounting Review 83, 757-787.

<sup>55</sup> Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., Lin, Z., 2010. **The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union.** Journal of International Financial Management & Accounting 21, 220-278.

<sup>56</sup> Zang, A., 2012. **Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrualbased earnings management.** The Accounting Review 87 (2), 675-670.

### 3 METODOLOGIA

Esta pesquisa se baseia em um modelo experimental, com caráter exploratório envolvendo um propósito descritivo, abordando o método quantitativo. De acordo com Bello<sup>57</sup> a pesquisa empírica ou modelo experimental parte da análise do fenômeno, criando hipóteses para o controle e verificação dos fatos.

Para o autor as pesquisas com objetivos exploratórios procuram fazer uma relação do fenômeno ao tema, e descritivos que se atentam a descrever o fenômeno estudado.

O método quantitativo, de acordo com autor citado acima, se baseia em paradigma matemático ou experimental, e utiliza de medidas e cálculos com intuito de descrever, classificar e explicar o objeto de pesquisa.

Assim, esta pesquisa analisa republicações das demonstrações contábeis no âmbito brasileiro, no período de 2000 a 2013. A amostra de republicações das demonstrações contábeis foi coletada no site da CVM<sup>58</sup> através da opção “Determinação de Refazimento e Republicação das Demonstrações Contábeis”.

Para alcançar o objetivo principal, foram analisados os índices ROA, ROE e ET.

O índice ROA – Retorno sobre o Ativo é calculado a partir da seguinte formula:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}}$$

O índice ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido é calculado como mostra a seguir:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O Endividamento Total é representado pela seguinte formula:

$$ET = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Ativo Total}}$$

<sup>57</sup> BELLO, Julio Cesar Dall. **Metodologia Científica – Teoria e Prática**. FGV Management. 2009.

<sup>58</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>



De acordo com Neto<sup>59</sup> o ROA é um dos mais importantes indicadores de rentabilidade de uma entidade, sendo obtido da relação entre o Lucro Operacional e o Ativo Total. O ROE é a rentabilidade sobre o capital próprio investido na entidade, sendo obtido pela relação do Lucro Líquido, após o IR, e o Patrimônio Líquido. O Endividamento Total define o grau de endividamento da empresa, ou seja, o quanto a empresa utiliza de capital de terceiros.

A escolha dos índices ROA, ROE e ET se justifica na hipótese de que os investidores tem uma melhor visão das empresas que mantém bons níveis de rentabilidade e de capacidade de pagamento de dívidas, no entanto, são acontecimentos distintos.

Os índices ROA, ROE e ET foram calculados nas demonstrações originais da amostra, e posteriormente nas demonstrações republicadas permitindo comparação entre os índices.

A estatística descritiva e análise de Médias, Variâncias, Covariâncias, Desvio Padrão, Desvio Médio, Distorção e Inclinação foram utilizadas para equiparar os resultados, dando sustentação as conclusões desta pesquisa.

A Média é definida como a soma dos dados da amostra dividida pelo número de dados constantes na amostra, sendo representada pela seguinte fórmula:

$$\mu = \frac{\sum x}{N}$$

A Variância é definida como a soma dos quadrados do desvio em relação a sua média dividida pelo número de observações do conjunto menos uma, sendo calculada a partir da seguinte fórmula:

$$s^2 = \sum_{i=1}^n \frac{(x_i - \bar{x})^2}{n - 1}$$

A Covariância é definida como uma medida de dependência linear entre duas variáveis, seu coeficiente de Correlação Linear varia entre -1 e 1 indicando o grau de dependência, sendo calculada pela seguinte fórmula:

<sup>59</sup> ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

$$Cov(X, Y) = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{n}$$

O Desvio Padrão amostral de um conjunto é igual a raiz quadrada da Variância amostral. O Desvio Padrão é dado por:

$$s = \sqrt{s^2} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}}$$

O Desvio Médio é uma medida de dispersão dos dados em relação a média, representa a distancia de cada elemento da amostra e seu valor médio. o Desvio médio é calculado a partir da seguinte fórmula:

$$DM = \frac{\sum |x_i - \bar{x}|}{n}$$

A Distorção é caracterizada pelo grau de assimetria de distribuição em torno da média, sendo calculada pela seguinte fórmula:

$$\frac{n}{(n-1)(n-2)} \sum \left( \frac{x_i - \bar{x}}{s} \right)^3$$

A Inclinação é a distância vertical dividida pela distância horizontal entre pontos na linha, é a taxa de mudança ao longo da linha de regressão. A equação para a inclinação na linha de regressão é representada por:

$$b = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sum (x - \bar{x})^2}$$

Para esta pesquisa não foi possível capturar a influência da adoção da convergência contábil em 2008 em decorrência do tamanho da amostra. Diferentemente do trabalho científico original, as informações estatísticas foram ampliadas com outros modelos de análise.

### 3.1 AMOSTRA

A amostra foi baseada na pesquisa de Angeli<sup>60</sup>, e ampliada tanto na série temporal, quanto em número de empresas se comparado ao trabalho científico original, abrangendo o período de 2000 a 2013.

Foi constatado um total de 64 companhias, como mostra o **Anexo I**. O **Anexo II** mostra quais empresas republicaram suas demonstrações após o recebimento do ofício pela CVM.

Após a determinação da amostra, foi aplicados cálculos e análises de Média, Variância, Covariância, Desvio Padrão, Desvio Médio, Distorção e Inclinação sobre o percentual de empresas que republicaram como mostra o **Anexo III**. O percentual de republicação foi de aproximadamente 76% do total das empresas que receberam o ofício.

---

<sup>60</sup> ANGELI, P. P. T. **Republicação das Demonstrações Contábeis: uma análise dos índices ROA, ROE e endividamento total em empresas brasileiras no período de 2000 a 2005**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças. Vitória, 2008.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Após os cálculos dos índices ROA, ROE e ET foram feitas análises de Média, Variância, Covariância, Desvio Padrão, Desvio Médio, Distorção e Inclinação como mostra o quadro a seguir:

**Quadro 1: Cálculo das Variáveis Estatísticas**

ROA		ROE		ET	
0,288269189	0,282226538	1,148970407	1,199825655	1,448952917	1,441838198
<b>Desvio Padrão</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Desvio Padrão</b>
0,15564184	0,158180336	0,47501768	0,56430992	0,550853168	0,56533976
<b>Desvio Médio</b>	<b>Desvio Médio</b>	<b>Desvio Médio</b>	<b>Desvio Médio</b>	<b>Desvio Médio</b>	<b>Desvio Médio</b>
0,083099125	0,079651819	1,320132995	1,439581602	2,099464555	2,078897388
<b>Variância</b>	<b>Variância</b>	<b>Variância</b>	<b>Variância</b>	<b>Variância</b>	<b>Variância</b>
0,074302413		1,224097311		2,00664031	
<b>CoVariância do ROA</b>		<b>CoVariância do ROE</b>		<b>CoVariância do ET</b>	
-2,236989474	-2,154451602	-5,653045844	-4,96829788	6,307618526	6,245340718
<b>Distorção</b>	<b>Distorção</b>	<b>Distorção</b>	<b>Distorção</b>	<b>Distorção</b>	<b>Distorção</b>
0,951877683		0,867667999		0,984941424	
<b>Inclinação</b>		<b>Inclinação</b>		<b>Inclinação</b>	
-0,0111016	-0,0072648	-0,1364158	-0,1676502	0,9424312	1,0188866
<b>Média</b>	<b>Média</b>	<b>Média</b>	<b>Média</b>	<b>Média</b>	<b>Média</b>

A Média do índice ROA variou de -0,011 antes das republicações para -0,007 após as republicações, variação de aproximadamente 34,5%, indicando que após as republicações o índice ROA se elevou. A Variância variou de 0,08 antes das republicações para 0,07 após as republicações, ela estima a variação da amostra, reduzindo em aproximadamente 12,5%.

A Covariância indica o grau de dependência entre as variáveis, variando entre -1 e 1. A Covariância do ROA indicou um grau de dependência de 0,07 em relação aos índices anteriores e posteriores às republicações, apresentando um grau de normalidade por estar entre os limites.

O Desvio Padrão mostra o quanto de variação ou dispersão existe em relação a média, no índice ROA o Desvio Padrão variou de 0,29 para 0,28 após as republicações, reduzindo aproximadamente 3,4%. O Desvio Médio calcula a dispersão dos dados em relação à média, o índice ROA apresentou um desvio médio de 0,155 antes e 0,158 após as republicações, aumentando em 1,93% a dispersão dos dados.

A Distorção apresenta o grau de assimetria de distribuição em torno da média, e a Inclinação apresenta a taxa de mudança da linha de regressão, o índice ROA apresentou uma distorção de -2,23 antes da republicação e -2,15 após as

republicações, indicando uma distribuição com uma ponta assimétrica para valores mais negativos.

O coeficiente da Inclinação apresenta a inclinação na linha de regressão, ou seja, a distância vertical relacionada à distância horizontal, o índice ROA apresentou uma inclinação da reta de regressão linear de 0,95.

O índice ROE apresentou uma variação na média de aproximadamente 22,8%, variou de -0,13 para -0,16 após as republicações, indicando que após as republicações o índice ROE reduziu.

A Variância variou de 1,32 para 1,43, evidenciando um aumento na variação da amostra de 8,33%. A Covariância do índice ROE apresentou um grau de dependência de 1,22, indicando um maior grau de dependência entre as variáveis, estando acima do limite da variação do coeficiente.

O Desvio Padrão variou de 1,14 para 1,19 após as republicações, indicando um aumento na dispersão dos dados em relação à média de 4,39%, o Desvio Médio variou de 0,47 para 0,56, aumentando em aproximadamente 19% a dispersão média dos dados.

O índice ROE apresentou uma Distorção de -5,65 antes das republicações para -4,96 posteriormente, indicando uma redução no grau de assimetria de aproximadamente 12%. O índice ROE apresentou uma inclinação da reta de regressão linear de 0,86.

O índice ET apresentou uma média de 0,94 antes das republicações e evoluiu para 1,01 após as republicações, uma evolução de aproximadamente 8%, indicando que os índices após a republicação aumentaram seus valores.

A Variância do índice ET passou de 2,09 para 2,07 após as republicações, indicando que a variação entre as variáveis reduziu em 0,95%. A Covariância indicou um grau de dependência de 2,00, excedendo o limite do coeficiente em 100%.

O Desvio Padrão mostra o quanto existe de dispersão entre as variáveis, no índice ET o desvio padrão variou de 1,448 para 1,441 após as republicações, uma variação de aproximadamente 0,48%. O Desvio Médio variou de 0,55 para 0,56 após as republicações, aumentando em aproximadamente 1,8% a variação média das variáveis.

A Distorção do índice ET apresentou uma variação de 6,30 pra 6,24 após as republicações, indicando uma redução no grau de assimetria de 0,95%. Uma

distorção com valores positivos indicam que a distribuição assimétrica se estende para valores positivos. O índice de ET apresentou uma inclinação da reta de regressão linear de 0,98.

Os Quadros a seguir evidenciam o percentual de aumentos e reduções dos índices comparados com os índices após as republicações:

#### Quadro 2: Aumentos no índice ROA

Empresas	ROA	
Celesc	0,02459	0,02578
Celesc	-0,04938	0,03292
Celesc	0,03108	0,03292
Varig	-0,15093	-0,14476
Varig	-0,6279	-0,35271
Cia Cataguases	0,08544	0,5554
Mendes Junior	-0,029	0,09003
Cesp	-0,02474	-0,02164
Abyara	0,00312	0,02485
Estrela	-0,09352	-0,03861
Hoteis Othon	-0,49969	-0,29494
CEEE-GT	0,04233	0,04512
Baesa	0,076	0,07934
$\Sigma$	<b>-1,2126</b>	<b>0,0337</b>
<b>Média</b>	<b>-0,09328</b>	<b>0,002592</b>

O **Quadro 2** demonstra que 13 empresas (26%) que republicaram suas demonstrações obtiveram aumentos no índice ROA.

#### Quadro 3: Aumentos no índice ROE

Empresas	ROE	
Celesc	-0,0946	0,03102
Paranapanema	-0,02721	0,38223
Cemig	-0,17635	0,03961
Arteb	-0,01956	0,10702
Chiarelli	-0,88688	0,66195
Gol	0,31628	0,51041
Teka	0,07559	1,32171
Excelsior	0,02774	0,06061
Predileto	0,25004	0,27519
Chiarelli	0,02773	0,0606
Mendes junior	-0,17065	0,3007
Energisa	-0,08202	0,36261
Hoteis Othon	-1,80905	-1,45697
Inepar Energia	0,23542	0,44524
Baesa	0,06275	0,07446
Minerva	0,05237	0,06808
$\Sigma$	<b>-2,2184</b>	<b>3,24447</b>
<b>Média</b>	<b>-0,13865</b>	<b>0,202779</b>

O **Quadro 3** evidencia os aumentos no índice ROE que representaram 32% do total, ou seja, 16 republicações implicaram em aumentos no ROE.

#### Quadro 4: Aumentos no índice ET

Empresas	ET	
Sutepa	0,4866	0,55959
Duke	0,2893	0,40293

Celesc	0,63523	0,66601
Celesc	0,64243	0,64547
Celesc	0,62579	0,65641
Paranapanema	0,41672	0,94685
Cemig	0,58665	1,90895
Wetzel	0,91378	1,39766
Arteb	1,29343	1,60746
Caraíba Metais	0,59661	0,77921
Chiarelli	0,82061	1,43959
Gol	0,20907	0,59326
Gol	0,35034	0,35394
Catagüeses	0,4829	0,49475
Teka	0,98052	1,13629
Chiarelli	1,9937	1,99937
Excelsior	0,78497	0,88322
Predileto	0,72137	0,81365
Cia Catagüeses	0,47393	0,50645
Ivepar	0,82061	1,43958
Chiarelli	0,74486	0,88322
Parmalat	0,8139	0,89218
Cesp	0,44038	0,50024
Abyara	0,85662	0,87672
Americanas	0,69283	0,70562
Banco Cruzeiro	0,82489	0,88559
CEEE-D	0,47948	0,59284
CEEE-GT	0,56542	0,62112
Baesa	0,42232	0,45416
Minerva	0,77238	0,82491
DTCOM	0,63287	0,70676
Σ	<b>21,37051</b>	<b>27,174</b>
Média	<b>0,689371</b>	<b>0,876581</b>

De acordo com o **Quadro 4**, 31 empresas que republicaram suas demonstrações tiveram aumentos no índice de Endividamento Total, ou seja, 62% dos índices de Endividamento Total aumentaram após as republicações.

#### Quadro 5: Reduções no índice ROA

Empresas	ROA	
Sultepa	0,00361	0,00019
Duke	0,04122	0,006
Wetzel	0,03968	-0,01706
Arteb	0,01011	-0,04682
Caraíba metais	0,06625	-0,12286
Chiarelli	-0,10487	-0,27351
Gol	0,53278	0,31147
Gol	0,32954	0,29723
Catagüeses	0,05825	0,05478
Teka	-0,24695	-0,28906
Predileto	0,08867	0,08682
Invepar	-0,10487	-0,27351
Parmalat	-0,17669	-0,19202
São Martinho	0,12291	0,0912
Americanas	0,01893	-0,04536
Banco Cruzeiro	0,04995	-0,04038
Energisa	0,06083	0,03089
Inepar Energia	0,00901	0,00766
CEEE-D	0,13902	0,13711
Σ	<b>0,93738</b>	<b>-0,27723</b>
Média	<b>0,093738</b>	<b>-0,02772</b>

De acordo com o **Quadro 5** 38% das empresas que republicaram suas demonstrações contábeis reduziram o índice ROA, as demais empresas mantiveram seus índices inalterados após a republicação.

**Quadro 6:** Reduções no índice ROE

Empresas	ROE	
Duke	0,14958	0,00976
Celesc	0,04278	-0,09609
Celesc	0,05413	0,05173
Varig	1,03714	-0,40186
Varig	0,81159	-1,00328
Wetzel	0,14923	0,03977
Caraíba metais	0,11166	-0,65437
Gol	0,31628	0,30542
Cataguases	0,07905	0,07476
Cia Cataguases	0,1185	0,0852
Invepar	-0,88687	-1,97021
Parmalat	-1,01602	-1,90598
Mendes Junior	0,14296	-0,01147
São Martinho	0,36265	0,30407
Americanas	0,01893	-0,04536
Banco Cruzeiro	0,16745	0,00281
Estrela	0,12791	0,09264
CEEE-D	0,09515	0,09264
CEEE-GT	-0,12069	-0,13629
DTCOM	-0,2017	-0,2995
Σ	<b>1,55971</b>	<b>-5,46561</b>
<b>Média</b>	<b>0,148544</b>	<b>-0,52053</b>

De acordo com o **Quadro 6** das empresas que republicaram suas informações contábeis, 40% reduziram o índice ROE, ou seja, 20 empresas da amostra total tiveram o retorno sobre o Patrimônio Líquido reduzido. As demais empresas (28%) mantiveram seus índices inalterados após as republicações.

**Quadro 7:** Reduções no índice ET

Empresas	ET	
Varig	1,15198	0,99657
Varig	1,78021	1
Mendes Junior	0,83004	0,57191
São Martinho	1,38425	0,94169
Energisa	1,14545	1,02576
Estrela	0,84901	0,81718
Hotéis Othon	0,72175	0,68483
Inepar Energia	1,91482	1,75885
Σ	<b>9,77751</b>	<b>7,79679</b>
<b>Média</b>	<b>2,17278</b>	<b>1,73262</b>

Analisando o **Quadro 7**, somente 16% das empresas que republicaram reduziram seu índice de endividamento, as demais empresas (22%) mantiveram seus índices inalterados após às republicações.

A partir das análises das variáveis estatísticas e quadros comparativos, foi possível constatar os impactos negativos nos índices, observa-se que os percentuais de reduções nos índices de rentabilidade foram maiores que os



percentuais de aumentos. Já no índice de Endividamento Total o percentual de aumento foi maior que o percentual de redução.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com Callen, Livnat e Segal<sup>61</sup> o gerenciamento de resultados permite que gerentes oportunistas manipulem os resultados com intuito de mascarar o desempenho da entidade, evidenciando o que lhes for conveniente, escondendo a realidade financeira, econômica e patrimonial da entidade em determinado momento, incorrendo em erros e contribuindo para a assimetria informacional, levando as entidades a republicarem suas demonstrações.

Esta pesquisa não tinha como objetivo evidenciar o erro nas demonstrações que implicaram às republicações, no entanto, o gerenciamento de resultados compromete as informações contidas nos demonstrativos contábeis divulgados, podendo impactar na decisão dos investidores.

O objetivo da pesquisa foi analisar os impactos das republicações nos índices ROA, ROE e Endividamento Total no período de 2000 a 2013. Foi constatado impactos negativos nos índices, devido a um aumento significativo no índice ET (8%), e reduções no índice ROE (22,9%). No índice ROA foi constatado aumento (34,5%), no entanto, o índice se manteve negativo.

Os resultados gerais do estudo estão em concordância com a revisão teórica desenvolvida nesta pesquisa, pois todos os estudos evidenciados indicaram impactos negativos após as republicações. Portanto, foi constatado que as republicações afetam negativamente as empresas, contribuindo para a perda de confiança dos investidores.

Para pesquisas futuras, podem ser estudados outros índices de desempenho e rentabilidade, como também, analisar os impactos das republicações no valor das ações, nos custos de capital, na confiança dos investidores, se as republicações têm relações com o nível de governança corporativa, auditoria ou tamanho da empresa.

---

<sup>61</sup> CALLEN, J.L.; LIVNAT J.; SEGAL, D. **Accounting Restatements: Are They Always Bad News for Investors?** Social Science Research Network, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AHMED, Kamran; GOODWIN, John. **An empirical investigation of earnings restatements by Australian firms.** Accounting and Finance. v. 47, n. 1, p. 1-22, mar. 2007.

ALBRECHT, Steve. **Fraud Examination.** Editora Thompson. Ohio, 2003.

AMARAL, N. A. L. Uma **Análise Preliminar dos Motivos da Republicação (Refazimento) das Demonstrações Contábeis no período de 2001 a 2004.** Florianópolis, 2004. Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Santa Catarina.

ANDERSON, Kirsten, L.; YOHN, Teri Lombardi. **The effect of 10-k restatements on firme value, information asymmetries, and inventors' realiance on earnings.** Social Science Research Network. 2002. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>

ANGELI, P. P. T. **Republicação das Demonstrações Contábeis: uma análise dos índices ROA, ROE e endividamento total em empresas brasileiras no período de 2000 a 2005.** Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças. Vitória, 2008. Disponível em: <[http://www.fucape.br/\\_admin/upload/prod\\_cientifica/Dissertacao%20Pedro%20Paulo%20T%20orri.pdf](http://www.fucape.br/_admin/upload/prod_cientifica/Dissertacao%20Pedro%20Paulo%20T%20orri.pdf)>. Acessado em 19 de fev. 2015.

ARMSTRONG, C.; M. BARTH; A. JAGOLINZER; AND E. RIEDL. **“Market Reaction to Events Surrounding the Adoption of IFRS in Europe.”** Working paper, Harvard Business School and Stanford University, 2007. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=903429>>.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BABER, W. R.; KANG, S.; LIANG, L. **Shareholder Rights, Corporate Governance and Accounting Restatement.** Social Science Research Network, 2007. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.

BISCHOFF, Jennifer; FINLEY, Jane; LeBLANC, Daniel. **Financial statement restatements: causes and effects.** Tennessee CPA Journal, 2008.

BRASIL. Lei n.º 11.638, de 28 de Dezembro de 2007. **Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações contábeis.** Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm)>

BRASIL. Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações.** Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 22 agosto 2015.

BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A. **Disclosure Quality and Information Asymmetry.** Social Science Research Network, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.

CALLEN, J.L.; LIVNAT J.; SEGAL, D. **Accounting Restatements: Are They Always Bad News for Investors?** Social Science Research Network, 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.

- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., Lin, Z., 2010. **The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union.** Journal of International Financial Management & Accounting 21, 220-278.
- Cohen, D.A, Dey, A., Lys, T.Z., 2008. **Real and accrual-based earnings management in the pre- and post- Sarbanes-oxley periods.** The Accounting Review 83, 757-787.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. <[www.cvm.org.br](http://www.cvm.org.br)>
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC 26 – **Apresentação das Demonstrações Contábeis.** Disponível em: <[http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312\\_CPC\\_26\\_R1\\_rev%2006.pdf](http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2006.pdf)>
- Core, John E., **A Review of the Empirical Disclosure Literature: Discussion** (April 2, 2001). JAE Rochester Conference April 2000. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>> Acessado em 16 de maio de 2015.
- COVRIG, V.; M. DEFOND; AND M. HUNG. **“Home Bias, Foreign Mutual Fund Holdings, and the Voluntary Adoption of International Accounting Standards.”** Journal of Accounting Research 45 (2007): 41–70.
- DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos; SANTOS, Sérgio Carlos dos; NIYAMA, Jorge Katsumi. **A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação.** Economia & Gestão. v. 5, n. 11, p. 56-76, dez. 2005
- DASKE, Holger; HAIL, Luzi; LEUZ, Christian; VERDI, Rodrigo S. **Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences.** (August 2008). ECGI – Finance Working Paper nº 198/2008; Chicago GSB Research Paper nº 12. Disponível em: <<http://paper.ssrn.com>>
- DEMIRKAN, S. **Restatement Announcements and Investor’s Size.** Social Science Research Network, 2007. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.
- DICHEV, Iliia D. **The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors.** The Accounting Review, v. 77, n. 4, Supplement, p.35-59, Oct. 2002.
- EWERT, R., AND A. WAGENHOFER. **“Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management.”** The Accounting Review 80 (2005): 1101–24.
- FELO, A. J.; KRISHNAMURTH, S.; SOLIERI, S. A. **Audit Committee characteristics and the Perceived Quality of Financial Reporting: And Empirical Analysis.** Social Science Research Network, 2003. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.
- Glosten, L. and P. Milgrom. 1985. **Bid, ask, and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders.** Journal of Financial Economics 26 (March): 71-100.
- Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., 2005. **The economic implications of corporate financial reporting.** Journal of Accounting and Economics 30, 3-73.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade.** 5ª Ed. São Paulo. Atlas, 2007.

HOSS, Osni; CASAGRANDE, Luiz Fernando; DAL VESCO, Delci Grapegia; METZNER, Claudio Marcos. **Contabilidade Ensino e Decisão**. São Paulo: 2008.

HRIBAR, Paul; JENKINS, Nicole Thorne. **The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital**. *Review of Accounting Studies*. v. 9, n. 2-3, p. 337-356, jun. 2004.

IAS 1 – **Apresentação das Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <[www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)>

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Introdução à Teoria da Contabilidade**. 5ª Ed. São Paulo. Atlas, 2009.

Jain, P. K., J. Kim, and Z. Rezaee. 2003. **Have the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and the CEO Certifications made the Market Participants more Informed?** Working Paper, University of Memphis.

KRÜGER, Letícia Meurer; BORBA, José Alonso. **Evidenciação do arrendamento mercantil financeiro nas empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA**. In.: SEMEAD, 14., 2011, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA/USP, 2011.

LAMBERT, R.; C. LEUZ; AND R. VERRECCHIA. **“Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital.”** *Journal of Accounting Research* 45 (2007): 385–420.

Lang, M. and R. Lundholm. 1993. **Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures**. *Journal of Accounting Research* 31 (Autumn): 246-271.

Lang, M. and R. Lundholm. 1996. **Disclosure quality and Analyst Behavior**. *The Accounting Review* 71: 467-492.

Lassen, Astrid Heidemann and Gertsen, Frank and Riis, Jens Ove. **Nexus of Corporate Entrepreneurship and Radical Innovation**. *Creativity and Innovation Management*, Vol. 15, Nº 4, pp. 359-372, December 2006. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>

LI, O.Z.; ZHANG, Y. **Financial Restatement and Insider Trading**. Social Science Research Network, 2006. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. Editora Thomson, 2002

MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Editora Atlas, 2005

MOORE, E.A.; PFEIFFER, R.J. **The Effects of Financial statement Restatement on Firm’s Financial Reporting strategies**. Social Science Research Network, 2004. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; BORBA, José Alonso. **Um estudo das fraudes contábeis sob duas óticas: jornais econômicos versus periódicos acadêmicos no período de 2001- 2004**. Disponível em: <<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-09/index.php/uerj/article/viewFile/97/97>> Acessado em 18 de maio de 2015

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas do Brasil**. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*. v. 3, n. 2, p. 72-95, maio/ago. 2009.

NBC T11 – IT 03 – **Fraudes e Erros.** Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/nbc/t1103.htm>>

NBC TG 26(R3) – **Apresentação das Demonstrações Contábeis.** Disponível em <[www.cfc.org.br](http://www.cfc.org.br)> acessado em 18 de maio de 2015.

NBC TG 40(R1) – **Instrumentos Financeiros: Evidenciação.** Disponível em: <[www.cfc.org.br](http://www.cfc.org.br)> acessado em 17 de novembro de 2015.

NBC TG ESTRUTURA CONCEITUAL – **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro.** Disponível em: <[www.cfc.org.br](http://www.cfc.org.br)> acessado em 17 de novembro de 2015

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2009.

PALMROSE, Zoe-Vonna; RICHARDSON, Vernon J.; SCHOLZ, Susan. **Determinants of market reactions to restatements announcements.** Journal of Accounting and Economics. v. 37, n. 1, p. 59-89, fev. 2004.

PIRES, Clênia de Oliveira; DECOURT, Roberto Frota; CAMARGO, Cáren Urzina de Oliveira; SIEBEL, Valéria. **Os impactos da fase final de transição para o IFRS no Brasil.** IX Convibra Administração – Congresso Virtual Brasileiro de Administração – [adm.convibra.com.br](http://adm.convibra.com.br). 2012.

PLUMLEE, Marlene; YOHN, Teri Lombardi. **An Analysis of the underlying causes attributed to restatements.** Accounting Horizons. v. 24, n. 1, p. 41-64, mar. 2010.

RAGHUNANDAN, K.; READ, W.J.; WHISENANT, S. **Are Non- Audit Fees Associated with Restated Financial Statements?** Social Science Research Network, 2003. Disponível em:<<http://papers.ssrn.com>>.

REZAEI, Zabihollah. **Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud.** Critical Perspectives on Accounting. Vol. 16, n.3, p.277-298, 2005.

Ribstein (Deceased), Lary E. **Market vs. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002.** Journal of Corporation Law, Vol. 28, Nº. 1. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>> Acessado em 08 de maio de 2015.

RICHARDSON, Scott; TUNA, İrem; WU, Min. **Predicting earnings management: the case of earnings restatements.** Social Science Research Network. 2002. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=338681](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=338681)> Acessado em 24 de maio de 2015.

SANTOS, Arivaldo dos; GRATERON, Ivan Ricardo Guevara. **Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores.** Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v14n32/v14n32a01.pdf>> Acessado em 29 de Agosto de 2015.

SCHIPPER, Katherine. **Principles-based accounting standards.** Accounting Horizons. v. 17, n. 1, p. 61-72, mar. 2003.

Scott A. Richardsona , Richard G. Sloanb,+, Mark T. Solimanc and İrem Tunaa. **Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices.** Journal of Accounting & Economics, Vol 39, n. 3, September 2005. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>

SILVA, Sílvia Marques de Brito e. **Evidenciação Contábil de Instituições Bancárias no Brasil.** In: 8ª Semana da Contabilidade do Banco Central do Brasil –

Bacen: “ Internacionalização da Economia e Desafios e Perspectivas da Contabilidade”, 1999, Brasília, Anais da 8ª Semana de Contabilidade do Bacen, p. 137-160

SODERSTROM, Naomi S.; SUN, Kevin Jialin. **IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review**. European Accounting Review, Forthcoming, 2007. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>

TEIXEIRA, Silvio Aparecido; POLITELO, Leandro; KLANN, Roberto Carlos. **Fatores relacionados ao refazimento das demonstrações contábeis das companhias brasileiras de capital aberto**. ECG – Empreendedorismo e Governança Corporativa. Disponível em: <[http://www.enangrad.org.br/anais2013/\\_resources/artigos/egc/13.pdf](http://www.enangrad.org.br/anais2013/_resources/artigos/egc/13.pdf)> acessado em 18 de maio de 2015.

TONETTO FILHO, Vitório; FREGONESI, Mariana Simões Ferraz do Amaral. **Análise da variação nos índices de endividamento e liquidez e do nível de divulgação das empresas do setor de alimentos processados com a adoção das normas internacionais**. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 10. 2010, São Paulo. Anais... São Paulo: USP, 2010.

WANG, Ya-Fang. **Restatement severity, credit risk, and internal control**. International Research Journal of Finance and Economics, 2012.

Zang, A., 2012. **Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrualbased earnings management**. The Accounting Review 87 (2), 675-670.

Zhou, Jian and Lobo, Gerald J. **Disclosure Quality and Earnings Management** (May 1, 2001). Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>> Acessado em 16 de maio de 2015.

### Anexo I - Amostra Total de Empresas que receberam ofício da CVM

Exercício	Quantidade	Empresas
2000	1	Construtora Sultepa
	2	Pronor Petroquímica
	3	Josapar
	4	Sifco
	5	Elektro
2001	6	Duke Energy
	7	Acesita
	8	Siderúrgica Aliperti
	9	Celesc
	10	Energia Paulista
2002	11	Varig
	12	Varig
	13	Paranapanema
	14	Cemig
2003	15	Wetzel
	16	Sadia
	17	Cemar
	18	Indústria Arteb
2004	19	Caraíba Metais
	20	Cerâmicas Chiarelli
	21	Gol Linhas Aéreas
	22	Indústrias Cataguases
2005	23	Teka
	24	Cerâmicas Chiarelli
	25	Excelsior Alimentos
	26	Predileto Alimentos
	27	Serra Azul
	28	Suzano Petroquímica
29	Indústria Cataguases	
2006	30	INVEPAR
	31	Predileto Alimentos
	32	Excelsior Alimentos
	33	Cerâmicas Chiarelli



	34 35	Mangels Industrial Parmalat
2007	36 37	Mendes Junior CPM
2008	38 39 40 41 42 43 44 45 46	São Paulo Alpargatas Klabin Segall CESP Abyara São Martinho Inpar Vigor Lojas Americanas Café Solúvel Brasília
2009	47 48 49 50	Votorantim Celulose Cia Siderúrgica Nacional Perdigão Marfrig
2010	51	Banco Cruzeiro do Sul
2011	52 53 54 55 56	Energisa Estrela Hotéis Othon Inepar Inepar Energia
2012	57 58 59 60 61	Marfrig CEEE-D CEEE-GT BAESA TELEBRAS
2013	62 63 64	Atletas Brasileiros DTCOM Minerva

Fonte: CVM

## Anexo II - Amostra Total de Republicações

Exercício	Qtde	Empresas	Republicação
2000	1	Construtora Sultepa	Sim
	2	Pronor Petroquímica	Não
	3	Josapar	Não
	4	Sifco	Não
	5	Elektro	Não
2001	6	Duke Energy	Sim
	7	Acesita	Sim
	8	Siderúrgica Aliperti	Não
	9	Celesc	Sim
	10	Energia Paulista	Sim
	11	Varig	Sim
2002	12	Varig	Sim
	13	Paranapanema	Sim
	14	Cemig	Sim
	15	Wetzel	Sim
2003	16	Sadia	Sim
	17	Cemar	Sim
	18	Indústria Arteb	Sim
	19	Caraíba Metais	Sim
2004	20	Cerâmicas Chiarelli	Sim
	21	Gol Linhas Aéreas	Sim
	22	Indústria Cataguases	Sim
	23	Teka	Sim
2005	24	Cerâmicas Chiarelli	Sim
	25	Excelsior Alimentos	Sim
	26	Predileto Alimentos	Sim
	27	Serra Azul	Não
	28	Suzano Petroquímica	Não
	29	Indústrias Cataguases	Sim
2006	30	INVEPAR	Sim
	31	Predileto Alimentos	Sim
	32	Excelsior Alimentos	Sim
	33	Cerâmicas Chiarelli	Sim
	34	Mangels Industrial	Sim

	35	Parmalat	Sim
2007	36	Mendes Junior	Sim
	37	CPM	Não
2008	38	São Paulo Alpargatas	Não
	39	Klabin Segall	Sim
	40	CESP	Sim
	41	Abyara	Sim
	42	São Martinho	Sim
	43	Inpar	Não
	44	Vigor	Não
	45	Lojas Americanas	Sim
	46	Café Solúvel Brasília	Sim
2009	47	Votorantim Celulose	Não
	48	Cia Siderúrgica Nacional	Sim
	49	Perdigão	Não
	50	Marfrig	Não
2010	51	Banco Cruzeiro do Sul	Sim
2011	52	Energisa	Sim
	53	Estrela	Sim
	54	Hotéis Othon	Sim
	55	Inepar	Sim
	56	Inepar Energia	Sim
2012	57	Marfrig	Não
	58	CEEE-D	Sim
	59	CEEE-GT	Sim
	60	BAESA	Sim
	61	TELEBRAS	Não
2013	62	Atletas do Brasil	Sim
	63	DTCOM	Sim
	64	Minerva	Sim

Fonte: CVM

### Anexo III - Tabela de Índices e Cálculos Estatísticos

Empresas	ROA		ROE		ET	
	Dem. Original	Dem. Repub.	Dem. Original	Dem. Repub.	Dem. Original	Dem. Repub.
Sultepa	0.00361	0.00019	0.00532	0.00532	0.4866	0.55959
Duke	0.04122	0.006	0.14958	0.00976	0.2893	0.40293
Acesita	-0.0388	-0.0388	-0.28438	-0.28438	0.67505	0.67505
Celesc	0.02459	0.02578	0.04278	-0.09609	0.63523	0.66601
Celesc	-0.04938	0.03292	-0.0946	0.03102	0.64243	0.64547
Celesc	0.03108	0.03292	0.05413	0.05173	0.62579	0.65641
Energia Paulista	0.01427	0.01427	0.02133	0.02133	0.14282	0.14282
Varig	-0.15093	-0.14476	1.03714	-0.40186	1.15198	0.99657
Varig	-0.6279	-0.35271	0.81159	-1.00328	1.78021	1
Paranapanema	-0.02426	0.01805	-0.02721	0.38223	0.41672	0.94685
Cemig	-0.00651	0.11133	-0.17635	0.03961	0.58665	1.90895
Wetzel	0.03968	-0.01706	0.14923	0.03977	0.91378	1.39766
Sadia	0.10874	0.10874	0.30036	0.30036	0.72895	0.72895
Arteb	0.01011	-0.04682	-0.01956	0.10702	1.29343	1.60746
Caraíba metais	0.06625	-0.12286	0.11166	-0.65437	0.59661	0.77921
Chiarelli	-0.10487	-0.27351	-0.88688	0.66195	0.82061	1.43959
Gol	0.53278	0.31147	0.31628	0.51041	0.20907	0.59326
Gol	0.32954	0.29723	0.31628	0.30542	0.35034	0.35394
Cataguases	0.05825	0.05478	0.07905	0.07476	0.4829	0.49475
Teka	-0.24695	-0.28906	0.07559	1.32171	0.98052	1.13629
Chiarelli	-0.49298	-0.49298	0.49251	0.49251	1.9937	1.9937
Excelsior	0.02117	0.02117	0.02774	0.06061	0.78497	0.88322
Predileto	0.08867	0.08682	0.25004	0.27519	0.72137	0.81365
Cia Cataguases	0.08544	0.5554	0.1185	0.0852	0.47393	0.50645
Invepar	-0.10487	-0.27351	-0.88687	-1.97021	0.82061	1.43958
Predileto	0.07152	0.07152	0.06702	0.06702	0.6148	0.6148
Excelsior	0.03571	0.03571	0.0292	0.0292	0.70806	0.70806
Chiarelli	0.02117	0.02117	0.02773	0.0606	0.74486	0.88322
Mangels	0.25346	0.25346	0.26708	0.26708	0.31604	0.31604
Parmalat	-0.17669	-0.19202	-1.01602	-1.90598	0.8139	0.89218
Mendes Junior	-0.029	0.09003	-0.17065	0.3007	0.83004	0.57191
Klabin	-1.39299	-1.39299	0.14259	0.14259	10.60885	10.60885
Cesp	-0.02474	-0.02164	-0.02959	-0.02886	0.44038	0.50024
Abyara	0.00312	0.02485	0.14296	-0.01147	0.85662	0.87672
São Martinho	0.12291	0.0912	0.36265	0.30407	1.38425	0.94169
Americanas	0.01893	-0.04536	0.01893	-0.04536	0.69283	0.70562
Café Soluvel	0.14534	0.14534	-0.2975	-0.2975	0.53669	0.53669
Cia Siderurgica	0.12127	0.12127	0.47158	0.47158	0.80822	0.80822
Banco Cruzeiro	0.04995	-0.04038	0.16745	0.00281	0.82489	0.88559
Energisa	0.06083	0.03089	-0.08202	0.36261	1.14545	1.02576
Estrela	-0.09352	-0.03861	0.12791	0.09264	0.84901	0.81718
Hoteis Othon	-0.49969	-0.29494	-1.80905	-1.45697	0.72175	0.68483
Inepar	0.09944	0.09944	0.16258	0.16258	0.69371	0.69371
Inepar Energia	0.00901	0.00766	0.23542	0.44524	1.91482	1.75885
CEEE-D	0.13902	0.13711	0.09515	0.09264	0.47948	0.59284
CEEE-GT	0.04233	0.04512	-0.12069	-0.13629	0.56542	0.62112
Baesa	0.076	0.07934	0.06275	0.07446	0.42232	0.45416
Minerva	0.08068	0.08068	0.05237	0.06808	0.77238	0.82491
DTCOM	0.70291	0.70291	-0.2017	-0.2995	0.63287	0.70676
Atletas do Brasil	0	0	-7.5102	-7.5102	0.14035	0.14035
<b>Σ</b>	<b>-0.55508</b>	<b>-0.36324</b>	<b>-6.82079</b>	<b>-8.38251</b>	<b>47.12156</b>	<b>50.94433</b>
<b>Média</b>	<b>-0.0111016</b>	<b>-0.0072648</b>	<b>-0.1364158</b>	<b>-0.1676502</b>	<b>0.9424312</b>	<b>1.0188866</b>
<b>Desvio Padrão</b>	<b>0.28826919</b>	<b>0.28222654</b>	<b>1.14897041</b>	<b>1.19982566</b>	<b>1.44895292</b>	<b>1.441838198</b>
<b>Desvio Médio</b>	<b>0.15564184</b>	<b>0.15818034</b>	<b>0.47501768</b>	<b>0.56430992</b>	<b>0.55085317</b>	<b>0.56533976</b>
<b>Variância</b>	<b>0.08309913</b>	<b>0.07965182</b>	<b>1.320133</b>	<b>1.4395816</b>	<b>2.09946455</b>	<b>2.078897388</b>
<b>CoVariância</b>	<b>0,074302413</b>		<b>1,224097311</b>		<b>2,00664031</b>	
<b>Distorção</b>	<b>-2.2369895</b>	<b>-2.1544516</b>	<b>-5.6530458</b>	<b>-4.96829788</b>	<b>6.30761853</b>	<b>6.245340718</b>
<b>Inclinação</b>	<b>0,951877683</b>		<b>0.867667999</b>		<b>0.984941424</b>	

Fonte: a autora