

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS**  
**Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis**

**KLEYVERSON LEONARDO DOS SANTOS**

**O EFEITO DAS REAPRESENTAÇÕES DAS DEMONSTRAÇÕES  
FINANCEIRAS SOBRE O PREÇO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS  
LISTADAS NA B3**

**VITÓRIA – ES**

**2021**

**KLEYVERSON LEONARDO DOS SANTOS**

**O EFEITO DAS REAPRESENTAÇÕES DAS DEMONSTRAÇÕES  
FINANCEIRAS SOBRE O PREÇO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS  
LISTADAS NA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Espírito Santo, para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Vagner Antônio Marques

**VITÓRIA - ES**

**2021**

Ficha catalográfica disponibilizada pelo Sistema Integrado de Bibliotecas - SIBI/UFES e elaborada pelo autor

---

S237e Santos, kleyverson Leonardo dos, 1996-  
O efeito das reapresentações das demonstrações financeiras sobre o preço das empresas brasileiras listadas na B3 / kleyverson Leonardo dos Santos. - 2021.  
150 f. : il.

Orientador: Vagner Antônio Marques.  
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) -  
Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

1. Finanças. 2. Contabilidade. 3. Auditoria. I. Marques, Vagner Antônio. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 657

---

**KLEYVERSON LEONARDO DOS SANTOS**

**O EFEITO DAS REAPRESENTAÇÕES DAS DEMONSTRAÇÕES  
FINANCEIRAS SOBRE O PREÇO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS  
LISTADAS NA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Espírito Santo, para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Vitória, 13 de maio de 2021.

**COMISSÃO EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Vagner Antônio Marques  
Universidade Federal do Espírito Santo

---

Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida  
Universidade Federal do Espírito Santo

---

Prof. Dr. Oscar Neto de Almeida Bispo  
Universidade Federal de São João Del Rey

**ATA DA 100ª SESSÃO PÚBLICA DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO DO MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS DO(A) ALUNO(A) KLEYVERSON LEONARDO DOS SANTOS**

Às **16 horas** do dia **13** do mês de **maio** do ano de **2021**, reuniu-se a banca examinadora composta pelos professores Dr.Vagner Antonio Marques (PPGCON – Orientador), Dr. José Elias Feres de Almeida (PPGCON/UFES – examinador interno), Dr.Oscar Neto de Almeida Bispo (UFSC - examinador externo), para a sessão pública de defesa de dissertação do(a) mestrando(a) **Kleyverson Leonardo dos Santos**, com o tema: **“O Efeito das Reapresentações das Demonstrações Financeiras Sobre os Preços das Ações das Empresas Brasileiras Listadas na B3”**. Todos os participantes da banca estavam remotos, por meio de videoconferência. Presente os membros da banca e o(a) examinando(a), o presidente deu início à sessão, passando a palavra ao(a) aluno(a) que após exposição de 30 (trinta) minutos foi arguido pelo membros da banca. Em seguida, o presidente da sessão solicitou que os presentes deixassem a sala virtual para que a banca pudesse deliberar e, ao final das deliberações, o presidente da sessão convocou novamente o(a) mestrando(a) e os participantes para ingressarem na sala. Feito isso, o presidente da banca leu a decisão cuja conclusão foi pela **APROVAÇÃO** do(a) examinando(a). Por fim, o presidente informou que para requisição do título de mestre deverão ser observadas as exigências regimentais do programa. Foi encerrada a sessão da qual se lavrou a presente ata, que vai assinada pelos membros da banca examinadora e pelo(a) mestrando(a).

Prof. Dr.Vagner Antonio Marques(Professor Orientador)  
JOSE ELIAS FERES DE  
ALMEIDA:05429038733  
Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida (PPGCON – UFES)

Digitally signed by JOSE ELIAS FERES DE  
ALMEIDA:05429038733  
Date: 2021.06.28 11:34:20 -03'00'

Prof. Dr.Oscar Neto de Almeida Bispo (UFSJDR)

Mestrando (a) Kleyverson Leonardo dos Santos

De acordo com a Portaria n. 03, de 17 de março de 2020, em caráter excepcional, está autorizada a presença virtual de todos os participantes da banca. A assinatura do(a) presidente(a) da comissão julgadora e do examinador interno deverá ser efetuada por meio do sistema de protocolo digital da UFES. Ao assinar a ata, o(a) presidente(a) está atestando a participação do membro remoto externo



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO

**PROTOCOLO DE ASSINATURA**



O documento acima foi assinado digitalmente com senha eletrônica através do Protocolo Web, conforme Portaria UFES nº 1.269 de 30/08/2018, por  
VAGNER ANTONIO MARQUES - SIAPE 1753540  
Departamento de Ciências Contábeis - DCC/CCJE  
Em 23/06/2021 às 14:14

Para verificar as assinaturas e visualizar o documento original acesse o link:  
<https://api.lepisma.ufes.br/arquivos-assinados/213153?tipoArquivo=O>

## AGRADECIMENTOS

Esta dissertação e o curso de mestrado como um todo foram processos com significativo impacto na minha vida, pois, como mencionado já na minha dedicatória do trabalho de graduação, apesar de termos sempre sonhos e objetivos de ir além, não podemos atrelar nossa felicidade ao status fim e, por isso, venho aprendendo a ser feliz na caminhada. Assim, sempre sei que um dia, com a ajuda de Deus e dos que torcem por mim, chegarei lá.

Dessa forma, agradeço a Deus, meu amigo, por se revelar cada dia mais amoroso e misericordioso, por cuidar de cada detalhe e ser sempre o porto seguro necessário em qualquer momento.

Agradeço, também, à minha família: meu pai André, meu irmão Kleyton e minha mãe Simone, por todo suporte, afeto e disposição a me ouvir e entender, bem como à minha irmã Keyla que, mesmo crescendo, sempre será minha irmãzinha.

Aos meus amigos, por entenderem minha ausência em alguns momentos e por todo suporte, tornando a vida mais leve e prazerosa.

Ao meu orientador, prof. Dr. Vagner Antônio Marques, por todo incentivo e ajuda desde a graduação, sempre ensinando pelo exemplo a relevância da qualidade e transparência desde a mais simples discussão. Seu afincamento e dedicação à pesquisa são admiráveis.

Aos membros da banca, professores Dr. José Elias e Dr. Oscar, pois suas críticas e contribuições foram relevantes para o aperfeiçoamento desta pesquisa.

A todos os colegas e professores do Programa de Pós-graduação em Ciência Contábeis, da Universidade Federal do Espírito Santo, pela significativa contribuição em minha carreira; em especial, aos meus amigos do Grupo de Estudos sobre Contabilidade, Auditoria e Tributação - GECAT, Renan, Bruno, Wives, Leonardo e Rodrigo, por toda troca e parceria.

A todos aqueles que não foram mencionados, mas que também têm sua importância nesta minha realização.

## RESUMO

O objetivo deste estudo foi analisar o efeito das reapresentações das demonstrações financeiras sobre o preço das empresas brasileiras listadas na B3. Para atingir esses objetivos, foram analisados, por meio de estatística descritiva, teste de diferença entre médias/medianas e matriz de correlação e regressão múltipla, os dados de uma amostra de companhias listadas na bolsa de valores do Brasil e que reapresentaram suas demonstrações contábeis referentes ao período de 2008 a 2018, tendo como motivo a alteração nos números contábeis. Estudos na literatura nacional já testaram se há efeito da reapresentação no preço das ações, como também se a reapresentação incorre em mudança nos indicadores ROA, ROE e Endividamento Total. Todavia, ainda não verificaram o efeito da reapresentação nos indicadores de liquidez e nos demais de endividamento e rentabilidade, nem se há efeito moderador desses indicadores no retorno anormal das ações quando da reapresentação. As pesquisas existentes observaram que a reapresentação das demonstrações contábeis altera, em alguma medida, os indicadores contábeis, visto que os indicadores cujas diferenças apresentaram significância estatística com maior robustez foram o Índice de Liquidez Geral (ILG), o Nível de Endividamento (NivEnd) e o ROE. Mediante este cenário, este estudo de evento evidenciou que a reapresentação afeta negativamente os preços das ações a partir do segundo dia da reapresentação, sugerindo a existência de um *delay* na incorporação das informações aos preços. Nesta pesquisa, apesar dos retornos anormais acumulados terem sido estatisticamente significativos e com sinal negativo em relação à reapresentação, não foi observada diferença entre o volume de negociação quando da reapresentação em relação à publicação. Por fim, quando testada a interação entre as variáveis independentes da reapresentação e a diferença nos indicadores ILG, NivEnd e ROE, verificou-se efeito moderador destes, o que levou a identificar um efeito potencializador na reação do mercado, a qual se apresentou negativa. Dessa forma, os achados deste estudo contribuem para que: (i) órgãos fiscalizadores e reguladores identifiquem os efeitos/variações mais recorrentes nas reapresentações; (ii) as companhias evidenciem a reação do mercado quando da reapresentação das demonstrações; (iii) os usuários das informações contábeis verifiquem que a reapresentação das demonstrações implica em alteração nos indicadores financeiros; e (iv) os auditores reafirmem a relevância dos seus trabalhos em obter asseguração razoável de que as demonstrações retratam fidedignamente a realidade da empresa.

**Palavras-Chave:** reapresentação, qualidade das informações, auditoria, indicadores financeiros



## ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the effect of restatements of the financial statements on the market value of Brazilian companies listed on B3. To achieve these objectives, descriptive statistics, test of difference between means / medians, correlation matrix and multiple regression, data from a sample of Companies listed on the Brazilian stock exchange and which republished their financial statements for the period were analyzed from 2008 to 2018 due to changes in accounting numbers. Studies in the national literature have already tested whether there is an effect of the restatement on the share price, as well as whether the restatement incurs a change in the ROA, ROE and Total Indebtedness indicators. However, the effect of the restatement on the liquidity indicators, and on the others on indebtedness and profitability has not yet been verified, nor is there a moderating effect of these indicators on the abnormal return of the shares upon resubmission. It was found that the restatement of the financial statements alters the accounting indicators to some extent, since the indicators whose differences showed statistical significance with greater robustness were the General Liquidity, the Debt Level and ROE. Through this event study, he also observed that the restatement negatively affects the stock prices from the second day of the restatement, suggesting the existence of a delay in the incorporation of the information into the prices. Despite the accumulated abnormal returns having been statistically significant and with a negative sign in relation to the resubmission, no difference was observed between the volume of trading when resubmission in relation to the publication. Finally, when the interaction between the independent variables restatement and the difference in the ILG, NivEnd and ROE indicators was tested, there was a moderating effect of these; observing that a potentializing effect on the market reaction, negatively. These results contribute to: (i) supervisory and regulatory Institutes identifying the most recurrent effects / variations in restatements; (ii) for the Companies, showing the market reaction when the statements are re-presented; (iii) for users of accounting information, verifying that the presentation of the statements implies a change in the financial indicators and (iv) for the auditors reaffirming the relevance of their work in obtaining reasonable assurance that statements in accordance with the generally accepted principles in Accounting and faithfully portray the reality of the company.

**Keywords:** restatement, earnings quality, audit, financial ratios

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> – Fluxograma metodológico.....	40
--	----

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Características dos Indivíduos conforme Jensen e Meckling (1994).....	21
<b>Tabela 2</b> - Composição da Amostra.....	36
<b>Tabela 3</b> - Variáveis dos modelos 1, 2 e 3, sinais esperados e estudos de base.....	51
<b>Tabela 4</b> - Distribuição de Frequência das Reapresentações por motivos quantitativos ocorridas no período de 2008 a 2018.....	54
<b>Tabela 5</b> - Distribuição de Frequência das Reapresentações por motivos quantitativos ocorridas no período de 2008 a 2018, segregadas por setor econômico da B3.....	55
<b>Tabela 6</b> - Distribuição de Frequência das Reapresentações por motivos quantitativos ocorridas no período de 2008 a 2018, segregadas por segmento de governança da B3.....	56
<b>Tabela 7</b> - Distribuição de Frequência das Reapresentações por motivos quantitativos ocorridas no período de 2008 a 2018, segregadas por firma de auditoria.....	56
<b>Tabela 8</b> - Resultados dos testes de diferença entre as médias dos indicadores contábeis calculados a partir da publicação e da reapresentação.....	57
<b>Tabela 9</b> - Diferença nos retornos anormais pré e pós-publicação.....	60
<b>Tabela 10</b> - Diferença nos retornos anormais pré e pós-reapresentação.....	62
<b>Tabela 11</b> - Estatística descritiva das variáveis quantitativas utilizadas no modelo econométrico.....	64
<b>Tabela 12</b> - Matriz de correlação de Pearson das variáveis utilizadas no modelo econométrico.....	66
<b>Tabela 13</b> - Estatísticas do modelo univariado para avaliação da hipótese 2.....	67
<b>Tabela 14</b> - <i>Estatísticas do modelo para avaliação das hipóteses 2 e 3</i> .....	68

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

**B3** - Brasil, Bolsa, Balcão

**CVM** – Comissão de Valores Mobiliários

**SA** – Sociedade Anônima

**HEM** – Hipóteses de Eficiência de mercado

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	15
1.1 Contextualização .....	15
1.2 Problema .....	16
1.3 Objetivos .....	17
1.3.1 Objetivo geral.....	17
1.3.2 Objetivos específicos.....	17
1.4 Justificativa e relevância.....	17
2 REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES .....	20
2.1 Teoria da Agência e o papel da contabilidade para a redução da assimetria informacional .....	20
2.2 Hipóteses de eficiência de mercado .....	25
2.3 Implicações da reapresentação das demonstrações contábeis.....	29
2.3 Desenvolvimento de hipóteses .....	33
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	36
3.1 Composição da amostra e tratamento de dados.....	36
3.2 Técnicas de análise de dados .....	40
3.3.1 Teste não paramétrico de diferença entre médias/medianas – análise de alteração nos indicadores contábeis.....	41
3.3.2 Teste paramétrico e não paramétrico de diferença entre médias - Preço das ações pré e pós-reapresentação .....	43
3.3.3 Regressão múltipla – Efeito moderador das alterações nos indicadores financeiros nos retornos anormais das ações mediante reapresentação .....	45
4 ANÁLISE DE RESULTADOS.....	54
4.1 Análise descritiva das variáveis qualitativas .....	54
4.2 Análise de Teste Paramétrico e Não Paramétrico de diferença entre médias/medianas – Alteração nos Indicadores Contábeis.....	57
4.3 Análise de Teste Paramétrico e Não Paramétrico de diferença entre médias/medianas – Alteração no Retorno das ações .....	59
4.4 Matriz de correlação de Pearson .....	65
4.5 Análise regressão uni e multivariada .....	67
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	70
REFERÊNCIAS.....	73
APÊNDICE A – Testes de verificação dos pressupostos.....	80
APÊNDICE B - Teste VIF (Variance Inflation Fator): Multicolinearidade .....	81
APÊNDICE C – Relação das reapresentações quantitativas das demonstrações contábeis de 2008 a 2018.....	82

APÊNDICE D – Exclusões Sub Amostra 1 - Teste de diferença entre médias Publicação.....	106
APÊNDICE E – Exclusões Sub Amostra 2 - Teste de diferença entre médias Reapresentação .....	109
APÊNDICE F – Exclusões Sub Amostra 3 - Regressão Múltipla.....	113
APÊNDICE G – Estatística do modelo com inclusão da variável volume .....	116
APÊNDICE H – Do File Stata 16 <sup>®</sup> software.....	117

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

De acordo com Fama (1970), os preços de mercado de ações de uma empresa são reflexos das informações disponíveis. Nesse sentido, a contabilidade, através de suas demonstrações financeiras, atua como mecanismo informacional, uma vez que, além de prestar contas sobre a situação financeira e patrimonial de uma entidade, visa a apresentar informações relevantes e confiáveis que possam ser úteis na tomada de decisão (Barth, Landsman & Land, 2008).

Dadas as características criativas, maximizadoras, avaliadoras e os desejos autorrenováveis dos agentes (Jensen & Meckling, 1994), bem como a incompletude dos contratos (Christensen, Nykolaev & Wittemberg-Moerman, 2016) e a flexibilidade das normas (Ball, 2006), é possível que os gestores exerçam a discricionariedade dos atos de gestão optando por escolhas que mais lhe favoreçam em detrimento aos interesses do principal (Healy, 1985). Tal comportamento, considerado oportunista, é caracterizado como conflito de agência (Jesen & Meckling, 1976).

Dentre outros conflitos de agência acentuados pela assimetria informacional, o gerenciamento de resultados apresenta como premissas: (i) maiores lucros resultarão em maiores preços dos títulos da empresa, maior remuneração e melhor reputação (Fields, Lys & Vincent, 2001); (ii) menores proporções de endividamento em relação ao capital próprio evitam violações contratuais (Dichev & Skinner, 2002); e (iii) menores lucros tendem a reduzir a probabilidade de transferências de riqueza impostas (Makar & Alam, 1998). Nesse sentido, os agentes podem optar pela estimativa que possui maior aderência aos seus objetivos - mesmo que essa não seja a melhor escolha contábil - a fim de representarem com maior acurácia a realidade da operação e, logo, da entidade.

Sendo assim, os investidores e demais usuários das informações contábeis podem, em sua prática de análise das demonstrações contábeis das empresas, tomar decisões equivocadas se tal objeto de análise contiver erros. Tal consequência é denominada como seleção adversa e consiste no efeito adverso oriundo da assimetria informacional, na qual uma parte (agente) omite determinadas informações que poderiam influenciar na tomada de decisão da outra (Akerlof, 1970).

Dessa forma, quando órgãos reguladores estipulam a obrigatoriedade da auditoria em Sociedades Anônimas (SAs) de capital aberto, eles visam à asseguuração de que as empresas elaboraram suas demonstrações financeiras em conformidade com vigentes aplicáveis à entidade.

No entanto, quando essas demonstrações apresentam inconsistências - sejam estas derivadas de manipulações intencionais ou não - as mesmas devem ser retificadas, ou seja, rerepresentadas por conterem erros significativos nas demonstrações publicadas anteriormente ou quando da não divulgação de informações relevantes para o seu entendimento nas mesmas. Sendo assim, conforme deliberação 506/2006, a partir do momento em que os erros são identificados, as demonstrações devem ser refeitas e rerepresentadas.

Assim, seja de maneira espontânea ou exigida pelo órgão fiscalizador, as rerepresentações decorrem de falhas nas funções contábeis e da auditoria em apresentar demonstrações financeiras confiáveis (Palmrose, Richardson & Scholz, 2004; Mande & Son, 2013).

Por conseguinte, considerando que os usuários das informações contábeis das Companhias possuem como instrumento para auxiliar na tomada de decisão as demonstrações publicadas pelas mesmas, no caso de estas conterem erros na sua elaboração, o usuário dessa informação pode incorrer em uma seleção adversa. Em decorrência disto, o anúncio do refazimento pode afetar a percepção de risco dos stakeholders quanto à confiabilidade das informações prestadas pela entidade, bem como sobre a asseguuração da auditoria.

A análise das rerepresentações se diferencia quanto ao tipo, se compulsória (obrigatória) ou espontânea, e quanto à natureza da alteração, se qualitativa ou quantitativa (Marques et al., 2016). Essa distinção é necessária porque as evidências anteriores sugerem que os usuários externos reagem às rerepresentações em decorrência de alterações quantitativas, as quais, quando obrigatórias, possuem efeito mais intenso (Palmrose, Richardson & Scholz, 2004).

## **1.2 Problema**

Nesse contexto, o presente estudo visa a responder à seguinte pergunta: **qual o efeito das rerepresentações das demonstrações financeiras sobre o preço das empresas brasileiras listadas na B3?**



## **1.3 Objetivos**

### 1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral deste estudo foi analisar o efeito das rerepresentações sobre o preço das empresas brasileiras listadas na B3.

### 1.3.2 Objetivos específicos

1. Verificar se as rerepresentações resultaram em alterações significativas nos indicadores contábeis;
2. Examinar se as rerepresentações alteram os preços das ações; e
3. Analisar o efeito marginal da diferença nos indicadores contábeis quando da rerepresentação sobre os retornos anormais acumulados (CAR).

## **1.4 Justificativa e relevância**

Diversos estudos na literatura analisaram as determinantes das rerepresentações e seus efeitos. Os achados quando da rerepresentação incluem prejuízo na reputação dos auditores e gestores (Irani, Tate & Xu, 2015; Swanquist & Whited, 2015; Hennes; Leone & Miller, 2014; Mande & Son, 2013; Blankley et al., 2012; Huang & Scholz, 2012; Kedia & Philippon 2009; Desai, Hogan, e Wilkins 2006b), retornos anormais negativos do mercado (Amel-Zadeh & Zang, 2015; Brad, Badertscher, Hribar & Jenkins, 2011; Karpoff et al., 2008; Desai, Krishnamurthy, & Venkataraman 2006a; Akhigbe, Kudla, & Madura 2005; Palmrose & Scholz, 2004; Hribar e Jenkins, 2004; Anderson & Yohn, 2002; Wu, 2002) dentre outros derivados do risco sobre a incerteza das informações contábeis apresentadas (Kravet & Shevlin, 2010; Barniv & Cao, 2009; Hribar & Jenkins, 2004; Hirschey, Palmrose & Scholz, 2003).

No cenário brasileiro, mesmo com escassez de estudos na temática, há achados que incluem taxa média de 25% de rerepresentação das demonstrações contábeis, tendência de aumento no número de refazimento e predominância de rerepresentações qualitativas frente a quantitativas (Marques et al., 2016); efeito positivo do tamanho, crescimento dos ativos, ser auditado por big4 e adoção das IFRS sobre a probabilidade de rerepresentação das demonstrações, assim como efeito negativo frente à adoção da lei Sarbanes-Oxley e Nível de Governança Corporativa

(Marques et al., 2017); associação do atraso na liberação do relatório do auditor com indícios que as demonstrações podem ser reapresentadas (Chiudini, Cunha & Marques, 2018); retorno anormal positivo do mercado frente a reapresentações obrigatórias (Souza, 2013; Netto & Pereira, 2011); e que a natureza do erro e motivo da reapresentação possui diferentes impactos nos preços das ações (Souza, 2013).

Dessa forma, estudos anteriores no exterior e no âmbito nacional já testaram o efeito das reapresentações no preço das ações. A esse respeito, Angelini (2008) verificou o efeito das reapresentações nos indicadores ROA, ROE e Endividamento total das empresas brasileiras no período de 2000 a 2005. No entanto, ainda não foi examinado o efeito das reapresentações sobre os demais indicadores contábeis, nem se há associação entre a variação desses indicadores e a mudança nos preços das ações após reapresentação.

Sendo assim, esta pesquisa, por meio de estudo de evento, almeja preencher a lacuna na literatura examinando se há alteração nos indicadores econômico-financeiros das entidades após a reapresentação por razão quantitativa das demonstrações contábeis, considerando que as variações podem influenciar na tomada de decisão dos usuários dessas informações. O estudo também tem por intuito verificar se há variação nos preços das ações entre período pré e pós reapresentação. Além disso, pretende avançar nos estudos nacionais ao investigar se há associação entre a variação dos indicadores e retorno anormal do mercado.

O estudo de natureza descritiva e quantitativa tem como amostra as companhias listadas na B3 que reapresentaram suas demonstrações por motivo quantitativo, excluídas as entidades do segmento financeiro por apresentarem estrutura de capital peculiar aos demais segmentos. Os dados necessários para a condução deste estudo foram coletados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Bolsa de Valores, Mercadoria e Futuros de São Paulo (BM & FBOVESPA), Yahoo cotações, base de dados do sistema de informações Comdinheiro; bem como base de dados de reapresentações utilizada no estudo “Monitoramento e punição no mercado de capitais brasileiro: analisando os problemas contábeis identificados pela CVM” (2019)<sup>1</sup>. Assim, este estudo tem como escopo o período de 2010 a 2018. Os dados serão analisados através de estatística descritiva, teste de diferença entre médias/medianas e regressão múltipla.

Isto posto, a presente pesquisa tem como intenção contribuir com a área temática principalmente pela escassez de estudos sobre reapresentações e seus efeitos no âmbito nacional para:

1. órgãos fiscalizadores e reguladores, identificando os efeitos e/ou variações mais recorrentes e que são decorrentes das retificações, assim viabilizando práticas de controle e enforcement para reduzir o volume de reapresentações (Palmrose, Richardson & Scholz, 2004).
2. para as empresas, evidenciando a reação do mercado quando do anúncio de reconhecimento de irregularidade nos demonstrativos contábeis emitidos pelas mesmas;
3. para usuários das informações contábeis, identificando se há variação estatisticamente significativa dos indicadores contábeis quando da reapresentação de demonstrações contábeis por razão quantitativas, o que pode caracterizar manipulação nas informações prestadas aos stakeholders ocasionando efeito adverso que potencializa alteração na percepção de risco e logo influenciar na tomada de decisão.
4. para os auditores, reafirmando a relevância de seus trabalhos e demonstrando os efeitos de um relatório com qualidade questionável na perspectiva dos usuários externos, uma vez que compete a esses profissionais a responsabilidade de obter assecuração razoável de que os relatórios publicados pela companhia são fidedignos à realidade.

## **2 REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES**

### **2.1 Teoria da Agência e o papel da contabilidade para a redução da assimetria informacional**

Berle e Means (1932), considerados por muitos como os precursores dos estudos sobre governança corporativa, tiveram como objetivo analisar empiricamente a composição acionária das grandes empresas norte-americanas e discutir os inevitáveis conflitos de interesse que estruturas de propriedade pulverizadas, tais como as encontradas, poderiam acarretar para o desempenho e valor das companhias.

Por meio de sua obra “The Modern Corporation and Private Property”, Berle e Means (1932) foram os primeiros a discutir os benefícios e custos potenciais da separação entre propriedade e controle já vigente em algumas grandes corporações. Entre os custos potenciais, os autores observaram que a pulverização da propriedade fortaleceria o poder dos gestores, aumentando as chances de eles agirem em seu próprio interesse, e não sob o interesse dos acionistas.

Com o aumento e estímulo à pulverização do capital, a gestão das empresas tende a assumir outra estrutura, geralmente tendo como responsáveis pelo exercício decisório não mais os proprietários, mas os executivos profissionais (Bedicks, 2009).

Essa relação é representada por meio de um complexo conjunto de contratos formais e informais, os quais possuem diretrizes sobre os direitos de ambas as partes, ou seja, tanto do agente superavitário - investidor/acionista - quanto da parte deficitária - Companhia de capital aberto. No entanto, os interesses desses gestores podem não convergir com os dos proprietários (Jensen & Meckling, 1976).

Segundo Ross (1973), esse tipo de conflito é caracterizado como antigo e comum nas interações sociais, tendo sua realização efetiva quando, em um contrato, o agente (gestores) responsável por representar o principal (acionistas) exerce a discricionariedade na tomada de decisão priorizando o seu interesse particular.

Este conflito é derivado da característica oportunista do agente em que o mesmo tende a optar por decisões que vão ao encontro da primazia de seus interesses pessoais frente aos dos demais,

mesmo que acarrete desvantagens a outros, assim incluindo quem a este contrata e pressupõe ser representado (Watts & Zimmerman, 1986; Williamson, 1979).

Jesen e Meckling (1994) reforçam essa perspectiva oportunista do agente ao refletirem sobre a natureza do homem, destacando que os indivíduos são: (i) avaliadores, (ii) possuem desejos autorrenováveis, (iii) são maximizadores e (iv) criativos; e isto não limitado a implicações financeiras.

**Tabela 1** - Características dos Indivíduos conforme Jensen e Meckling (1994)

Características	Definição
(i) avaliadores	atribuindo valor a quase tudo, como por exemplo: conhecimento, independência, honra, relacionamentos interpessoais entre outros; sempre atribuindo valor à esses itens e estando disposto a fazer escolhas/trocas de algo que lhe pertence por outro à qual considere mais valioso.
(ii) possuem desejos autorrenováveis	almejando obter versões melhoradas do que já possui, sejam itens materiais como casas e carros, sejam imateriais como respeito, amor, honestidade, fama; ou seja, seus desejos nunca são totalmente saciados.
(iii) maximizadores	buscando valer-se ao máximo daquilo que lhe é disponível. No entanto, por vezes os indivíduos possuem limitações como riqueza, pouco tempo e até mesmo os próprios conhecimentos. Dessa forma, suas escolhas são refletidas nos custos que se fizeram necessários para que esses conhecimentos (ou informações necessárias) fossem adquiridos.
(iv) criativos	possuindo habilidade de adaptar a mudanças em seu ambiente, prevendo consequências derivadas destas mudanças e responder criando oportunidades. E, embora o conjunto de oportunidades do sujeito seja limitado ao seu nível de conhecimento, tal situação não é imutável, e dessa forma, aprendem com cada situação e oportunidade a que seja exposto.

**Fonte:** Adaptado a partir de Jensen e Meckling (1994).

Por conseguinte, considerando as características peculiares de cada indivíduo, quando da interação entre duas ou mais partes, cada qual tende a requerer para si maiores retornos e benefícios com os menores esforços e riscos possíveis. Esse cenário evidencia o conflito de interesses que pode permear qualquer interação social (Ross, 1973), logo, passíveis também nas relações contratuais.

Dentre os vários tipos e possibilidade de conflitos de interesse provenientes da interação entre indivíduos no ambiente empresarial destacam-se, conforme Lambert (2001), Byrd, Parrino e

Pritsch (1998) e Ross (1973): (i) Problemas de esforços: no qual os acionistas esperavam um esforço maior que o demonstrado pelos executivos; (ii) Problema Horizontal: o principal e os agentes possuem expectativas de realização de seus objetivos em um horizonte temporal diferente; (iii) Divergência à aptidão ao risco: a fim seguir a premissa de quanto maior o risco maior a expectativa de retorno, os acionistas podem ter menor aversão ao risco que os executivos da entidade; e (iv) Utilização de ativos: a utilização de forma abusiva dos bens e direitos proporcionados pelos acionistas aos agentes.

Não obstante, Siffert Filho (1998) aponta três condições presentes em conflitos de agência: (i) os gestores possuem autonomia para tomada decisão tendo vários cenários e comportamentos presentes; (ii) quando a atuação dos executivos tem influência não somente em seu interesse pessoal, mas também dos proprietários; e (iii) a atuação dos administradores é dificilmente observada pelos acionistas, incorrendo na assimetria informacional nesta relação bilateral.

Nesse contexto, a assimetria informacional se torna um fator crítico na relação contratual. Ela pode aumentar ou se reduzir dependendo de como os executivos se comportam tendo à sua disposição maior acesso às informações sobre a empresa comparativamente aos acionistas que dependem dos gestores para informá-los (Panda & Leepsa, 2017).

Essa desigualdade no acesso a informações pode resultar no risco moral e na seleção adversa (Scott, 2015). Arkerlof (1970) em “The Market for lemons” explicita esses dois conceitos, esclarecendo que:

(i) a seleção adversa é evidenciada quando o mercado não possui capacidade de distinguir sobre a qualidade dos bens em negociação - isto por existir uma informação oculta ou privilegiada em que somente uma parte tem acesso à mesma (agente deficitário) antes da realização da operação, o que implicará em baixo nível de negociação, pois, no mesmo mercado, existirão bons e maus produtos (Akerlof, 1970). Sendo assim, no campo das finanças, a seleção adversa pode ser visualizada, dentre outras formas, quando no mercado de ações há demonstrações contábeis confiáveis e outras que contenham erro ou informação relevante ali não explicitada pela administração da empresa. Dessa forma, os usuários da informação contábil no momento da tomada de decisão em comprar ou vender, bem como em atribuir preço às ações, não têm capacidade de distinguir entre quais itens ou demonstrações são fidedignas à realidade econômico-financeira da empresa e quais não são.

(ii) risco moral relacionado à ação oculta em que, mediante concessões e garantias, o agente pode esforçar-se menos, atribuindo a responsabilidade de insucessos a acontecimentos imprevisíveis, por vezes assegurados por tais garantias, mesmo que na realidade decorram de atos negligentes ou sua falta de esforço. Sendo assim, os agentes que com este interagem não possuem informações suficientes para monitorar, distinguir ou apurar a real causa desses insucessos. Por sua vez, o risco moral também pode ser explicitado quando, frente à flexibilização das normas e então da discricionariedade na escolha dos critérios de mensuração, reconhecimento e evidenciação contábil, o agente encontra-se resguardado por tal liberdade decisória, eximindo-se de alguma responsabilidade pela sua gestão ou má execução da mesma. Do outro lado está o usuário da informação, que não possui mecanismos para monitorar a intenção ou ações desse agente.

Por isso, a interação entre os executivos e os detentores dos títulos de capital é mediada por relação contratual, que visa a mitigar o efeito oportunista do agente (Williamson, 1979). No entanto, a assimetria informacional é a evidência da incompletude dos contratos no mercado financeiro e o conceito primordial da Contabilidade Financeira, conforme afirma Scott (2015).

A Teoria da Agência apresenta dois problemas que podem ocorrer nessas interações no ambiente corporativo: o primeiro é gerado quando o desejo ou objetivos dos agentes conflitam com o dos acionistas e há dificuldade ou grande onerosidade em verificar as ações dos executivos; já o segundo é referente à divergência na percepção e aptidão ao risco (Eisenhardt, 1989).

A fim de mitigar os problemas de agência, as Organizações dispõem recursos denominados como custos de agenciamento, os quais, de acordo com Jensen e Meckling (1976), caracterizam-se pela soma de:

- (i) despesas de monitoramento aplicadas pelos acionistas: compostas pelos gastos a fim de evitar o oportunismo dos administradores;
- (ii) despesas com concessão de garantias contratuais aplicadas pelos executivos e que visam à responsabilização dos gestores por perdas decorrentes de negligência e comportamento desonesto; e
- (iii) perda residual: provenientes da perda de oportunidade pela dificuldade em corresponder a outras oportunidades.

Sendo assim, é necessária a aplicação de mecanismos que visem a proteger os acionistas e demais interessados nas informações das entidades. Nesse sentido, com a Lei 6.404/76, também conhecida como lei das SAs, os órgãos reguladores determinam a obrigatoriedade da publicação de informações relevantes das empresas através de relatórios e demonstrações contábeis e, ainda, a obrigatoriedade das SAs de capital aberto passarem pelos procedimentos da auditoria que visam assegurar mínima de que as empresas realizaram suas demonstrações financeiras em conformidade com uma estrutura de relatório financeiro aplicável para então serem publicadas e divulgadas aos usuários interessados.

Logo, as demonstrações financeiras desempenham um papel fundamental no monitoramento efetivo da ação do gerente na alocação dos recursos financeiros (Healy & Palepu, 2001). Sendo assim, a Contabilidade age como fonte redutora da assimetria informacional, uma vez que disponibiliza informações do desempenho da empresa que antes estava disposta somente aos agentes, mas, agora, está aberta a todos os interessados nessas informações. Nesse sentido, Watts e Zimmerman (1986) afirmam que a necessidade de monitorar explica a demanda pela Contabilidade.

As análises das demonstrações contábeis, segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC26, tópico 9, “são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da entidade (...) também objetivam apresentar os resultados da atuação da administração na gestão da entidade e sua capacidade de prestação de contas (...)”. Ademais, o Comitê de Pronunciamento Contábil – 00 expõe que, para a informação contábil financeira ser considerada útil, ela “(...) não tem só que representar um fenômeno relevante, mas tem também que representar com fidedignidade o fenômeno que se propõe representar. Para ser representação perfeitamente fidedigna, a realidade retratada precisa ter três atributos. Ela tem que ser completa, neutra e livre de erro”.

No entanto, como essas demonstrações são preparadas pelas próprias Organizações segundo as diretrizes e as influências dos gestores, e considerando o comportamento oportunista dos agentes, a simples publicação de relatórios financeiros pelos gestores não satisfaz as expectativas dos acionistas (Defond, Lennox & Zhang, 2016).



Ademais, além de erros e fraudes, as informações financeiras podem estar enviesadas. Nesse sentido, os padrões da Contabilidade permitem certo nível de discricionariedade na decisão dos métodos contábeis utilizados para apresentar o desempenho de uma Companhia. No entanto, quando os gestores utilizam seu julgamento frente a essa discricionariedade com o intuito de manipular os resultados apresentados e assim retratarem outra realidade aos usuários das informações, tal procedimento é caracterizado com gerenciamento de resultados (Riahi-Belkaoui, 2004; Healy & Wahlen 1999).

Dessa forma, os gestores, mediante a flexibilidade das normas, podem optar por métodos de mensuração e reconhecimento contábil que resultem em um desempenho que melhor se adequa às duas expectativas e, logo, proporcionem maior satisfação pessoal, mesmo que tal desempenho não reflita a realidade.

No que tange a essa discricionariedade, Deegan e Unerman (2011) definem os atos regulatórios como normatizações desenvolvidas por entidades competentes com o intuito de controlar a maneira como os relatórios contábeis são apresentados, além de restringir certas escolhas contábeis. Dessa forma, a regulação assume a base do monitoramento e compliance com aspectos regulatórios específicos no intuito de minimizar o oportunismo dos agentes e resultar em demonstrações contábeis úteis e fidedignas às situações econômica e financeira da empresa.

Portanto, um dos papéis assumidos pela contabilidade é o de prover informações sobre o desempenho empresarial (Gaspareto, 2004), já que mais informação resulta em menor incerteza e que as pessoas atribuem maior valor a essa transparência e confiabilidade.

## **2.2 Hipóteses de eficiência de mercado**

De acordo com Fama (1970), os preços de mercados dos títulos de uma empresa são reflexos das informações disponíveis. Nesse sentido, a contabilidade, através de suas demonstrações financeiras, além de prestar contas sobre a situação financeira e patrimonial de uma entidade, visa a apresentar informações relevantes e confiáveis que possam ser úteis na tomada de decisão pelos usuários dessas informações (Barth, Landsman & Land, 2008; Hendriksen & Van Breda, 1999).

O economista Eugene Fama analisou, em 1970, a incorporação das informações nos preços das ações no mercado americano e publicou as HEM's – Hipóteses de Eficiência de Mercado no "The Journal of Finance". Nelas, o autor propôs três formas de eficiência: a fraca, a semiforte e a forte.

Na hipótese de eficiência de mercado categorizada como fraca, considera-se que os preços negociados refletem toda informação histórica disponível. Dessa forma, esta pode impossibilitar ganhos extraordinários em análises baseados em preços passados, uma vez que todos dispõem da mesma informação. Os testes referentes a esse nível de eficiência visam a mensurar o quanto os retornos passados predizem retornos futuros (Fama, 1970).

Já na hipótese de eficiência de mercado em sua forma semiforte, o autor afirma que os preços incorporam todas as informações publicamente disponíveis, ou seja, além dos preços históricos, nesta forma os preços refletem instantaneamente novas informações públicas. Sendo assim, para obter retornos anormais, estes deveriam ser baseados em informações privilegiadas. Nesse âmbito, os testes neste nível têm o intuito de apurar o quão rápido a informação pública é incorporada ao preço após ser divulgada (Fama, 1970).

Por fim, a hipótese de eficiência classificada como forte é apontada pelo autor quando, além dos preços históricos e informações públicas, os preços refletem até mesmo informações ocultas ou privadas. Nesta forma, busca-se verificar se há informação privilegiada que não está totalmente refletida nos preços (Fama, 1970).

Existem evidências de que a eficiência de mercado no Brasil é inferior à dos Estados Unidos (Haque, Hassan & Varela, 2001). A esse respeito, o estudo de Lopes (2005) evidenciou que o Brasil é um país "code law", ou seja, que segue um regime legalista e é orientado para o crédito, a partir do qual o governo emite todas as regras contábeis e tributárias e tem forte influência nos relatórios financeiros.

Essa caracterização do mercado acionário brasileiro como semiforte implica na premissa de que as informações que chegam ao mercado logo são incorporadas ao preço das ações (Netto & Pereira, 2011; Salvi, 2007; Sarlo Netto, Loss & Lopes, 2005). Dessa forma, a publicação dos demonstrativos contábeis é fonte útil de informação, pois, além de demonstrações financeiras, também são emitidos itens econômicos e sobre a gestão da companhia, possibilitando análise

pelo mercado e assim incorporando o preço das ações de acordo com a expectativa de retorno e risco percebido.

A publicação desses demonstrativos é regulamentada pela Comissão de Valores Contábeis que, com o intuito de promover maior transparência, prestação de contas, compliance e equidade aos acionistas, dispõe da Deliberação nº 488 de 2005, a qual declara que as companhias abertas brasileiras deverão apresentar as seguintes demonstrações contábeis: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, Demonstrações das Origens e Aplicação dos Recursos ou, alternativamente, Demonstração do Fluxo de Caixa e Notas Explicativas, além de Relatório da Administração.

Essas demonstrações, que têm como papel apresentar as entradas e saídas de dinheiro, despesas e receitas, dívidas e expectativas de recebimento, financiamentos e investimentos, aumento do capital e projeções de reservas, lucros e prejuízos, dentre outras informações, possuem a função de demonstrar a real situação econômico-financeira da entidade a que se referem. O acesso a essas informações possibilita análise financeira mais acurada, bem como inferências sobre como foi a gestão da empresa até o momento, além de permitir realizar projeções sobre caminhos e desempenhos futuros.

Para Silva (2004), um dos principais objetivos da análise financeira é prover informações úteis para a tomada racional de decisão de concessão de crédito e investimentos, assim servindo como indicador de sobrevivência e continuidade das operações da companhia. Neste sentido, para Iudícibus (2009), a análise dos indicadores contábeis tem como principal objetivo possibilitar aos usuários das informações contábeis apurar tendências e comparar os índices com padrões pré-estabelecidos, visualizando comportamentos passados e provendo indícios de possíveis resultados futuros.

Palepu & Healy (2016) apontam que, por meio dos indicadores contábeis, o usuário da informação pode: “(1) comparar os índices de uma empresa ao longo de vários anos (uma comparação de série temporal); (2) comparar índices da empresa e de outras empresas do setor (comparação em corte transversal); e/ou (3) comparar índices com alguns benchmarks absolutos”. Esses autores indicam que, em uma comparação temporal, o analista pode examinar a eficiência da estratégia ao longo do tempo. A comparação em corte transversal, uma vez que se propõe a analisar dados referentes ao mesmo período, facilita o exame do desempenho da

companhia em comparação a outras dentro do mesmo setor. No entanto, para a comparação dos indicadores com benchmarks, Palepu e Healy (2016) apontam que, para a maioria dos índices, não há uma referência absoluta, dificultando então esta comparação.

A partir das demonstrações contábeis é possível estimar indicadores que, dentre outras análises, possibilitem mensurar a liquidez, o endividamento e a rentabilidade das empresas em determinado período. Sendo assim, tais indicadores podem ser úteis aos usuários das informações financeiras das empresas a fim de avaliar o valor e o risco associado ao negócio (Palepu & Healy, 2016).

A utilização de indicadores de liquidez objetiva conhecer a capacidade de liquidação da companhia frente às suas dívidas com terceiros, revelando, assim, o nível de solvência ou insolvência financeira do negócio. Nesta análise tem-se como intuito mensurar quanto a empresa dispõe de ativos para cada R\$1,00 de passivos. Interpreta-se que, quanto maior o resultado da razão entre eles, maior a solvência da empresa - levando em consideração a segmentação de ativos e passivos de acordo com o indicador estimado. No entanto, ao passo que um baixo índice de liquidez pode indicar problemas na capacidade de pagamento, um alto índice de liquidez também pode ser percebido como ineficiência da gestão em aplicar os recursos disponíveis almejando maior retorno do capital investido (Alexakis, Patra & Poshakwale, 2010)

Quanto à estimação de indicadores de estrutura de capital, este processo tem como intuito avaliar a composição de endividamento da companhia, verificando a proporção de recursos advindos de terceiros e daqueles provindos dos próprios proprietários, bem como a composição e proporção das dívidas em análise temporal. Desta forma, essa análise possibilita ao usuário externo examinar a proporção e fontes de financiamentos utilizadas pela companhia inferindo, assim, sobre o grau de risco associado à sua política de endividamento (Palepu & Healy, 2016).

De acordo com a concepção de Palepu e Healy (2016, p.131), “o valor de uma empresa é determinado pela sua rentabilidade e crescimento”. Nesse sentido, a análise de rentabilidade dispondo do montante do lucro/prejuízo de determinado exercício estima o quanto de retorno as operações da empresa geraram frente aos investimentos aplicados por ela e, por sua vez, pelos acionistas. Por isso, Martins, Diniz e Miranda (2018) elencam os indicadores de rentabilidade como um dos principais na análise de balanços.

### **2.3 Implicações da representação das demonstrações contábeis**

Considerando que o mercado utiliza as demonstrações contábeis produzidas pela companhia, e auditadas por entidades independentes, creditando asseguração razoável das informações ali prestadas para análise e tomada de decisão (Arruñada, 2010), uma mudança nessas publicações pode afetar a perspectiva do investidor quanto ao valor daquela companhia, bem como se ainda compõe seu perfil de risco (Martins, Diniz & Miranda, 2018)

A Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que delibera sobre as Sociedades por ações em seu artigo 177 parágrafo 3º, dispõe:

Art. 177. A escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência.

§ 3º As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados (grifo nosso).

Dessa forma, a auditoria, através de suas técnicas e procedimentos, tem como principal finalidade obter asseguração razoável se as demonstrações financeiras produzidas pela companhia estão em conformidade com as normas geralmente aceitas em Contabilidade. Portanto, o relatório do auditor oferece credibilidade às demonstrações contábeis produzidas pela companhia (Watts & Zimmerman, 1983).

Não obstante, Defond, Lennox & Zhang (2016) indicam que os usuários das informações contábeis não esperam dos auditores uma função meramente de verificação, mas, sim, um papel ativo em certificar que as companhias forneçam informações relevantes e confiáveis que possam impactar na tomada de decisão.

Nesse sentido, verifica-se que a auditoria tem uma função mitigadora frente ao conflito de agência que reduz a assimetria informacional, uma vez que permite aos usuários interessados nas informações financeiras da entidade obter evidências suficientes sobre a veracidade das demonstrações contábeis disponibilizadas pela empresa (Becker et al., 1998). Por conseguinte,

a auditoria atua como instrumento de monitoramento, validação e preservação das relações contratuais (Watts & Zimmerman, 1983).

No entanto, mesmo após serem submetidas à auditoria e esta emitir seu parecer sem qualificar inconsistências, as demonstrações financeiras apresentadas pelas companhias não estão livres do risco de conter erros e ou fraudes (Bhattacharya, Desai & Venkataraman 2010). Dessa forma, quando identificados pelo regulador, pela auditoria independente ou pela própria companhia, esses erros devem ser corrigidos em suas respectivas demonstrações e informados ao público mediante reapresentação.

De acordo com a NBC T 6.3, a reapresentação das demonstrações contábeis é proveniente de erros significativos nas demonstrações publicadas anteriormente ou quando da não divulgação de informações relevantes para o seu entendimento nas mesmas.

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em seu tópico 39 da deliberação N. 506, de 19 de junho de 2006, esclarece que:

Erros podem ocorrer no registro, mensuração, apresentação ou divulgação de elementos que compõem as demonstrações contábeis (...). Erros cometidos e identificados dentro do período corrente devem ser corrigidos antes da autorização para a conclusão da elaboração e da divulgação das demonstrações contábeis. Contudo, o erro pode ser identificado em período subsequente. Nesse caso, o erro deve ser corrigido nas informações de períodos anteriores apresentadas para fins comparativos.

Desta forma, quando são identificados erros ou informações materiais ocultadas após a publicação das demonstrações contábeis, estas devem ser reformuladas e reapresentadas, levando à ciência dos usuários dessas informações, para além do anúncio de reapresentação e da reapresentação em si, os motivos e as retificações desta reapresentação.

Esta mesma deliberação da Comissão de Valores Mobiliários entende como material, portanto passível de reapresentação, “omissões ou erros (...) que puderem, individual ou coletivamente, influenciar as decisões econômicas de usuários tomadas com base nas demonstrações contábeis”.

No entanto, embora as reapresentações sejam correções “ex post” de erros ou informações faltantes precedentes da contabilidade, apesar de reduzirem a assimetria informacional entre os

gestores e os usuários da informação, podem aumentar a percepção de risco destes uma vez que já houve omissão ou erro precedente, podendo assim caracterizar predisposição a novas inconsistências (Bhattacharya, Desai & Venkataraman 2010).

Tal aumento da percepção de risco proporciona que os investidores, quando da publicação das demonstrações contábeis, tomem decisão com base no conteúdo dos informativos publicados pelas mesmas (Healy & Palepu, 2001), creditando confiabilidade, uma vez que tais conteúdos também passaram pelos procedimentos de auditoria, a qual atesta asseguração razoável da veracidade (Defond, Lennox & Zhang (2016), apesar de haver informação relevante não disposta na demonstração publicada, assim evidenciando o custo da seleção adversa. (Amel-Zadeh & Zhang, 2015).

Nesse sentido, os estudos de Irani, Tate e Xu (2015) afirmam que as rerepresentações dos relatórios financeiros são um sinal de pobres práticas contábeis e, comumente, resultam em perda de credibilidade. Dessa forma, corroboram os achados de Hribar e Jenkins (2004), de que rerepresentações aumentam a incerteza em relação à credibilidade dos gestores e a percepção da qualidade dos ganhos, aumentando assim as taxas de retorno esperadas pelos acionistas.

Por sua vez, os estudos de Srinivasan, Wahid e Yu (2015) comparando a taxa de rerepresentação de empresas americanas listadas com estrangeiras listadas nos EUA concluem que firmas que vêm de países com menor enforcement são menos prováveis de rerepresentação do que aquelas originárias de países com maior enforcement.

No cenário brasileiro, Lima e Terra (2004), através de um estudo de eventos, examinaram se o conteúdo informacional das demonstrações financeiras, trimestrais e anuais é capaz de influenciar o processo de precificação das ações no período de 1995 a 2002. Tendo como amostra as empresas com maior liquidez na Bovespa, totalizando 3.682 observações, seus resultados indicam que os retornos anormais das ações no dia da divulgação dos seus demonstrativos financeiros são estatisticamente insignificantes para a amostra. Segundo os autores, estes resultados corroboram a hipótese de eficiência do mercado brasileiro de capitais na forma semiforte. Em relação às subamostras do estudo, contudo, foi possível perceber retornos anormais significativos referentes ao resultado do exercício, indicando que a natureza da informação divulgada é relevante para o mercado confirmar, ou não, as suas expectativas.

O Brasil, sendo um país categorizado como “code law”, e com forte influência dos órgãos reguladores e fiscalizadores nos relatórios financeiros (Lopes 2005), leva a observar que, frente a países com menor poder de legalidade na elaboração desses relatórios, as empresas nacionais podem apresentar maiores taxas de reapresentação. No entanto, embora uma menor taxa de reapresentação possa indicar abstenção de erros, ela pode, de outra maneira, apontar falhas em detectá-los e na transparência de erros e irregularidades (Srinivasan, Wahid & Yu, 2015).

As reapresentações das demonstrações contábeis podem ser divididas categoricamente entre obrigatórias ou espontâneas e qualitativas ou quantitativas. Considerando as atribuições delegadas à Comissão de Valores Mobiliários através do artigo 9º da Lei 6.385/1976, as mesmas podem:

a) Examinar e extrair cópias dos registros contábeis; b) Intimar as pessoas referidas às empresas envolvidas a prestar esclarecimentos; c) Requisitar informações de qualquer órgão público, autarquia ou empresa pública; **d) Determinar a reapresentação das demonstrações contábeis;** e) Apurar atos ilegais e práticas não condizentes dos agentes econômicos; e f) Aplicar penalidades (advertências ou multas) aos autores das infrações (grifo nosso).

Dessa forma, quando da verificação dos registros contábeis, identificado irregularidades, a CVM pode solicitar a correção e reapresentação das demonstrações contábeis à empresa, assim configurando uma reapresentação obrigatória. Já quando a própria companhia identifica alguma inconsistência material, esta pode voluntariamente admitir a necessidade de retificação e, assim, reapresentar suas demonstrações, que nesta forma são consideradas espontâneas.

Quando essas reapresentações, sejam obrigatórias ou espontâneas, afetam algum valor anteriormente disposto nas demonstrações financeiras, considera-se esta uma reapresentação quantitativa. Dessa forma, quando tal correção decorre de motivações qualitativas, para retificação de dados constantes em notas explicativas, por exemplo, atribui-se a esta caráter qualitativo (Netto & Pereira, 2011).

O estudo de Marques (2016) observou o efeito do ambiente regulatório sobre a qualidade das informações financeiras a partir da proxy de reapresentação, dentre outras, e teve como amostra dados de 344 empresas listadas na BM & FBovespa no período de 1998 a 2013, identificando que a maioria das demonstrações reapresentadas no Brasil (83%) são espontâneas e que 73% configuram-se retificações de dados quantitativos.



### 2.3 Desenvolvimento de hipóteses

Considerando o oportunismo dos agentes, estes podem ter interesses diversos ao de evidenciar a realidade da empresa (Watts & Zimmerman, 1986), sejam derivados de incentivos a apresentarem resultados superiores aos reais (Scott, 2011), a recorrerem a prerrogativas contábeis a fim de evitar violações contratuais quanto ao nível e forma de endividamento (Dichev & Skinner, 2002), ou a manipularem seus resultados com o intuito de reduzi-los a fim de reduzir a probabilidade de transferir riqueza imposta (Makar & Alam, 1998).

Nesse sentido, a informação apresentada pela gestão da companhia não está livre de erros ou vieses. Todavia, conforme disposição da CVM, quando identificados erros materiais, as publicações devem ser corrigidas e, assim, reapresentadas. Ao passo que reapresentações qualitativas se referem a retificações que não impactam nos números antes apresentados, as quantitativas qualificam-se por esse efeito retificador dos valores publicados. Por conseguinte, considerando que os indicadores contábeis, elementos úteis no auxílio à tomada de decisão (Assaf Neto, 2012), são calculados com base nas demonstrações contábeis das companhias, elenca-se a primeira hipótese de pesquisa:

*H<sub>1</sub>: As reapresentações das demonstrações financeiras de natureza quantitativa alteram os indicadores financeiros das empresas listadas na B3.*

Conforme exposto, tomando como premissa a eficiência semiforte do mercado acionário brasileiro, qualquer informação que é de conhecimento público é incorporada rapidamente ao preço das ações (Fama, 1970).

A Lei 6.404/76, em seu artigo 157, parágrafo quarto, dispõe:

Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos

investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Nesse contexto, quando identificado algum erro relevante nas demonstrações financeiras, a companhia deve emitir um anúncio de reapresentação e refazer a demonstração corrigindo o erro para que, então, possa reapresentar. Sendo assim, um anúncio de refazimento indica aos usuários das informações que as demonstrações publicadas anteriormente não retratavam a real situação da empresa por conterem erros.

De acordo com Anderson & Yohn (2002), os anúncios de refazimento afetam a percepção dos investidores sobre o valor da companhia de duas maneiras: (i) o impacto da reapresentação sobre as demonstrações financeiras passadas da empresa deve mudar a percepção dos investidores sobre a rentabilidade atual e futura e, por sua vez, o valor da companhia; e (ii) a existência de um reapresentação pode criar incertezas quanto à confiabilidade das demonstrações financeiras atuais e futuras da empresa. Essas incertezas, em caso de persistirem após o arquivamento da reformulação junto à Comissão de Valores Mobiliários, causam retornos mais baixos por um período maior do que apenas o período de tempo em torno do anúncio.

Dessa forma, tendo em vista a rápida incorporação das informações ao preço das ações e o impacto que o anúncio de refazimento possa ter na percepção dos investidores, este estudo apresenta a segunda hipótese:

*H<sub>2</sub> : A reapresentação das demonstrações financeiras afeta os retornos anormais das empresas brasileiras listadas na B3.*

Diversos estudos na literatura analisaram a reação do mercado quando da reapresentação e até mesmo o efeito dessa em alguns indicadores de rentabilidade e endividamento. No âmbito nacional, os resultados majoritariamente indicam ausência de variação estatisticamente significativa quando da reapresentação, o que diverge dos achados no exterior; no entanto, apresentam diferenças significativas quando os testes são realizados considerando o motivo da reapresentação.

Dessa forma, tendo em vista que alterações quantitativas podem influenciar nos indicadores contábeis e dada relevância desses residida na possibilidade de apurar e comparar os desempenhos das empresas, apresenta-se a última hipótese deste estudo como uma associação derivada das duas hipóteses precedentes.

*H<sub>3</sub> : A alteração dos índices financeiros modera o efeito das reapresentações das demonstrações financeiras sobre os retornos anormais das empresas brasileiras listadas na B3*

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Composição da amostra e tratamento de dados

A amostra de natureza não probabilística compreende as empresas brasileiras não financeiras com ações negociadas na B3 que rerepresentaram compulsória ou espontaneamente os seus demonstrativos contábeis tendo como motivo de rerepresentação a retificação de reconhecimento ou mensuração de números contábeis, totalizando 133 empresas. Dessa forma, é apresentada na Tabela 2 a amostra de rerepresentações por segmento econômico abrangidas neste estudo.

As empresas e suas respectivas rerepresentações foram identificadas a partir da base de dados de Guerra (2019), o qual coletou dados de todas as rerepresentações ocorridas entre 2009 e 2019, indicando entre as outras classificações, aquelas que foram por motivos quantitativos ou qualitativos. A partir dessa classificação, todas as quantitativas foram verificadas na CVM a fim de identificar qual o motivo específico da rerepresentação. Dessa forma, das 5.321 rerepresentações ocorridas no referido período analisado, 220 referem-se a alterações quantitativas. Essa proporção sinaliza diminuição de rerepresentações com mudança quantitativa. De modo semelhante, Marques et al. (2016), ao analisar 5.608 demonstrações financeiras de empresas listadas na BM & FBovespa, referentes ao período de 1997 a 2012, constataram que, em média, 25% foram rerepresentadas, 17% são do tipo obrigatório e apenas 8,4% se referem a alterações quantitativas.

**Tabela 2** - Composição da Amostra

*Sub Amostra 1 - Teste de diferença entre médias Publicação*

(+) Total de Reapresentações	220
(-) Exclusões	
(-) Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo	51
(-) Dados de cotação ausentes na janela de evento	38
(-) Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento	12
<b>Sub Amostra 1</b>	<b>119</b>

*Sub Amostra 2 - Teste de diferença entre médias Reapresentação*

(+) Total de Reapresentações	220
(-) Exclusões	
(-) Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo	58
(-) Dados de cotação ausentes na janela de evento	41

(-) Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento	15
<b>Sub Amostra 2</b>	<b>106</b>
<i>Sub Amostra 3 - Regressão Múltipla</i>	
(+) Total de Reapresentações	220
(-) Exclusões	
(-) Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo	64
(-) Dados de cotação ausentes na janela de evento	43
(-) Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento	18
<b>Sub Amostra 3</b>	<b>95</b>

**Nota:** As empresas e os motivos de exclusão para cada subamostra estão dispostos nos apêndices D, E e F.

**Fonte:** Elaborada pelo autor.

Essas empresas foram escolhidas porque, uma vez que possuem capital aberto, estão sob a competência regulatória da CVM e, portanto, periodicamente devem disponibilizar demonstrativos contábeis. Quando da identificação de erros ou omissões materiais nestes, elas devem reportar os fatos relevantes aos investidores, corrigi-los e reapresentá-los. Além disso, por terem ações negociadas na B3, têm seu preço influenciado pela percepção de risco e valor dos seus acionistas, possibilitando, assim, a realização do estudo de evento, podendo ser verificada a reação dos acionistas quando da reapresentação.

Nesse âmbito, as empresas dos setores de Bancos e Serviços Financeiros, Holdings, Participações e Securitizadoras foram excluídas do estudo para a composição da amostra por apresentarem características peculiares quanto à estrutura de ativos e passivos, logo se diferenciando das pertencentes aos demais setores econômicos por serem avaliadas com outras métricas quanto à liquidez, endividamento e rentabilidade.

Foram analisadas demonstrações contábeis com período de referência de 2008 a 2018, sendo, pois, verificadas as reapresentações entre 2009 a 2019, isto é, 11 anos referência de demonstrações contábeis. Com o intuito de conseguir a maior amostra possível, o período inicial de análise foi escolhido tendo como critério o primeiro exercício cujo arquivo de demonstração financeira padronizada está disponível na CVM, tendo como intuito reunir a maior amostra possível.

Por conseguinte, a partir da base de dados utilizada nos estudos de Renan Bittencourt Guerra (2019), identificou-se as companhias listadas na B3 que reapresentaram suas demonstrações contábeis entre 2009 e 2019 por motivações quantitativas. Nesta oportunidade, excluiu-se da amostra as empresas do segmento financeiro, restando 220 reapresentações a serem analisadas

neste estudo. A coleta e tratamento dos dados dividiu-se em 5 etapas: (1) identificação da data dos eventos; (2) confirmação da data de ciência do mercado junto aos RI's da Instituições; (3) coleta dos dados do Balanço Social e Demonstração do Resultado; (4) coleta do preço das ações; e (5) coleta das variáveis de controle.

**Etapa 1** - Para verificar as datas em que esses eventos (publicações e reapresentações) ocorreram, visitou-se o site da CVM no acesso rápido “Companhias – Demonstrações, ITR, DFP, DF, Balanço, Fato Relevante – Sistema”, inseriu-se o nome da companhia a ser pesquisada e, no campo de categoria, filtrou-se por “DFP” - Demonstrações Financeira Padronizadas de todo o período. Pela coluna “Data Referência”, identificou-se o ano de referência da demonstração que foi reapresentada e, pela coluna “Modalidade”, foi possível verificar se aquele arquivo se referia à “AP” – Apresentação ou “RE”/”RC” quando se tratava de reapresentação. Por meio da coluna “Data entrega”, obteve-se acesso à data e horário de inclusão do arquivo na CVM, o que era o objetivo desta etapa de pesquisa.

Nos arquivos incluídos de 2010 em diante, quando havia mais de uma reapresentação da mesma companhia para o mesmo ano, consultou-se os arquivos de cada reapresentação para visualizar o motivo da reapresentação e, assim, coletar a informação da data do arquivo a que se referia a reapresentação quantitativa.

No entanto, os arquivos incluídos em 2008 e 2009, uma vez que seguem layout de apresentação diferente dos demais, impossibilitando identificação do motivo da reapresentação em simples consulta à CVM, foi necessária a utilização do Sistema de Divulgação Externa (DIVEXT) 9.2 da CVM e Word 7 (exigência do sistema) para tornar possível a leitura do arquivo, já que não se obteve êxito em ler os mesmos em extensão WFL pelo programa Empresas Net – também disponibilizado pela CVM – porque se tratava de uma extensão antiga.

Todavia, quando havia mais de uma reapresentação para mesma empresa e ano, todas essas apresentaram o mesmo motivo de reapresentação, logo, não se fazia possível afirmar se eram todas por motivo quantitativo ou se era um erro de leitura do programa. Por isso, a fim de não enviesar a amostra, não foram incluídas 30 reapresentações nela.

**Etapa 2** – Com o intuito de certificar a data de ciência do mercado quando da reapresentação, buscou-se verificar se as companhias reportaram “Fato relevante”, “Comunicado ao Mercado”

e/ou “Aviso aos Acionistas” tanto no site da CVM quanto na página de Relações com Investidores nos sites oficiais das companhias.

Assim, quando identificado o aviso de reapresentação, este foi incluído nos controles do estudo e, para as empresas em que não foram identificados nenhum comunicado de reapresentação nos sítios citados acima, foi enviado um e-mail para a Relação com Investidores de cada companhia citando o objetivo do estudo e questionando se houve algum comunicado ao mercado referente às respectivas reapresentações que não nos meios citados acima. Nesse sentido, foram indagadas 112 empresas com relação a 197 reapresentações. Todavia, obteve-se retorno somente de 7 companhias.

**Etapa 3** - A fim de estimar os indicadores contábeis para testar a hipótese 1, verificando se há diferença entre os índices da publicação e das reapresentações, foram coletados os dados do Balanço Social e Demonstração do Resultado das publicações, bem como de todas as versões de reapresentações quantitativas referente a estas no site da CVM. Apesar de exigir maior esforço, essa fonte de dados foi escolhida uma vez que a base de dados Comdinheiro dispõe dados somente da versão mais recente da demonstração. Logo, como o objetivo é comparar as versões - publicação vs reapresentações – não seria possível.

**Etapa 4** - Para estimar os retornos das ações, foram coletados os preços delas no Yahoo Cotações, visto que esta fonte apresentou menor quantidade de dados faltantes em comparação com a coleta realizada na Comdinheiro para os tickers no período de 5 dias antes até 5 dias depois do evento. Foram considerados como eventos: a publicação, o aviso de reapresentação e a reapresentação.

**Etapa 5** – A coleta das demais variáveis de controle se deu a partir da base de dados da Comdinheiro por meio de pesquisa anual dos tickers, exceto a variável auditor, a qual foi identificada também na CVM em consulta do parecer do auditor na Demonstração Financeira Padronizada.

Por conseguinte, para a análise da **hipótese 1**, foram avaliadas as 220 reapresentações por motivo quantitativo no período, suas respectivas publicações, bem como a publicação do ano anterior ao de referência para atuar como forma controle para comparação.

Para o teste de diferença entre médias da **hipótese 2**, foram excluídas da análise as reapresentações que ocorreram no mesmo dia que outras reapresentações da mesma empresa, aquelas que ocorreram no mesmo dia que a publicação da demonstração, bem como aquelas que estavam compreendidas na mesma janela de evento. Esta exclusão foi necessária tendo em vista que eventos da empresa na mesma janela de evento impossibilitaria analisar o efeito de cada evento isoladamente.

Também foram excluídas da amostra as reapresentações cujo ticker apresentou volume “0” em alguma data abrangida pela janela de evento analisado, pois isto indica baixa liquidez ou ausência dado. Também foram excluídas aquelas não apresentavam dados dos preços das ações disponíveis no Yahoo Cotações para as datas compreendidas na janela de evento. A análise das publicações foi realizada com o intuito de comparar o efeito do evento publicação com o efeito do evento reapresentação no preço das ações das companhias. A diferença entre a quantidade de observações e entre o grupo publicações e reapresentações não interferiu na estatística dos testes, tendo em vista que estes foram realizados comparando-se o período pré e pós-evento, e não a publicação *versus* a reapresentação.

Por fim, para o teste das **hipóteses 2 e 3** por meio de regressão uni e multivariada, partiu-se da base utilizada nos testes anteriores considerando que, para esta etapa, há como variável dependente o retorno anormal acumulado das ações (CAR) e, como uma das variáveis de interesse, a diferença entre os indicadores contábeis antes e depois da reapresentação - estes calculados para verificar hipótese 1. Sendo assim, para essas regressões, os dados de reapresentação foram pareados aos de publicação das demonstrações das respectivas empresas e períodos, logo, tendo o evento e variáveis da publicação como grupo de controle. Por conseguinte, foram excluídas as observações que não tinham dados suficientes para o evento correspondente, resultando em 95 reapresentações, logo, também 95 publicações.

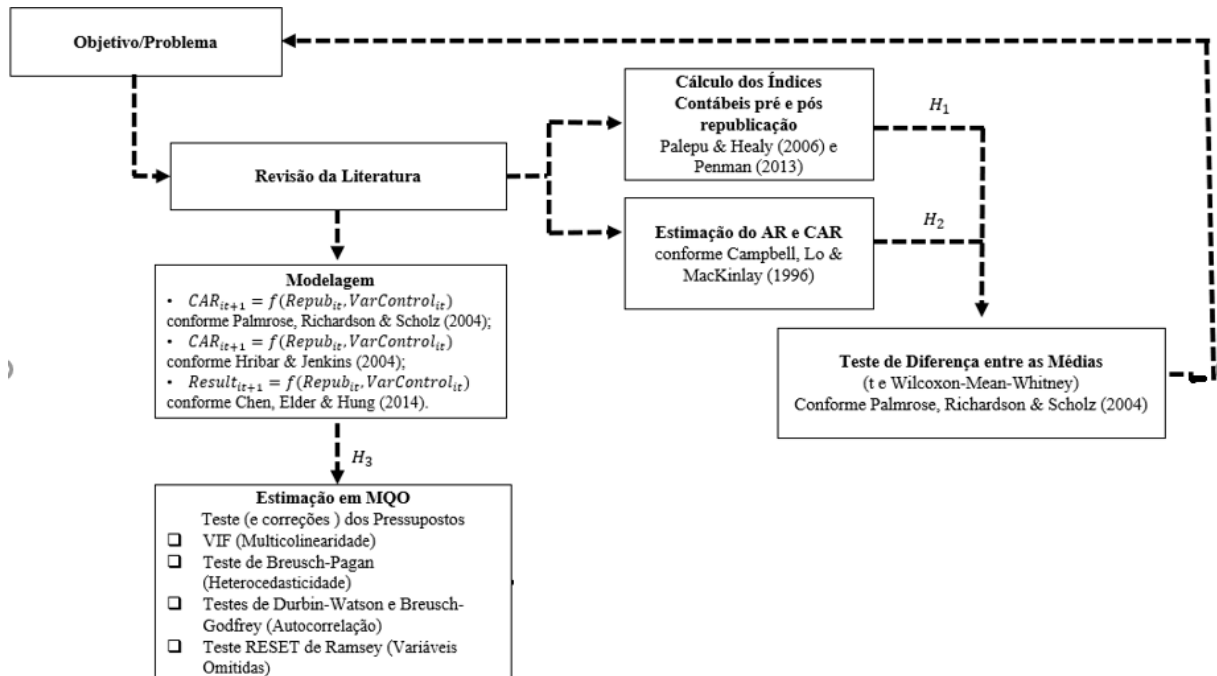
### **3.2 Técnicas de análise de dados**

Para atingir os objetivos deste estudo de evento, foram utilizadas técnicas de estatística descritiva, diferença entre médias e medianas, e análise de regressão múltipla, pois, para os objetivos de teste similares, Palmrose, Richardson e Scholz (2004), assim como Hribar e Jenkins (2004) e Chen, Elder e Hung (2014) utilizaram dessa metodologia para testar suas



hipóteses de pesquisa. Dessa forma, apresenta-se na Figura 1, a seguir, o fluxograma a ser seguido neste estudo.

**Figura 1** – Fluxograma metodológico



**Fonte:** elaborado pelo autor

### 3.3.1 Teste não paramétrico de diferença entre médias/medianas – análise de alteração nos indicadores contábeis

Como a finalidade da primeira hipótese é verificar se há diferença estatisticamente significativa entre os indicadores antes e depois da reapresentação, classifica-se essa amostra como dependente e com medições pareadas, pois, para cada empresa, serão observados seus indicadores na demonstração anual pré e pós-reapresentação.

No âmbito das análises das demonstrações contábeis, diversos estudos na literatura focaram em examinar a relação do retorno do mercado com indicadores de rentabilidade, como os de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Rentabilidade do Ativos, Giro do Ativo e Margem líquida, o que indica a relevância desses indicadores na expectativa de ganhos futuros (Amel-Zadeh & Zhang, Y., 2015; Petcharabul & Romprasert, 2014; Goslin, Chai & Gunasekarage, 2012; Alexakis, Patra & Poshakwale, 2010; Cremers, Nair & John, 2009; Jensen & Ruback, 1983).

No entanto, dada a disposição de outros indicadores, como os de liquidez e endividamento, que visam a possibilitar aos usuários externos obterem indícios sobre a saúde financeira e continuidade das operações, estes podem influenciar a rentabilidade futura da companhia (Palepu & Healy, 2016). Assim, este estudo, além dos indicadores de rentabilidade, irá testar os de: Liquidez Imediata; Liquidez Corrente; Liquidez Seca e Liquidez Geral; bem como de endividamento: Nível de Endividamento, Participação de Capital de Terceiros e Composição de Endividamento, também elencados por Palepu e Healy (2006) e Penman (2013).

Para verificar se há diferença significativa estatisticamente entre esses indicadores antes e depois da reapresentação, pode-se utilizar tanto o teste paramétrico de diferença entre médias T quanto o não paramétrico Wilcoxon Mann-Whitney. De acordo com Fávero et al. (2009), ambos os testes são indicados para verificar se os grupos ou períodos utilizados ao longo do estudo apresentam médias estatisticamente diferentes entre si, se distinguindo então pelos pressupostos de normalidade e homogeneidade das variâncias assumidos pelo teste paramétrico t e não exigido pelo teste não paramétrico Wilcoxon Mann-Whitney.

Dessa forma, considerando uma amostra pequena, que pode assumir molde diverso de distribuição normal, foi utilizado também o teste não paramétrico Wilcoxon Mann-Whitney para comparar os resultados.

Por conseguinte, tem-se como hipótese nula do teste: a reapresentação não altera os indicadores contábeis. Como hipótese alternativa, tem-se: a reapresentação altera os indicadores contábeis, conforme indicado abaixo. Todavia, deve ser rejeitada a hipótese nula na ocasião do nível de significância  $\alpha$  ser inferior a 1%, 5% ou 10%.

$$H_0: uD_i = 0$$

$$H_1: uD_i \neq 0, \text{ ou } uD_i > 0, \text{ ou } uD_i < 0$$

Sendo:

$D_i = X_t - X_{t-1}$ ; em que X é o índice financeiro calculado após a reapresentação (t) e antes da reapresentação (t-1).

### 3.3.2 Teste paramétrico e não paramétrico de diferença entre médias - Preço das ações pré e pós-reapresentação

Para o teste da segunda hipótese, que tem como intuito verificar se a reapresentação das demonstrações contábeis altera os retornos das ações, também se utilizou o teste de diferença entre médias, visto que as hipóteses possuem objetivos de teste semelhantes: verificar se há diferença estatisticamente significativa entre observações da mesma empresa em períodos distintos.

Outrossim, para analisar se há alteração nesses retornos é preciso, inicialmente, estimar o retorno diário da ação das companhias que compõem a amostra. Após, utiliza-se o retorno diário do mercado para que, contendo os retornos observados e os retornos dos mercados para a data  $x$ , por meio de uma regressão, seja possível calcular o valor do retorno anormal para, então, acumulá-lo em torno do intervalo determinado na janela de evento.

De acordo com Campbell, Lo e MacKinlay (1996), o retorno anormal é o real retorno ex post sobre a janela do evento subtraindo-se o retorno normal da companhia sobre a janela do evento. Dessa forma, o retorno normal é definido como aquele que seria esperado se o evento não houvesse ocorrido. Assim, para cada empresa da amostra  $i$  e data do evento  $t$ , estimação dos retornos anormais ocorre conforme a equação:

$$\epsilon_{it} = R_{it} - E[R_{it} | X_t]$$

Em que

$\epsilon_{it}$ : retorno anormal da  $i$ ésima ação no período  $t$ ;

$R_{it}$ : retorno da  $i$ ésima ação no período  $t$ ;

$E[R_{it} | X_t]$ : retorno esperado para a  $i$ ésima ação no período  $t$ .

Campbell, Lo e MacKinlay (1996) elencam duas maneiras comuns de estimar o retorno esperado pela ação: o modelo mais simples de retorno médio constante, em que  $X_t$  (uma informação condicional para o modelo de retorno) é uma constante e o modelo de mercado que pressupõe uma relação linear estável entre retorno do mercado e o retorno da companhia; e modelo de mercado, também utilizado por Palmrose et al. (2004), o qual foi escolhido para este estudo. Este se trata de um modelo estatístico que relaciona o retorno da empresa no

período  $t$  com o retorno do mercado no mesmo período, e, para isso, tem como pressuposto o da normalidade conjunta dos retornos desses ativos e pode ser estimado da seguinte forma:

$$R_{it} = \alpha + B_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$
$$E[\varepsilon_{it}] = 0 \quad \text{Var}[\varepsilon_{it}] = \sigma_{\varepsilon_i}^2$$

Em que  $R_{it}$  é o retorno da companhia  $i$  no período;  $R_{mt}$  é o retorno médio do mercado para o mesmo período  $t$ ;  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro;  $\alpha$ ,  $B_i$ , e  $\sigma_{\varepsilon_i}^2$  são os parâmetros do modelo de mercado. Para medir o retorno médio do mercado, será utilizado o índice IBOVESPA por representar o desempenho médio das cotações das principais ações negociadas na B3.

Para calcular e comparar os retornos anormais, estes estão acumulados na janela do evento. Estima-se como janela de evento o período de 11 dias, sendo  $(t-5)$  5 dias anteriores ao anúncio de reapresentação,  $(t,0)$  o dia do anúncio e/ou ciência do mercado e  $(t+5)$ , os 5 dias posteriores. A análise do período anterior ao evento tem como objetivo avaliar o comportamento dos retornos antes do evento, bem como o período posterior, sobre o qual se irá verificar a reação do mercado frente a nova informação.

Palmrose, Richard e Scholz (2004) realizaram testes com janela de evento de 3 dias, mas também encontraram significância em uma janela de 2 dias, tendo como  $(0)$  a data do anúncio de reapresentação e  $(1)$  o dia posterior. Os autores justificam a relevância estatística dessa janela da seguinte maneira: como os comunicados de imprensa datados do dia  $0$  (dia da reapresentação) podem não ser divulgados até o final do pregão, caso haja alguma reação a esses anúncios, esta é esperada no dia  $+1$ .

No entanto, frente à possibilidade de ciência do mercado sobre a reapresentação antes do fechamento das negociações na B3, foi mantida a janela com 11 dias, embora também sejam testados, aos pares, os dias dentro da janela de evento, ou seja  $(-1,+1,\dots,-5,+5)$ , assim apresentando resultados dos mesmos.

Para verificar se há diferença estatisticamente significativa entre os retornos pré e pós-reapresentação, foi realizado o teste de diferença entre as médias/medianas. Optou-se em utilizar tanto o teste paramétrico  $t$  quanto o não paramétrico Wilcoxon Mann-Whitney. O uso

de um teste paramétrico e um não paramétrico é indicado por Mackinlay (1997), pois o segundo atua como complemento ao primeiro, conferindo maior robustez aos resultados.

Dessa forma, tem-se como hipótese nula: a reapresentação não altera o preço das ações E como hipótese alternativa: a reapresentação altera o preço das ações, conforme indicado abaixo, sendo rejeitada a hipótese nula na ocasião do nível de significância  $\alpha$  ser inferior a 1%, 5% ou 10%.

$$H_0: uD_i = 0$$

$$H_1: uD_i \neq 0, \text{ ou } uD_i > 0, \text{ ou } uD_i < 0$$

Sendo:

$D_i = X_t - X_{t-1}$  ; em que X é o retorno das ações na janela de eventos após a reapresentação (t) e antes da reapresentação (t-1).

### 3.3.3 Regressão múltipla – Efeito moderador das alterações nos indicadores financeiros nos retornos anormais das ações mediante reapresentação

Com o intuito de examinar o efeito das reapresentações sobre o comportamento dos preços, foram utilizados modelos de regressões múltiplas (1, 2 e 3) que incluem a reapresentação e características das empresas que possam influenciar na reação do mercado frente ao anúncio de reapresentação.

Os modelos de regressão a seguir são adaptações dos trabalhos de Palmrose, Richardson e Scholz (2004), que buscaram identificar as variáveis determinantes do comportamento do mercado frente ao anúncio de reapresentação no período de 1995 a 1999. As variáveis incluídas nos modelos também se fundamentam nos estudos de Hribar e Jenkins (2004), que buscaram evidências empíricas do efeito das reapresentações no custo de capital das companhias e em Chen, Elder e Hung (2014), que tiveram como objetivo examinar se as empresas com reação negativa ao mercado no ano seguinte aos anúncios de reapresentação adotam relatórios financeiros mais conservadores para responder à crise de credibilidade, especialmente na era pós-SOX.

O primeiro modelo visa a corroborar os resultados do teste de diferença entre médias e medianas a ser realizado para testar a primeira hipótese de pesquisa, cujo intuito é verificar se há diferença entre os indicadores contábeis antes e depois da reapresentação. O segundo modelo também objetiva ratificar os resultados do teste de diferença entre médias e medianas indicado para testar a segunda hipótese de pesquisa que, por sua vez, tem como objetivo verificar se há alteração significativa entre os retornos anormais do mercado antes e depois do evento.

Por fim, o terceiro modelo, derivado dos outros dois primeiros modelos, tem como objetivo verificar se a diferença nos indicadores contábeis apresenta efeito moderador na reação do mercado quando do evento.

#### **Modelo 1 – Efeito reapresentação**

$$\begin{aligned}
 CAR_{it} = & \beta_0 + D_1Reap_{it} + D_2ReapObr_{it} + \beta_1NivEnd_{it} + \beta_2Tam_{it} + \beta_3VOL_{it} \\
 & + \beta_4CAB_{it} + \beta_5CAM_{it} + \beta_6EstrPro_{it} + \beta_7RemAudit_{it} + D_3Big4_{it} \\
 & + \sum_1^3 D_4NivGov_{it} + \sum_1^9 D_5SegEcon_i + \beta_8Ano_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

#### **Modelo 2 – Efeito Índices Financeiros**

$$\begin{aligned}
 CAR_{it} = & \beta_0 + D_1Reap_{it} + D_2ReapObr_{it} + \beta_1DifIndFin_{it} + \beta_2NivEnd_{it} + \beta_3Tam_{it} \\
 & + \beta_4VOL_{it} + \beta_5CAB_{it} + \beta_6CAM_{it} + \beta_7EstrPro_{it} + \beta_8RemAudit_{it} \\
 & + D_3Big4_{it} + \sum_1^3 D_4NivGov_{it} + \sum_1^9 D_5SegEcon_i + \beta_9Ano_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

#### **Modelo 3 - Efeito moderação**

$$\begin{aligned}
CAR_{it} = & \beta_0 + D_1 Reap_{it} + D_2 ReapObr_{it} + \beta_1 DifIndFin_{it} + \beta_2 NivEnd_{it} + \beta_3 Tam_{it} \\
& + \beta_4 VOL_{it} + \beta_5 CAB_{it} + \beta_6 CAM_{it} + \beta_7 EstrPro_{it} + \beta_8 RemAudit_{it} \\
& + D_3 Big4_{it} + \sum_1^3 D_4 NivGov_{it} + \sum_1^9 D_5 SegEcon_i + \beta_9 Ano_{it} \\
& + \beta_{10}(DifIndFin_{it} * Reap_{it}) + \beta_{11}(DifIndFin_{it} * ReapObr_{it}) \\
& + \beta_{12}(DifIndFin_{it} * NivEnd_{it}) + \beta_{13}(DifIndFin_{it} * Tam_{it}) \\
& + \beta_{14}(DifIndFin_{it} * VOL_{it}) + \beta_{15}(DifIndFin_{it} * CAB_{it}) \\
& + \beta_{16}(DifIndFin_{it} * CAM_{it}) + \beta_{17}(DifIndFin_{it} * EstPro_{it}) \\
& + \beta_{18}(DifIndFin_{it} * RemAudit_{it}) + \beta_{19}(DifIndFin_{it} * Big4_{it}) \\
& + \beta_{15}Ano_{it} + \varepsilon_{it}
\end{aligned}$$

Sendo:

**CAR<sub>it</sub>**: retorno anormal acumulado da *i*ésima empresa no período *t*; **Reap<sub>it</sub>**: variável dummy que assume valor (1) quando o evento trata-se de reapresentação e (0) quando publicação; **ReapObr<sub>it</sub>**: variável dummy que assume valor (1) se a reapresentação for obrigatória e (0) quando espontânea; **DifIndFin<sub>it</sub>**: diferença no *i*ésimo índice financeiro calculado pela diferença antes e depois do evento; **VOL<sub>it</sub>**: volume de negociações da *i*ésima empresa no período *t*; **CAB<sub>it</sub>**: remuneração bônus dos gestores da *i*ésima empresa no período *t*; **CAM<sub>it</sub>**: número de membros que compõe o conselho de administração da *i*ésima empresa no período *t*; **NivEnd<sub>it</sub>**: nível de endividamento da *i*ésima empresa no período *t*; **Tam<sub>it</sub>**: tamanho da *i*ésima empresa no período *t*; **RemAudit<sub>it</sub>**: Remuneração dos Auditores; **EstrProp<sub>it</sub>**: Percentual de participação acionária com direito a voto do principal acionista da *i*ésima empresa no período *t*; **Big4<sub>it</sub>**: variável dummy que assume valor (1) quando a auditoria é realizada por empresa big4 e (0) para as demais; **NivGov<sub>it</sub>**: variável dummy que assume valor (1) quando está classificada nos níveis diferenciados de governança corporativa e (0) quando no tradicional; **SegEcon<sub>i</sub>**: variável dummy que para cada segmento econômico assume valor (1) quando empresa pertence a esse determinado segmento e (0) quando não. **Ano<sub>it</sub>**: ano de referência da demonstração contábil.

### 3.3.3.1 Variável Dependente CAR

Em consonância com a metodologia de Campbell, Lo e Mackinlay, (1997), bem como com o estudo de Palmrose, Richardson e Scholz (2004), para identificar a reação do mercado frente

ao anúncio de reapresentação é necessário estimar os retornos anormais por meio de um modelo ajustado ao mercado com base no índice de mercado Ibovespa, o qual indica o desempenho médio das cotações das ações negociadas na [B]<sup>3</sup>. Este modelo subtrai o retorno esperado pelo mercado com o retorno diário de uma empresa para obter o retorno anormal (AR) para cada dia e empresa. Os retornos anormais diários são somados, tendo assim o retorno anormal cumulativo (CAR) para um determinado período.

### *3.3.3.2 Variáveis explicativas*

#### *3.3.3.2.1 Variáveis explicativas de interesse*

Os modelos de regressão estimados têm como variáveis primárias de interesse as variações nos indicadores contábeis. Dessa forma, a partir da verificação de alteração nos indicadores contábeis de liquidez, endividamento e rentabilidade a ser realizada nos testes anteriores, é indicado se houve aumento, diminuição ou ausência de alteração estatisticamente significativa em cada um dos grupos de indicadores. Sendo assim, apresenta-se “DifIndFin” como a diferença entre o indicador anterior e posterior ao evento.

Espera-se que o aumento nos indicadores de liquidez esteja positivamente associado à variável explicada (retorno acumulado do mercado), pois um aumento nesses indicadores sugere maior capacidade de honrar com seus compromissos e disposição de recursos líquidos à companhia, o que pode incorrer em maior rentabilidade do que aquela já identificada pelos usuários das informações (Martins Diniz & Miranda, 2018). Essa expectativa fundamenta-se também nos estudos de Bardos (2011) e de Badertscher e Burks (2011), cujos resultados apontam que as companhias que reapresentaram experimentaram menor índice de liquidez. Nesse âmbito, Amihud's (2002) mensurou iliquidez após anúncios de reapresentação, sugerindo ocorrência de assimetria informacional.

Quanto à diferença para maior valor nos indicadores de rentabilidade, espera-se que também sejam positivamente associadas ao retorno das ações, pois, uma vez que o aumento nesses índices pode apontar maior desempenho das companhias em determinado período, esse aumento pode afetar a expectativa de retorno não somente daquele período, mas também de ganhos futuros (Palepu & Healy, 2016). Essa expectativa de associação positiva ainda se



baseia nos resultados de Petcharabul e Romprasert (2014), Alexakis, Patra e Poshakwale (2010), Cremers, Nair e John (2008), e de Goslin, Chai e Gunasekarage (2012).

Já para o aumento no índice de endividamento há a expectativa de associação negativa, já que um aumento no nível de endividamento da companhia pode sugerir que havia informação que, com vistas a diminuir a evidenciação de endividamento, foi ocultada (Martins et al., 2018). Com isso, tende-se a promover aumento da percepção de risco dos usuários externos, o que pode influir negativamente nos retornos das ações (Bardos et al., 2020).

A fim de verificar se há diferença estatisticamente significativa entre reapresentações obrigatórias, ou seja, exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários por não atenderem aos princípios geralmente aceitos de Contabilidade, ou observar se o mesmo ocorre com as espontâneas, estas derivadas por iniciativa da companhia ou auditores, inclui-se a variável dummy “ReapObrt”, que assume valor (1) quando a reapresentação é compulsória e (0) quando por motivação espontânea. A atribuição da reapresentação por iniciativa externa sinaliza que as funções de monitoramento da companhia falharam não somente em prevenir, como em identificar e corrigir um erro material. Por isso, é esperado encontrar associação negativa entre a reação do mercado e a reapresentação obrigatória, conforme explicita os estudos de Rhibar e Jenkins (2004) e de Palmrose, Richardson e Scholz (2004).

#### *3.3.3.2.2 Variáveis Explicativas de Controle*

A variável de controle Nível de Endividamento é calculada dividindo-se o total de capital de terceiros pelo ativo total; utilizando-se para a mensuração a última versão anual da demonstração antes da reapresentação e medindo-se o endividamento da companhia. Em consonância com os resultados de Palmrose, Richardson e Scholz (2004), essa variável é incluída ao modelo por apresentar efeito na expectativa de retorno do mercado.

Por sua vez, a variável tamanho da companhia representada pelo logaritmo natural do seu ativo total deve ser considerada porque o impacto das alterações provenientes da reapresentação pode ser maior ou menor dependendo do tamanho/porte da empresa (Palmrose, Richardson & Scholz, 2004).

As variáveis número de membros do Conselho de Administração – CAM e bônus do Conselho de Administração – CAB, ambas coletadas no relatório de referência única na CVM, expressam características da gestão da companhia no que tange à concentração de controle e incentivos remuneratórios aos membros do conselho administração. Estas variáveis também foram consideradas por Anderson e Yohn (2002), pois podem influenciar nos resultados da companhia uma vez que, possuindo remuneração atrelada ao desempenho, os administradores têm maiores incentivos ao comprometimento com a lucratividade e com o crescimento da empresa. Ademais, elas também foram incluídas e auditadas por Big Four bem como a remuneração dos auditores e o tamanho da empresa. Assim, essas variáveis são incluídas pelo efeito moderador que possuem no comportamento do mercado (Marques et al, 2016; Rhibar & Jenkins, 2004; El-Gazzar, 1998). Isto pode ser afirmado porque as quatro maiores empresas de auditoria (Deloitte Touche Tohmatsu, Pricewaterhouse Coopers, Ernest Yong e KPMG) são associadas a uma maior qualidade e rigor em seus trabalhos, assim promovendo maior valor e credibilidade às demonstrações das companhias auditadas pelas mesmas (Boone, Khurana & Raman, 2010; Francis & Yu, 2009).

A variável dummy Nível de Governança “NivGov” foi considerada a partir da classificação segundo os critérios da [B]<sup>3</sup>, sendo divididas em Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Desta forma, apresenta valor (1) quando a companhia atua com nível 1, 2 ou Novo Mercado, e (0) quando no nível tradicional. Esta variável é incluída nos modelos propostos, pois maiores níveis de governança corporativa pressupõem controles mais rigorosos, tendo a reapresentação a representação visível de falhas na governança corporativa da companhia e controles internos ineficazes, o que pode afetar a percepção de risco dos usuários externos (Amel-Zadeh & Zhang, 2015; Ashbaugh-Skaife, Coolins & Jr Kinney, 2007).

Por seu turno, a variável Estrutura de Propriedade “EstrPro” é baseada no percentual de participação acionária com direito a voto do principal acionista. A inclusão dessa variável justifica-se pela influência do principal acionista nas decisões da empresa (Cremers, Nair & John, 2009), bem como pelo efeito de seu posicionamento na estimação dos retornos anormais das ações. Além disso, também controla-se por meio da variável “VOL” o volume de negociações da ação, indicando a liquidez do título.

Já a variável dummy Segmento Econômico “SegEcon” é incluída a fim de verificar se existe alguma diferença entre os segmentos em que as empresas da amostra estão classificadas em

relação à percepção dos investidores (Scott, Tuna & Wu, 2002). Essa classificação é tida como: Bens industriais, Consumo cíclico, Consumo não cíclico, Materiais básicos, Utilidade pública e Outros. Além disso, controla-se a variável “Ano” tendo que os dados, uma vez que estão empilhados, podem se apresentar diferentes de ano a ano.

A Tabela 3 apresenta as variáveis (explicada, explicativas de interesse e explicativas de controle), bem como suas respectivas medidas de estimação a serem utilizadas nos três modelos de regressão.

**Tabela 3** - Variáveis dos modelos 1, 2 e 3, sinais esperados e estudos de base

Variável	Tipo	Descrição	Composição	Sinal esperado	Estudo de base
<b>CAR<sub>it+1</sub></b>	Explicada	Retorno anormal acumulado após a reapresentação	$\sum_{i=1}^n (R_{it} - \widehat{R}_{it})$		HRIBAR & JENKINS (2004) e PALMROSE et al. (2004)
<b>Reap<sub>it</sub></b>	Explicativa de interesse	Proxy de reapresentação	Dummy que assume valor 1 quando o evento se trata de reapresentação e 0 quando publicação.	-	HRIBAR & JENKINS (2004) e PALMROSE et al. (2004)
<b>ReapObr<sub>it</sub></b>	Explicativa de interesse	Proxy de Modalidade da reapresentação	Dummy que assume valor 1 quando a empresa realizar uma reapresentação obrigatória e 0 quando não.	-	HRIBAR & JENKINS (2004) e PALMROSE et al. (2004)
<b>DifIndLiq<sub>it</sub></b>	Explicativa de Interesse	Variação nos indicadores de liquidez após reapresentação	Diferença no iésimo índice de liquidez calculado pela diferença antes e depois do evento	+	
<b>DIndEnd<sub>it</sub></b>	Explicativa de Interesse	Variação nos indicadores de endividamento após reapresentação	Diferença no iésimo índice de endividamento calculado pela diferença antes e depois do evento	-	PALMROSE et al. (2004)
<b>DifIndRent<sub>it</sub></b>	Explicativa de Interesse	Variação nos indicadores de rentabilidade após reapresentação	Diferença no iésimo índice de rentabilidade calculado pela diferença antes e depois do evento.	+	PALMROSE et al. (2004)
<b>NivEnd<sub>it</sub></b>	Explicativa de interesse	Nível de Endividamento	$\frac{CT}{AT}$	-	PALMROSE et al. (2004)
<b>Tam<sub>it</sub></b>	Explicativa	Total do ativo	Logaritmo natural		HRIBAR &

	de controle		dos ativos totais da empresa		+	JENKINS (2004) e PALMROSE et al. (2004)
<b>CAB<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Remuneração do Conselho de Adm.	Bônus distribuído ao Conselho de Adm		+	ANDERSON & YOHN (2002)
<b>CAM<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Número de membros do Conselho de Adm.	Quantidade de membros do que compõe o Conselho de Adm.		+	ANDERSON & YOHN (2002)
<b>RemAudit<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Remuneração dos auditores	Valor pago referente aos serviços de auditoria.		+	PALMROSE et al. (2004)
<b>EstrPro<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Estrutura de propriedade	Percentual de participação acionária com direito a voto do principal acionista		+/-	HRIBAR & JENKINS (2004)
<b>VOL<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Volume de Negociação	Número de negociações realizadas com a iésima ação no período t			
<b>Big4<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Tipo de auditor	Dummy que assume valor 1 quando a empresa for auditada por uma Big4 e 0 quando não.		-	HRIBAR & JENKINS (2004) CHEN et al. (2014)
<b>NivGov<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Nível de Governança	Dummy que assume valor 1 quando a empresa estiver em um dos níveis diferenciados de governança e 0 quando não.		+/-	HRIBAR & JENKINS (2004) e PALMROSE et al. (2004)
<b>SegEcon<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Segmento Econômico	Dummy que assume valor 1 quando a empresa for do iésimo setor econômico e 0 para os demais.		+/-	HRIBAR & JENKINS (2004) e PALMROSE et al. (2004)
<b>Ano<sub>it</sub></b>	Explicativa de controle	Ano	<i>Ano de referência da demonstração contábil</i>		+/-	HRIBAR & JENKINS (2004) e PALMROSE et al. (2004)

**Nota:**  $Ri_{it}$  – Retorno observado calculado através do  $\ln(Ri_{it}/Ri_{t-1})$ ;  $Ri_{t-1}$  – Retorno estimado através do modelo de mercado (Campbell, Lo & Mackinlay, 1997). **CT** – capital de terceiros; **AT** – Ativo Total.

### 3.3.3.2.3 Regressão uni e multivariada

Como se trata de um estudo de evento em que são analisados somente os dados das empresas em períodos específicos que circundam o evento, não houve empresa que reapresentou em todos os períodos observados, logo, considera-se esse conjunto como de dados empilhados, simular ao cross-section.

#### 3.3.3.2.3.1 Teste dos pressupostos

A fim de verificar se os modelos apresentam as características necessárias para apresentarem-se eficientes, foram feitos os seguintes testes:

- (i) VIF (fator de inflação da variância) – a fim de verificar se as variáveis independentes possuem relações lineares exatas ou aproximadamente exatas, incorrendo, então, no problema de multicolinearidade, o que pode dificultar a identificação do efeito isolado das variáveis independentes, pois a maior parte da variabilidade da variável dependente é explicada pelo efeito conjunto das variáveis independentes;
- (ii) Teste de Breusch Pagan para verificar se a variância do erro não observável, condicional nas variáveis explicativas, é constante; caso contrário, pode apresentar problema de heterocedasticidade, que, apesar de não enviesar os estimadores MQO, nem os tornar inconsistentes, pode prejudicar a eficiência da regressão por não possuir uma variância mínima.
- (iii) Testes de Durbin-Watson examinando se há correlação de valores de uma mesma variável, ordenados no tempo, o que se denomina autocorrelação e que também, apesar de não enviesar os estimadores MQO, nem os tornar inconsistentes, pode prejudicar a eficiência da regressão por não possuir uma variância mínima.
- (iv) Por fim, para testar se as variáveis explicativas incluídas no modelo explicam de maneira adequada a variável  $y$ , é realizado o teste RESET de Ramsey que, com o intuito de detectar má especificação da forma funcional do modelo, adiciona polinômios aos valores estimados MQO na equação testando então se há não-linearidades importantes ausentes.

## 4 ANÁLISE DE RESULTADOS

### 4.1 Análise descritiva das variáveis qualitativas

Inicialmente, foi analisada a distribuição dos dados por meio das estatísticas descritivas de variáveis qualitativas, as quais revelam as características da amostra.

Conforme exposto na Tabela 4, verifica-se que aproximadamente 37% das reapresentações por motivação quantitativas ocorridas no período referem-se a demonstrações contábeis com anos de referência 2008, 2009 e 2010. Esta distribuição reflete o período de adaptação e adoção das Normas Internacionais de Contabilidade IFRS, que visam à padronização das diretrizes contábeis e, logo, das demonstrações contábeis para que elas sejam compreendidas independentemente do país de publicação das mesmas.

Dessa forma, os resultados indicam que o sistema regulatório influencia no volume de reapresentações, tendo que, com a adoção compulsória do IRFS full em 2010 pelas companhias, o ano experimentou maior percentual de reapresentações (20,9%), bem como maior volume absoluto de empresas reapresentando as demonstrações, o que totalizou o número de 45 nesta amostra. Esse cenário corrobora os achados de Marques et al. (2016) de que mudanças nas normas de contabilidade afetam no aumento das reapresentações no ano do evento. Todavia, foi encontrado também que, nos períodos subsequentes, o volume tende a retornar aos níveis anteriores, o que evidencia uma espécie de curva de aprendizagem das empresas. Isto também é possível de ser verificado nesta amostra, tendo que em 2011 e 2012, a taxa de reapresentação diminui para 9,1% e 8,2%, respectivamente.

**Tabela 4** - Distribuição de Frequência das Reapresentações por motivos quantitativos ocorridas no período de 2008 a 2018

Ano de referência	DFP	Reapresentações	fri	fra	Empresas	fri	fra
2008		27	12,3%	12,3%	23	11,7%	11,7%
2009		9	4,1%	16,4%	9	4,6%	16,3%
2010		46	20,9%	37,3%	39	19,9%	36,2%
2011		20	9,1%	46,4%	20	10,2%	46,4%
2012		18	8,2%	54,5%	16	8,2%	54,6%
2013		21	9,5%	64,1%	21	10,7%	65,3%
2014		22	10,0%	74,1%	14	7,1%	72,4%

2015	22	10,0%	84,1%	19	9,7%	82,1%
2016	18	8,2%	92,3%	18	9,2%	91,3%
2017	9	4,1%	96,4%	9	4,6%	95,9%
2018	8	3,6%	100,0%	8	4,1%	100,0%
<b>Total</b>	<b>220</b>	<b>100%</b>		<b>196</b>	<b>100%</b>	

**Nota:** fri: frequência relativa fra: frequência relativa acumulada.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 5, observa-se que os setores de Consumo Cíclico e Utilidade Pública representam, juntos, mais de 50% da amostra, tanto em frequência de reapresentações quanto em número de empresas - isto considerando que o primeiro representa, aproximadamente, 20% e o segundo, 34% das reapresentações.

**Tabela 5** - Distribuição de Frequência das Reapresentações por motivos quantitativos ocorridas no período de 2008 a 2018, segregadas por setor econômico da B3

Setor	Reapresentações	fri	fra	Empresas	fri	fra
Bens Industriais	42	19,09%	19,09%	27	20,30%	20,30%
Comunicações	1	0,45%	19,55%	1	0,75%	21,05%
Consumo Cíclico	43	19,55%	39,09%	28	21,05%	42,11%
Consumo não Cíclico	20	9,09%	48,18%	14	10,53%	52,63%
Materiais Básicos	15	6,82%	55,00%	13	9,77%	62,41%
Petróleo, Gás e Biocomb.	9	4,09%	59,09%	4	3,01%	65,41%
Saúde	4	1,82%	60,91%	4	3,01%	68,42%
Tecnologia da Informação	8	3,64%	64,55%	6	4,51%	72,93%
Utilidade Pública	75	34,09%	98,64%	33	24,81%	97,74%
Outros	3	1,36%	100,00%	3	2,26%	100,00%
<b>Total</b>	<b>220</b>	<b>100%</b>		<b>133</b>	<b>100%</b>	

**Nota:** fri: frequência relativa fra: frequência relativa acumulada.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Na Tabela 6 é apresentada a distribuição de reapresentações por Segmento de Governança Corporativa. Elas encontram-se classificadas por ordem decrescente do nível de governança, o que infere maior expectativa de transparência e disposição à segurança e ao direito dos acionistas minoritários, agindo assim, como um mecanismo mitigador do conflito de agência (Dechow, Ge & Scrand, 2010).

Todavia, verifica-se que o “Novo Mercado” – nível de governança mais elevado e, por isso, mais rigoroso, agrupou 45,5% das refazimentos referentes a 53 empresas que, juntas, representam 39,8% da amostra. Contudo, o nível de governança mais diferenciado não

apresentou demonstrações com a devida transparência e/ou qualidade de informação contábil quando da publicação (Amel-Zadeh & Zhang, 2015; Ashbaugh-Skaife, Coolins & Jr Kinney, 2007), uma vez que incorreu em refazimento. Logo, como a maior parte das rerepresentações, aproximadamente 96% da amostra total, se deu mediante motivação espontânea, este cenário pode sinalizar maior transparência, convergindo, nesse sentido, com os princípios de governança corporativa (Dargenidou, Jaafar & Mcleay, 2014).

**Tabela 6** - Distribuição de Frequência das Reapresentações por motivos quantitativos ocorridas no período de 2008 a 2018, segregadas por segmento de governança da B3

<b>Nível de Gov. Corporativa</b>	<b>Reapresentações</b>	<b>fri</b>	<b>fra</b>	<b>Empresas</b>	<b>Fri</b>	<b>fra</b>
Tradicional	80	36,4%	36,4%	57	42,9%	42,9%
Nível 1	24	10,9%	47,3%	12	9,0%	51,9%
Nível 2	16	7,3%	54,5%	11	8,3%	60,2%
Novo Mercado	100	45,5%	100,0%	53	39,8%	100,0%
<b>Total</b>	<b>220</b>	<b>100%</b>		<b>133</b>	<b>100%</b>	

**Nota:** fri: frequência relativa fra: frequência relativa acumulada.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Quanto à distribuição das reapresentações por firma de auditoria, a Tabela 7 apresenta, primeiramente, as 4 maiores empresas de auditoria – big 4 – por ordem de reapresentações; em seguida, as outras duas maiores; e, por fim, o agrupamento das demais, visto que, juntas, representam 11,1% da amostra. Em geral, associa-se o serviço de auditoria por big 4 a um maior valor e credibilidade das demonstrações (Boone, Khurana & Raman, 2010; Francis & Yu, 2009). Todavia, conforme figurado na Tabela 7, aproximadamente 76% das demonstrações foram auditadas por big 4, o que poderia desacreditar essa associação. Contudo, conforme indicado por Marques et al. (2016), pode haver maior número de reapresentações por big 4, considerando que estas também concentram elevado número de clientes.

**Tabela 7** - Distribuição de Frequência das Reapresentações por motivos quantitativos ocorridas no período de 2008 a 2018, segregadas por firma de auditoria

<b>Empresas de Auditoria</b>	<b>Reapresentações</b>	<b>fri</b>	<b>fra</b>	<b>Empresas</b>	<b>fri</b>	<b>fra</b>
EY	60	27,27%	27,27%	42	25,00%	25,00%
KPMG	35	15,91%	43,18%	28	16,67%	41,67%
PWC	43	19,55%	62,73%	35	20,83%	62,50%
DTT	33	15,00%	77,73%	23	13,69%	76,19%



BDO e Grant Thornton	20	9,09%	86,82%	16	9,52%	85,71%
Outras 16 Auditorias	29	13,18%	100,00%	24	14,29%	100,00%
<b>Total</b>	<b>220</b>	<b>100,00%</b>		<b>168</b>	<b>100,00%</b>	

**Nota:** EY: Ernest Young; PWC: PricewaterhouseCoopers; DTT: Deloitte Touche Tohmatsu; fri: frequência relativa fra: frequência relativa acumulada.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

## **4.2 Análise de Teste Paramétrico e Não Paramétrico de diferença entre médias/medias – Alteração nos Indicadores Contábeis**

A fim de testar a hipótese 1, cuja hipótese nula é de que a reapresentação não altera os indicadores contábeis, realizou-se o teste paramétrico t pareado, o qual apresentou as seguintes diferenças estatisticamente significativas ao nível de 10% de significância expostas na Tabela 8 e está interpretado a seguir. Todavia, com o intuito de proporcionar maior robustez aos resultados, também se testou o teste não paramétrico Wilcoxon, que não apresentou significativa para nenhuma comparação.

Conforme comparação (1) da Tabela 8, observa-se alguma redução na média nos indicadores de liquidez corrente, seca e geral da publicação para a primeira reapresentação, indicando menor capacidade de honrar seus compromissos que aquela apresentada anteriormente. Quando comparada a publicação da demonstração com a segunda reapresentação (2), nota-se também redução na média do índice de Composição do Endividamento (3), assim como observado quando comparadas a primeira e a segunda reapresentação (4), sinalizando que a proporção do volume da dívida no curto prazo, apresentada anteriormente, era superior que a situação da entidade exposta na reapresentação.

**Tabela 8** - Resultados dos testes de diferença entre as médias dos indicadores contábeis calculados a partir da publicação e da reapresentação

Variáveis		Publicação				Reapresentação				Diferença	Teste t	Wilcoxon
		N	$\mu$	$\sigma$	CV	N	$\mu$	$\sigma$	CV	$\mu$	Pr(T>t)	Prob> z
$MB_{it}$	(1)	193	0.334	0.215	0.644	193	0.268	0.530	1.978	0.066	<b>0.039*</b>	0.848
$ILL_{it}$	(2)	220	0.795	3.437	4.323	220	0.605	2.530	4.182	0.190	<b>0.065*</b>	0.681
$ROE_{it}$	(2)	220	0.127	0.609	4.795	220	-0.246	4.010	16.301	0.374	<b>0.078*</b>	0.495
$MB_{it}$	(2)	196	0.334	0.215	0.643	196	0.270	0.527	1.952	0.064	<b>0.041*</b>	0.687
$ILG_{it}$	(3)	25	1.657	0.713	0.430	25	1.501	0.599	0.400	0.910	<b>0.090*</b>	0.439
$ILS_{it}$	(3)	25	1.676	2.462	1.469	25	1.062	0.517	0.487	0.614	<b>0.098*</b>	0.924
$ILL_{it}$	(4)	220	0.655	2.589	3.953	220	0.605	2.530	4.182	0.050	<b>0.070*</b>	0.298
$CEnd_{it}$	(5)	25	0.410	0.200	0.488	25	0.403	0.197	0.489	0.007	<b>0.097*</b>	0.952
$CEnd_{it}$	(6)	25	0.403	0.197	0.489	25	0.403	0.196	0.486	0.000	<b>0.092*</b>	0.986

**Nota:** (1) Comparação entre Publicação Anterior e Publicação corrente (2) Comparação entre Publicação Anterior e Reapresentação 1; (3) Comparação entre Publicação Anterior e Reapresentação 2; (4) Publicação corrente versus Reapresentação 1; (5) Painel F: Publicação corrente versus Reapresentação 2; (6) Comparação entre Reapresentação 1 versus Reapresentação 2.  $MB_{it}$ : Margem Bruta da iésima empresa no período t.  $ILL_{it}$ : índice de liquidez imediata da iésima empresa no período t;  $ROE_{it}$ : rentabilidade do patrimônio líquido da iésima empresa no período t;  $ILS_{it}$ : índice de liquidez seca da iésima empresa no período t;  $ILG_{it}$ : índice de liquidez geral da iésima empresa no período t;  $CEnd_{it}$ : composição do endividamento da iésima empresa no período Significância estatística \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Em análise complementar, observa-se que a média da Margem Bruta apresentou redução estatisticamente significativa. Comparando-se a publicação anterior ao ano de referência com a do exercício corrente, a Margem Bruta, juntamente com a de liquidez Imediata e Nível de Endividamento, também restou demonstrada a diminuição na média entre a publicação anterior ao ano de referência e a primeira reapresentação. Por fim, comparando-se a publicação anterior ao ano de referência com a Segunda reapresentação, nota-se uma diminuição na média dos indicadores de liquidez imediata e seca.

#### **4.3 Análise de Teste Paramétrico e Não Paramétrico de diferença entre médias/medianas – Alteração no Retorno das ações**

Nesta seção apresenta-se as estatísticas descritivas dos Retornos Anormais – AR e Retornos Anormais Acumulados – CAR, como também os resultados do teste paramétrico T pareado e não paramétrico Wilcoxon, a fim de aferir se há indícios para rejeitar a hipótese nula 2 de que as reapresentações não alteram os preços das ações. Para isso, foram estimados os AR's e CAR's, tanto das publicações das demonstrações quanto das reapresentações, com o intuito de avaliar também se a publicação das demonstrações apresenta algum efeito nos preços.

Conforme demonstrado na Tabela 9, nem os retornos anormais diários, nem estes acumulados dentro da janela de evento, apresentaram diferença com significância estatística, logo, não sendo possível rejeitar a hipótese nula. Desta forma, os resultados convergem com os resultados de Lima & Terra (2004), que não encontraram reação significativa do mercado quando da publicação de informações contábeis e corroboram a hipótese de eficiência de mercado em sua forma semiforte no mercado brasileiro, ou seja, que os preços já incorporam todas as informações publicamente disponíveis (Netto & Pereira, 2011; Salvi, 2007; Sarlo Netto, et al., 2005).

**Tabela 9** - Diferença nos retornos anormais pré e pós-publicação

Variáveis	Pré Publicação				Pós Publicação				Diferença $\mu$	Teste t Pr(T>t)	Wilcoxon Prob> z
	N	$\mu$	$\sigma$	CV	N	$\mu$	$\sigma$	CV			
<i>Art1<sub>it</sub></i>	118	-0.001	0.025	-25.00	117	-0.004	0.137	-34.250	0.003	0.411	0.959
<i>Art2<sub>it</sub></i>	118	0.015	0.0111	0.74	117	0.037	0.287	7.757	-0.022	0.779	-.243
<i>Art3<sub>it</sub></i>	118	0.026	0.220	8.462	118	0.011	0.176	16.000	0.015	0.287	0.950
<i>Art4<sub>it</sub></i>	118	-0.002	0.076	-38.00	118	0.012	0.118	9.833	-0.014	0.857	0.222
<i>Art5<sub>it</sub></i>	118	0.014	0.176	12.571	118	-0.014	0.166	-11.857	0.028	0.106	0.665
<i>CART1<sub>it</sub></i>	119	-0.001	0.025	-25.000	119	-0.004	0.136	-34.000	0.003	0.419	0.955
<i>CART2<sub>it</sub></i>	119	0.955	1.05e+08	1.10e-08	119	0.033	0.294	8.909	0.922	0.160	0.519
<i>CART3<sub>it</sub></i>	119	2.93e+07	3.21e+08	0.106	119	3.677	30.303	8.241	2.03e+07	0.160	0.399
<i>CART4<sub>it</sub></i>	119	2.93e+07	3.21e+08	0.106	119	0.055	0.358	6.509	2.03e+07	0.160	0.115
<i>CART5<sub>it</sub></i>	119	2.93e+07	3.21e+08	0.106	119	0.042	0.312	7.423	2.03e+07	0.160	0.134

**Nota:** *Art1<sub>it</sub>*: retorno anormal de -1 e +1 dia da iésima empresa no período t; *Art2<sub>it</sub>*: retorno anormal de -2 e +2 dias da iésima empresa no período t; *Art3<sub>it</sub>*: retorno anormal de -3 e +3 dias da iésima empresa no período t; *Art4<sub>it</sub>*: retorno anormal de -4 e +4 dias da iésima empresa no período t; *Art5<sub>it</sub>*: retorno anormal de -5 e +5 dias da iésima empresa no período t; *CART1<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -1 a +1 dia da iésima empresa no período t; *CART2<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -2 a +2 dias da iésima empresa no período t; *CART3<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -3 a +3 dias da iésima empresa no período t; *CART4<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -4 a +4 dias da iésima empresa no período t; *CART5<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -5 a +5 dias da iésima empresa no período t. Significância estatística \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

**Fonte:** Dados da pesquisa.

No que tange aos AR's e CAR's quando da reapresentação (conforme Tabela 10), verificam-se retornos anormais no terceiro e quarto dia após a reapresentação, com níveis de 10% e 5% de significância, respectivamente. Além disso, são observados CAR's estatisticamente significativos nos dias 4 e 5 após a reapresentação, também com níveis de 10% e 5% de significância respectivamente, conforme Tabelas 9 e 10. Por isso, ainda que tenha realizado teste não paramétrico wilcoxon a fim de atribuir maior robustez aos resultados, e esse não tenha apresentado diferenças significativas, há evidências para rejeitar a hipótese nula 2, de que reapresentações não alteram os preços das ações.

Em consonância com os achados de Palmore, Richardson e Scholz (2004), que encontraram significância estatística nos CAR's 2 dias após a reapresentação, visto que o anúncio e/ou reapresentação pode ocorrer após o fim das negociações na bolsa de valores no dia (0), alguma reação do mercado seria aguardada a partir do dia +1, conforme disposto pelos autores. Isto pode indicar que o mercado necessita de certo tempo para analisar o que foi alterado, bem como para verificar o impacto e, assim, precificar. Nesse sentido, o mercado brasileiro demonstra menor celeridade na absorção de novas informações aos preços em comparação, por exemplo, com os Estados Unidos, corroborando os achados de Haque, Hassan e Varela (2001).

**Tabela 10** - Diferença nos retornos anormais pré e pós-reapresentação

Variáveis	Pré Reapresentação				Pós Reapresentação				Diferença μ	Teste t Pr(T>t)	Wilcoxon Prob> z
	N	μ	σ	CV	N	μ	σ	CV			
<i>Art1<sub>it</sub></i>	106	0.002	0.173	86.500	104	-0.026	0.178	-6.846	0.028	0.126	0.254
<i>Art2<sub>it</sub></i>	106	-0.021	0.225	-10.714	105	0.005	0.121	24.2	-0.255	0.848	0.787
<i>Art3<sub>it</sub></i>	106	0.017	0.0179	1.053	103	-0.011	0.118	-10.727	0.028	<b>0.092*</b>	0.835
<i>Art4<sub>it</sub></i>	106	0.023	0.136	5.913	103	-0.011	0.108	-9.818	0.034	<b>0.023**</b>	0.154
<i>Art5<sub>it</sub></i>	105	0.004	0.357	89.250	102	-0.020	0.271	-13.55	0.235	0.297	0.879
<i>CART1<sub>it</sub></i>	106	0.002	0.173	86.500	104	-0.026	0.178	-6.846	0.028	0.126	0.254
<i>CART2<sub>it</sub></i>	106	-0.025	0.243	-9.720	104	-0.022	0.208	-9.455	-0.003	0.542	0.723
<i>CART3<sub>it</sub></i>	106	0.032	0.315	9.844	101	-1301	12875	-9.896	1.333	0.150	0.402
<i>CART4<sub>it</sub></i>	104	0.007	0.056	8.000	101	-0.044	0.316	-7.182	0.051	<b>0.057*</b>	0.172
<i>CART5<sub>it</sub></i>	104	0.014	0.073	5.214	100	-0.065	0.416	-6.4	0.079	<b>0.032**</b>	0.170

**Nota:** *Art1<sub>it</sub>*: retorno anormal de -1 e +1 dia da iésima empresa no período t; *Art2<sub>it</sub>*: retorno anormal de -2 e +2 dias da iésima empresa no período t; *Art3<sub>it</sub>*: retorno anormal de -3 e +3 dias da iésima empresa no período t; *Art4<sub>it</sub>*: retorno anormal de -4 e +4 dias da iésima empresa no período t; *Art5<sub>it</sub>*: retorno anormal de -5 e +5 dias da iésima empresa no período t; *CART1<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -1 a +1 dia da iésima empresa no período t; *CART2<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -2 a +2 dias da iésima empresa no período t; *CART3<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -3 a +3 dias da iésima empresa no período t; *CART4<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -4 a +4 dias da iésima empresa no período t; *CART5<sub>it</sub>*: retorno anormal acumulado de -5 a +5 dias da iésima empresa no período t. Significância estatística \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Em complemento ao teste de diferença entre médias realizado anteriormente para verificar hipótese 1, apresenta-se, na Tabela 11, a análise descritiva das variáveis quantitativas e o teste de diferença entre médias da diferença entre os indicadores contábeis da Publicação e os da Publicação do ano anterior, e entre Reapresentação e a Publicação. Isto também por meio de teste de diferença entre médias paramétrico (Teste T) e não paramétrico (Wilcoxon), verificando, então, a existência de diferença entre os índices da reapresentação e da publicação.

Observa-se, ainda, que a diferença do índice de liquidez geral, que avalia a capacidade da empresa honrar seus compromissos com terceiros na reapresentação, é divergente da diferença quando da publicação ao nível de 1% de significância, assim como observado entre as Diferenças no Nível de Endividamento – DifNivEnd e Retorno sobre Ativos – DifROA, aos níveis de 1% e 5% de significância respectivamente. Esse cenário subsidia a inclusão dessas variáveis no modelo 3, e tais resultados convergem com os de Angeli, (2008) e de Campos, Fully e Guimarães (2020), que identificaram diminuição do ROA e ROE e aumento do nível de endividamento após a reapresentação. Também foram encontradas diferenças significativas das variáveis Diferenças na composição do endividamento - DifCEnd e Diferenças no Capital de Terceiros - DifCT; todavia, quando incluídas no modelo 3, essas não apresentaram significância.

Ademais, a variável volume – VOL não apresentou diferença estatisticamente significativa nem no teste paramétrico T, nem no não paramétrico Wilcoxon. Logo, não havendo evidências de que o volume de negociação, quando ocorre a reapresentação, seja diferente quando da publicação, tal efeito não significativo pode ser visualizado no modelo testado com essa variável, como disposto no Apêndice G.

Apresentou-se, também na Tabela 11, que as variáveis Estrutura de Propriedade – ESTR, Remuneração do Auditor – RemAudit, Bônus do Conselho de Administração – CAB, Número de membros do Conselho de Administração – CAM e Tamanho – TAM, assim como as demais variáveis Big4, Segmento Econômico – SEGECON e Nível de Governança Corporativa – NIGOV, não apresentam diferenças entre a reapresentação e a publicação, pois são variáveis de controle em que se adotou a mesma observação para ambos eventos.

**Tabela 11** - Estatística descritiva das variáveis quantitativas utilizadas no modelo econométrico

Variáveis	Demonstração anterior/publicação				Demonstração posterior/reapresentação			Diferença	Teste t	Wilcoxon
	N	$\mu$	$\sigma$	CV	$\mu$	$\sigma$	CV	$\mu$	Pr(T>t)	Prob> z
DifILC <sub>it</sub>	95	-0.040	4.180	-104.500	-0.094	0.367	-3.904	0.054	0.450	0.752
DifILI <sub>it</sub>	95	-0.025	4.178	-167.120	-0.090	0.346	-3.844	0.065	0.441	0.891
DifILS <sub>it</sub>	95	-0.192	2.286	-11.906	-0.101	0.733	-7.257	-0.091	0.645	0.600
DifILG <sub>it</sub>	95	-1305.633	12723.96	-9.745	-0.116	0.401	-3.457	-1305.52	0.841	<b>0.006***</b>
DifNivEnd <sub>it</sub>	95	0.000	0.432	-	-0.048	0.181	-3.771	0.048	0.158	<b>0.000***</b>
DifCEnd <sub>it</sub>	95	0.007	0.153	21.857	-0.023	0.098	-4.261	0.03	<b>0.059*</b>	0.643
DifCT <sub>it</sub>	95	0.009	0.418	46.444	-0.048	0.181	-3.771	0.057	0.114	<b>0.000***</b>
DifROA <sub>it</sub>	95	-0.001	0.189	-189	-0.005	0.031	-6.2	0.004	0.416	<b>0.024**</b>
DifROE <sub>it</sub>	95	-0.003	2.181	-727	-0.135	1.242	-9.2	0.132	0.306	0.104
DifMB <sub>it</sub>	95	-0.036	0.405	-11.250	-0.025	0.119	-4.76	-0.011	0.601	0.606
DifML <sub>it</sub>	95	5.121	51.499	10.056	-0.005	0.095	-19	5.126	0.167	0.153
VOL <sub>it</sub>	91	13.329	3.020	0.227	13.324	3.002	225.308	0.005	0.497	0.939
ESTR <sub>it</sub>	53	49.923	19.764	0.396	49.923	19.764	0.396	0	-	-
RemAudit <sub>it</sub>	73	13.329	1.481	0.111	13.329	1.481	0.111	0	-	-
CAB <sub>it</sub>	3	13.152	1.130	0.086	13.152	1.130	0.086	0	-	-
CAM <sub>it</sub>	78	1.936	4.805	2.482	1.936	4.805	2.482	0	-	-
TAM <sub>it</sub>	95	15.040	1.863	0.124	15.040	1.863	0.124	0	-	-

**Nota:** **Dif\_ILC<sub>it</sub>**: diferença entre o índice de liquidez corrente anterior e o corrente da iésima empresa no período t. **Dif\_ILI<sub>it</sub>**: diferença entre o índice de liquidez imediata anterior e o corrente da iésima empresa no período t; **Dif\_CEnd<sub>it</sub>**: diferença entre a composição do endividamento anterior e o corrente da iésima empresa no período t. **Dif\_CT<sub>it</sub>**: diferença entre a proporção do capital de terceiros anterior e o corrente da iésima empresa no período t; **Dif\_ROA<sub>it</sub>**: diferença entre a rentabilidade do ativo anterior e o corrente da iésima empresa no período t. **Dif\_ROE<sub>it</sub>**: diferença entre a rentabilidade do patrimônio líquido anterior e a corrente da iésima empresa no período t; **Dif\_MB<sub>it</sub>**: diferença entre a margem bruta anterior e a corrente da iésima empresa no período t. **Dif\_ML<sub>it</sub>**: diferença entre a margem líquida anterior e a corrente da iésima empresa no período t; **VOL<sub>it</sub>**: logaritmo do volume de negociação da iésima empresa no período t. **ESTR<sub>it</sub>**: logaritmo da estrutura de propriedade da iésima empresa no período t; **RemAudit<sub>it</sub>**: logaritmo da remuneração dos serviços de auditoria pagos pela iésima empresa no período t. **CAB<sub>it</sub>**: logaritmo do bônus remunerado ao conselho de administração da iésima empresa no período t. **CAM<sub>it</sub>**: logaritmo do número de membros do conselho de administração da iésima empresa no período t; **TAM<sub>it</sub>**: logaritmo do ativo da iésima empresa no período t;

**Fonte:** dados da pesquisa.



#### 4.4 Matriz de correlação de Pearson

Nesta seção são apresentados os coeficientes de correlação de Pearson entre as variáveis explicadas e explicativas estatisticamente significativas dos modelos econométricos do presente estudo na Tabela 12. Ao analisar essa Tabela, tem-se que quanto mais próximo o coeficiente for de 1 mais forte é a correlação entre as variáveis elencadas e, por sua vez, quanto mais próximo de 0 mais fraca é essa relação. Além disso, o sinal do coeficiente revela qual o sentido da relação, sendo o sinal positivo interpretado como relação proporcional e o negativo, como inversamente proporcional.

Dessa forma, verifica-se que as variáveis dependentes ( $CAR_{t1}$ ,  $CAR_{t2}$ ,  $CAR_{t3}$ ,  $CAR_{t4}$  e  $CAR_{t5}$ ), que representam os retornos anormais acumulados nas janelas de  $t_{-1}$  e  $t_{+1}$ ,  $t_{-2}$  e  $t_{+2}$ ,  $t_{-3}$  e  $t_{+3}$ ,  $t_{-4}$  e  $t_{+4}$  e  $t_{-5}$  e  $t_{+5}$  respectivamente, apresentam forte correlação entre si ao nível de significância de 1% e com sinal positivo, indicando que o aumento em um gera aumento em outro. Isto pode ser explicado pela própria estimação dos CAR's, em que se acumulam o CAR do dia anterior com o Retorno Anormal do dia corrente.

Observa-se, também, que a variável Reapresentação (Reap) apresentou fraca correlação com os retornos anormais acumulados a partir do segundo dia, ao nível de significância de 10% no segundo dia, e de 5% nos dias seguintes. Uma vez que possui sinal negativo, ela indica que a reapresentação e/ou seu aumento afetam negativamente o preço das ações. Quanto à análise da correlação das variáveis dependentes de Diferença nos indicadores contábeis, estas não apresentaram forte correlação, nem foram significativas estatisticamente.

Destaca-se, ainda, que mesmo que a matriz de correlação não tenha apresentado indícios de que não há multicolinearidade entre as independentes, realizou-se a verificação pelo Fator de inflação da Variância (VIF), cujos valores indicaram ausência de multicolinearidade.

**Tabela 12** - Matriz de correlação de Pearson das variáveis utilizadas no modelo econométrico

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) $CAR_{t-1,+1}$	1.000										
(2) $CAR_{t-2,+2}$	<b>0.509***</b>	1.000									
(3) $CAR_{t-3,+3}$	<b>0.728***</b>	<b>0.858***</b>	1.000								
(4) $CAR_{t-4,+4}$	<b>0.617***</b>	<b>0.789***</b>	<b>0.952***</b>	1.000							
(5) $CAR_{t-5,+5}$	<b>0.685***</b>	<b>0.721***</b>	<b>0.837***</b>	<b>0.808***</b>	1.000						
(6) Reap	-0.083	<b>-0.125*</b>	<b>-0.145**</b>	<b>-0.160**</b>	<b>-0.153**</b>	1.000					
(7) DifILG	-0.018	-0.005	-0.010	-0.012	-0.018	0.073	1.000				
(8) DifNivEnd	0.009	-0.077	-0.047	-0.058	-0.055	-0.023	0.002	1.000			
(9) DifROE	-0.036	-0.038	-0.024	-0.027	-0.021	-0.034	-0.002	-0.036	1.000		
(10) Tam	0.042	<b>-0.141*</b>	-0.063	-0.055	0.003	0.000	0.097	0.081	0.077	1.000	
(11) Ano	<b>0.130*</b>	-0.029	0.001	-0.021	0.041	0.018	0.107	-0.025	-0.039	<b>0.224***</b>	1.000

**Nota:** Todas variáveis quantitativas foram winsorizadas entre 1 e 99%. Nível de significância do coeficiente de Pearson: significantes a 1% (\*\*\*); 5% (\*\*); e 10% (\*).

**Fonte:** Dados da pesquisa.

#### 4.5 Análise regressão uni e multivariada

Nesta seção, realizou-se, primeiro, a análise de regressão univariada a fim de corroborar o teste T pareado demonstrado na Tabela 13 para verificar a hipótese 2. Posteriormente, foram examinadas a regressão múltipla, na qual foi analisada a significância estatística, e o sinal do coeficiente das variáveis explicativas.

Conforme figurado na Tabela 13, os resultados da presente regressão corroboram os achados do teste T pareado e ainda acrescentam significância estatística nos retornos anormais em volta da reapresentação a partir do segundo dia com nível de significância de 10% e no terceiro, quarto e quinto dia com 5% de significância.

Diferentemente dos resultados de Netto e Pereira (2011), que não encontraram efeito significativo das reapresentações no mercado, a reação estatisticamente significativa e negativa apontada na Tabela 13 converge com os achados de Palmorse, Richardson e Scholz, (2004) e Hirchey, Palmrose e Scholz (2003), que indicam reação negativa no mercado, observando queda no preço das ações, o que sinaliza a mudança na expectativa de desempenho futuro da companhia. Dessa forma, essa reação demonstra que as reapresentações podem aumentar a incerteza quanto às informações e ao desempenho da empresa (Barniv & Cao, 2009). Logo, aumentam a percepção do risco pelos acionistas, fazendo com que as empresas percam credibilidade (Chen, Elder & Hung, 2014).

**Tabela 13** - Estatísticas do modelo univariado para avaliação da hipótese 2

		CAR <sub>1</sub>	CAR <sub>2</sub>	CAR <sub>3</sub>	CAR <sub>4</sub>	CAR <sub>5</sub>
<i>Reap<sub>it</sub></i>	( <i>H</i> <sub>2</sub> )	-0.0280	<b>-0.0696*</b>	<b>-0.088**</b>	<b>-0.118**</b>	<b>-0.119**</b>
		(0.0245)	<b>(0.0408)</b>	<b>(0.0417)</b>	<b>(0.0538)</b>	<b>(0.0577)</b>
Intercepto		-0.0881	0.0308	0.0137	0.0531	-0.01345
		(0.0613)	(0.0750)	(0.0841)	(0.1222)	(0.0874)
Observações		190	190	190	190	190
R <sup>2</sup>		0.065	0.046	0.051	0.045	0.030
Controle de Setor		Não	Não	Não	Não	Não
Controle de Ano		Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

**Nota:** **CAR<sub>1</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -1 ao +1; **CAR<sub>2</sub>**: retorno anormal acumulado do dia - ao +2; **CAR<sub>3</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -3 ao +3; **CAR<sub>4</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -4 ao +4; **CAR<sub>5</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -5 ao +5; **Rep<sub>it</sub>**: variável dummy que assume valor (1) quando o evento trata-se de reapresentação e (0) quando publicação. Todas as variáveis quantitativas foram winsorizadas entre 1 e 99%. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. Nível de significância entre parênteses. Significância estatística \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

**Fonte:** Dados da pesquisa.

A fim de verificar o efeito dos indicadores nos preços das ações quando da reapresentação, foram estimadas as regressões cujas variáveis que apresentaram significância estatística estão demonstradas na Tabela 11. Conforme supracitado, foram testadas as variáveis: big 4, Segmento econômico, Nível de governança corporativa, Taxa de reapresentação, Remuneração da auditoria, Remuneração dos gestores, Logaritmo do volume de ações negociadas e Modalidade de reapresentação. Contudo, elas não apresentaram significância estatística.

Sendo assim, controlando o ano e a variável tamanho das empresas, e incluindo as diferenças nos indicadores contábeis, foi possível verificar que a reapresentação continua sendo estatisticamente significativa em explicar o retorno anormal acumulado. Observa-se, também, que a Diferença no índice de liquidez geral, cujo aumento indica maior capacidade solvência, bem como Diferença no nível de endividamento, cujo aumento sinaliza maior dimensão da dívida frente ao ativo, e a Diferença no retorno sobre investimento – ROE, cujo aumento apresenta maior rentabilidade do patrimônio investido, juntas, apresentam capacidade de explicação do retorno anormal acumulado das ações quando da reapresentação.

**Tabela 14** - Estatísticas do modelo para avaliação das hipóteses 2 e 3

	Hipótese/Sinal Esperado	CAR <sub>1</sub>	CAR <sub>2</sub>	CAR <sub>3</sub>	CAR <sub>4</sub>	CAR <sub>5</sub>
<i>Reap<sub>it</sub></i>	( H <sub>2</sub> )	-0.0261 (0.0253)	<b>-0.0713*</b> <b>(0.0423)</b>	<b>-0.0889*</b> <b>(0.0462)</b>	<b>-0.119**</b> <b>(0.0558)</b>	<b>-0.113**</b> <b>(0.0524)</b>
<i>Dif_ILG<sub>it</sub></i>	( H <sub>2</sub> )	-9.76e-07 (5.93e-07)	4.10e-07 (7.27e-07)	-7.80e-07 (7.99e-07)	5.61e-08 (1.17e-06)	-8.70e-07 (9.24e-07)
<i>Reap<sub>it</sub> x Dif_ILG<sub>it</sub></i>	( H <sub>3</sub> )	<b>-0.256**</b> <b>(0.122)</b>	<b>-0.583*</b> <b>(0.280)</b>	<b>-0.5170*</b> <b>(0.272)</b>	<b>-0.5438*</b> <b>(0.260)</b>	-2.390 (1.632)
<i>Dif_NivEnd<sub>it</sub></i>	( H <sub>2</sub> )	0.00744 (0.0236)	-0.065 (0.0893)	-0.0452 (0.0780)	-0.0720 (0.0926)	-0.0704 (0.0875)
<i>Reap<sub>it</sub> x Dif_NivEnd<sub>it</sub></i>	( H <sub>3</sub> )	<b>-2.673***</b> <b>(0.736)</b>	<b>-4.889*</b> <b>(2.846)</b>	-4.394 (2.711)	-4.094 (2.406)	-31.11 (21.53)
<i>Dif_ROE<sub>it</sub></i>	( H <sub>2</sub> )	-0.00504 (0.0066)	-0.00584 (0.0110)	-0.00414 (0.0108)	-0.00711 (0.0112)	-0.00595 (0.0113)
<i>Reap<sub>it</sub> x Dif_ROE<sub>it</sub></i>	( H <sub>3</sub> )	<b>-0.030**</b> <b>(0.0121)</b>	-0.0574 (0.0247)	-0.0539 (0.0389)	-0.0470 (0.0355)	-0.3981 (0.279)
<i>Tam<sub>it</sub></i>	( - )	0.00111 (0.0087)	-0.0247 (0.0171)	-0.0140 (0.0184)	-0.0128 (0.0210)	-0.0016 (0.0238)
Intercepto		-0.109 (0.164)	0.390 (0.273)	0.217 (0.288)	0.239 (0.358)	0.002 (0.382)
Observações		190	190	190	190	190
R <sup>2</sup>		0.063	0.081	0.063	0.056	0.143
Controle de Setor		Não	Não	Não	Não	Não
Controle de Ano		Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

**Nota:** **CAR<sub>1</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -1 ao +1; **CAR<sub>2</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -2 ao +2; **CAR<sub>3</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -3 ao +3; **CAR<sub>4</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -4 ao +4; **CAR<sub>5</sub>**: retorno anormal acumulado do dia -5 ao +5; **Reap<sub>it</sub>**: variável dummy que assume valor (1) quando o evento trata-se de reapresentação e (0) quando publicação; **Dif\_ILG<sub>it</sub>**: diferença no índice de liquidez geral anterior menos o corrente da iésima empresa no período t. **Dif\_NivEnd<sub>it</sub>** : diferença no nível

de endividamento anterior menos o corrente da *i*ésima empresa no período *t*; **Dif\_ROE<sub>it</sub>** : diferença no retorno do patrimônio líquido anterior menos o corrente da *i*ésima empresa no período *t*. Todas as variáveis quantitativas foram winsorizadas entre 1 e 99%. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. Significância estatística \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Destaca-se, também, que as diferenças nos três indicadores apontam coeficiente negativo, sugerindo que, independente do grupo de indicador contábil, mudanças quantitativas que os afetem são percebidas negativamente pelo mercado. Entre os achados de pesquisa na literatura nacional sobre o tema está a pesquisa de Souza (2013), que identificou reação no mercado quando da reapresentação por motivos de “Classificação, Mensuração e Reconhecimento”. Todavia, esse estudo difere dos achados de Netto e Pereira (2011) que, no cenário brasileiro, não identificaram diferença estatisticamente significativa no preço das ações antes e depois das reapresentações. Por conseguinte, os resultados da presente pesquisa indicam efeito moderador da diferença nos indicadores quando da reapresentação nos preços das ações, servindo como evidência para rejeitar a hipótese nula 3.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo geral analisar o efeito das reapresentações sobre o preço das empresas brasileiras listadas na B3. Para tanto, buscou evidenciar empiricamente o efeito das reapresentações nos indicadores financeiros, bem como o efeito desses no retorno das ações frente à reapresentação das demonstrações contábeis. Os dados foram analisados por meio de estatística descritiva, teste de diferença entre médias, matriz de correlação e regressão múltipla, tendo como amostra as companhias listadas na bolsa de valores do Brasil e que reapresentaram suas demonstrações contábeis referentes ao período de 2008 a 2018, tendo como motivo a alteração nos números contábeis.

Nesse cenário, foram identificadas 220 reapresentações por motivo quantitativo, conforme Apêndice C, no período analisado, tendo como maior ocorrência o ano de 2010, representando aproximadamente 21% das reapresentações. Esta evidência está em consonância com os estudos de Marques et. al. (2016) e corroboram as indicações de Ball (2006), refletindo possíveis anomalias derivadas da adoção das Normas Internacionais de Contabilidade.

Verificou-se que o refazimento das demonstrações contábeis altera, em alguma medida, os indicadores contábeis, rejeitando parcialmente a hipótese nula, visto que os indicadores cujas diferenças apresentaram significância estatística com maior robustez foram o Índice de Liquidez Geral, o Nível de Endividamento e a Rentabilidade do Patrimônio Líquido. Esses resultados foram consistentes com os achados de Angeli (2008) e Campos, Fully e Guimarães (2020), que identificaram diminuição do ROA e do ROE, assim como aumento do nível de endividamento após a reapresentação.

Por meio deste estudo de evento, observou-se também que a reapresentação afeta negativamente os preços das ações a partir do segundo dia da reapresentação, inferindo que o mercado necessita de algum tempo para tomar ciência e tomar uma decisão, o que converge com o entendimento de Palmrose, Richardson e Scholz (2004). Apesar dos retornos anormais acumulados terem sido estatisticamente significativos e com sinal negativo em relação à reapresentação, não foi observada diferença entre o volume de negociação quando da reapresentação em relação à publicação.

Por fim, quando testada a interação entre as variáveis independentes de reapresentação e a diferença nos indicadores ILG, NivEnd e ROE, verifica-se efeito moderador destes. Nesse âmbito, é possível observar que o efeito potencializador na reação do mercado é negativo. Sendo assim, sugere-se que, independentemente do indicador contábil ter aumentado, o mercado precifica negativamente as ações cuja reapresentação altere números contábeis que afetem os indicadores geralmente utilizados para medir desempenho e valor. Tais achados convergem com os estudos de Souza (2013); Amel-Zadeh e Zang (2015); Brad et al. (2011); Karpoff, Scott e Martin (2008); Desai, Krishnamurthy e Venkataraman (2006a); Akhigbe, Kudla e Madura (2005); Hirschey, Palmrose e Scholz (2005); Palmrose e Scholz (2004); Hribar e Jenkins (2004); Anderson e Yohn (2002); e Wu (2002), que encontraram retornos negativos do mercado quando da reapresentação, sugerindo que os acionistas percebem maior risco e incerteza quanto às informações prestadas pela companhia, assim precificando negativamente este ativo (Chen, 2014; Kravet & Shevlin, 2010; Barniv & Cao, 2009; Hirschey, Palmrose & Scholz, 2003; Jenkins, 2004). E, ainda, no efeito moderador de indicadores de desempenho, como o de rentabilidade, que apresentou efeito progressivamente negativo na reação do mercado quando a reapresentação resultou em diminuição do lucro. Isto ocorreu por aumentar a incerteza com relação à credibilidade da gestão, competência gerencial e a percepção geral da expectativa de ganhos (Hribar & Jenkins, 2004).

As contribuições empíricas deste estudo são relevantes para os órgãos fiscalizadores e reguladores porque foram identificadas as empresas, os motivos e o efeito das reapresentações quantitativas nos indicadores contábeis e no mercado, sobre os quais se observou a necessidade de monitorar as variações contidas nas reapresentações. Com relação às companhias, evidenciou-se a reação do mercado quando do reconhecimento de irregularidade nos demonstrativos contábeis emitidos pelas mesmas, identificando que a alteração em números contábeis que atinjam métricas utilizadas pelos acionistas para monitorar e comparar desempenho possui efeito negativo em seu preço, revelando diminuição de credibilidade e aumento de incertezas. Com relação aos usuários das informações contábeis, verificou-se que as reapresentações quantitativas alteram, em alguma medida, os indicadores contábeis, métricas que podem ter sido utilizadas na decisão quando da publicação e que não condiziam com a realidade da empresa. E, no que tange aos auditores, observou-se a relevância de um serviço de auditoria consistente, que demonstrou o efeito negativo no preço das ações de uma empresa que reapresenta uma demonstração já auditada.

Destaca-se que os achados deste estudo de evento limitam-se às empresas participantes da amostra e às particularidades da pesquisa. É preciso considerar que, aproximadamente, mais de 90% das reapresentações são qualitativas e que o período inicial com informações das demonstrações contábeis dispostas na CVM é 2008. Logo, o estudo apresenta uma amostra pequena, considerando ainda o relativo volume de empresas com baixa liquidez e/ou com ausência do preço de cotações na janela de evento no Yahoo Cotações.

Assim, este estudo tem como grupo de controle a publicação das demonstrações contábeis a que se refere a reapresentação das próprias companhias. Dessa forma, sugere-se, para pesquisas futuras, a utilização de um grupo exógeno de empresas para comparação. Também indica-se testar se há relação entre a taxa de reapresentação total com os retornos anormais, de modo que interaja com a diferença nos indicadores, a fim de verificar se o mercado dá menos ou mais atenção às empresas que reapresentam mais, considerando que pode haver inúmeras reapresentações que não impactam os números contábeis, mas, dentre elas, outras que alterem.



## REFERÊNCIAS

- Akerlof, G (1970). The Market for “lemons”: quality uncertainty and the Market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, v.84, n. 3, p. 488-500, Aug. 1970.
- Akhigbe, A., R. J. Kudla, & J. Madura. (2005). Why are some corporate earnings restatements more damaging? *Applied Financial Economics* 15: 327–336.
- Alexakis, C., Patra, Th. & Poshakwale, S. (2010). Predictability of Stock Returns using Financial Statement Information: Evidence on Semi-strong Efficiency of Emerging Greek Stock Market. *Applied Financial Economics*, 20 (16), pp. 1321–1326.
- Amel-Zadeh, A. & Zhang, Y. (2015). The Economic Consequences of Financial Restatements: Evidence from the Market for Corporate Control. *The Accounting Review: January 2015, Vol. 90, No. 1*, pp. 1-29.
- Amihud, K. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of financial markets*. Volume 5 31-56. North-Holland.
- Anderson, K. & T. Yohn. (2002). “The Effect of 10-K Restatements on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors’ Reliance on Earnings.” Working paper, Georgetown University.
- Angeli, P. P. T. (2008). Reapresentação 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, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, Espírito Santo, Brasil.
- Arruñada, B. (2010). Protestants and Catholics: Similar Work Ethic, Different Social Ethic. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.1397223 .
- Assaf Neto, A. (2012). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas.
- Ashbaugh-Skaife, H., Coolins, D. W. & Jr Kinney, W. R.r. (2007). The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audits. *Journal of Accounting and Economics* 44: 166– 192.
- Baderstschler, B. A.; Burks, J. J. (2011). Accounting restatements and the timeliness of disclosures. *Accounting Horizons* 25 (4), 6009-629.
- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors. *Accounting and Business Research*, 36(1), pp. 5-27. doi:Doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040.
- Bardos, K. S. (2011). Quality of financial information and liquidity. *Review of Financial Economics*. Volume 20, Issue 2, May 2011, Pages 49-62.
- Bardos, K.S., Ertugrul, M. & Gao, L.S. (2020). Corporate social responsibility, product market perception, and firm value. *Journal of Corporate Finance*.

- Barniv, R. R., & Cao, J. (2009). Does information uncertainty affect investors' responses to analysts' forecast revisions? An investigation of accounting restatements. *Journal of Accounting Public Policy*, 28(4), 328-248.
- Barth, M. E. Landsman, W. R. & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* Volume 46, Issue 3 p. 467-498.
- Becker, C.L.; Defond, M. L.; Jiambalvo, J. & Subramanyam, K. R. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research* Vol. 15 No. 1 Spring pp. 1-24.
- Bedicks, H. (2009). Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil. 1.ed. São Paulo: Saint Paul Editora.
- Berle, A. and Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. Commerce Clearing House, New York.
- Guerra, R. B. (2019). MONITORAMENTO e Punição no Mercado de Capitais brasileiro: Analisando Os Problemas Contábeis Identificados pela Cvm. Dissertação Mestrado em Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santos (UFES), Espírito Santo, Brasil.
- Blankley, A. I., Hurtt, D. N., & MacGregor, J. E. (2012). Abnormal Audit Fees and Restatements. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 31(1), 79–96. doi:10.2308/ajpt-10210.
- Boone, J. P., Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2010). Do the Big 4 and the Second-tier firms provide audits of similar quality? *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(4), 330–352. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2010.06.007.
- Brad A. Badertscher, S. Hribar, P. & Jenkins, N. T. (2011) Informed Trading and the Market Reaction to Accounting Restatements. *The Accounting Review*: September 2011, Vol. 86, No. 5, pp. 1519-1547.
- Byrd, J., Parrino, R., & Pritsch, G.. (1998). Stockholder-Manager Conflicts and Firm Value. *Financial Analysts Journal*, 54(3), 14-30.
- Campbell, J. Y.; Lo, A. W.; Mackinlay, A. C. *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton University Press.
- Campos, S. S.; Fully, R. M. P.; Guimarães, A. A. B. (2020). Reapresentação das Demonstrações Contábeis: Uma Análise sob a perspectiva dos indicadores de desempenho. *Revista ABCustos*, São Leopoldo: Associação Brasileira de Custos, v. 15, n. 1, p. 48-71.
- Chen, K., Elder, R., & Hung, S. (2014). Do post-restatement firms care about financial credibility? Evidence from the pre- and post-SOX eras. *Journal of Accounting Public Policy*, 33(2), 107-126.
- Chiudini, V.; Cunha, P. R. & Marques, L. (2018). Relação Entre a Republicação das Demonstrações Contábeis e o Audit Delay. *Revista Catarinense de Ciência Contábil*. ISSN 1808-3781 – eISSN 2237-7662, Florianópolis. SC. V. 17. N. 51. P. 89-107.

- Cremers, K. J. M., Nair, V. B., & John, K. (2008). Takeovers and the Cross-Section of Returns. *Review of Financial Studies*, 22(4), 1409–1445. doi:10.1093/rfs/hhn032.
- Dargenidou, C.; Jaafar, A.; Mcleay, S. (2014). Regulation, Bonding and the quality of Financial Statements. Em: R. Di Pietra, S. McLeay, & J. Ronen, *Accounting and Regulation: new insights on Governance, Markets and Institutions*. p. 191-228. New York: Springer.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344–401. doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.001
- Deegan C., Unerman J. (2011), *Financial Accounting Theory*, MCGraw-Hill Education, New York.
- Desai, H., S. Krishnamurthy, & Venkataraman, K. (2006a). Do short sellers target firms with poor earnings quality? Evidence from earnings restatements. *Review of Accounting Studies* 11: 71–90.
- Desai, H., C. Hogan, & Wilkins, M. (2006b). The reputational penalty for aggressive accounting: Earnings restatements and management turnover. *The Accounting Review* 81 (1): 83–112.
- Defond, M.; Lennox, C. & Zhang, J. (2016) Some Controversies in the Auditing Literature. Working paper, Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/6902/3fdbd0e381124490f7da023867c90b85d2ce.pdf>>.
- Dichev, I. D. & Skinner, D. J. (2002) Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1091-1123. doi: 10.1111/1475-679X.00083
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review, *academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- El-Gazzar, S. M. (1998). Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-Sectional Examination of Market Revaluations During Earnings Announcement Periods. *The Accounting Review* 73 (January): 119-129.
- Fama, E (1970). Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Economics*, vol. 14, p. 383-417
- Fávero, L. P., Belfiore, P. P., Silva, F. L. da, & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: Modelagem multivariada para tomada de decisões*. Elsevier.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 255–307. doi:10.1016/s0165-4101(01)00028-3.
- Francis, J. R & Yu, M. D. (2009). Big 4 Office Size and Audit Quality. *The Accounting Review*: September 2009, Vol. 84, No. 5, pp. 1521-1552.
- Gasparetto, V. (2004). O papel da contabilidade no provimento de informações para a avaliação do desempenho empresarial. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, Brasil. ISSN (impresso)1807-1821 - ISSN (eletrônico) 2175-8069.

- Goslin, J., Chai, D. & Gunasekarage, A. (2012). The Usefulness of Financial Statement Information in Predicting Stock Returns: New Zealand Evidence. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 6 (2): 51–70.
- Haque, M.; Hassan, M.K. & Varela, O. (2001). Stability, volatility, risk premiums and predictability in Latin American emerging stock markets. *Quarterly Journal of Business and Economics* 40.
- Hirschey, M.; Palmrose, Z. V.; Scholz, S. (2003). Long-term market underreaction to accounting restatements. University of Kansas.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7. 87-107.
- Healy, P. M.; Palepu, K. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *SSRN Electronic Journal* . doi:10.2139/ssrn.258514.
- Healy, P. M.; Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, v. 13, p. 365-383.
- Hendriksen, E. S; Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. 5 ed. São Paulo: Atlas.
- Hennes, K. M., Leone, A. J., & Miller, B. P. (2014). Determinants and Market Consequences of Auditor Dismissals after Accounting Restatements. *The Accounting Review*, 89(3), 1051–1082. doi:10.2308/accr-50680.
- Hribar, P., & Jenkins, N. T. (2004). The Effect of Accounting Restatements on Earnings Revisions and the Estimated Cost of Capital. *Review of Accounting Studies*, 9(2/3), 337–356. doi:10.1023/b:rast.0000028194.11371.42.
- Huang, Y., & Scholz, S. (2012). Evidence on the Association between Financial Restatements and Auditor Resignations. *Accounting Horizons*, 26(3), 439–464. doi:10.2308/acch-50200.
- Irani, A. J.; Tate, S. L. & Xu, L. E. (2015). Restatements: Do They Affect Auditor Reputation for Quality?. *Accounting Horizons: December 2015, Vol. 29, No. 4*, pp. 829-851.
- Iudícibus, S. (2009). *Análise de balanços*. 10.ed. São Paulo: Atlas.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial and Economics*, vol. 3, n. 4, p. 305-360
- Jensen, M. C & Meckling, W. H. (1994). The nature of man. *Journal of Applied Corporate Finance*, Boston, vol. 7, n. 2, p. 4-19.
- Jensen, M. C., & R. Ruback. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics* 11: 5–50.
- Karpoff, J. M., Scott L., D., & Martin, G. S. (2008). The consequences to managers for financial misrepresentation. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 193–215. doi:10.1016/j.jfineco.2007.06.003.

- Kedia, S. & T. Philippon, T. (2009). The economics of fraudulent accounting. *Review of Financial Studies* 22: 2168–2199.
- Kravet, T. & Shevlin, T. (2010). Accounting restatements and information risk. *Review of Accounting Studies* 15: 264–294.
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 32, issue 1-3, 3-87.
- Lima, J. B. N. & Terra, P. R. S. (2004). A Reação do Mercado de Capitais Brasileiro à Divulgação das Informações Contábeis Parte I: O Efeito Incondicional e Segundo o Resultado do Exercício. Rio de Janeiro. Anpad.
- Lopes, A. B. (2005). Financial Accounting in Brazil: an Empirical Examination. *Latin American Business Review* 6, p. 45-68.
- Macklinlay (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*.
- Makar, S. D., & Alam, P. (1998). Earnings Management and Antitrust Investigations: Political Costs Over Business Cycles. *Journal of Business Finance Accounting*, 25(5&6), 701–720. doi:10.1111/1468-5957.00208.
- Mande, V. & Son, M. (2013). Do Financial Restatements Lead to Auditor Changes?. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*: May 2013, Vol. 32, No. 2, pp. 119-145.
- Marques, V. A. (2016). Qualidade das Informações Financeiras e o Ambiente Regulatório: Evidências Empíricas no Período de 1998-2013. (Doutorado em Administração) - Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração - CEPEAD, Universidade Federal de Minas Gerais (Tese de Doutorado). Belo Horizonte.
- Marques, V.A; Buenos Aires, D. B. & Cerqueira, N. P. P.; et al (2016). Dinâmica das rerepresentações das demonstrações contábeis no período de 1997-2012. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 19, n. 3, p. 440–464.
- Marques, V.A; Amaral, H.; Souza, A.; Santos, K. & Belo, P. H. (2017). Determinantes das Reapresentações no Mercado Brasileiro: Uma Análise a partir dos Incentivos ao Gerenciamento de Resultados. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 11, n. 2.
- Martins, E.; Diniz, J. A. & Miranda, G. J. (2012). Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica. São Paulo: Atlas.
- Netto, F. H. & Pereira, C. C. (2011). Impacto da reapresentação de demonstrações financeiras no preço das ações de empresas brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, Brasil. ISSN (impresso)1807-1821 - ISSN (eletrônico) 2175-8069.
- Palepu, K. G. & Healy, P. M. (2016). Análise e avaliação de empresas : decisões e valuation usando demonstrativos financeiros; tradução: FZ Consultoria Editorial ; revisão técnica: Heloisa Pinna Bernardo. – São Paulo, SP : Cengage Learning, 372 p. : il. ; 26 cm.
- Palmrose, Z.-V., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2004). Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 59–89. doi:10.1016/j.jacceco.2003.06.003.

- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. doi:10.1177/0974686217701467.
- Penman, S. H. (2013). *Análise de demonstrações financeiras e security valuation*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Petcharabul, P. & Romprasert, S. (2014). Technology Industry on Financial Ratios and Stock Returns. *Journal of Business and Economics*, 5 (5), pp. 739–746.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). Relationship between Tax Compliance Internationally and Selected Determinants of Tax Morale. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 13, 135-143.
- Ross, S. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, Vol. 63, No. 2, Papers and Proceedings of the Eighty-fifth Annual Meeting of the American Economic Association. pp. 134-139.
- Sarlo Neto, A.; Teixeira, A. J. C.; Loss, L. & Lopes, A. B. (2005). O diferencial no impacto dos resultados contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(37), 46-58. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000100004>.
- Salvi, A. (2007). *A relação do retorno das ações com o EVA, com o lucro residual e com as medidas contábeis tradicionais: um estudo empírico aplicado às empresas brasileiras de capital aberto*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. doi:10.11606/D.96.2007.tde-10092007-105528. Recuperado em 2020-02-15, de [www.teses.usp.br](http://www.teses.usp.br).
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. 7th ed. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Scott, R., Tuna, I., & Wu, M. (2002). Predicting earnings management: The case of earnings restatements.
- Siffert, N. (1998). Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90. *Revista do BNDS*, Rio de Janeiro. v. 9, jun.
- Silva, J. P. (2004). *Análise Financeira das Empresas*. São Paulo: Atlas.
- Souza, S. M. Reação do Mercado às Reapresentações de demonstrações Contábeis no Brasil no período de 2000 a 2011 (2013). Dissertação (Mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Finanças. Bibliografia: f. 47-49.
- Srinivasan, S., Wahid, A. S., & Yu, G. (2015). Admitting Mistakes: Home Country Effect on the Reliability of Restatement Reporting. *The Accounting Review*, 90(3), 1201–1240. doi:10.2308/accr-50887.
- Swanquist, Q. T. & Whited, R. L. (2015) Do Clients Avoid “Contaminated” Offices? The Economic Consequences of Low-Quality Audits. *The Accounting Review*: November 2015, Vol. 90, No. 6, pp. 2537-2570.

Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *Journal of law and Economics*, v. 26, n. 3, p. 613-633.

Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting*. Prentice Hall, Englewood Cliffs.

Williamson, O. E. (1979). Transaction cost economics: the governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics*, 233-261.

Wu, M. (2002). *Earnings Restatements: A Capital Markets Perspective*. Working paper. doi: 10.2139/ssrn. 184426.

## APÊNDICE A – Testes de verificação dos pressupostos

Variáveis dependentes	<b>Breush-Pagan</b>			<b>Interpretação</b>
	Ho: Homocedasticidade			
	Ha: Heterocedasticidade			
CARt1	Chi2(18) = 363.46	Prob>chi2 = 0.0000		Homocedasticidade
CARt2	Chi2(18) = 491.02	Prob>chi2 = 0.0000		Homocedasticidade
CARt3	Chi2(18) = 435.05	Prob>chi2 = 0.0000		Homocedasticidade
CARt4	Chi2(18) = 363.46	Prob>chi2 = 0.0000		Homocedasticidade
CARt5	Chi2(18) = 351.35	Prob>chi2 = 0.0000		Homocedasticidade
Variáveis dependentes	<b>Durbin-Watson</b>			<b>Interpretação</b>
	Ho: sem correlação serial			
	Ha: autocorrelação			
	D	DU		
CARt1	2.36902	1.97216	D > DU	Sem correlação serial
CARt2	2.05040	1.97216	D > DU	Sem correlação serial
CARt3	2.42707	1.97216	D > DU	Sem correlação serial
CARt4	2.52743	1.97216	D > DU	Sem correlação serial
CARt5	2.58950	1.97216	D > DU	Sem correlação serial
Variáveis dependentes	<b>RESET de Ramsey</b>			<b>Interpretação</b>
	Ho: modelo não possui variáveis omitidas			
	Ho: modelo possui variáveis omitidas			
	F	Prob > F		
CARt1	(3, 168) = 0.670	0.5699		Modelo possui variáveis omitidas
CARt2	(3, 168) = 25.21	0.0000		Modelo não possui variáveis omitidas
CARt3	(3, 168) = 35.52	0.0000		Modelo não possui variáveis omitidas
CARt4	(3, 168) = 7.810	0.0000		Modelo não possui variáveis omitidas
CARt5	(3, 168) = 15.22	0.0000		Modelo não possui variáveis omitidas

Fonte: dados da pesquisa.



## APÊNDICE B - Teste VIF (Variance Inflation Fator): Multicolinearidade

Variáveis independentes	Teste VIF (Variance Inflation Fator)									
	CARt1		CARt2		CARt3		CARt4		CARt5	
	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF	VIF	1/VIF
Reap	1.018	0.982	1.018	0.982	1.018	0.982	1.018	0.982	1.018	0.982
DifILG	1.039	0.962	1.039	0.962	1.039	0.962	1.039	0.962	1.039	0.962
Reap x DifILG	2.62	0.382	2.62	0.382	2.62	0.382	2.62	0.382	2.62	0.382
DifNivEnd	1.031	0.97	1.031	0.97	1.031	0.97	1.031	0.97	1.031	0.97
Reap x DifNivEnd	12.308	0.081	12.308	0.081	12.308	0.081	12.308	0.081	12.308	0.081
DifROE	1.392	0.718	1.392	0.718	1.392	0.718	1.392	0.718	1.392	0.718
Reap DifROE	9.593	0.104	9.593	0.104	9.593	0.104	9.593	0.104	9.593	0.104
Tam	1.145	0.874	1.145	0.874	1.145	0.874	1.145	0.874	1.145	0.874
2009.Ano Ref	1.156	0.865	1.156	0.865	1.156	0.865	1.156	0.865	1.156	0.865
2010.Ano Ref	1.555	0.643	1.555	0.643	1.555	0.643	1.555	0.643	1.555	0.643
2011.Ano Ref	1.372	0.729	1.372	0.729	1.372	0.729	1.372	0.729	1.372	0.729
2012.Ano Ref	1.546	0.647	1.546	0.647	1.546	0.647	1.546	0.647	1.546	0.647
2013.Ano Ref	1.639	0.61	1.639	0.61	1.639	0.61	1.639	0.61	1.639	0.61
2014.Ano Ref	1.402	0.713	1.402	0.713	1.402	0.713	1.402	0.713	1.402	0.713
2015.Ano Ref	1.607	0.622	1.607	0.622	1.607	0.622	1.607	0.622	1.607	0.622
2016.Ano Ref	1.511	0.662	1.511	0.662	1.511	0.662	1.511	0.662	1.511	0.662
2017.Ano Ref	1.179	0.848	1.179	0.848	1.179	0.848	1.179	0.848	1.179	0.848
2018.Ano Ref	1.213	0.825	1.213	0.825	1.213	0.825	1.213	0.825	1.213	0.825
<b>Média VIF</b>	<b>2.463</b>		<b>2.463</b>		<b>2.463</b>		<b>2.463</b>		<b>2.463</b>	

**Nota:** Reap<sub>it</sub>: variável *dummy* que assume valor (1) quando o evento trata-se de rerepresentação e (0) quando publicação; Dif\_ILG<sub>it</sub>: diferença no índice de liquidez geral anterior menos o corrente da iésima empresa no período t. Dif\_NivEnd<sub>it</sub>: diferença no nível de endividamento anterior menos o corrente da iésima empresa no período t; Dif\_ROE<sub>it</sub>: diferença no retorno do patrimônio líquido anterior menos o corrente da iésima empresa no período t

**Fonte:** dados da pesquisa.

## APÊNDICE C – Relação das reapresentações quantitativas das demonstrações contábeis de 2008 a 2018

<b>Ticker</b>	<b>Data de Publicação</b>	<b>Data de Anúncio</b>	<b>Data de Reapresentação</b>	<b>Ano de Referência</b>	<b>Motivo</b>
ABEV3	26/02/2014		24/03/2014	2013	Com o objetivo de adequar a consistência na apresentação da demonstração do fluxo de caixa do exercício findo em 31 de dezembro 2013 com estas mesmas informações arquivadas para fins da SEC, a Companhia optou por reclassificar nestas demonstrações financeiras ora apresentadas os dividendos recebidos e pagos de forma líquidos.

AGRO3	20/01/2011	20/01/2011	2010	<p>(xvii) Reapresentação da demonstração de fluxo de caixa e da nota de Honorários do pessoal-chave da administração</p> <p>Durante o processo de preparação de demonstrações financeiras interinas do exercício iniciado em 1 de julho de 2010 foram identificadas certas incorreções na apresentação das demonstrações dos fluxos de caixa dos exercícios findos em 30 de junho de 2010 e de 2009 e por tal motivo tais demonstrações estão sendo reapresentadas. As demonstrações financeiras ora apresentadas demonstram fluxos de caixa utilizados em atividades operacionais menores em R\$ 10.793 e R\$ 14.679, respectivamente (Controladora) e R\$ 25.707 e R\$ 14.679, respectivamente (Consolidado) e um correspondente aumento nos fluxos de caixa utilizados em atividades de investimento (totalizando R\$ 10.793 e R\$ 14.679, respectivamente na controladora e R\$ 18.019 e R\$ 14.679, respectivamente no consolidado), bem como aumento nos fluxos de caixa utilizados nas atividades de financiamento em 30 de junho de 2010 de R\$ 7.688 (Consolidado).</p>
-------	------------	------------	------	--

As incorreções correspondem a: (i) apresentação nas demonstrações dos fluxos de caixa originais de fluxos de caixa relacionados com títulos e valores mobiliários e aplicações financeiras de longo prazo como fluxos operacionais, quando, em conformidade com o CPC 3 devem ser classificados como fluxos de investimentos, (ii) apresentação de fluxos de caixa de pagamento de parcelas de dívida por compra de fazendas dentro de fluxo de atividades operacionais e não como fluxos de atividades de financiamentos, (iii) a apresentação de um fluxo de caixa por R\$ 2.738 como redução de investimentos e participações que deveria ter sido eliminado, e (iv) apresentação do pagamento de financiamento de fazendas, no valor de R\$ 12.422 como atividade de investimento ao invés de financiamento. Adicionalmente, o valor dos honorários da administração, foi reduzido em R\$ 380, visto que as gratificações a empregados estavam adicionados nesse valor. Ainda, a Demonstração do Valor Adicionado do exercício findo em 30 de junho de 2009 foi ajustada para excluir determinadas reclassificações realizadas nesta demonstração.

---

(xvii) Reapresentação da demonstração de fluxo de caixa e da nota de Honorários do pessoal-chave da administração  
 Durante o processo de preparação de demonstrações financeiras interinas do exercício iniciado em 1 de julho de 2010 foram identificadas certas incorreções na apresentação das demonstrações dos fluxos de caixa dos exercícios findos em 30 de junho de 2010 e de 2009 e por tal motivo tais demonstrações estão sendo reapresentadas. As demonstrações financeiras ora apresentadas demonstram fluxos de caixa utilizados em atividades operacionais menores em R\$ 10.793 e R\$ 14.679, respectivamente (Controladora) e R\$ 25.707 e R\$ 14.679, respectivamente (Consolidado) e um correspondente aumento nos fluxos de caixa utilizados em atividades de investimento (totalizando R\$ 10.793 e R\$ 14.679, respectivamente na controladora e R\$ 18.019 e R\$ 14.679, respectivamente no consolidado), bem como aumento nos fluxos de caixa utilizados nas atividades de financiamento em 30 de junho de 2010 de R\$ 7.688 (Consolidado).

AGRO3 01/09/2010 20/01/2011 2010

As incorreções correspondem a: (i) apresentação nas demonstrações dos fluxos de caixa originais de fluxos de caixa relacionados com títulos e valores mobiliários e aplicações financeiras de longo prazo como fluxos operacionais, quando, em conformidade com o CPC 3 devem ser classificados como fluxos de investimentos, (ii) apresentação de fluxos de caixa de pagamento de parcelas de dívida por compra de fazendas dentro de fluxo de atividades operacionais e não como fluxos de atividades de financiamentos, (iii) a apresentação de um fluxo de caixa por R\$ 2.738 como redução de investimentos e participações que deveria ter sido eliminado, e (iv) apresentação do pagamento de financiamento de fazendas, no valor de R\$ 12.422 como atividade de investimento ao invés de financiamento. Adicionalmente, o valor dos honorários da administração, foi reduzido em R\$ 380, visto que as gratificações a empregados estavam adicionados nesse valor. Ainda, a Demonstração do Valor Adicionado do exercício findo em 30 de junho de 2009 foi ajustada para excluir determinadas reclassificações realizadas nesta demonstração.

AGRO3	04/09/2013	01/11/2013	2012	Alteração do Relatório da Administração
AGRU12	29/03/2016	30/03/2016	2015	Reapresentação espontânea.
ALUP11	31/03/2009	23/11/2009	2008	Inclusão do quadro da NE 15 - Imobilizado, que apresentava erro de vínculo. Correção do quadro da NE 21 - Patrimonio líquido, d) Dividendos propostos, que apresentava valor de dividendos em 2009 com sinal invertido.

ALUP11	23/02/2012	13/11/2012	2011	Conforme descrito na nota explicativa nº 2 das demonstrações contábeis de 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, a Companhia efetuou a reapresentação dos saldos dos exercícios de 2011, 2010 e 2009. A reapresentação foi efetuada pelos seguintes fatores: 1) Ajustes efetuados nas seguintes rubricas do balanço e resultado: • Tributos e contribuições sociais diferidos • Imobilizado e investimento • Contas a receber de clientes • Provisão de constituição dos ativos 2) Consolidação proporcional EBTE: a controlada EBTE foi consolidada integralmente nos exercícios de 2010 e 2009, sendo que após reanálise do critério de consolidação da Administração da Companhia, concluiu-se que a controlada EBTE deveria ser consolidada de forma proporcional nos exercícios de 2010 e 2009, passando a ser consolidada integralmente no exercício de 2011, quando o controle na empresa deixou de ser compartilhado.
ALUP11	10/03/2017	16/03/2017	2016	021490IPE311220160104280400-89
APTI4	28/03/2014	09/04/2014	2013	Ativo Circulante e Fluxo de Caixa
ATMP3	24/02/2010	24/02/2010	2009	(demonstração em formato antigo)*
ATMP3	02/03/2011	02/03/2011	2010	Reapresentação das Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP para inclusão do relatório do auditor antecessor sobre a auditoria dos saldos de abertura do balanço patrimonial.
ATMP3	01/03/2012	10/03/2012	2011	REAPRESENTAÇÃO EM FUNÇÃO DO ARQUIVAMENTO IMCOMPLETO DO QUADRO DA DÍVIDA LÍQUIDA CONFORME ALTERADO NO RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO.
ATMP3	23/03/2016	24/03/2016	2015	Protocolo IPE (019100IPE311220150104244512-95) - Motivo da reapresentação: Inversão de valores na DRE consolidada 2015, em 3.04.02.02 Pagamento baseado em ações e 3.04.02.03 Despesas gerais e administrativas
ATMP3	15/03/2017	17/03/2017	2016	019100IPE311220160104278707-08 Motivo da reapresentação: Correção dos valores informados referentes a ágio sobre investimentos 2016 e 2015 e outros ativos intangíveis 2016 e 2015.
AZUL4	14/03/2019	15/03/2019	2018	Alteração de quadro.
BAUH4	24/03/2014	25/03/2014	2013	Alteracao FC
BDLL4	27/03/2014	28/03/2014	2013	Item Proventos em dinheiro preenchido.
BEEF3	04/03/2011	05/11/2011	2010	Reclassificação de valores de tributos diferidos do curto para o longo prazo do Ativo

BIOM3	28/03/2014	14/05/2014	2013	Erro de segregação de saldo de caixa e equivalente de caixa apresentado no Formulário "Ativo Individual" e "Ativo Consolidado". Ajuste conforme as notas explicativas 6 e 7 divulgadas junto a estes formulários. Erro de digitação no formulário "Composição do Capital" ajustado conforme nota explicativa 20, divulgada junto a este formulário
BKBR3	27/02/2019	03/06/2019	2018	Reapresentação devido a correção da divulgação do lucro básico e diluído por ação referente ao exercício de 2016 na DRE Individual e Consolidada.
BMKS3	27/03/2009	30/03/2009	2008	SALVO MOTIVO REPUBLICAÇÃO 10
BOBR4	28/03/2018	09/05/2018	2017	012190DFP311220170100072857-76 - Reenvio para conformidade do item fluxo de caixa com o texto publicado no DOE e Diário do Grande ABC em 29/03/2018.
BPHA3	27/03/2014	22/01/2016	2013	As demonstrações financeiras estão sendo novamente emitidas em conexão com o processo de oferta pública de ações e nenhum ajuste foi efetuado para corrigir erros das demonstrações financeiras anteriormente emitidas em 27 de março de 2014. A reapresentação tem o objetivo de: (i) permitir ao auditor independente incluir em seu relatório conforto sobre as informações por segmento comparativas (Notas 2.22 e 31), uma vez que essa apresentação havia sido revisada e alterada em 2013, retrospectivamente; e (ii) atualizar os eventos subsequentes (Nota 33).
BRAP4	20/03/2014	20/03/2014	2013	Alteração entre linhas de Reservas de Lucros
BRQB3	29/03/2016	01/04/2016	2015	023817DFP311220150100054648-76 - 1) Ajustar o layout das páginas 44 e 45 que ficaram desconfiguradas; 2) DFP -exclusão item 3.99.01.02 e ajustes item 5.06.06 e 5.06.07)
CALI3	16/03/2012	28/03/2014	2011	A reapresentação das informações financeiras, decorreu dos ajustes de reavaliação dos saldos de consolidação das obrigações parceladas no REFIS IV.
CALI3	13/03/2013	20/06/2013	2012	Alteração do Relatório da Administração em atendimento ao disposto da Instrução CVM nº 381/2003.
CART12	29/03/2012	17/12/2012	2011	Alteração na linha de Outros Ativos Não Circulantes da DF's Individuais / Balanço Patrimonial Ativo
CASAN4	26/03/2019	05/04/2019	2018	016861DFP311220180100081522-74, abertura de valores no Passivo Circulante na conta 2.01.03 Obrigações Fiscais e na conta 2.01.04 Empréstimos e Financiamentos em moedas Nacional e Estrangeira e no Passivo Não Circulante na conta 2.02.04 Provisões.
CBEE3	30/03/2011	30/03/2011	2010	Alteração de escala de moeda e de escala de quantidade de ações
CBEE3	30/03/2011	21/05/2011	2010	Inclusão dos quadros de reconciliação dos ITR's de 2010.
CCRO3	22/02/2018	27/02/2018	2017	ERRO MATERIAL DE DIGITAÇÃO

CCXC3	28/03/2018		09/04/2018	2017	Documento enviado com erros de digitação.
CEBR6	31/03/2012		09/04/2012	2011	As Demonstrações de Resultado do Exercício - DRE (Reapresentada), Demonstrações de Mutação do Patrimônio Líquido - DMPL (Reapresentada) e Demonstrações do Valor Adicionado - DVA (Reapresentada) referentes ao exercício de 2009 não foram objeto de escopo da Auditoria na reapresentação da data base de 31/12/2011.
CEDO3	23/03/2010		24/03/2010	2009	Adequação de formato eletrônico e reclassificação de remuneração de capitais próprios no valor de R\$ 299 mil na Demonstração do Valor Adicionado Consolidado.
CEDO3	31/03/2011		04/07/2011	2010	Alteração da data de início do último exercício.
CEEB3	31/05/2012		14/06/2012	2011	Relatório de Administração - Item 11 - Auditores Independentes
CEEB3	24/03/2014		24/03/2014	2013	Correção de arquivo.
CEEB3	28/03/2016		27/04/2016	2015	As demonstrações financeiras da Companhia estão sendo reapresentadas, de forma espontânea, no âmbito dos trabalhos preparatórios realizados com vistas a uma potencial oferta pública inicial de distribuição de ações de emissão da sua acionista Controladora Neoenergia S.A., conforme Fato Relevante por ela divulgado em 18 de julho de 2017, objetivando uma melhor apresentação da posição patrimonial e do desempenho operacional e econômico da Companhia, e em consonância com o CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças nas Estimativas Contábeis e Correção de Erros.
CEGR3	25/02/2015	25/07/2017	25/07/2017	2014	Alteração proposta de orçamento de capital
CEPE3	25/02/2015	25/07/2017	25/07/2017	2014	As demonstrações financeiras da Companhia estão sendo reapresentadas, de forma espontânea, no âmbito dos trabalhos preparatórios realizados com vistas a uma potencial oferta pública inicial de distribuição de ações de emissão da sua acionista Controladora Neoenergia S.A., conforme Fato Relevante por ela divulgado em 18 de julho de 2017, objetivando uma melhor apresentação da posição patrimonial e do desempenho operacional e econômico da Companhia, e em consonância com o CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças nas Estimativas Contábeis e Correção de Erros.

CEPE3	22/02/2016	25/07/2017	25/07/2017	2014	As demonstrações financeiras da Companhia estão sendo reapresentadas, de forma espontânea, no âmbito dos trabalhos preparatórios realizados com vistas a uma potencial oferta pública inicial de distribuição de ações de emissão da sua acionista Controladora Neoenergia S.A., conforme Fato Relevante por ela divulgado em 18 de julho de 2017, objetivando uma melhor apresentação da posição patrimonial e do desempenho operacional e econômico da Companhia, e em consonância com o CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças nas Estimativas Contábeis e Correção de Erros.
CEPE3	22/02/2017	25/07/2017	25/07/2017	2014	As demonstrações financeiras da Companhia estão sendo reapresentadas, de forma espontânea, no âmbito dos trabalhos preparatórios realizados com vistas a uma potencial oferta pública inicial de distribuição de ações de emissão da sua acionista Controladora Neoenergia S.A., conforme Fato Relevante por ela divulgado em 18 de julho de 2017, objetivando uma melhor apresentação da posição patrimonial e do desempenho operacional e econômico da Companhia, e em consonância com o CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças nas Estimativas Contábeis e Correção de Erros.



				<p>Informações alteradas: a) Grupo 01 – Quadro 08 - Preenchimento do Formulário, Proventos em Dinheiro – Juros s/capital próprio deliberados em Reunião do Conselho de Administração -RCA de 09.05.2008 e 08.08.2008.</p> <p>b) Grupo 04 – Quadro 01 – Alteração de Valores, na Demonstração do Fluxo de Caixa – Método Indireto.</p> <p>c) Grupo 06 – Quadro 01 - Alteração de valores, na Demonstração do Valor Adicionado.</p> <p>d) Grupo 13 – Quadro 01 – Relatório de Administração – Substituição na íntegra do Quadro Balanço Social (item VII).</p> <p>e) Grupo 14 – Quadro 01 - Notas Explicativas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nota 1.3 - Inclusão do 1º parágrafo, com informação s/autorização para conclusão das Demonstrações financeiras, em Reunião de Diretoria realizada em 26.03.2009.</li> <li>- Nota 8 – Imposto de renda e Contribuição social diferidos: Alteração dos valores de Prejuízos fiscais para R\$ 2.384.115 e Base negativa para R\$ 771.121.</li> <li>- Nota 27 - Resultado Financeiro: Inclusão no quadro da rubrica Juros s/capital próprio/dividendos.</li> <li>- Nota 30 – Seguros: Inclusão na tabela do termo Valor Segurado.</li> </ul>
CESP6	01/04/2009	06/04/2009	2008	
CGRA4	14/03/2011	26/08/2011	2010	Alocação dos valores da conta Adiantamentos de Fornecedores, para junto ao grupo de Estoques.
CMIG4	29/03/2011	02/09/2012	2010	1- Substituição das Declarações dos Diretores sobre as DFs e sobre o opinião dos Auditores Independentes. 2- Ajustes diversos nas Notas Explicativas e reclassificação das DFs.
CMIG4	29/03/2011	09/02/2012	2010	Reclassificação da rubrica "Ativo Financeiro da Concessão", de "Intangível" para "Outros Ativos não Circulantes".
CMIG4	29/03/2011	16/04/2013	2010	1- Substituição das Declarações dos Diretores sobre as DFs e sobre a opinião dos Auditores Independentes. 2- Ajustes diversos nas Notas Explicativas e reclassificação das DFs.

CMIG4	21/03/2014	04/04/2014	2013	Reapresentação em função da inclusão no arquivo anterior de informações de 2012 do fluxo de caixa que não estavam atualizadas em relação aos números finais auditados.
CMIG4	30/03/2016	12/11/2016	2015	Ajustes decorrentes de conclusões sobre investigação independente em investimento no qual a Companhia possui participação indireta.
CMIG4	30/03/2016	12/11/2016	2015	Ajustes decorrentes de conclusões sobre investigação independente em investimento no qual a Companhia possui participação indireta.
COGN3	21/03/2011	21/03/2011	2010	A quantidade de ação foi alterada. Anteriormente a quantidade estava em unidades. Na reapresentação a quantidade foi ajustada por mil.
COGN3	19/03/2015	19/03/2015	2014	lucro por ação

Atualização de Informações, em função da preparação do Prospecto de emissão de Debêntures, nos Itens abaixo relacionados:

				Grupo 02 – Balanço Patrimonial – ano 2006
CPFE3	19/02/2009	26/06/2009	2008	Grupo 03 – Demonstração do Resultado – ano 2006
				Grupos 05 – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido – ano 2006 e 2007
				Grupo 07 – Balanço Patrimonial Consolidado – ano 2006
				Grupo 08 – Demonstração do Resultado Consolidado – ano 2006
				Grupos 10 – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido Consolidado – ano 2006 e 2007

				Atualização de Informações, em função da preparação do Prospecto de emissão de Debêntures, nos Itens abaixo relacionados:
				Grupo 02 – Balanço Patrimonial – ano 2006
				Grupo 03 – Demonstração do Resultado – ano 2006
CPFE3	19/02/2009	26/06/2009	2008	Grupos 05 – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido – ano 2006 e 2007
				Grupo 07 – Balanço Patrimonial Consolidado – ano 2006
				Grupo 08 – Demonstração do Resultado Consolidado – ano 2006
				Grupos 10 – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido Consolidado – ano 2006 e 2007
<hr/>				
				Atualização de Informações, em função da preparação do Prospecto de emissão de Debêntures, nos Itens abaixo relacionados:
				Grupo 02 – Balanço Patrimonial – ano 2006
				Grupo 03 – Demonstração do Resultado – ano 2006
CPFE3	19/02/2009	26/06/2009	2008	Grupos 05 – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido – ano 2006 e 2007
				Grupo 07 – Balanço Patrimonial Consolidado – ano 2006
				Grupo 08 – Demonstração do Resultado Consolidado – ano 2006
				Grupos 10 – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido Consolidado – ano 2006 e 2007
<hr/>				

				Atualização de Informações, em função da preparação do Prospecto de emissão de Debêntures, nos Itens abaixo relacionados:
				Grupo 02 – Balanço Patrimonial – ano 2006
				Grupo 03 – Demonstração do Resultado – ano 2006
CPFE3	19/02/2009	26/06/2009	2008	Grupos 05 – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido – ano 2006 e 2007
				Grupo 07 – Balanço Patrimonial Consolidado – ano 2006
				Grupo 08 – Demonstração do Resultado Consolidado – ano 2006
				Grupos 10 – Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido Consolidado – ano 2006 e 2007
CPLE6	28/03/2011	29/03/2011	2010	Substituição dos quadros dos efeitos trimestrais da adoção das IFRSs de 2010 ( Nota Explicativa n� 39). Alteração do valor de R\$ 1.047 entre as contas 3.04.05.01 Provisão para Litígios e 3.04.05.02 Provisão p/Desvalorização de Partic. Societária.
CRPG5	31/03/2009	31/03/2009	2008	Quadros alterados: • Demonstração do Fluxo de Caixa – Controladora / • Demonstração do Valor Adicionado – Controladora / • Demonstração do Fluxo de Caixa – Consolidado / • Demonstração do Valor Adicionado - Consolidado
CRTE3B	01/04/2011	04/04/2011	2010	Inclusão do relatório da Administração; lucro por ações; reclassificações no Ativo (2010,2009 e 2008); Passivo (2010, 2009 e 2008); DRE(2010, 2009 e 2008); DMPL(2008); DVA(2010); DFC (2010,2009 e 2008).
CSMG3	26/03/2010	29/03/2010	2009	Reapresentação espontânea em razão de ajustes nos valores apresentados nas demonstrações de resultado da Controladora e Consolidadas.
CSMG3	19/03/2015	04/06/2015	2014	Inclusão de dados referentes aos proventos de capital do 4� trimestre de 2014 em "Proventos em Dinheiro" nos Dados da Empresa; Alteração de valores no segundo quadro da Nota 11 - Outras Obrigações, referente ao exercício de 2013; Alteração de valores no segundo quadro do item 1, letra "b" da Nota 17 - Obrigações de Benefícios de Aposentadoria, relativo ao exercício de 2014; Complementação das informações relativas à distribuição do lucro do exercício, descritas no Parecer do Conselho Fiscal.
CSMG3	10/03/2016	10/03/2016	2015	Alteração do valor de empréstimos e financiamentos mencionado no Parecer dos Auditores para alinhar com as Demonstrações Financeiras.

CSNA3	26/03/2018		04/06/2018	2017	Reapresentação, por exigência da CVM, para inclusão do quadro “Comentário sobre o Comportamento das Projeções Empresarias”, nos termos do artigo 20 da Instrução CVM nº 480/09. Reapresentação, de forma espontânea, para ajustar erro de digitação na demonstração do fluxo de caixa consolidado de 31/12/2017, nas rubricas da atividade de investimento do código da conta 6.02.01 - Investimento/aquisições para conta 6.02.02 - aquisição de ativo imobilizado.
CSRN3	25/02/2015	25/07/2017	25/07/2017	2014	As demonstrações financeiras da Companhia estão sendo reapresentadas, de forma espontânea, no âmbito dos trabalhos preparatórios realizados com vistas a uma potencial oferta pública inicial de distribuição de ações de emissão da sua acionista Controladora Neoenergia S.A., conforme Fato Relevante por ela divulgado em 18 de julho de 2017, objetivando uma melhor apresentação da posição patrimonial e do desempenho operacional e econômico da Companhia, e em consonância com o CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças nas Estimativas Contábeis e Correção de Erros.
CSRN3	22/02/2016	25/07/2017	25/07/2017	2014	As demonstrações financeiras da Companhia estão sendo reapresentadas, de forma espontânea, no âmbito dos trabalhos preparatórios realizados com vistas a uma potencial oferta pública inicial de distribuição de ações de emissão da sua acionista Controladora Neoenergia S.A., conforme Fato Relevante por ela divulgado em 18 de julho de 2017, objetivando uma melhor apresentação da posição patrimonial e do desempenho operacional e econômico da Companhia, e em consonância com o CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças nas Estimativas Contábeis e Correção de Erros.
CSRN3	08/02/2017	25/07/2017	25/07/2017	2014	As demonstrações financeiras da Companhia estão sendo reapresentadas, de forma espontânea, no âmbito dos trabalhos preparatórios realizados com vistas a uma potencial oferta pública inicial de distribuição de ações de emissão da sua acionista Controladora Neoenergia S.A., conforme Fato Relevante por ela divulgado em 18 de julho de 2017, objetivando uma melhor apresentação da posição patrimonial e do desempenho operacional e econômico da Companhia, e em consonância com o CPC 23 – Políticas Contábeis, Mudanças nas Estimativas Contábeis e Correção de Erros.
EALT4	31/03/2009		04/02/2009	2008	Substituindo o protocolo n.º 40779 – 31/03/2009 “A DFP foi enviada na Versão anterior a 9.0
ECOR3	23/03/2011		28/03/2011	2010	Retificação da NE 39 Contratos de Concessão
EGIE3	04/02/2011		24/02/2011	2010	Reapresentação para manter a consistência da publicação do quadro " a) Composição - Consolidado" da nota do imobilizado com as demonstrações contábeis publicadas em 24.02.2011.

ELET3	13/05/2011	18/05/2011	2010	Alteração na DMLP
ELET3	13/05/2011	09/11/2011	2010	Objetivando aprimorar a divulgação foram adequados os seguintes itens: Fluxo de Caixa e Notas Explicativas nos itens Nota de Segmento, Segmento de Negócios, Receita Operacional Líquida e Análise de sensibilidade
ELET3	27/03/2015	09/04/2015	2014	Ajuste na Demonstração de Fluxo de caixa e nas seguintes notas explicativas : Nota 3.33 - Reapresentação das demonstrações financeiras Nota 15 – Investimentos Nota 43 - Instrumentos Financeiros e Gestão de Riscos Nota 46 - Remuneração do Pessoal Chave
ENEV3	21/03/2012	23/05/2013	2011	Compensação do imposto de renda e contribuição social diferidos ativos e passivos e a consequente apresentação líquida no balanço patrimonial em conformidade com CPC 32 (IAS 12) parágrafo 74; Compensação de ativos e passivos financeiros referentes a instrumentos financeiros derivativos e a consequente apresentação líquida no balanço patrimonial em conformidade com CPC 38 (IAS 39) AG 9 e 11.
ENEV3	24/03/2017	28/03/2017	2016	021237DFP311220160100063576-70. Reapresentação contendo ajuste na composição do capital social.
ENMT4	29/03/2009	30/03/2009	2008	Alteração de Quadro 01.08, referente a proventos em dinheiro
ENMT4	23/03/2017	03/04/2017	2016	Ajuste no Passivo Circulante e Não circulante no montante das debêntures
EQMA3B	16/02/2012	28/03/2013	2011	Reclassificações no Balanço Patrimonial e Fluxo de caixa.
EQMA3B	13/02/2015	24/02/2015	2014	Segregação da remuneração de capital próprio entre dividendos e lucros retidos na DVA.
EQPA3	08/03/2017	10/03/2017	2016	Alteração entre a Despesa não caixa e as Variações nos ativos e passivos, circulante e não circulantes na linha de "Provisão para processos cíveis, fiscais e trabalhistas" da atividade operacional. Alteração na estrutura do quadro apresentado na nota explicativa 37.4 Instrumentos financeiros derivativos.
EQTL3	30/03/2011	31/03/2011	2010	Revisão das Demonstrações Financeiras
EQTL3	16/02/2012	25/10/2012	2010	Revisão das Demonstrações Financeiras
EQTL3	26/02/2014	28/02/2014	2013	Ajustes nas Notas Explicativas nº 13, 17, 19 e 35.
EQTL3	10/03/2016	23/09/2017	2015	A Companhia realizou reclassificações nas suas demonstrações de resultados e demonstrações do valor adicionado, visando a melhor apresentação do seu desempenho operacional e econômico.

EQTL3	08/03/2017	10/03/2017	2016	A Companhia realizou reclassificações nas suas demonstrações de resultados e demonstrações do valor adicionado, visando a melhor apresentação do seu desempenho operacional e econômico.
ESTR4	04/04/2011	04/04/2011	2010	Alteração da escala da quantidade de Ações
ETER3	11/03/2009	18/03/2009	2008	Alteração dos quadros 3 e 8 – Demonstração do Resultado do Exercício, linhas 3.01 a 3.02
EUCA4	30/03/2009	31/03/2009	2008	Foram alterados os quadros : 10.01 – DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMONIO LIQUIDO DE 01/01/2008 A 31/12/2008 / 11 – DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO CONSOLIDADO / 11.01 – DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO CONSOLIDADO. Foram acertos entre linhas tornando a Demonstração Financeira idêntica ao balanço publicado.
EUCA4	23/03/2011	12/04/2011	2010	Alteração do Quadro Demonstração do Valor Adicionado nas linhas de Juros sobre capital próprio e dividendos e Lucros retidos (2010 e 2009) DFs Individuais e Consolidadas e nas Notas explicativas no item 2.12 Imobilizado houve a alteração da numeração da nota em que o correto é 16 e não 15. Alteração nos Quadros da DMPL 01/01/2010 a 31/12/2010 DFs Individuais e Consolidadas na Linha de Lucros Acumulados.
FGEN12	06/02/2014	16/07/2014	2013	CORREÇÃO DOS VALORES DAS RUBRICAS "IMPOSTOS A RECUPERAR" E "DESPESAS PAGAS ANTECIPADAMENTE" NA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA.
FHER3	11/03/2011	11/03/2011	2010	Motivo de Reapresentação: CORREÇÃO DOS VALORES DAS RUBRICAS "IMPOSTOS A RECUPERAR" E "DESPESAS PAGAS ANTECIPADAMENTE" NA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA.
FHER3	06/03/2014	12/03/2014	2013	Correções de números e texto das DFP's
FIGE4	04/04/2011	06/04/2011	2010	Alterar quadro Balanço Patrimonial Ativo. Balanço Patrimonial Passivo, DRE, Fluxo de Caixa, Data do Relatório de Administração e Relatório dos Auditores Independentes.
FRAS3	05/03/2009	16/03/2009	2008	Quadros 04.01 e 09.01 – Demonstração do Fluxo de caixa – Método Indireto Controladora e Consolidado. Foi expandido o plano de contas dos Fluxos de Caixa.
FRAS3	10/03/2015	10/03/2015	2014	Adequação gráficos perfil acionista e valor adicionado dos adm
FRTA3	21/04/2011	27/04/2011	2010	Consolidado de 2009 passa a refletir apenas os números da Renar, devido à incorporação da Pomifrai ter ocorrido somente em 2010 - Correção na DRE, DMPL, DFC, DVA e BP de 2010
FRTA3	31/03/2016	30/06/2016	2015	Retificação de inconsistências e ajustes nos saldos contábeis de abertura

GFSA3	23/03/2017	05/09/2017	2016	Reapresentação DFC 2016 2015 referente à divulgação da operação descontinuada
GOLL4	23/02/2011	23/02/2011	2010	Alteração na escala na quantidade de ações
GPAR3	06/05/2011	13/06/2011	2010	Demonstração do Resultado - Item 3.11.01
GPAR3	31/05/2012	14/06/2012	2011	Adequações no Patrimônio Líquido e na Demonstração do Patrimônio Líquido.
GPAR3	27/03/2018	17/04/2018	2017	PROTOCOLO: 021393DFP311220170100072744-78 1) Adequação das datas de publicação no Diário Oficial do Estado de Goiás e Jornal O Hoje; 2) Retificação de informações textuais nas Notas Explicativas 2 e 11.1.
GPAR3	29/03/2019	24/04/2019	2018	Alteração na escala na quantidade de ações
HBOR3	12/03/2009	01/04/2009	2008	Foram alterados os seguintes quadros: Balanço Patrimonial Ativo 02.01, 07.01. Balanço Patrimonial Passivo 02.02, 07.02. Demonstração do resultado 03.01, 08.01. Demonstração do fluxo de Caixa – método indireto 04.01, 09.01. Demonstração das mutações do Patrimônio líquido 05.01, 05.02, 05.03, 10.01, 10.02, 10.03. Demonstração do valor adicionado 06.01, 11.01
HBOR3	15/03/2011	15/03/2011	2010	Relatório da Administração/Comentário do Desempenho - Data de pagamento dos dividendos
HBOR3	19/03/2013	19/03/2013	2012	Relatório da Administração
HOOT4	29/03/2019	29/03/2019	2018	006700DFP311220180100081828-75 Alteração na data da cotação do Press-release.
HYPE3	20/02/2016	26/02/2016	2015	Realocação da linha de Cessão de Créditos de Fornecedores para Outros, para ficar em linha com as Demonstrações Financeiras publicadas em jornal em 24/02/2016.
IGSN3	25/03/2015	26/03/2015	2014	As demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, originalmente emitidas em 25 de março de 2015, estão sendo reapresentadas para complemento da nota 33 de eventos subsequentes em função do pedido de recuperação judicial da controladora Galvão Participações S/A e da parte relacionada Galvão Engenharia S/A.



IGSN3	28/06/2017		05/09/2017	2016	As demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016, originalmente emitidas em 22 de junho de 2017, estão sendo reapresentadas para considerar os eventos ocorridos entre a data de aprovação original das demonstrações financeiras anteriormente emitidas até a data de aprovação dessas novas demonstrações financeiras, em especial, sobre a conclusão das operações previstas no Acordo de Investimento e Outras Avenças que incluiu a alteração do controle acionário da Companhia, a consolidação dos planos da Companhia com vistas à reversão da sua situação patrimonial e financeira que consideram, dentre outros, a obtenção de recursos junto aos acionistas, da readequação do perfil das dívidas, na obtenção de waiver para o contrato de empréstimos e financiamentos e liquidação do saldo remanescente das dívidas relativas às cédulas de crédito, debêntures e swap vinculado. Adicionalmente, em decorrência dos fatos acima mencionados, foi efetuada a revisão das premissas para a recuperação dos tributos diferidos ativos da controlada em conjunto Itapoá Saneamento S.A., com impacto no montante de R\$ 1.984 nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, nas rubricas de resultado de equivalência patrimonial e investimento.
INEP4	31/03/2011		19/04/2011	2010	Mudanças entre linhas no Balanço Patrimonial (Impostos Correntes e Diferidos no Resultado)
JFEN3	31/03/2012		10/04/2012	2011	Ajuste dos valores do balanço de 2010 para adequação aos valores de 2011. Ajuste dos valores de 2011 entre linhas da DRE.
JFEN3	26/03/2013		08/05/2013	2012	Acerto entre linhas Fluxo de caixa e DVA.
JFEN3	26/03/2014		03/04/2014	2013	Alteração das Notas Explicativas número 13 e 24, de 2012. Alteração do Ativo e Passivo do Balanço Patrimonial de 2012.
JOPA3	23/03/2012		23/03/2012	2011	Lucro Diluído por Ação Controladora e Consolidado
JOPA3	21/03/2013		26/03/2013	2012	Inclusão de informação obrigatória
JSLG3	25/03/2011		29/11/2011	2010	ALTERAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTABEIS - ATIVO CAIXA E EQUIVALENTE DE CAIXA E TITULOS E VALORES MOBILIARIOS
JSLG3	23/03/2017	05/05/2017	05/05/2017	2016	Abertura da Linha de Compra de Ativo Imobilizado para melhor demonstração
JSLG3	22/03/2018		29/03/2018	2017	Protocolo anterior: 022020DFP311220170100072562-77 Motivo da Reapresentação: Erro em digitação na grade - DRA - DF consolidada
KEPL3	17/03/2009		17/03/2009	2008	Adequação dos gráficos/imagens apresentadas, para efeito de visualização.
KLBN11	01/02/2017		01/02/2017	2016	012653DFP311220160100062222-64 Correção de português
LAME3	18/03/2011		23/03/2011	2010	Alteração de Notas Explicativas e Relatório da Administração

LAME3	01/03/2012	06/03/2012	2011	Readequação na DVA e de algumas notas explicativas.
LAME3	07/03/2013	13/03/2013	2012	Readequação em algumas notas explicativas.
LCAM3	25/03/2011	25/08/2011	2010	Reclassificação entre linhas na Demonstração do Resultado Consolidado
LIGT3	03/10/2014	03/11/2014	2013	Reapresentação em função da exclusão dos resultados de 2011 nas peças contábeis de Demonstração do resultado, Demonstração do resultado abrangente, Demonstração do fluxo de caixa e Demonstração do valor adicionado.
LIGT3	28/03/2016	30/03/2016	2015	Conclusão da investigação independente que estava sendo realizada na Norte Energia S.A., com respectivos ajustes no resultado de equivalência patrimonial e nas notas explicativas. Isso permitiu eliminar a limitação de escopo para a conclusão dos trabalhos dos auditores independentes, que emitiram relatório sem ressalvas para estas Demonstrações Financeiras.
LIGT3	28/03/2016	30/03/2016	2015	Conclusão da investigação independente que estava sendo realizada na Norte Energia S.A., com respectivos ajustes no resultado de equivalência patrimonial e nas notas explicativas. Isso permitiu eliminar a limitação de escopo para a conclusão dos trabalhos dos auditores independentes, que emitiram relatório sem ressalvas para estas Demonstrações Financeiras.
LINX3	28/02/2013	22/04/2013	2012	Alteração do nome da linha "lucro atribuído a sócios não controladores" para "lucro atribuído para sócios controladores" na DRE
LINX3	12/02/2015	12/02/2015	2014	Correção da DMPL.
LLIS3	30/03/2010	31/03/2010	2009	Foram alteradas informações nos quadros da Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido da Controladora e Consolidado referentes ao ajuste de exercícios anteriores.
LTEL3B	30/04/2010	05/05/2010	2009	
LUPA3	28/03/2013	29/03/2013	2012	Inclusão do arquivo
LUPA3	29/03/2016	29/03/2016	2015	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
LUPA3	25/03/2019	01/04/2019	2018	Alteração da redação do item 3.9 ; Substituição do primeiro quadro da Nota 13 por reclassificação entre linhas.
MDIA3	25/03/2011	15/06/2011	2008	Foram realizadas as seguintes alterações: (i) adição do parecer do conselho fiscal nas notas explicativas; (ii) formatação do quadro de partes relacionadas nas notas explicativas; (iii) retificação dos dados do auditor externo.
MGEL4	29/03/2011	02/05/2011	2010	Alteração no quadro do Fluxo de Caixa e Demonstração do valor adicionado.
MGLU3	22/03/2012	23/03/2012	2011	Anexos II e IV.

MGLU3	29/02/2016		31/05/2017	2015	Reclassificação da variação de títulos e valores mobiliários nos fluxos de caixa individuais e dos lucros não realizados na venda de seguros pela Luizaseg, nos exercícios de 2015 e 2014.
MGLU3	20/02/2017	31/05/2017	31/05/2017	2015	Reclassificação da variação de títulos e valores mobiliários nos fluxos de caixa individuais e dos lucros não realizados na venda de seguros pela Luizaseg, nos exercícios de 2015 e 2014.
MSPA4	28/03/2011		09/05/2011	2010	Na DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado, coluna "Último Exercício 01/01/2010 à 31/12/2010", o valor mencionado no item 3.11.01 refere-se ao item 3.11.02, e vice-versa.
MYPK3	26/02/2014		04/11/2014	2013	Reclassificação entre linhas das Demonstrações de Fluxo de Caixa Consolidado ref. a 2013 e 2012, no intuito de equalizar as nossas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) com as Demonstrações Financeiras Publicadas (DF's) que estão corretas.
NATU3	12/02/2014		13/02/2014	2013	Peças
NEMO5	14/03/2017		04/05/2017	2016	Alteração no exercício 2016 Consolidado, das contas 1.01.08.03.02 Dividendos a Receber de 117.342 mil para zero, e da conta 2.01.05.02.01 Dividendos a Pagar de 499.768 mil para 382.426, e as respectivas alterações de subtotal e total.
NEOE3	25/02/2015	25/07/2017	28/11/2017	2014	As demonstrações financeiras da Companhia estão sendo reapresentadas para refletir o grupamento de ações realizado pela Companhia em 26 de outubro de 2017 no cálculo do lucro por ação
NEOE3	25/02/2015	25/07/2017	25/07/2017	2014	015539DFP311220140100044282-64
NEOE3	22/02/2016	25/07/2017	25/07/2017	2014	015539DFP311220140100044282-64
NEOE3	22/02/2016	11/11/2016	11/11/2016	2015	Protocolo de Recebimento: 015539IPE311220150104242213-28
NEOE3	22/02/2017	25/07/2017	25/07/2017	2014	015539DFP311220140100044282-64
NEOE3	22/02/2017	25/07/2017	25/07/2017	2014	015539DFP311220140100044282-64
NORD3	31/03/2017		04/12/2017	2016	Abertura do Passivo Não Circulante, conta Outros
ODER4	27/03/2012		27/03/2012	2011	Reapresentação efetuada por erro na data de início do último exercício.
OPTS3B	31/03/2010		02/04/2010	2009	
OSXB3	27/02/2013		04/05/2013	2012	Item 3.06.01 - Consolidado
OSXB3	13/06/2017		14/06/2017	2016	Reapresentação Espontanea
PATI4	31/03/2011		04/01/2011	2010	Colocação dos valores definitivos nas demonstrações financeiras padronizadas com término em 31 de dezembro de 2010.
PCAR3	03/03/2009		03/03/2009	2008	Formatação de cabeçalho e rodapé.

PCAR3	24/02/2016	28/07/2016	2015	Ajustes relacionados ao término da investigação na Cnova Brasil, que levaram ao registro de outros ajustes contábeis e o reconhecimento de todos os efeitos em seu devido ano de competência
PCAR3	21/02/2019	26/03/2019	2018	014826DFP311220180100080791-82 Corrigir erros na digitação de números do quadro da nota 12.1
PETR3	06/03/2009	03/10/2009	2008	Alterações no Relatório da Administração, nas Demonstrações Contábeis e nas Notas Explicativas
PETR3	09/02/2012	14/02/2012	2011	1 – Alteração de valores entre os códigos das contas 7.02.01 e 7.02.02 nas DFs Consolidadas / Demonstração do Valor Adicionado
PLAS3	27/02/2009	27/02/2009	2008	Reapresentação espontânea devido ajuste no grupo 1, conforme e-mail recebido em 27/02/09 do Sr. Alexandre Cardoso Moreno.
PNVL3	29/03/2011	05/12/2011	2010	Reclassificação Demonstração do Resultado
POMO4	04/03/2009	17/12/2009	2008	Sem alterações, apenas melhor visualização de arquivo.
QUSW3	24/03/2016	27/04/2016	2015	Reapresentação para ajuste no cálculo do EBITDA da Companhia e correta provisão da remuneração variável dos administradores da Companhia
RAIL3	09/03/2010	19/03/2010	2009	1- Alterado o valor de R\$ 21.517 para 27.517 no 3o parágrafo, letra “g” da nota explicativa 26 – Patrimônio Líquido. / 2- Inclusão da nota explicativa 34 – Instrução CVM no 480/09.
RAIL3	02/03/2011	22/03/2011	2010	Foram feitas as seguintes alterações. 1- Alteração das datas do antepenúltimo período; 2- alterados os valores da DMPL do período de 31/12/08 a 01/01/09; 3- Foi feita a abertura de Outras Contas a Receber no Ativo circulante Individual e Consolidado; 4- Incluída a linha de Acionistas não Controladores no Quadro Patrimônio Líquido da nota 4; 5- Incluído Quadro de dividendos por ação na nota 25 c); 6- Alterada a quantidade de ações em Tesouraria na nota 25 b); 6- Alterado de 8% para 5% o limite do volume de opções de aquisição de ações, contido na nota 26.
RAIL3	02/03/2011	22/03/2011	2010	Foram feitas as seguintes alterações. 1- Alteração das datas do antepenúltimo período; 2- alterados os valores da DMPL do período de 31/12/08 a 01/01/09; 3- Foi feita a abertura de Outras Contas a Receber no Ativo circulante Individual e Consolidado; 4- Incluída a linha de Acionistas não Controladores no Quadro Patrimônio Líquido da nota 4; 5- Incluído Quadro de dividendos por ação na nota 25 c); 6- Alterada a quantidade de ações em Tesouraria na nota 25 b); 6- Alterado de 8% para 5% o limite do volume de opções de aquisição de ações, contido na nota 26.

RAPT4	13/03/2014	04/02/2014	2013	Corrigimos nas Demonstrações do Fluxo de Caixa: Linha Provisão IR e CSLL corrente e diferido; Outros Arquivos; Outras contas a pagar e IR e CSLL pagos no Consolidado 2013
RDNI3	15/03/2018	15/03/2018	2017	Retificação da Demonstração do Resultado individual
REDE3	18/04/2013	21/11/2014	2012	Apresentação das demonstrações financeiras consolidadas.
REDE3	06/03/2014	21/11/2014	2012	Apresentação das demonstrações financeiras consolidadas.
RENT3	02/05/2017	02/05/2017	2016	Alteração da data no primeiro parágrafo da página 130.
RLOG3	16/02/2017	20/02/2017	2016	Alteração dos quadros dos tópicos "DESTAQUES DE 2016" e "ENDIVIDAMENTO" do item Relatório da Administração.
RNEW3	17/02/2014	03/06/2014	2013	reapresentação para ajustes.
RPMG3	02/10/2014	13/10/2014	2013	Acerto Demonstração de Fluxo de Caixa
RPMG3	01/04/2016	04/11/2016	2015	Administração da Companhia apresenta de forma espontânea as Demonstrações Financeiras corrigindo a DFs Individuais/Demonstração de Valor Adicionado e a DFs Consolidadas/Demonstração de Valor Adicionado.
SAPR4	08/03/2013	24/02/2014	2012	Ajuste dos saldos iniciais das contas do Patrimônio Líquido devido a reclassificação dos Ganhos e Perdas Atuariais do resultado do exercício de 2010 para o resultado abrangente, em virtude da reapresentação da DFP do exercício de 2011.
SAPR4	08/03/2013	24/02/2014	2012	Ajuste dos saldos iniciais das contas do Patrimônio Líquido devido a reclassificação dos Ganhos e Perdas Atuariais do resultado do exercício de 2010 para o resultado abrangente, em virtude da reapresentação da DFP do exercício de 2011.

SBSP3 27/03/2009

28/01/2010 2008

Alterações

P Quadro 02.01 – Balanço Patrimonial Ativo – 31/12/2008  
P Quadro 02.02 – Balanço Patrimonial Passivo – 31/12/2008  
P Quadro 03.01 – Demonstração do Resultado – de 01/01/2008 a 31/12/2008  
P Quadro 04.01 – Demonstração do Fluxo de Caixa – de 01/01/2008 a 31/12/2008  
P Quadro 05.01 – Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido – de 01/01/2008 a 31/12/2008  
P Quadro 06.01 – Demonstração do Valor Adicionado – de 01/01/2008 a 31/12/2008  
P Quadro 07.01 – Balanço Patrimonial Ativo Consolidado – 31/12/2008  
P Quadro 07.02 – Balanço Patrimonial Passivo Consolidado – 31/12/2008  
P Quadro 08.01 – Demonstração do Resultado Consolidado – de 01/01/2008 a 31/12/2008  
P Quadro 09.01 – Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado – de 01/01/2008 a 31/12/2008  
P Quadro 10.01 – Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido Consolidado – de 01/01/2008 a 31/12/2008  
P Quadro 11.01 – Demonstração do Valor Adicionado Consolidado – de 01/01/2008 a 31/12/2008  
P Quadro 12.01 – Parecer dos Auditores Independentes  
P Quadro 13.01 – Relatório da Administração: Mensagem do Presidente  
Ø Item 1 – A Sabesp (quadro 2)  
Ø Item 1.3 – Equacionamento financeiro  
Ø Item 1.7 – Desempenho econômico financeiro  
Ø Balanço Social Anual / 2008  
P Quadro 14.01 – Notas Explicativas:  
Ø Nota 2 – Refazimento das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2008 (inclusão)  
Ø Nota 3 – Base de preparação e apresentação das demonstrações financeiras e adoção inicial da Lei nº 11.638/07 e da Medida Provisória nº 449/08 – item “c”  
Ø Nota 7 – Saldos e transações com partes relacionadas – item “a”, sub-itens “ii”, “iv”, “vi” e “vii”  
Ø Nota 13 – Impostos e contribuições diferidos – item “c”, sub-item “i” (inclusão)  
Ø Nota 15 – Obrigações previdenciárias – item “c” (inclusão)  
Ø Nota 18 – Patrimônio líquido – item “c” e “d.i”  
Ø Nota 23 – Outras despesas operacionais  
Ø Nota 24 – Resultado operacional por segmento  
Nota 28 – Eventos subsequentes – Convênio com o Município de São Paulo (inclusão) e EMAE

SHUL4	31/03/2009		04/01/2009	2008	Alterado Quadro 01.04 – Referência/Auditor.
SHUL4	17/03/2011		12/05/2011	2010	Exclusão das informações de 2008 das Demonstrações Financeiras.
SLCE3	13/03/2013		14/03/2013	2012	Alteração na depreciação do 4T11 e 4T12 do EBITDA
SMLS3	27/02/2018		27/02/2018	2017	Ajuste entre colunas do Aumento de Capital nos quadros da DMPL Controladora e Consolidado do exercício de 2017.
SOND5	28/03/2013		04/04/2013	2012	ALTERAÇÃO ATIVO INDIVIDUAL 2012/2011
SOND5	27/03/2014		27/03/2014	2013	Demonstrações Resultados Abrangentes
SQIA3	27/03/2013		19/04/2013	2012	Inclusão da Cláusula de Arbitragem nos Comentários da Administração.
SQIA3	18/03/2015	12/09/2015	12/10/2015	2014	Reapresentacao dos saldos de passivo e de patrimonio liquido
STKF3	30/03/2012		30/11/2012	2011	INCLUSÃO DO EXERCÍCIO 2009.
TAEE11	28/03/2011		06/09/2011	2010	Alteração na forma de apresentação da demonstração do resultado consolidado para uma melhor compreensão.
TAEE11	12/03/2012		06/06/2012	2011	Retificação da formatação do arquivo.
TCNO4	30/03/2012		04/09/2012	2011	Em virtude de um equívoco do setor de TI, foi importado o arquivo antes do fechamento, ou seja, não foi importado o arquivo de fechamento definitivo.
TCSA3	26/02/2014		29/04/2014	2013	Alteração do Balanço Patrimonial Passivo, individual e consolidado.
TECN3	29/03/2019		29/03/2019	2018	Ajustes nas Demonstrações Financeiras Individuais e Consolidadas
TELB4	01/03/2013		03/01/2013	2012	1. Alteração do quadro constante do item 2.3; 2. Alteração do título do item 9 do relatório da administração; 3. Reinclusão dos comentários dos diretores nas informações complementares
TEND3	08/02/2010		02/10/2010	2009	Reapresentação por alterações no: grupo 01- ficha 04 – linha 01 – alteração da data inicial do exercício / grupo 13 – acrescentamos item de Câmara de Arbitragem
TEND3	27/02/2015	18/10/2016	18/10/2016	2014	Alteração do quadro 28. Empreendimentos em construção
TESA3	30/03/2011		06/06/2011	2010	Alteração da linha 3.11.02 para 3.11.01 na Demonstração do Resultado.
TGMA3	31/03/2009		02/04/2009	2008	1 – Alteração na forma de elaboração do fluxo de caixa da controladora e consolidado; / 2 – Ajuste no DVA nas linhas de provisão para devedores duvidosos e remuneração da administração, ficando dessa forma em linha com a DRE e o Fluxo de caixa; / 3 – Relatório da administração, alteração na tabela “Reconciliação Ebtidar”.
TGMA3	01/03/2011		01/03/2011	2010	Aletração da unidade das ações, ajuste da DRE e do fluxo de 2008, em conformidade com as novas normas contábeis.

TIET4	26/02/2018		27/02/2018	2017	Correção de valor na DMPL.
TIMP3	22/02/2011		04/03/2011	2010	Reclassificação do valor de dividendos a receber de controlada para a conta de investimentos nos balanços patrimoniais da Controladora de 01.01.2009 e 31.12.2009.
TOTS3	28/01/2015		28/01/2015	2014	Reapresentação por problema no arquivo eletrônico
TPIS3	30/03/2009		16/04/2009	2008	Alteração do quadro “11.01 – Demonstração do Valor Adicionado Consolidado”: alteração na abertura dos exercícios de cinco e sete meses findos em 31 de dezembro e 31 de julho de 2007, respectivamente; e; / Alteração do quadro “13.01 – Relatório da Administração”: face abertura do desempenho da companhia e informações adicionais.
TPIS3	26/03/2012		21/09/2012	2010	Reapresentação
TPIS3	21/03/2013	15/05/2013	15/05/2013	2012	Com base em análises posteriores à aprovação das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012, o ganho de capital na variação de participação na Vetria anteriormente registrado na rubrica de Outros Resultados Abrangentes foi ajustado ao resultado do exercício.
TRPL4	13/03/2009		19/03/2009	2008	As informações alteradas são as seguintes: 04.01 – Demonstração do Fluxo de Caixa – Método Indireto (Reais Mil); 09.01 - Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado – Método Indireto (Reais Mil).
TUPY3	30/03/2012		15/02/2013	2011	Reclassificação dos impostos diferidos ativos e passivos
TXRX4	31/03/2011		04/06/2011	2010	Inclusão DF's consolidadas



UNIP6	28/03/2017	05/05/2017	2016	011592DFP311220160300063891-71 A Companhia em processo de mensuração dos ativos identificáveis adquiridos e os passivos assumidos pelos respectivos valores justos, de acordo com o CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios, na aquisição da Solvay Indupa S.A.I.C ocorrida em 27 de dezembro de 2016, concluiu sobre a necessidade de efetuar ajuste no montante de R\$ 385.287, decorrente da identificação da mais valia de ativo imobilizado da Companhia adquirida com conseqüente reflexo na apuração do ganho por compra vantajosa, na apuração de imposto de renda e contribuição social e do lucro líquido e na destinação de resultados. Adicionalmente reapresenta reclassificação entre contas do passivo.
USIM5	24/02/2011	16/03/2011	2010	Alteração na Nota 44.3, nos valores da coluna de 31/03/2009
VLID3	29/03/2016	25/04/2016	2015	Reapresentar as Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP de 31.12.2015 devido à ausência de informações contábeis referentes ao exercício social encerrado em 31.12.2013
VLID3	10/03/2017	16/03/2017	2016	020028DFP311220160200063100-77 Correção do valor proposto para distribuição de dividendos na AGOE 2017
VULC3	03/01/2011	17/01/2011	2008	Alteração no quadro 02.02, no PL da controladora abertura das reservas de lucro. / - Alteração do quadro 05.01, DMPL, descrição do aumento do capital social / - Alteração do quadro 07.02, no PL consolidado abertura das reservas de lucro. / - Alteração do quadro 10.01, DMPL evidenciação dos eventos.
VULC3	25/03/2010	17/01/2011	2008	Alteração no quadro 02.02, no PL da controladora abertura das reservas de lucro. / - Alteração do quadro 05.01, DMPL, descrição do aumento do capital social / - Alteração do quadro 07.02, no PL consolidado abertura das reservas de lucro. / - Alteração do quadro 10.01, DMPL evidenciação dos eventos.
VULC3	03/10/2016	10/02/2017	2015	As informações estão sendo reapresentadas para correção de dados.
VULC3	13/03/2017	02/10/2017	2016	As informações estão sendo reapresentadas para correção de dados.
VVAR3	24/02/2016	27/07/2016	2015	(i) Adequação dos saldos da investida Cnova N.V., após a conclusão do procedimento de investigação, conforme descrito na nota 1
WHRL4	25/03/2010	30/03/2010	2009	Única alteração: data de pagamento dos Dividendos alterada para 07/12/2009 (Grupo 01: Dados da empresa – ficha 08: Proventos em Dinheiro – campo 05: Início Pagamento)
YDUQ3	01/03/2012	15/01/2013	2011	Alteração no Fluxo de Caixa, Balanço Patrimonial e nas Notas Explicativas 2, 8, 15 e 20.

Fonte: elaborado pelo autor

## APÊNDICE D – Exclusões Sub Amostra 1 - Teste de diferença entre médias Publicação

<b>Ticker</b>	<b>Ano Referência</b>	<b>Exclusões Evento Publicação</b>
AGRO3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
AGRU12	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ALUP11	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ALUP11	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ALUP11	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
APTI4	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ATMP3	2009	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ATMP3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ATMP3	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ATMP3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ATMP3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
BKBR3	2018	Dados de cotação ausentes na janela de evento
BMKS3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
BPHA3	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
BRQB3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CALI3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CALI3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CART12	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CASAN4	2018	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CCRO3	2017	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CCXC3	2017	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEDO3	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CEDO3	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEEB3	2011	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEEB3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CEEB3	2015	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CEPE3	2014	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEPE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CEPE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CMIG4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CMIG4	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
COGN3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo

CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CRTE3B	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ECOR3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ENMT4	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ENMT4	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
EQMA3B	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
EQMA3B	2014	Dados de cotação ausentes na janela de evento
EQTL3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ESTR4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
FGEN12	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FIGE4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FRAS3	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FRAS3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GOLL4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GPAR3	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
GPAR3	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GPAR3	2017	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
GPAR3	2018	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
HBOR3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
HOOT4	2018	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
IGSN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
IGSN3	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
JFEN3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
JFEN3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
JFEN3	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
JOPA3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LAME3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LCAM3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
LIGT3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LTEL3B	2009	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LUPA3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
MDIA3	2008	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
MGLU3	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo

MGLU3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
MSPA4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NATU3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEMO5	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NORD3	2016	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
ODER4	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
OPTS3B	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
OSXB3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
PATI4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
QUSW3	2015	Dados de cotação ausentes na janela de evento
RAIL3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
RENT3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
RNEW3	2013	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
SAPR4	2012	Dados de cotação ausentes na janela de evento
SHUL4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
SMLS3	2017	Dados de cotação ausentes na janela de evento
STKF3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TAEE11	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TEND3	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TEND3	2014	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
TGMA3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TIMP3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TOTS3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
TPIS3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
USIM5	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
VULC3	2008	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
VULC3	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
VULC3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo

**Fonte:** elaborado pelo autor

**APÊNDICE E – Exclusões Sub Amostra 2 - Teste de diferença entre médias**  
**Reapresentação**

<b>Ticker</b>	<b>Ano Referência</b>	<b>Exclusões Evento Reapresentação</b>
AGRO3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
AGRU12	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ALUP11	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ALUP11	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ALUP11	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
APTI4	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ATMP3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
BKBR3	2018	Dados de cotação ausentes na janela de evento
BMKS3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
BOBR4	2017	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
BPHA3	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
BRQB3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CALI3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CALI3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CART12	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CASAN4	2018	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CBEE3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CBEE3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CCRO3	2017	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CCXC3	2017	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEBR6	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CEDO3	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CEDO3	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEEB3	2011	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEEB3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CEEB3	2015	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CEPE3	2014	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEPE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CEPE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CGRA4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento

CMIG4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CMIG4	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
COGN3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
COGN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CRTE3B	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CSRN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CSRN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ECOR3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ELET3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ENMT4	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ENMT4	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
EQTL3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ESTR4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
EUCA4	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
FGEN12	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FHER3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
FIGE4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FRAS3	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FRAS3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GOLL4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GPAR3	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
GPAR3	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GPAR3	2017	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
GPAR3	2018	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
HBOR3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
HOOT4	2018	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
IGSN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
IGSN3	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
JFEN3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento

JFEN3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
JFEN3	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
JOPA3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LAME3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LCAM3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
LIGT3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LTEL3B	2009	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LUPA3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
MDIA3	2008	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
MGLU3	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
MGLU3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
MSPA4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NATU3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEMO5	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NORD3	2016	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
ODER4	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
OPTS3B	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
OSXB3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
PATI4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
QUSW3	2015	Dados de cotação ausentes na janela de evento
RAIL3	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
RAIL3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
REDE3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
RENT3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
SAPR4	2012	Dados de cotação ausentes na janela de evento
SHUL4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
SMLS3	2017	Dados de cotação ausentes na janela de evento
SOND5	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
STKF3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TAAE11	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento

TAAE11	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TEND3	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TEND3	2014	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
TESA3	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
TGMA3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TIET4	2017	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
TIMP3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TOTS3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
TPIS3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
TXRX4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
USIM5	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
VLID3	2015	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
VULC3	2008	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
VULC3	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
VULC3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
YDUQ3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento

**Fonte:** elaborado pelo autor



## APÊNDICE F – Exclusões Sub Amostra 3 - Regressão Múltipla

<b>Ticker</b>	<b>Ano Referência</b>	<b>Exclusões Regressão</b>
AGRO3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
AGRO3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
AGRU12	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ALUP11	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ALUP11	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ALUP11	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
APTI4	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
ATMP3	2009	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ATMP3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ATMP3	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ATMP3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ATMP3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
BKBR3	2018	Dados de cotação ausentes na janela de evento
BMKS3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
BOBR4	2017	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
BPHA3	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
BRQB3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CALI3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CALI3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CART12	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CASAN4	2018	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CBEE3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CBEE3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CCRO3	2017	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CCXC3	2017	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEBR6	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CEDO3	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CEDO3	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEEB3	2011	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEEB3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CEEB3	2015	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CEGR3	2014	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEPE3	2014	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CEPE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CEPE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CGRA4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
CMIG4	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
CMIG4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CMIG4	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
COGN3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
COGN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CPFE3	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CRTE3B	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo

CSRN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
CSRN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ECOR3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ELET3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ENMT4	2008	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ENMT4	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
EQMA3B	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
EQMA3B	2014	Dados de cotação ausentes na janela de evento
EQTL3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
ESTR4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
EUCA4	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
FGEN12	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FHER3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
FIGE4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FRAS3	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
FRAS3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GOLL4	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GPAR3	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
GPAR3	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
GPAR3	2017	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
GPAR3	2018	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
HBOR3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
HBOR3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
HOOT4	2018	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
IGSN3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
IGSN3	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
JFEN3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
JFEN3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
JFEN3	2013	Dados de cotação ausentes na janela de evento
JOPA3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LAME3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LCAM3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
LIGT3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LTEL3B	2009	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
LUPA3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
MDIA3	2008	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
MGLU3	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
MGLU3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
MSPA4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NATU3	2013	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEMO5	2016	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Dados de cotação ausentes na janela de evento
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2015	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NEOE3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
NORD3	2016	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
ODER4	2011	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
OPTS3B	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento

OSXB3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
PATI4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
QUSW3	2015	Dados de cotação ausentes na janela de evento
RAIL3	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
RAIL3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
REDE3	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
RENT3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
RNEW3	2013	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
SAPR4	2012	Dados de cotação ausentes na janela de evento
SHUL4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
SMLS3	2017	Dados de cotação ausentes na janela de evento
SOND5	2012	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
STKF3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TAEE11	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TAEE11	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TEND3	2009	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TEND3	2014	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
TESA3	2010	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
TGMA3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TIET4	2017	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
TIMP3	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
TOTS3	2014	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
TPIS3	2010	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
TXRX4	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
USIM5	2010	Dados de cotação ausentes na janela de evento
VLID3	2015	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
VULC3	2008	Apresenta volume de negociação 0 em data(s) dentro da janela de evento
VULC3	2008	Dados de cotação ausentes na janela de evento
VULC3	2016	Publicação(ões) e/ou Reapresentação(ões) dentro da mesma janela de tempo
YDUQ3	2011	Dados de cotação ausentes na janela de evento

**Fonte:** elaborado pelo autor

## APÊNDICE G – Estatística do modelo com inclusão da variável volume

*Estatísticas do modelo multivariado com testes de sensibilidade para avaliação das hipóteses 1, 2 e 3 com variável volume*

	Sinal Esperado	CAR <sub>1</sub>	CAR <sub>2</sub>	CAR <sub>3</sub>	CAR <sub>4</sub>	CAR <sub>5</sub>
Rep	( H <sub>2</sub> )	-0.0434 (0.134)	-0.334 (0.279)	-0.271 (0.286)	-0.382 (0.311)	-0.544 (0.373)
Volume	( - )	-0.000958 (0.00741)	-0.0154 (0.0154)	-0.0129 (0.0158)	-0.0192 (0.0173)	-0.0228 (0.0185)
Rep x Volume	( H <sub>3</sub> )	0.00125 (0.00917)	0.0200 (0.0194)	0.0139 (0.0200)	0.0199 (0.0215)	0.0321 (0.0252)
DifILG	( - )	<b>-1.04e-06*</b> <b>(6.23e-07)</b>	2.44e-07 (6.80e-07)	-2.54e-07 (8.34e-07)	-1.85e-07 (1.25e-06)	-1.10e-06 (9.74e-07)
Rep x DifILG	( H <sub>3</sub> )	<b>-0.278**</b> <b>(0.137)</b>	<b>-0.787*</b> <b>(0.414)</b>	-0.694 (0.425)	<b>-0.693*</b> <b>(0.415)</b>	-2.496 (1.713)
DifNivEnd	( - )	0.0104 (0.0197)	-0.0489 (0.0858)	-0.0322 (0.0731)	-0.0550 (0.0893)	-0.0470 (0.0833)
Rep x DifNivEnd	( H <sub>3</sub> )	<b>-3.187***</b> <b>(1.161)</b>	<b>-7.088*</b> <b>(4.062)</b>	-6.526 (4.160)	-6.018 (3.869)	-31.41 (21.63)
DifROE	( - )	-0.00478 (0.00703)	-0.00490 (0.0161)	-0.00334 (0.0150)	-0.00636 (0.0173)	-0.00417 (0.0182)
Rep x .DifROE	( - )	<b>-0.0357*</b> <b>(0.0182)</b>	-0.0883 (0.0602)	-0.0813 (0.0618)	-0.0725 (0.0591)	-0.408 (0.284)
Tam		-0.000681 (0.00915)	-0.0226 (0.0149)	-0.0110 (0.0174)	-0.00524 (0.0212)	0.00257 (0.0236)
Intercepto		-0.0818 (0.203)	0.559 (0.394)	0.336 (0.407)	0.383 (0.459)	0.238 (0.489)
Observations		182	182	182	182	182
R-squared		0.084	0.117	0.088	0.076	0.162
Controle de Setor		NÃO	NÃO	NÃO	NÃO	NÃO
Controle de Ano		Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

**Nota:** Todas as variáveis quantitativas foram winsorizadas entre 1 e 99%. Os erros padrões robustos estão entre parênteses. Significância estatística \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

**Fonte:** dados da pesquisa

## APÊNDICE H – Do File Stata 16 ® software

```

*** Do File.
*** Dissertacao: " O EFEITO DAS REAPRESENTAÇÕES DAS DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS SOBRE O PREÇO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS LISTADAS NA
B3".
*** Autor: Kleyverson Leonardo dos Santos.
*** Orientador: Prof. Dr. Vagner Antonio Marques.

***Importando a base de dados
import excel "C:\Users\KLSANTOS\Desktop\Base de dados\Stata 1 _16_08 v4 - Bas
> e 1 Kleyverson.xlsx", sheet("Dados_ind_Stata") firstrow

** Convertendo os dados contábeis considerados como strings **

destring AT_PA AC_PA DISP_PA APLIFIN_PA EST_PA ANC_PA INVEST_PA
IMOB_PA INTAN
G_PA PT_PA PC_PA PNC_PA PL_PA RL_PA LBO_PA LAIR_PA AJ, replace force

****Renomeando e criando os codigos identificadores
rename ID Cod

egen ID=group(Ticker), label

** Uma vez que apenas 1 observacao apresenta "Comunicacoes" como setor de
atuacao, consolidamos com "Tecnologia da informacao"

replace Setor="Tecnologia da Informação" if Setor=="Comunicações"

** Criando a variavel SegEcon a partir da variável Setor

egen SegEcon=group(Setor), label

** Renomeando a variável SEGGOVCORP para NivGov

rename SEGGOVCORP NivGov

** Uma vez que haviam nomes diferente para os mesmos níveis ou proximos,
classificamos em "NM" as observações do Novo Mercado; "N1" as que pertenciam
ao Nivel 1 e Nivel 2 e TRAD" - as demais com categorias inferior aos niveis de
governaca anteriores e aos que nao possuiam classificacao na base.

replace NivGov="N1" if NivGov=="BOVESP

replace NivGov="N1" if NivGov=="BOVESPA NIVEL 2"
replace NivGov="NM" if NivGov=="NOVO MERCADO"

```

```
replace NivGov=. if NivGov=="TRAD"  
replace NivGov = "TRAD" if NivGov=="BOLSA "  
replace NivGov = "TRAD" if NivGov == "Não Classificado"  
replace NivGov = "TRAD" if NivGov == "BALCÃO"  
relace NivGov = "TRAD" if NivGov == "BOVESPA MAIS"  
replace NivGov = "TRAD" if NivGov == ""  
relace NivGov = "TRAD" if NivGov == "0"  
sort NivGov
```

**\*\* Padronizando o nome das Sociedades auditoras**

```
replace AuditorPublicacao="BDO" if AuditorPublicacao=="BDO RCS AUDITORES  
INDS/S."
```

```
replace AuditorPublicacao="BDO" if AuditorPublicacao=="BDO RCS AUDITORES  
INDEPEN  
DENTES"
```

```
replace AuditorPublicacao="BDO" if AuditorPublicação=="BDO RCS Auditores Indepen  
dentes S.A."
```

```
replace AuditorPublicacao="BDO" if AuditorPublicacao=="BDO RCS Auditores Indepen  
dentes S.A."
```

```
replace AuditorPublicacao="KPMG" if AuditorPublicacao == "KPMG Auditores Indepen  
dentes"
```

```
replace AuditorPublicacao = "EY" if AudiorPublicacao == "Ernst & Yong Auditores  
Independentes S/S"
```

```
replace AuditorPublicacao = "EY" if AuditorPublicacao == "Ernst & Yong Auditores  
Independentes S/S"
```

```
replace AuditorPublicacao = "PWC" if AuditorPublicacao == "PricewaterhouseCooper  
s Auditores Independentes"
```

```
replace AuditorPublicacao = "EY" if AuditorPublicacao == "ERNST & YOUNG Auditore  
s Independentes S.S."
```

```
replace AuditorPublicacao = "DTT" if AuditorPublicacao == "Deloitte Touche Tohma  
tsu Auditores Independentes"
```

```
replace AuditorPublicacao = "DTT" if AuditorPublicacao == "DELOITTE TOUCHE  
TOHMA  
TSU"
```

```
replace AuditorPublicacao = "EY" if AuditorPublicacao "Ernst & Young Auditores  
Independentes S/S"
```

Script Final - Indicadores Contabeis.do\* - Printed on 02/05/2021 22:26:15

```
type mismatch  
r(109);
```

```
replace AuditorPublicacao = "EY" if AuditorPublicacao == "Ernst & Young Auditore  
s Independentes S/S"
```

```
replace AuditorPublicacao = "Grant Thorton" if AuditorPublicacao == "Terco Grant
```

Thornton Auditores Independentes Soc. Simples"

```
replace AuditorPublicacao = "Grant Thorton" if AuditorPublicacao == "GRANT THORN
```

TON AUDITORES INDEPENDENTES"

replace AuditorPublicacao = "Grant Thorton" if AuditorPublicacao == "TERCO GRANT THORNTON AUD INDEP SOC SIMPLES"

replace AuditorPublicacao = "Grant Thorton" if AuditorPublicacao == "Terco Grant Thornton Auditores Independentes"

replace AuditorPublicacao = "Grant Thorton" if AuditorPublicacao == "TERCO GRANT THORNTON AUDITORES INDEPENDENTES S.A."

replace AuditorPublicacao = "Grant Thorton" if AuditorPublicacao == "TERCO GRANT THORNTON AUDITORES INDEPENDENTES S.S."

replace AuditorPublicacao = "Grant Thorton" if AuditorPublicacao == "Terco Grant Thornton"

replace AuditorPublicacao = "Grant Thorton" if AuditorPublicacao == "Grant Thornton Auditores Independentes"

replace AuditorPublicacao = "BDO" if AuditorPublicacao == "BDO RCS Auditores Independentes S.S."

replace AuditorPublicacao = "BDO" if AuditorPublicacao == "BDO RCS AUDITORES INDEPENDENTES S.S."

replace AuditorPublicacao = "BDO" if AuditorPublicacao == "BDO RCS Auditores Independentes SS"

replace AuditorPublicacao = "BDO" if AuditorPublicacao == "BDO RCS AUDITORES IND

EPENDENTES S.S"

replace AuditorPublicacao = "BDO" if AuditorPublicacao == "BDO Trevisan Auditores Independentes"

replace AuditorPublicacao = "BDO" if AuditorPublicacao == "BDO Auditores Independentes"

replace AuditorPublicacao = "EY" if AuditorPublicacao == "ERNST & YOUNG TERCO Auditores Independentes S.S."

replace AuditorPublicacao = "Crowe Horwath" if AuditorPublicacao == "Crowe Horwath Macro Auditores Independentes Sociedade Simples"

replace AuditorPublicacao = "Russell Bedford" if AuditorPublicacao == "RUSSELL BEDFORD BRASIL AUDITORES INDEPENDENTES"

replace AuditorPublicacao = "Acal Auditores" if AuditorPublicacao == "ACAL AUDITORES INDEPENDENTES S/S"

replace AuditorPublicacao = "Alpha Auditores" if AuditorPublicacao == "Alpha Auditores Independentes"

replace AuditorPublicacao = "Berkan Auditores" if AuditorPublicacao == "BERKAN AUDITORES INDEPENDENTES S/S"

replace AuditorPublicacao = "Audipeca Auditoria e Pericia" if AuditorPublicacao == "AUDIPEC AUDITORIA E PERICIA CONSULTORIA S/S"

replace AuditorPublicacao = "UHY Moreira" if AuditorPublicacao == "UHY MOREIRA - AUDITORES"

replace AuditorPublicacao = "UHY Moreira" if AuditorPublicacao == "UHY - MOREIRA AUDITORES"

replace AuditorPublicacao = "LCC Auditores" if AuditorPublicacao == "LCC AUDITOR

ES INDEPENDENTES"

replace AuditorPublicacao = "Boucinhas, Campos e Conti" if AuditorPublicacao ==

"RSM Boucinhas, Campos & Conti Audit Independ S/S"

replace AuditorPublicacao = "Acal Auditores" if AuditorPublicacao == "RSM ACAL A  
auditores Independentes S/S"

replace AuditorPublicacao = "BC Control Auditores" if AuditorPublicacao == "BC C  
ONTROL AUDITORES INDEPENDENTES"

replace AuditorPublicacao = "BActus Auditores" if AuditorPublicacao == "Actus Au  
ditores Independentes S/S"

replace AuditorPublicacao = "Actus Auditores" if AuditorPublicacao == "BActus Au  
ditores"

replace AuditorPublicacao = "KSI Brasil Auditores" if AuditorPublicacao == "KSI

BRASIL AUDITORES INDEPENDENTES"

replace AuditorPublicacao = "Audimar Auditores" if AuditorPublicacao == "Audimar  
Auditores Independentes S.C."

replace AuditorPublicacao = "HLB Audilink" if AuditorPublicacao == "HLB - AUDILI  
NK& CIA.LTDA."

replace AuditorPublicacao = "Advance Auditores" if AuditorPublicacao == "ADVANCE  
AUDITORES INDEPENDENTES S/S"

replace AuditorPublicacao = "Performance Audit e Consult" if AuditorPublicacao =  
= "PERFORMANCE AUDITORIA E CONSULTORIA EMPRESARIAL S/S"

replace AuditorPublicacao = "Actus Auditores" if AuditorPublicacao == "Actus Aud  
itores Independentes SS"

replace AuditorPublicacao = "Martinelli Auditores" if AuditorPublicacao == "MART  
INELLI AUDITORES"

replace AuditorPublicacao = "Irmãos Campos e Cerboncini Auditores" if AuditorPub  
licacao == "Irmãos Campos & Cerboncini Auditores Associados"

replace AuditorPublicacao = "Audiconsult Auditores" if AuditorPublicacao == "Au  
diconsult Auditores S/S"

replace AuditorPublicacao = "Moore S. J. L., Fioravanti, Puerari Audit e Consult  
" if AuditorPublicacao == "MOORE STEPHENS JARBA LIMA, FIORAVANTI,  
PUERARI AUDITO  
RES E CONSULTORES S/S"

\*\* Consolidandos as colunas Espontanea e Obrigatoria. Dessa forma obtendo a  
variavel "Obrigatoria" que apresenta valor "1" quando a reapresentacao foi soli  
citada por orgao fiscalizador ou "0" quando por motivacao espontanea.

label define Obrigatoria 0 "Espontanea" 1 "Obrigatoria"

label values Obrigatoria Obrigatoria

\*\* Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada,

Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia; R1-Primeira  
presentacao; R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao



```

gen LC_PA= AC_PA/PC_PA
gen LC_P= AC_P/PC_P
gen LC_R1= AC_R1/PC_R1
gen LC_R2= AC_R2/PC_R2
gen LC_R3= AC_R3/PC_R3
rename LC_PA LiqCor_PA
rename LC_P LiqCor_P
rename LC_R1 LiqCor_R1
rename LC_R2 LiqCor_R2
rename LC_R3 LiqCor_R3

```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)**

```

gen LiqSeca_PA= (AC_PA-EST_PA)/PC_PA
gen LiqSeca_P= (AC_P-EST_P)/PC_P
gen LiqSeca_R1= (AC_R1-EST_R1)/PC_R1
gen LiqSeca_R2= (AC_R2-EST_R2)/PC_R2
gen LiqSeca_R3= (AC_R3-EST_R3)/PC_R3

```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)**

```

gen LiqImed_PA= DISP_PA/PC_PA
gen LiqImed_P= DISP_P/PC_P
gen LiqImed_R1= DISP_R1/PC_R1
gen LiqImed_R2= DISP_R2/PC_R2
gen LiqImed_R3= DISP_R3/PC_R3

```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)**

```

gen LiqGeral_PA= AT_PA/(PT_PA-PL_PA)
gen LiqGeral_P= AT_P/(PT_P-PL_P)
gen LiqGeral_R1= AT_R1/(PT_R1-PL_R1)
gen LiqGeral_R2= AT_R2/(PT_R2-PL_R2)
gen LiqGeral_R3= AT_R3/(PT_R3-PL_R3)

```

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)**

```

gen NivEnd_PA= (PC_PA+PNC_PA)/AT_PA
gen NivEnd_P= (PC_P+PNC_P)/AT_P
gen NivEnd_R1= (PC_R1+PNC_R1)/AT_R1
gen NivEnd_R2= (PC_R2+PNC_R2)/AT_R2

```

```

gen NivEnd_R3= (PC_R3+PNC_R3)/AT_R3

```

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)**

```

gen CompEnd_PA= PC_PA/(PC_PA+PNC_PA)
gen CompEnd_P= PC_P/(PC_P+PNC_P)
gen CompEnd_R1= PC_R1/(PC_R1+PNC_R1)
gen CompEnd_R2= PC_R2/(PC_R2+PNC_R2)

```

```

gen CompEnd_R3= PC_R3/(PC_R3+PNC_R3)

```

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)**

gen CapTerc\_PA= (PC\_PA+PNC\_PA)/(PC\_PA+PNC\_PA+PL\_PA)

gen CapTerc\_P= (PC\_P+PNC\_P)/(PC\_P+PNC\_P+PL\_P)

gen CapTerc\_R1= (PC\_R1+PNC\_R1)/(PC\_R1+PNC\_R1+PL\_R1)

gen CapTerc\_R2= (PC\_R2+PNC\_R2)/(PC\_R2+PNC\_R2+PL\_R2)

gen CapTerc\_R3= (PC\_R3+PNC\_R3)/(PC\_R3+PNC\_R3+PL\_R3)

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)**

gen ROA\_PA= LAIR\_PA/AT\_PA

gen ROA\_P= LAIR\_P/AT\_P

gen ROA\_R1= LAIR\_R1/AT\_R1

gen ROA\_R2= LAIR\_R2/AT\_R2

gen ROA\_R3= LAIR\_R3/AT\_R3

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)**

gen ROE\_PA= LL\_PA/PL\_PA

gen ROE\_P= LL\_P/PL\_P

gen ROE\_R1= LL\_R1/PL\_R1

gen ROE\_R2= LL\_R2/PL\_R2

gen ROE\_R3= LL\_R3/PL\_R3

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)**

gen MargBruta\_PA= LBO\_PA/RL\_PA

gen MargBruta\_P= LBO\_P/RL\_P

gen MargBruta\_R1= LBO\_R1/RL\_R1

gen MargBruta\_R2= LBO\_R2/RL\_R2

gen MargBruta\_R3= LBO\_R3/RL\_R3

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)**

gen MargLiq\_PA= LL\_PA/RL\_PA

gen MargLiq\_P= LL\_P/RL\_P

gen MargLiq\_R1= LL\_R1/RL\_R1

gen MargLiq\_R2= LL\_R2/RL\_R2

gen MargLiq\_R3= LL\_R3/RL\_R3

**\*\* Realizando o teste t-pareado**

**\* Teste t Pareado Liquidez Corrente**

ttest LiqCor\_PA == LiqCor\_P

ttest LiqCor\_PA == LiqCor\_R1

ttest LiqCor\_PA == LiqCor\_R2

ttest LiqCor\_PA == LiqCor\_R3

ttest LiqCor\_P == LiqCor\_R1

ttest LiqCor\_P == LiqCor\_R2

ttest LiqCor\_P == LiqCor\_R3

ttest LiqCor\_R1 == LiqCor\_R2

ttest LiqCor\_R1 == LiqCor\_R3

ttest LiqCor\_R2 == LiqCor\_R3

\* Teste t Pareado Liquidez Seca

ttest LiqSeca\_PA == LiqSeca\_P  
 ttest LiqSeca\_PA == LiqSeca\_R1  
 ttest LiqSeca\_PA == LiqSeca\_R2  
 ttest LiqSeca\_PA == LiqSeca\_R3  
 ttest LiqSeca\_P == LiqSeca\_R1  
 ttest LiqSeca\_P == LiqSeca\_R2  
 ttest LiqSeca\_P == LiqSeca\_R3  
 ttest LiqSeca\_R1 == LiqSeca\_R2  
 ttest LiqSeca\_R1 == LiqSeca\_R3  
 ttest LiqSeca\_R2 == LiqSeca\_R3

\* Teste t Pareado Liquidez Imediata

ttest LiqImed\_PA == LiqImed\_P  
 ttest LiqImed\_PA == LiqImed\_R1  
 ttest LiqImed\_PA == LiqImed\_R2  
 ttest LiqImed\_PA == LiqImed\_R3

ttest LiqImed\_P == LiqImed\_R1  
 ttest LiqImed\_P == LiqImed\_R2  
 ttest LiqImed\_P == LiqImed\_R3  
 ttest LiqImed\_R1 == LiqImed\_R2  
 ttest LiqImed\_R1 == LiqImed\_R3  
 ttest LiqImed\_R2 == LiqImed\_R3

\* Teste t Pareado Liquidez Geral

ttest LiqGeral\_PA == LiqGeral\_P  
 ttest LiqGeral\_PA == LiqGeral\_R1  
 ttest LiqGeral\_PA == LiqGeral\_R2  
 ttest LiqGeral\_PA == LiqGeral\_R3  
 ttest LiqGeral\_P == LiqGeral\_R1  
 ttest LiqGeral\_P == LiqGeral\_R2  
 ttest LiqGeral\_P == LiqGeral\_R3  
 ttest LiqGeral\_R1 == LiqGeral\_R2  
 ttest LiqGeral\_R1 == LiqGeral\_R3  
 ttest LiqGeral\_R2 == LiqGeral\_R3

\* Teste Pareado Nivel de Endividamento

ttest NivEnd\_PA == NivEnd\_P  
 ttest NivEnd\_PA == NivEnd\_R1  
 ttest NivEnd\_PA == NivEnd\_R2  
 ttest NivEnd\_PA == NivEnd\_R3  
 ttest NivEnd\_P == NivEnd\_R1  
 ttest NivEnd\_P == NivEnd\_R2  
 ttest NivEnd\_P == NivEnd\_R3  
 ttest NivEnd\_R1 == NivEnd\_R2

ttest NivEnd\_R1 == NivEnd\_R3  
 ttest NivEnd\_R2 == NivEnd\_R3

\* Teste t Pareado Composicao do Endividamento

ttest CompEnd\_PA == CompEnd\_P  
ttest CompEnd\_PA == CompEnd\_R1  
ttest CompEnd\_PA == CompEnd\_R2  
ttest CompEnd\_PA == CompEnd\_R3  
ttest CompEnd\_P == CompEnd\_R1  
ttest CompEnd\_P == CompEnd\_R2  
ttest CompEnd\_P == CompEnd\_R3  
ttest CompEnd\_R1 == CompEnd\_R2  
ttest CompEnd\_R1 == CompEnd\_R3  
ttest CompEnd\_R2 == CompEnd\_R3

\* Teste t Pareado Capital de Terceiros

ttest CapTerc\_PA == CapTerc\_P  
ttest CapTerc\_PA == CapTerc\_R1  
ttest CapTerc\_PA == CapTerc\_R2  
ttest CapTerc\_PA == CapTerc\_R3  
ttest CapTerc\_P == CapTerc\_R1  
ttest CapTerc\_P == CapTerc\_R2  
ttest CapTerc\_P == CapTerc\_R3  
ttest CapTerc\_R1 == CapTerc\_R2  
ttest CapTerc\_R1 == CapTerc\_R3  
ttest CapTerc\_R2 == CapTerc\_R3

\* Teste t Pareado ROA

ttest ROA\_PA == ROA\_P  
ttest ROA\_PA == ROA\_R1  
ttest ROA\_PA == ROA\_R2  
ttest ROA\_PA == ROA\_R3  
ttest ROA\_P == ROA\_R1  
ttest ROA\_P == ROA\_R2  
ttest ROA\_P == ROA\_R3  
ttest ROA\_R1 == ROA\_R2  
ttest ROA\_R1 == ROA\_R3  
ttest ROA\_R2 == ROA\_R3

\* Teste t Pareado ROE

ttest ROE\_PA == ROE\_P  
ttest ROE\_PA == ROE\_R1  
ttest ROE\_PA == ROE\_R2  
ttest ROE\_PA == ROE\_R3  
ttest ROE\_P == ROE\_R1  
ttest ROE\_P == ROE\_R2  
ttest ROE\_P == ROE\_R3

ttest ROE\_R1 == ROE\_R2  
ttest ROE\_R1 == ROE\_R3

```
ttest ROE_R2 == ROE_R3
```

**\* Teste t Pareado Margem Bruta**

```
ttest MargBruta_PA == MargBruta_P
ttest MargBruta_PA == MargBruta_R1
ttest MargBruta_PA == MargBruta_R2
ttest MargBruta_PA == MargBruta_R3
ttest MargBruta_P == MargBruta_R1
ttest MargBruta_P == MargBruta_R2
ttest MargBruta_P == MargBruta_R3
ttest MargBruta_R1 == MargBruta_R2
ttest MargBruta_R1 == MargBruta_R3
ttest MargBruta_R2 == MargBruta_R3
```

**\* Teste t pareado Margem Liquida**

```
ttest MargLiq_PA == MargLiq_P
ttest MargLiq_PA == MargLiq_R1
ttest MargLiq_PA == MargLiq_R2
ttest MargLiq_PA == MargLiq_R3
ttest MargLiq_P == MargLiq_R1
ttest MargLiq_P == MargLiq_R2
ttest MargLiq_P == MargLiq_R3
ttest MargLiq_R1 == MargLiq_R2
ttest MargLiq_R1 == MargLiq_R3
ttest MargLiq_R2 == MargLiq_R3
```

**\*\* Para realizar os Testes Nao Parametricos de Diferenca entre medias, uma vez que era necessário uma variável que identificasse pre vs pos, separou-se a base com cada comparacao, posteriormente aplicou-se os comandos abaixo para cada uma\*\***

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Resultados Finais\Indicadores Contábeis\Testes não paramétricos\Base para testes n parametricos.xlsx", sheet("PA_P") firstrow clear
```

**\*\* Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada, PA-Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia; R1-Primeira Reapresentacao; R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao**

```
gen LC= ac/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)**

```
gen LiqSeca= (ac-est)/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)**

```
gen LiqImed= disp/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)**

**gen** LiqGeral= at/(pt-pl)

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)**

**gen** NivEnd= (pc+pnc)/at

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)**

**gen** CompEnd= pc/(pc+pnc)

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)**

**gen** CapTerc= (pc+pnc)/(pt)

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)**

**gen** ROA= lair/at

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)**

**gen** ROE= ll/pl

**\*\* Criando a varivel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)**

**gen** MargBruta= lbo/rl

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)**

**gen** MargLiq= ll/rl

**\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Wilcoxon \*\***

**ranksum** LC, by(versao\_dfp)

**ranksum** LiqImed, by(versao\_dfp)

**ranksum** LiqSeca, by(versao\_dfp)

**ranksum** LiqGeral, by(versao\_dfp)

**ranksum** NivEnd, by(versao\_dfp)

**ranksum** CompEnd, by(versao\_dfp)

**ranksum** CapTerc, by(versao\_dfp)

**ranksum** ROA, by(versao\_dfp)

**ranksum** ROE, by(versao\_dfp)

**ranksum** MargBruta, by(versao\_dfp)

**ranksum** MargLiq, by(versao\_dfp)

**median** LC, by(versao\_dfp) exact

**median** LiqImed, by(versao\_dfp) exact

```

median LiqSeca, by(versao_dfp) exact
median LiqGeral, by(versao_dfp) exact
median NivEnd, by(versao_dfp) exact
median CompEnd, by(versao_dfp) exact
median CapTerc, by(versao_dfp) exact
median ROA, by(versao_dfp) exact
median ROE, by(versao_dfp) exact
median MargBruta, by(versao_dfp) exact
median MargLiq, by(versao_dfp) exact

```

**\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Kolmogorov-Smirnov \*\***

```

ksmirnov LC, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqImed, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqSeca, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqGeral, by(versao_dfp) exact
ksmirnov NivEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CompEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CapTerc, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROA, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROE, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargBruta, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargLiq, by(versao_dfp) exact

```

```

import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Resultados Finais\Indica
dores Contábeis\Testes não paramétricos\Base para testes n parametricos.xlsx",
sheet("PA_R1") firstrow clear

```

**\*\* Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada,**  
PA-Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia;  
R1-Primeira Reapresentacao; R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao

```
gen LC= ac/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)**

```
gen LiqSeca= (ac-est)/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)**

```
gen LiqImed= disp/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)**

```
gen LiqGeral= at/(pt-pl)
```

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)**

```
gen NivEnd= (pc+pnc)/at
```

\*\* Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)  
gen CompEnd= pc/(pc+pnc)

\*\* Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)  
gen CapTerc= (pc+pnc)/(pt)

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)  
gen ROA= lair/at

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)  
gen ROE= ll/pl

\*\* Criando a varivel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)  
gen MargBruta= lbo/rl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)  
gen MargLiq= ll/rl

\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Wilcoxon \*\*

ranksum LC, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqImed, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqSeca, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqGeral, by(versao\_dfp)  
ranksum NivEnd, by(versao\_dfp)  
ranksum CompEnd, by(versao\_dfp)  
ranksum CapTerc, by(versao\_dfp)  
ranksum ROA, by(versao\_dfp)  
ranksum ROE, by(versao\_dfp)  
ranksum MargBruta, by(versao\_dfp)  
ranksum MargLiq, by(versao\_dfp)

median LC, by(versao\_dfp) exact  
median LiqImed, by(versao\_dfp) exact  
median LiqSeca, by(versao\_dfp) exact  
median LiqGeral, by(versao\_dfp) exact  
median NivEnd, by(versao\_dfp) exact  
median CompEnd, by(versao\_dfp) exact  
median CapTerc, by(versao\_dfp) exact  
median ROA, by(versao\_dfp) exact  
median ROE, by(versao\_dfp) exact

median MargBruta, by(versao\_dfp) exact  
median MargLiq, by(versao\_dfp) exact



**\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Kolmogorov-Smirnov \*\***

```
ksmirnov LC, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqImed, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqSeca, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqGeral, by(versao_dfp) exact
ksmirnov NivEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CompEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CapTerc, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROA, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROE, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargBruta, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Resultados Finais\Indicadores Contábeis\Testes não paramétricos\Base para testes n parametricos.xlsx", sheet("PA_R2") firstrow clear
```

**\*\* Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada, PA-Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia; R1-Primeira Reapresentacao;R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao**

```
gen LC= ac/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)**

```
gen LiqSeca= (ac-est)/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)**

```
gen LiqImed= disp/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)**

```
gen LiqGeral= at/(pt-pl)
```

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)**

```
gen NivEnd= (pc+pnc)/at
```

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)**

```
gen CompEnd= pc/(pc+pnc)
```

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)**

```
gen CapTerc= (pc+pnc)/(pt)
```

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)**

gen ROA= lair/at

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)**

gen ROE= ll/pl

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)**

gen MargBruta= lbo/rl

**\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)**

gen MargLiq= ll/rl

**\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Wilcoxon \*\***

ranksum LC, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqImed, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqSeca, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqGeral, by(versao\_dfp)  
ranksum NivEnd, by(versao\_dfp)  
ranksum CompEnd, by(versao\_dfp)  
ranksum CapTerc, by(versao\_dfp)  
ranksum ROA, by(versao\_dfp)  
ranksum ROE, by(versao\_dfp)  
ranksum MargBruta, by(versao\_dfp)  
ranksum MargLiq, by(versao\_dfp)

median LC, by(versao\_dfp) exact  
median LiqImed, by(versao\_dfp) exact  
median LiqSeca, by(versao\_dfp) exact  
median LiqGeral, by(versao\_dfp) exact  
median NivEnd, by(versao\_dfp) exact  
median CompEnd, by(versao\_dfp) exact  
median CapTerc, by(versao\_dfp) exact  
median ROA, by(versao\_dfp) exact  
median ROE, by(versao\_dfp) exact  
median MargBruta, by(versao\_dfp) exact  
median MargLiq, by(versao\_dfp) exact

**\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Kolmogorov-Smirnov \*\***

ksmirnov LC, by(versao\_dfp) exact  
ksmirnov LiqImed, by(versao\_dfp) exact  
ksmirnov LiqSeca, by(versao\_dfp) exact  
ksmirnov LiqGeral, by(versao\_dfp) exact  
ksmirnov NivEnd, by(versao\_dfp) exact

ksmirnov CompEnd, by(versao\_dfp) exact  
ksmirnov CapTerc, by(versao\_dfp) exact

```
ksmirnov ROA, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROE, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargBruta, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Resultados Finais\Indicadores Contábeis\Testes não paramétricos\Base para testes n parametricos.xlsx",
sheet("PA_R3") firstrow clear
```

```
** Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada,
PA-Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia;
R1-Primeira Reapresentacao;R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao
```

```
gen LC= ac/pc
```

```
** Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)
```

```
gen LiqSeca= (ac-est)/pc
```

```
** Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)
```

```
gen LiqImed= disp/pc
```

```
** Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)
```

```
gen LiqGeral= at/(pt-pl)
```

```
** Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)
```

```
gen NivEnd= (pc+pnc)/at
```

```
** Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)
```

```
gen CompEnd= pc/(pc+pnc)
```

```
** Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)
```

```
gen CapTerc= (pc+pnc)/(pt)
```

```
** Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)
```

```
gen ROA= lair/at
```

```
** Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)
```

```
gen ROE= ll/pl
```

```
** Criando a varivel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)
```

```
gen MargBruta= lbo/rl
```

```
** Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)
```

```
gen MargLiq= ll/rl
```

```
** Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Wilcoxon **
```

```
ranksum LC, by(versao_dfp)  
ranksum LiqImed, by(versao_dfp)  
ranksum LiqSeca, by(versao_dfp)  
ranksum LiqGeral, by(versao_dfp)  
ranksum NivEnd, by(versao_dfp)  
ranksum CompEnd, by(versao_dfp)  
ranksum CapTerc, by(versao_dfp)  
ranksum ROA, by(versao_dfp)  
ranksum ROE, by(versao_dfp)  
ranksum MargBruta, by(versao_dfp)  
ranksum MargLiq, by(versao_dfp)
```

```
median LC, by(versao_dfp) exact  
median LiqImed, by(versao_dfp) exact  
median LiqSeca, by(versao_dfp) exact  
median LiqGeral, by(versao_dfp) exact  
median NivEnd, by(versao_dfp) exact  
median CompEnd, by(versao_dfp) exact  
median CapTerc, by(versao_dfp) exact  
median ROA, by(versao_dfp) exact  
median ROE, by(versao_dfp) exact  
median MargBruta, by(versao_dfp) exact  
median MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
** Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Kolmogorov-Smirnov **
```

```
ksmirnov LC, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov LiqImed, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov LiqSeca, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov LiqGeral, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov NivEnd, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov CompEnd, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov CapTerc, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov ROA, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov ROE, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov MargBruta, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Resultados Finais\Indica  
dores Contábeis\Testes não paramétricos\Base para testes n parametricos.xlsx",
```

```
sheet("P_R1") firstrow clear
```

\*\* Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada,  
 PA-Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia;  
 R1-Primeira Reapresentacao;R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao

gen LC= ac/pc

\*\* Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)

gen LiqSeca= (ac-est)/pc

\*\* Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)

gen LiqImed= disp/pc

\*\* Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)

gen LiqGeral= at/(pt-pl)

\*\* Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)

gen NivEnd= (pc+pnc)/at

\*\* Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)

gen CompEnd= pc/(pc+pnc)

\*\* Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)

gen CapTerc= (pc+pnc)/(pt)

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)

gen ROA= lair/at

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)

gen ROE= ll/pl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)

gen MargBruta= lbo/rl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)

gen MargLiq= ll/rl

\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Wilcoxon \*\*

ranksum LC, by(versao\_dfp)

```
ranksum LiqImed, by(versao_dfp)
ranksum LiqSeca, by(versao_dfp)
ranksum LiqGeral, by(versao_dfp)
ranksum NivEnd, by(versao_dfp)
ranksum CompEnd, by(versao_dfp)
ranksum CapTerc, by(versao_dfp)
```

```
ranksum ROA, by(versao_dfp)
ranksum ROE, by(versao_dfp)
ranksum MargBruta, by(versao_dfp)
ranksum MargLiq, by(versao_dfp)
```

```
median LC, by(versao_dfp) exact
median LiqImed, by(versao_dfp) exact
median LiqSeca, by(versao_dfp) exact
median LiqGeral, by(versao_dfp) exact
median NivEnd, by(versao_dfp) exact
median CompEnd, by(versao_dfp) exact
median CapTerc, by(versao_dfp) exact
median ROA, by(versao_dfp) exact
median ROE, by(versao_dfp) exact
median MargBruta, by(versao_dfp) exact
median MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

**\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Kolmogorov-Smirnov \*\***

```
ksmirnov LC, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqImed, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqSeca, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqGeral, by(versao_dfp) exact
ksmirnov NivEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CompEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CapTerc, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROA, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROE, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargBruta, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Resultados Finais\Indica
dores Contábeis\Testes não paramétricos\Base para testes n parametricos.xlsx",
sheet("P_R2") firstrow clear
```

**\*\* Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada,**  
PA-Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia;  
R1-Primeira Reapresentacao; R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao

```
gen LC= ac/pc
```

\*\* Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)

gen LiqSeca= (ac-est)/pc

\*\* Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)

gen LiqImed= disp/pc

\*\* Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)

gen LiqGeral= at/(pt-pl)

\*\* Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)

gen NivEnd= (pc+pnc)/at

\*\* Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)

gen CompEnd= pc/(pc+pnc)

\*\* Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)

gen CapTerc= (pc+pnc)/(pt)

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)

gen ROA= lair/at

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)

gen ROE= ll/pl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)

gen MargBruta= lbo/rl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)

gen MargLiq= ll/rl

\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Wilcoxon \*\*

ranksum LC, by(versao\_dfp)

ranksum LiqImed, by(versao\_dfp)

ranksum LiqSeca, by(versao\_dfp)

ranksum LiqGeral, by(versao\_dfp)

ranksum NivEnd, by(versao\_dfp)

ranksum CompEnd, by(versao\_dfp)

```
ranksum CapTerc, by(versao_dfp)
ranksum ROA, by(versao_dfp)
ranksum ROE, by(versao_dfp)
ranksum MargBruta, by(versao_dfp)
ranksum MargLiq, by(versao_dfp)
```

```
median LC, by(versao_dfp) exact
median LiqImed, by(versao_dfp) exact
median LiqSeca, by(versao_dfp) exact
median LiqGeral, by(versao_dfp) exact
median NivEnd, by(versao_dfp) exact
median CompEnd, by(versao_dfp) exact
median CapTerc, by(versao_dfp) exact
median ROA, by(versao_dfp) exact
median ROE, by(versao_dfp) exact
median MargBruta, by(versao_dfp) exact
median MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

**\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Kolmogorov-Smirnov \*\***

```
ksmirnov LC, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqImed, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqSeca, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqGeral, by(versao_dfp) exact
ksmirnov NivEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CompEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CapTerc, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROA, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROE, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargBruta, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Resultados Finais\Indica
dores Contábeis\Testes não paramétricos\Base para testes n parametricos.xlsx",
sheet("P_R3") firstrow clear
```

**\*\* Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada,**  
PA-Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia;  
R1-Primeira Reapresentacao; R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao

```
gen LC= ac/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)**  
gen LiqSeca= (ac-est)/pc

**\*\* Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)**

```
gen LiqImed= disp/pc
```



\*\* Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)

gen LiqGeral= at/(pt-pl)

\*\* Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)

gen NivEnd= (pc+pnc)/at

\*\* Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)

gen CompEnd= pc/(pc+pnc)

\*\* Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)

gen CapTerc= (pc+pnc)/(pt)

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)

gen ROA= lair/at

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)

gen ROE= ll/pl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)

gen MargBruta= lbo/rl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)

gen MargLiq= ll/rl

\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Wilcoxon \*\*

ranksum LC, by(versao\_dfp)

ranksum LiqImed, by(versao\_dfp)

ranksum LiqSeca, by(versao\_dfp)

ranksum LiqGeral, by(versao\_dfp)

ranksum NivEnd, by(versao\_dfp)

ranksum CompEnd, by(versao\_dfp)

ranksum CapTerc, by(versao\_dfp)

ranksum ROA, by(versao\_dfp)

ranksum ROE, by(versao\_dfp)

ranksum MargBruta, by(versao\_dfp)

ranksum MargLiq, by(versao\_dfp)

median LC, by(versao\_dfp) exact

median LiqImed, by(versao\_dfp) exact

median LiqSeca, by(versao\_dfp) exact

```
median LiqGeral, by(versao_dfp) exact
median NivEnd, by(versao_dfp) exact
median CompEnd, by(versao_dfp) exact
median CapTerc, by(versao_dfp) exact
median ROA, by(versao_dfp) exact
median ROE, by(versao_dfp) exact
median MargBruta, by(versao_dfp) exact
median MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

**\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Kolmogorov-Smirnov \*\***

```
ksmirnov LC, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqImed, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqSeca, by(versao_dfp) exact
ksmirnov LiqGeral, by(versao_dfp) exact
ksmirnov NivEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CompEnd, by(versao_dfp) exact
ksmirnov CapTerc, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROA, by(versao_dfp) exact
ksmirnov ROE, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargBruta, by(versao_dfp) exact
ksmirnov MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Resultados Finais\Indica
dores Contábeis\Testes não paramétricos\Base para testes n parametricos.xlsx",
sheet("R2_R3") firstrow clear
```

**\*\* Criando a variável Liquidez Corrente (LiqCor) para cada versão apresentada, PA-Publicacao do ano anterior; P-Publicacao do ano de referencia; 1039 R1-Primeira Reapresentacao;R2-Segunda Reapresentacao; R3-Terceira Reapresentacao**

```
gen LC= ac/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Seca (LiqSeca)**

```
gen LiqSeca= (ac-est)/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Imediata (LiqImed)**

```
gen LiqImed= disp/pc
```

**\*\* Criando a variavel Liquidez Geral (LiqGeral)**

```
gen LiqGeral= at/(pt-pl)
```

**\*\* Criando a variavel de Endividamento Nivel de Endividamento (NivEnd)**

```
gen NivEnd= (pc+pnc)/at
```

\*\* Criando a variavel de Endividamento Composicao do Endividamento (ComEnd)  
gen CompEnd= pc/(pc+pnc)

\*\* Criando a variavel de Endividamento Capital de Terceiros (CapTerc)  
gen CapTerc= (pc+pnc)/(pt)

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre os ativos (ROA)  
gen ROA= lair/at

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Retorno sobre o PL (ROE)  
gen ROE= ll/pl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Bruta (MargBruta)  
gen MargBruta= lbo/rl

\*\* Criando a variavel de Rentabilidade Margem Liquida (MargLiq)  
gen MargLiq= ll/rl

\*\* Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Wilcoxon \*\*

ranksum LC, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqImed, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqSeca, by(versao\_dfp)  
ranksum LiqGeral, by(versao\_dfp)  
ranksum NivEnd, by(versao\_dfp)  
ranksum CompEnd, by(versao\_dfp)  
ranksum CapTerc, by(versao\_dfp)  
ranksum ROA, by(versao\_dfp)  
ranksum ROE, by(versao\_dfp)  
ranksum MargBruta, by(versao\_dfp)  
ranksum MargLiq, by(versao\_dfp)

median LC, by(versao\_dfp) exact  
median LiqImed, by(versao\_dfp) exact  
median LiqSeca, by(versao\_dfp) exact  
median LiqGeral, by(versao\_dfp) exact  
median NivEnd, by(versao\_dfp) exact  
median CompEnd, by(versao\_dfp) exact  
median CapTerc, by(versao\_dfp) exact  
median ROA, by(versao\_dfp) exact

median ROE, by(versao\_dfp) exact  
median MargBruta, by(versao\_dfp) exact

```
median MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
** Teste Nao Parametrico de Diferenca entre medias Kolmogorov-Smirnov **
```

```
ksmirnov LC, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov LiqImed, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov LiqSeca, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov LiqGeral, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov NivEnd, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov CompEnd, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov CapTerc, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov ROA, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov ROE, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov MargBruta, by(versao_dfp) exact  
ksmirnov MargLiq, by(versao_dfp) exact
```

```
*** Estudo de Evento - Publicacao ***
```

```
** Importando base de dados **
```

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Base Retorno Pub.xlsx",  
sheet("Cotações") firstrow clear
```

```
** Gerando a variável ID **
```

```
egen ID=group(Ticker), label
```

```
** Gerando variável DataCotacao
```

```
gen DataCotacao=Data  
format %td DataCotacao
```

```
** Preenchendo missings na cotacao **
```

```
sort Ticker Data  
rename PreçodeFechamento cotacao  
mdesc cotacao  
by Ticker , sort: fillmissing cotacao, with (previous)  
by Ticker , sort: fillmissing cotacao, with (next)
```

```
** identificando variáveis para painel **
```

```
. xtset ID Data, daily  
panel variable: ID (unbalanced)  
time variable: Data, 02jan2009 to 31dec2019, but with gaps  
delta: 1 day
```

```
** Gerando a variável Retorno Observado
```

```
by ID, sort: gen RetObs=ln(cotacao/L.cotacao)
```

```
** Gerando a variável Retorno Mercado
```

```
by ID, sort: gen RetMerc=ln(IBOV/L.IBOV)
```

**\*Identificando o Evento\***

```
sort ID Fator
by ID: gen datenum=_n
by ID: gen target=datenum if DataCotacao==DataPub
egen td=min(target), by(ID)
gen dif=datenum-td
```

**\*Gerando a Janela de Evento\***

```
by ID: gen JanelaEvento=1 if dif>=-5 & dif<=5
egen DiasJanEvent=count(JanelaEvento), by(ID) /*quantidade de dias da janela de
evento*/
by ID: gen JanelaEstimacao=1 if dif<-5 & dif>=-90
egen DiasJanEstimacao=count(JanelaEstimacao), by(ID) /*quantidade de dias da jan
ela de estimacão*/
replace JanelaEstimacao=0 if JanelaEstimacao==. /*substituindo os missings por 0
*//0 significa dias fora da janela de estimacao*/
```

**\*\*Estimando o retorno**

```
gen RetEst=.
egen id=group(ID)
forvalues i=1(1)266427 {
  l id ID if id==`i' & dif==0
  reg RetObs L.RetObs RetMerc if id==`i' & JanelaEstimacao==1
  predict p if id==`i'
  replace RetEst=p if id==`i' & JanelaEvento==1
  drop p
}
```

**\*\* Excluindo as observaes que nao pertencem as janelas de evento, ou seja, dias < -90 e > 30; bem como excluindo as linhas vazias. \*\***

```
replace Data=. if dif < -90
replace Data=. if dif > 30
drop if Data==.
```

**\*Calculando os retornos anormais\***

```
sort id Fator
gen RetAnormal=RetObs-RetEst if JanelaEvento==1
by id: egen RetAnormalAcuml=total(RetAnormal)
replace RetAnormalAcuml=. if RetAnormal==.
```

**\*Gerando o pr e ps evento**

```
gen Pre_PosEvento=.
replace Pre_PosEvento=0 if dif>=-5 & dif<=-1
replace Pre_PosEvento=1 if dif>=1 & dif<=5
label define Pre_PosEvento 0 "Pre" 1 "Pos"
label values Pre_PosEvento Pre_PosEvento
```

**\* Estatística descritiva e gráficos dos Retornos Anormais \***

```

gen AR_T1=.
replace AR_t1=RetAnormal if dif==1 | dif==-1
gen AR_t2=.
replace AR_t2=RetAnormal if dif==2 | dif==-2
gen AR_t3=.
replace AR_t3=RetAnormal if dif==3 | dif==-3
gen AR_t4=.
replace AR_t4=RetAnormal if dif==4 | dif==-4
gen AR_t5=.
replace AR_t5=RetAnormal if dif==5 | dif==-5
sum AR_t1 AR_t2 AR_t3 AR_t4 AR_t5
bysort Pre_PosEvento:sum AR_t1 AR_t2 AR_t3 AR_t4 AR_t5
histogram RetAnormal, normal kdensity by(Pre_PosEvento)
graph box AR_t1 AR_t2 AR_t3 AR_t4 AR_t5, by(Pre_PosEvento)
graph box AR_t1, by(Pre_PosEvento)
gladder AR_t1

```

**\* Testes Nao Parametricos dos Retornos Anormais \***

**\* Teste Nao Parametrico Kolmogorov-Smirnov \***

```
ksmirnov AR_t1, by(Pre_PosEvento) exact
```

```
ksmirnov AR_t2, by(Pre_PosEvento) exact
```

```
ksmirnov AR_t3, by(Pre_PosEvento) exact
```

```
ksmirnov AR_t4, by(Pre_PosEvento) exact
```

```
ksmirnov AR_t5, by(Pre_PosEvento) exact
```

**\* Teste Nao Parametrico Wilcoxon \***

```
ranksum AR_t1, by(Pre_PosEvento)
```

```
ranksum AR_t2, by(Pre_PosEvento)
```

```
ranksum AR_t3, by(Pre_PosEvento)
```

```
ranksum AR_t4, by(Pre_PosEvento)
```

```
ranksum AR_t5, by(Pre_PosEvento)
```

```
median AR_t1, by(Pre_PosEvento) exact
```

```
median AR_t2, by(Pre_PosEvento) exact
```

```
median AR_t3, by(Pre_PosEvento) exact
```

```
median AR_t4, by(Pre_PosEvento) exact
```

```
median AR_t5, by(Pre_PosEvento) exact
```

**\* Teste Parametrico t student dos Retornos Anormais \***

```
ttest AR_t1, by(Pre_PosEvento) unequal
```

```
ttest AR_t2, by(Pre_PosEvento) unequal
```

```
ttest AR_t3, by(Pre_PosEvento) unequal
```

```
ttest AR_t4, by(Pre_PosEvento) unequal
```

```
ttest AR_t5, by(Pre_PosEvento) unequal
```

**\* Estatistica descritiva e graficos dos Retornos Anormais Acumulados\***

```
gen CAR_t1=.
```

```

replace CAR_t1=RetAnormal if dif==1 | dif==-1
gen CAR_t2=.
sort ID Data
replace CAR_t2=(RetAnormal+L.RetAnormal) if dif==2 | dif==-2
gen CAR_t3=.
replace CAR_t3=(RetAnormal+L.RetAnormal+L2.RetAnormal) if dif==3 | dif==-3
gen CAR_t4=.
replace CAR_t4=(RetAnormal+L.RetAnormal+L2.RetAnormal+L3.RetAnormal) if dif==4
|
dif==-4
gen CAR_t5=.
replace
CAR_t5=(RetAnormal+L.RetAnormal+L2.RetAnormal+L3.RetAnormal+L4.RetAnorma
l) if dif==5 | dif==-5
bysort Pre_PosEvento:sum CAR_t1 CAR_t2 CAR_t3 CAR_t4 CAR_t5

```

**\* Teste Parametrico t student dos Retonos anormais \***

```

ttest CAR_t1, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest CAR_t2, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest CAR_t3, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest CAR_t4, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest CAR_t5, by(Pre_PosEvento) unequal

```

**\* Testes Nao Parametricos dos Retornos Anormais \***

**\* Teste Nao Parametrico Kolmogorov-Smirnov \***

```

ksmirnov CAR_t1, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov CAR_t2, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov CAR_t3, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov CAR_t4, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov CAR_t5, by(Pre_PosEvento) exact

```

**\* Testes Nao Parametricos Wilcoxon \***

```

ranksum CAR_t1, by(Pre_PosEvento)
ranksum CAR_t2, by(Pre_PosEvento)
ranksum CAR_t3, by(Pre_PosEvento)
ranksum CAR_t4, by(Pre_PosEvento)
ranksum CAR_t5, by(Pre_PosEvento)

```

```

median CAR_t1, by(Pre_PosEvento) exact
median CAR_t2, by(Pre_PosEvento) exact
median CAR_t3, by(Pre_PosEvento) exact
median CAR_t4, by(Pre_PosEvento) exact
median CAR_t5, by(Pre_PosEvento) exact

```

**\* Teste Parametrico t student dos Retonos anormais por empresa \***

```

by ID, sort : ttest RetAnormal, by(Pre_PosEvento) reverse
by ID, sort : ttest RetAnormal, by(Pre_PosEvento)

```

\*\*\* Estudo de Evento - Reapresentacao \*\*\*

\*\* Importando base de dados \*\*

```
import excel "C:\Users\klsantos\Desktop\Dissertação V2\Base Retorno Rep.xlsx",  
sheet("Cotações") firstrow clear
```

\*\* Gerando a variável ID \*\*

```
egen ID=group(Ticker), label
```

\*\* Gerando variável DataCotacao

```
gen DataCotacao=Data  
format %td DataCotacao
```

\*\* Preenchendo missings na cotacao \*\*

```
sort Ticker Data  
rename PreçodeFechamento cotacao  
mdesc cotacao  
by Ticker , sort: fillmissing cotacao, with (previous)  
by Ticker , sort: fillmissing cotacao, with (next)
```

\*\* identificando variáveis para painel \*\*

```
. xtset ID Data, daily  
panel variable: ID (unbalanced)  
time variable: Data, 02jan2009 to 31dec2019, but with gaps  
delta: 1 day
```

\*\* Gerando a variável Retorno Observado

```
by ID, sort: gen RetObs=ln(cotacao/L.cotacao)
```

\*\* Gerando a variável Retorno Mercado

```
by ID, sort: gen RetMerc=ln(IBOV/L.IBOV)
```

\*Identificando o Evento\*

```
sort ID Fator  
by ID: gen datenum=_n  
by ID: gen target=datenum if DataCotacao==DataPub  
egen td=min(target), by(ID)  
gen dif=datenum-td
```

\*Gerando a Janela de Evento\*



```

by ID: gen JanelaEvento=1 if dif>=-5 & dif<=5
egen DiasJanEvent=count(JanelaEvento), by(ID) /*quantidade de dias da janela de
evento*/
by ID: gen JanelaEstimacao=1 if dif<-5 & dif>=-90
egen DiasJanEstimacao=count(JanelaEstimacao), by(ID) /*quantidade de dias da jan
ela de estimacão*/
replace JanelaEstimacao=0 if JanelaEstimacao==. /*substituindo os missings por 0
**/0 significa dias fora da janela de estimacao*/

**Estimando o retorno
gen RetEst=.
egen id=group(ID)
forvalues i=1(1)266427 {
l id ID if id==`i' & dif==0
reg RetObs L.RetObs RetMerc if id==`i' & JanelaEstimacao==1
predict p if id==`i'
replace RetEst=p if id==`i' & JanelaEvento==1
drop p
}
** Excluindo as observaes que nao pertencem as janelas de evento, ou seja,
dias < -90 e > 30; bem como excluindo as linhas vazias. **
replace Data=. if dif < -90
replace Data=. if dif > 30
drop if Data==.

*Calculando os retornos anormais*
sort id Fator
gen RetAnormal=RetObs-RetEst if JanelaEvento==1
by id: egen RetAnormalAcuml=total(RetAnormal)
replace RetAnormalAcuml=. if RetAnormal==.

*Gerando o pr e ps evento
gen Pre_PosEvento=.
replace Pre_PosEvento=0 if dif>=-5 & dif<=-1
replace Pre_PosEvento=1 if dif>=1 & dif<=5
label define Pre_PosEvento 0 "Pre" 1 "Pos"
label values Pre_PosEvento Pre_PosEvento

* Estatistica descritiva e graficos dos Retornos Anormais *
gen AR_T1=.
replace AR_t1=RetAnormal if dif==1 | dif==-1
gen AR_t2=.
replace AR_t2=RetAnormal if dif==2 | dif==-2
gen AR_t3=.
replace AR_t3=RetAnormal if dif==3 | dif==-3
gen AR_t4=.
replace AR_t4=RetAnormal if dif==4 | dif==-4

gen AR_t5=.
replace AR_t5=RetAnormal if dif==5 | dif==-5

```

```
sum AR_t1 AR_t2 AR_t3 AR_t4 AR_t5
bysort Pre_PosEvento:sum AR_t1 AR_t2 AR_t3 AR_t4 AR_t5
histogram RetAnormal, normal kdensity by(Pre_PosEvento)
graph box AR_t1 AR_t2 AR_t3 AR_t4 AR_t5, by(Pre_PosEvento)
graph box AR_t1, by(Pre_PosEvento)
gladder AR_t1
```

**\* Testes Nao Parametricos dos Retornos Anormais \***

**\* Teste Nao Parametrico Kolmogorov-Smirnov \***

```
ksmirnov AR_t1, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov AR_t2, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov AR_t3, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov AR_t4, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov AR_t5, by(Pre_PosEvento) exact
```

**\* Teste Nao Parametrico Wilcoxon \***

```
ranksum AR_t1, by(Pre_PosEvento)
ranksum AR_t2, by(Pre_PosEvento)
ranksum AR_t3, by(Pre_PosEvento)
ranksum AR_t4, by(Pre_PosEvento)
ranksum AR_t5, by(Pre_PosEvento)
```

```
median AR_t1, by(Pre_PosEvento) exact
median AR_t2, by(Pre_PosEvento) exact
median AR_t3, by(Pre_PosEvento) exact
median AR_t4, by(Pre_PosEvento) exact
median AR_t5, by(Pre_PosEvento) exact
```

**\* Teste Parametrico t student dos Retornos Anormais \***

```
ttest AR_t1, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest AR_t2, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest AR_t3, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest AR_t4, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest AR_t5, by(Pre_PosEvento) unequal
```

**\* Estatistica descritiva e graficos dos Retornos Anormais Acumuidos\***

```
gen CAR_t1=.
replace CAR_t1=RetAnormal if dif==1 | dif==-1
gen CAR_t2=.
sort ID Data
replace CAR_t2=(RetAnormal+L.RetAnormal) if dif==2 | dif==-2
gen CAR_t3=.
replace CAR_t3=(RetAnormal+L.RetAnormal+L2.RetAnormal) if dif==3 | dif==-3
gen CAR_t4=.
replace CAR_t4=(RetAnormal+L.RetAnormal+L2.RetAnormal+L3.RetAnormal) if dif==4
```

```
dif==-4
gen CAR_t5=.
```

```
replace
CAR_t5=(RetAnormal+L.RetAnormal+L2.RetAnormal+L3.RetAnormal+L4.RetAnorma
l) if dif==5 | dif==-5
bysort Pre_PosEvento:sum CAR_t1 CAR_t2 CAR_t3 CAR_t4 CAR_t5
```

\* Teste Parametrico t student dos Retonos anormais \*

```
ttest CAR_t1, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest CAR_t2, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest CAR_t3, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest CAR_t4, by(Pre_PosEvento) unequal
ttest CAR_t5, by(Pre_PosEvento) unequal
```

\* Testes Nao Parametricos dos Retornos Anormais \*

\* Teste Nao Parametrico Kolmogorov-Smirnov \*

```
ksmirnov CAR_t1, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov CAR_t2, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov CAR_t3, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov CAR_t4, by(Pre_PosEvento) exact
ksmirnov CAR_t5, by(Pre_PosEvento) exact
```

\* Testes Nao Parametricos Wilcoxon \*

```
ranksum CAR_t1, by(Pre_PosEvento)
ranksum CAR_t2, by(Pre_PosEvento)
ranksum CAR_t3, by(Pre_PosEvento)
ranksum CAR_t4, by(Pre_PosEvento)
ranksum CAR_t5, by(Pre_PosEvento)
```

```
median CAR_t1, by(Pre_PosEvento) exact
median CAR_t2, by(Pre_PosEvento) exact
median CAR_t3, by(Pre_PosEvento) exact
median CAR_t4, by(Pre_PosEvento) exact
median CAR_t5, by(Pre_PosEvento) exact
```

\* Teste Parametrico t student dos Retonos anormais por empresa \*

```
by ID, sort : ttest RetAnormal, by(Pre_PosEvento) reverse
by ID, sort : ttest RetAnormal, by(Pre_PosEvento)
```

\*\* Winsorizando as variaveis quantitativas. \*\*

\* Instalando o pacote winsor2.

```
ssc install winsor2
```

\* Winzorizando os dados entre 1% e 99% por empresa.

```
CARt1 CARt2 CARt3 CARt4 CARt5 Tam Dif_ILG Dif_NivEnd Dif_ROE Cadm_Bonus
Cadm_membros nivend_anterior ESTR Rem_Audit roe_anterior roa_anterior
Ret_Obs_Pub Volume lnVol, suffix(_w) cuts(1 99) by(id)
```

### \*\* Regressão Univariada \*\*

```
reg CART1_w Rep i.Ano_Ref, vce(robust)
outreg2 using Univariado.doc, replace ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não
, Controle de Ano, Sim)
reg CART2_w Rep i.Ano_Ref, vce(robust)
outreg2 using Univariado.doc, replace ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não
, Controle de Ano, Sim)
reg CART3_w Rep i.Ano_Ref, vce(robust)
outreg2 using Univariado.doc, replace ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não
, Controle de Ano, Sim)
reg CART4_w Rep i.Ano_Ref, vce(robust)
outreg2 using Univariado.doc, replace ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não
, Controle de Ano, Sim)
reg CART5_w Rep i.Ano_Ref, vce(robust)
outreg2 using Univariado.doc, replace ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não
, Controle de Ano, Sim)
```

### \*\* Regressões Múltiplas \*\*

```
reg CART1_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref, vce(robust)
outreg2 using Moderacao.doc, append ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não,
Controle
de Ano, Sim)
reg CART2_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref, vce(robust)
outreg2 using Moderacao.doc, append ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não,
Controle
de Ano, Sim)
reg CART3_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref, vce(robust)
outreg2 using Moderacao.doc, append ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não,
Controle
de Ano, Sim)
reg CART4_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
outreg2 using Moderacao.doc, append ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não,
Controle
de Ano, Sim)
reg CART5_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
outreg2 using Moderacao.doc, append ctitle(CAR) addtext(Controle de Setor, Não,
Controle
de Ano, Sim)
```

\* Multicolinearidade.

\* Utilizou-se o Teste VIF (Variance Inflation Factor).

\* No geral, valores de VIF maiores que 20 são indicativos de alta multicolinearidade (Greene, 2012).

\* Valores da estatística de Tolerância (1/VIF) próximos de 1 indicam baixa presença de multicolinearidade (Greene, 2012).

\* Valores da estatística de Tolerância (1/VIF) próximos de 0 sinalizam alta multicolinearidade (Greene, 2012).

\* A presença de variáveis categóricas aumentam consideravelmente os valores do Teste VIF.

\* Prioriza-se as variáveis quantitativas e as categóricas de interesse.

\* Modelo 1.

```
reg CART1_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref
Asdoc vif
```

\* Valores aceitáveis

\* Modelo 2.

```
reg CART2_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref
Asdoc vif
```

\* Valores aceitáveis

\* Modelo 3.

```
reg CART3_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref
Asdoc vif
```

\* Valores aceitáveis

\* Modelo 4.

```
reg CART4_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref
Asdoc vif
```

\* Valores aceitáveis

\* Modelo 5.

```
reg CART5_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref
Asdoc vif
```

\* Valores aceitáveis

\* Heterocedasticidade.

\* Utilizou-se o Teste Breusch Pagan.

\*  $H_0$ : Homocedasticidade ou variância constante |  $H_a$ : Heterocedasticidade.

```
reg CART1_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
```

```
hettest i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w Tam_w
i.Ano_Ref
reg CART2_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
```

```

vce(robust)
hettest i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w Tam_w
i.Ano_Ref
reg CART3_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
hettest i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w Tam_w
i.Ano_Ref
reg CART4_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
hettest i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w Tam_w
i.Ano_Ref
reg CART5_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
hettest i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w Tam_w
i.Ano_Ref

```

*\* Forma Funcional \**

*\*Teste RESET de variáveis omitidas\**

```

reg CART1_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
ovtest
reg CART2_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
ovtest
reg CART3_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
ovtest
reg CART4_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
ovtest
reg CART5_w i.Rep##c.Dif_ILG_w i.Rep##c.Dif_NivEnd_w i.Rep##c.Dif_ROE_w
Tam_w i.Ano_Ref,
vce(robust)
ovtest

```

*\* Não identificou-se variáveis omitidas para nenhum dos modelos\**

**Nota:** *Do File* redigido sem acentuação gráfica para evitar problemas de leitura dos algoritmos do *software*. Comentários são antecedidos por “\*” e possuem coloração verde. Comandos na coloração azul. Rótulos na coloração vermelha.

**Fonte:** Elaborado pelo autor.