

A opinião da auditoria, entendida como uma medida de *disclosure*, tem impacto no retorno das ações das empresas de capital aberto do Brasil?

1.Tema

Grande área: Contabilidade Financeira

Área Específica: Auditoria

Tipo de empresa: Companhias Abertas

Documento específico: Relatórios da Auditoria

2. Problematização

A ciência da contabilidade desenvolveu-se como fruto da racionalidade, a fim de definir métodos, produzir e testar conhecimentos, os quais se vinculam à qualidade informacional e impactam nas esferas patrimonial, social e econômica (MARTINS, 2012).

Segundo Lopes (2002), esses impactos podem ter origem do conceito de *Information Approach* (abordagem da informação), quando as variáveis contábeis – como, por exemplo, Lucro, Prejuízo e Patrimônio Líquido- possuem capacidade informacional, sendo úteis para o processo decisório de usuários da demonstração financeira.

Nesse contexto, o mercado de capitais pode ser entendido como um ambiente promissor para o teste das práticas contábeis, uma vez que permite que sejam observadas alterações nos preços dos ativos em relação à divulgação das informações contábeis (SARLO NETO, 2005).

Nessa linha, Ball e Brown (1968), ao observarem a relação entre os lucros anormais e os retornos anormais das ações, Ball, Kothari e Watts (1993), ao investigarem a relação entre os elementos contábeis e risco das empresas e Park e Pinicus (1997), ao estudarem a relação entre endividamento e preço das ações, possibilitaram avanços nas discussões sobre a relevância contábil para o mercado de capitais. Arcabouço conceitual que, no Brasil, foi fomentado por Bernardo (2001), Martinez (2002) , Sarlo e Neto (2003) Lopes *et. al.* (2005).

No entanto, essas pesquisas não lograram alcançar o estudo aplicado ao monitoramento das informações contábeis divulgadas, não se podendo esquecer que, em contexto de assimetria informacional e de separação entre gestor e

proprietário, há possibilidade seleção adversa (VERRECCHIA, 2001), a fim de incentivar gestores a divulgar informações em prol da própria empresa no intuito de aumentar o valor de mercado (DYE, 1985). Fator que coloca em pauta a importância de mecanismos de controle, como a auditoria independente.

Essa associação não é arbitrária, segundo Firmino, Damascena e Paulo (2010), a auditoria é responsável pela redução da assimetria informacional e, ainda, conforme Bortolon, Sarlo e Santos (2013), essa atividade tem o papel fundamental de atestar aos acionistas que os relatórios divulgados são verídicos e precisos, trazendo transparência e credibilidade aos relatórios financeiros. Testes que, além de verificar a eficiência e eficácia das formas de controle implementadas, expressam uma opinião sobre os dados divulgados (ATTIE, 1998).

Opiniões que, de acordo com NBC T 11 (CFC, 1997a), podem ser classificadas em quatro categorias: Opinião sem ressalva, quando o auditor constata que, sobre os aspectos relevantes, as demonstrações foram apresentadas de forma apropriada. Opinião com ressalvas, a qual pode ser referente à consistência da metodologia ou a incertezas relacionadas com contingências importantes não resolvidas. Opinião adversa, quando o auditor acredita que as demonstrações contábeis não estão adequadamente representadas. E, por fim, apresentar abstenção de opinião, quando o auditor não tem comprovação suficiente para fundamentá-la.

Dessa forma, o auditor assume papel de intermediário informacional (LOPES, 2005), de modo a influenciar fatores que, segundo Dutra, Alberton e Vabelen (2007), atribuem maior comparabilidade entre as empresas de capital aberto, sendo possível, de acordo com Batista *et. al.* (2011), realizar testes empíricos para tentar correlacionar a opinião dada pelo auditor com variações no preço da ação.

Diante do exposto, sugere a seguinte questão de pesquisa: **A opinião da auditoria, entendida como uma medida de *disclosure*, tem impacto no retorno das ações das empresas de capital aberto do Brasil?**

3. Referencial Teórico

3.1 Auditoria Independente:

A auditoria tem sua importância no desenvolvimento econômico de entidades privadas e governamentais. Segundo Francis (2004), ela desempenha papel

fundamental na produção e emissão de relatórios financeiros de alta qualidade. Fator que, de acordo com Sunder (1997), é dado pela verificação de sistemas contábeis, que tende a gerar confiabilidade e credibilidade nas demonstrações financeiras divulgadas pelas organizações, melhorando a tomada de decisão dos usuários dessas informações contábeis.

Mais especificamente segundo o *Report of the Committee in Basic Auditing Concepts of the American Accounting Association* a auditoria é definida como:

Um processo sistemático de obtenção e avaliação objetiva de evidências sobre afirmações a respeito de ações e eventos econômicos, para aquilatação do grau de correspondência entre as afirmações e critérios estabelecidos, e de comunicação dos resultados a usuários interessados. (BOYNTON, JOHNSON e KELL, 2002).

Nessa linha, é notório que a auditoria tem origem de um processo processo de regulação contábil, estruturado no conceito de assimetria informacional, uma vez que o mercado não tem condição de ofertar adequadamente as informações necessárias para os usuários da contabilidade.

Em outras palavras, os contratos firmados entre os agentes econômicos envolvem variáveis contábeis, no entanto nem toda informação relacionada à uma organização é naturalmente disponibilizada aos usuários externos, gerando distorção dos níveis de informação entre os usuários, o que por definição é assimetria informacional.

Dessa maneira, partindo-se do pressuposto de que a informação contábil tem influencia nas decisões dos usuários e afeta a alocação dos recursos, bem como o funcionamento eficiente do mercado, a regulamentação da auditoria favorece o monitoramento e cumprimento dos contratos, através da diminuição da assimetria informacional, contribuindo, portanto, para transparência e credibilidade de uma entidade.

Portanto no contexto deste estudo, a relevância da auditoria independente consiste em sua capacidade de interferir sobre a capacidade informacional da contabilidade. Neste caso, a auditoria possui indiretamente o potencial de interferir sobre a relação entre o lucro contábil e as variações dos preços das ações.

3.2 Relatório da Auditoria Independente:

Segundo Boynton, Johnson e Kell (2002) a atividade da auditoria depende da aplicação de testes pelos auditores, os quais são estruturados a partir de normas

emitidas pelo órgão regulador. No caso brasileiro, as normas da auditoria no passaram por um processo de convergência com as *International Standard on Auditing* (ISA), através das NBC TAs.

Para Damascena (2011) o relatório da auditoria pode apresentar quatro tipos de opinião – antes intitulado parecer-, são elas: com ressalva, sem ressalva, com abstenção de opinião e parecer adverso. Além disso, o auditor pode acrescentar parágrafos de ênfase, quando ocorrer incerteza em relação aos fatos relevantes, que poderá afetar significativamente os aspectos patrimonial e financeiro da organização.

De acordo com Nunes (2009), a opinião do auditor com ressalva deve ser dada quando há distorções relevantes, mas não generalizadas nas Demonstrações Contábeis, devendo inserir, segundo os NBC TAs, as expressões “exceto por”, “exceto quando” ou “com exceção de pontos” para tratar de assuntos referentes aos ressalvados. Ainda, segundo Nunes (2009), esse tipo de parecer tende a influenciar negativamente a visão dos investidores.

Enquanto o parecer sem ressalva, para Santos e Pereira (2004), evidencia que as informações contábeis estão de acordo com Princípios Fundamentais de Contabilidade, definido pelo CFC 1231/09, como um parecer em que o auditor concorda que todas as demonstrações financeiras foram feitas em sua totalidade. Ou seja, entende-se que o auditor avalia como sendo corretos os métodos utilizados para a elaboração das demonstrações divulgadas, assegurando que as demonstrações refletem fielmente a situação da entidade em todos os aspectos relevantes. A opinião sem ressalva tende a trazer uma visão “positiva” da entidade na relação com seus agentes . (FRANCO; MARRA, 2001)

Já a abstenção de opinião, segundo Almeida e Vasconcelos (2007), é utilizado nas avaliações em que existem limitações de extensão dos exames, fatos que impactem na posição patrimonial, ou, ainda, incertezas quanto substancialidade dos itens auditados. Assim o auditor afirma que por meio de seus trabalhos não tem fundamentos para sustentar sua opinião.

E por fim, o parecer adverso que é emitido quando o auditor verifica que as demonstrações financeiras estão incompletas ou incorretas. Circunstância que não permite a emissão de uma ressalva, porém, ao mesmo tempo, não é apropriada uma abstenção de opinião, uma vez que o auditor possui informações suficientes para emitir sua opinião (ATTIE, 1992).

A emissão do parecer com abstenção de opinião e com opinião adversa, portanto, afetam a credibilidade da entidade auditada, já que segundo Dutra, Alberton e Bornia (2009), os agentes reduzem suas expectativas de confiança na

organização. Suaréz, Garcia e Méndez (2007), por sua vez, destacam que cada tipo de opinião configura indicadores de qualidade das informações divulgadas, sendo úteis para o processo de tomada de decisão de investidores.

3.3 Teoria da Divulgação

Segundo Verrecchia (2001) ainda não existe uma teoria sólida explique a relação das informações divulgadas e seus impactos no mercado, porém há um conjunto de direcionadores que auxiliam a integrar as avaliações dos impactos informacionais.

Dessa forma, o mesmo autor elaborou uma taxonomia para auxiliar as pesquisas sobre a divulgação na área contábil que foi dividida em:

(i) Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Associação (*association-based disclosure*), que envolve trabalhos que objetivam o estudo dos efeitos exógenos do *disclosure* em variações das ações de investidores, por meio do comportamento preço de equilíbrio dos ativos e dos volumes de transacionados (VERRECCHIA, 2001). Assim, para Salotti e Yamamoto (2005), esses tipos de pesquisa têm sido bem sucedidos, já que oferecem testes empíricos que verificam e validam as variações dos preços conforme a divulgação;

(ii) Pesquisa sobre Divulgação, que é estruturada em Julgamento (*discretionary-based disclosure*), de modo a analisar a forma como os agentes exercem discricionariedade no momento de divulgar as informações (VERRECCHIA, 2001). De acordo com Lima (2007) este tipo de pesquisa está vinculado aos estudos de Fields, Lys e Vincent (2001) sobre Escolhas contábeis (*Accounting Choice*), uma vez que envolve o pressuposto de que proxies ou imperfeições de mercado influenciam as escolhas contábeis por parte dos gestores. Assim, custos de agência, podem estar relacionados a condições contratuais, quando gestores estão mais bem informados do que investidores.

(iii) Pesquisa sobre Divulgação Baseada em Eficiência (*efficiency-based disclosure*), categoria que discute os tipos de informações preferidas devido sua eficiência (VERRECCHIA, 2001). Assim, visualizam-se os estudos que estipulam a informação como redução da assimetria para verificar a relação com a performance a performance financeira das organizações – como é o caso, por exemplo de Custo de Capital X *Disclosure* (Lima, 2007) pode-se citar a análise entre o Custo de Capital x *Disclosure* (LIMA, 2007).

3.4 Relação entre o lucro e o retorno das ações

FAMÁ (1969) propôs a teoria da Hipótese de Eficiência de Mercados, que colocou em pauta risco e retorno, ao exacerbar a racionalidade do agente como hipótese central na incorporação de informação aos preços das ações.

Por essa teoria os preços das ações variam ao incorporar todas as informações e expectativas sobre as empresas. Definição que pode ser dada sobre a forma a semi-forte, quando somente as informações publicamente disponíveis seriam refletidas nos preços das ações.

Assim num cenário, onde o mercado é eficiente na ótica semi-forte, as informações contábeis geradas deveriam estar refletidas nos preços das ações. Então, nesta situação haveria uma forte relação entre a contabilidade e o mercado, de forma que a alteração em uma variável contábil provocaria a variação dos preços das ações.

O teste empírico dessa linha de pesquisa foi estruturado por Ray Ball e Philip Brown, em 1968, onde foi analisada a influência dos lucros residuais sobre os preços das ações.

Seus resultados, dizendo essencialmente que os preços de títulos variam na mesma direção dos lucros contábeis, Isso pode estar ocorrendo porque os títulos estão reagindo aos mesmos eventos que os lucros. Alternativamente, pode estar ocorrendo que os lucros transmitem informação ao mercado de títulos. No mínimo, o mercado se comporta como se os lucros contivessem informação. (Hendriksen, 1999)

Apesar da correlação não ser perfeita, evidências como a do estudo Ball e Brown (1968) dão suporte à relação entre lucros e preços. Fator que incentiva o estudo de outros elementos informacionais presentes no ambiente econômico que podem influenciar o preço da ação.

4. Objetivos

Neste projeto tem-se como objetivo geral da pesquisa partir da abordagem sistêmica da Contabilidade e identificar se há impacto da opinião do auditor sobre o preço das ações das empresas da BM&F Bovespa.

Assim, os objetivos específicos da pesquisa podem ser definidos como:

- Realizar um levantamento bibliográfico, na literatura de Teoria de Divulgação;
- Desenvolver um levantamento bibliográfico sobre as auditorias independentes e sua importância no mercado;
- Promover um estudo empírico para verificar se há um efeito negativo das opiniões do auditor sobre o preço da ação;
- Proceder com uma análise crítica dos resultados obtidos, relacionando com o uso da opinião do auditor para a tomada de decisão na composição de uma carteira de investimento.

5. Justificativa

O mercado financeiro tem como função econômica essencial a alocação de recursos a fundos provenientes de poupadores em excesso para investidores que possuem escassez de recursos. Desse modo, ao canalizar recursos, relaciona-se com expansão da produtividade, criação de tecnologia e geração de riqueza. Pode-se, então, entender que a eficiência de um mercado financeiro tende a gerar prosperidade econômica. (MISHKIN, 2010)

A representação gráfica desse universo pode ser estruturada a partir das variações de preço das ações que, em distintos horizontes de tempo, assemelham-se a uma cossenóide: movimentos de pico, com alta valorização, intercalados por períodos de contração. Em nenhum momento, entretanto, deve-se considerar uma explicação única para essas oscilações.

Portanto, a partir de uma abordagem sistêmica da contabilidade e da investigação da utilidade da opinião da auditoria, o presente trabalho pretende amplificar a ramificação dos estudos atrelados às incertezas quanto ao comportamento do mercado de capitais.

6. Metodologia

Para atingir o objetivo do estudo e investigar a relação do impacto dos relatórios de auditoria -antes intitulado 'parecer'-, este estudo pretende analisar empiricamente esta relação através estimação de regressão linear múltipla.

Os dados serão dispostos longitudinalmente -dados em painel-, ou seja, será obtido, para as empresas de capital aberto da BM&F Bovespa, as informações dos

relatórios de auditoria juntamente com os dados do preço das ações nos dias subsequentes da divulgação da opinião.

Esses dados serão coletados através do Economática e da Bovespa. A amostra será restrita às empresas que apresentaram participação mínima de 30% nos pregões do referido período.

Para o modelo de regressão serão construídas algumas variáveis que indicam quando o relatório dos auditores independentes contém ressalva, opinião adversa, abstenção de opinião e quando não possuem ressalva -variáveis dummy-. Assim, pode-se estimar o impacto de cada tipo de informação do relatório sobre o preço da ação.

A posteriori, pode-se utilizar variáveis que não só medem se há ou não algum tipo de informação adicional no relatório de auditoria, mas também o número de vezes que isso ocorre, mas esta não é a abordagem inicialmente pretendida.

O objetivo de estimar essa regressão é verificar se há um efeito negativo sobre o preço da ação. Note que essas variáveis são uma medida de *disclosure*, quanto menor o *disclosure* contábil mais espera-se algum tipo de adversidade no relatório de auditoria e maior será a punição de mercado para isto.

Para isto, a pesquisa estrutura-se na seguinte hipótese de pesquisa:

H1: Há uma relação negativa entre o parecer não limpo de auditoria e o preço das ações das empresas.

Portanto, para verificar se essa relação obtêm evidências empíricas significantes será estimado:

$Valor = c + Dummy\ 1 + Dummy\ 2 + Dummy\ 3 + Dummy\ 4 + e$, onde:

Dummy 1= 1 opinião do auditor tem não tem ressalva.

Dummy 2 = 1 opinião do auditor tem ressalva

Dummy 3= 1 opinião do auditor tem opinião adversa.

Dummy 4= 1 abstenção de opinião.

e= Erro.

Além dessa estimação, poderão ser realizadas outras regressões em que acrescenta-se variáveis de controle que também podem impactar o preço das ações, como alavancagem, liquidez, lucro, etc. Note que aqui não serão inseridos fatores macroeconômicos como controle, pois os fatores são os mesmos para todas as observações da amostra.

O preço da ação será a média do mês de divulgação, método que pode ser flexibilizado ou alterado conforme for mais conveniente durante a pesquisa.

Com as estimações será possível desenvolver a análise da significância dos coeficientes das regressões para verificar se há consistência empírica para a teoria utilizada.

7. CRONOGRAMA

ETAPAS	Mês											
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Síntese Bibliográfica	x x x x	x x x x	x x x x	x x								
Pré-Projeto	x x x x	x x x x	x x x x	x x x x x								
Introdução				x x x x								
Objetivos				x x x x								
Referencial Teórico	x x x	x x x x	x x x x	x x x x	x x x x	x x x x	x x x x					
Estipulação de Variáveis				x x x	x x x x							
Metodologia				x x	x x x x							
Resumo e Justificativa												
Coleta de Dados						x x x x						
Teste de dados							x					
Apresentação e análise de dados							x x x					
Considerações finais								x x x				
Referências	x x x x	x x x x	x x x x	x x x x	x x x x	x x x x	x x x x					
Entrega Relatório Pronto p/ Orientadora								x				
Revisão geral								x x				
Entrega Final												x

8. BIBLIOGRAFIA

ATTIE, William. **Auditoria: conceitos e aplicações**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009

BALL, R.. ; BROWN, P.. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of Accounting Research**, Vol.4, n. 2, 1968.

BALL, R. K.; WATTS, R.S.P.. Economic Determinants of the relation between earnings changes and stock returns. **The Accounting Review**, 1993.

BERNARDO, H. P.. **Avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais do resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais** – Um estudo de evento. 2001. Dissertação (Mestrado em Controladoria e

Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo

BORTOLON; SARLO; SANTOS. Custos de auditoria e governança corporativa. **Rev. contab. finanç.** 2013, vol.24, n.61, pp. 27-36.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução nº 751/93**, 29 dez. 1993.

Dispõe sobre Normas Brasileiras de Contabilidade. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em 10 mar. 2015.

_____. **Resolução nº 820/97**, 17 dez. 1997a. Aprova a NBC T 11 com alterações edá outras providências. Disponível em:

<<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em 02 ago. 2008.

DYE, Ronald. Disclosure of nonproprietary information. **Journal of Accounting Research**, v. 23, p. 119-150, 1985.

FAMA, E.F. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance, volume 25: Dezembro 1969.

FIRMINO; DAMASCENA. Qualidade da Auditoria no Brasil: Um Estudo sobre a Atuação das Auditorias Independentes Denominadas Big Four. **In AdCont**, 2010.

LIMA, G. A. S. F de. Utilização da Teoria da Divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras. 2007. 118 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo. Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-26112007-165145/>>.

LOPES, Alexsador Broedel. **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

MARTINEZ, A.L. **Gerenciamento dos Resultados Contábeis: estudo empírico das empresas abertas brasileiras**. 2002. Tese (Doutorado em

Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo

MARTINEZ, A.L. **Análise da Surpresa dos Analistas ao Anúncio dos Resultados Contábeis: evidências empíricas para as companhias abertas brasileiras**. 4º CONGRESSO USP – Controladoria e Contabilidade. São Paulo, outubro, 2004. Disponível em: http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/an_resumo.asp?cod_trabalho=161

MARTINS, E. A. (2012). **Pesquisa Contábil Brasileira: uma análise filosófica**. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

PARK, C.W.; PINICUS, M. **Internal versus external equity funding sources and earnings response coefficients**. Working Paper. Department of Accounting, The University of Iowa. June, 1997.

SANTOS; PEREIRA. O Parecer dos Auditores Independentes sobre Demonstrações Contábeis: uma abordagem sobre o parecer-padrão, atualmente em vigor no Brasil. **Revista Administração– FECAP** - Volume 5 Nº 3, p 26-38

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M.. Ensaio sobre a teoria da divulgação. *Brazilian Business Review*. v. 2, n. 1, jan./jun. 2005.

SARLO NETO, A. et al. O diferencial no impacto dos resultados Contábeis nas ações ordinárias e preferenciais no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças, USP, n. 37, p.46-58, 2005**.

SARLO NETO, A.; LOSS, L; NOSSA, V.; TEIXEIRA, A. J. C. Uma investigação sobre a capacidade informacional dos lucros contábeis no mercado acionário Brasileiro, 2003, São Paulo.

VERRECCHIA, R. **Essays on disclosure**. *Journal of Accounting and Economics, Amsterdam*, v.32, n.1-3, p.97-180, Dec. 2001.