



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

ANA VITÓRIA SILVEIRA RODRIGUES

O Impacto da Divulgação de Demonstrações Financeiras e Relatórios de Auditoria na
Formação do Preço das Ações da B3

Brasília, DF
2023

ANA VITÓRIA SILVEIRA RODRIGUES

O Impacto da Divulgação de Demonstrações Financeiras e Relatórios de Auditoria na
Formação do Preço das Ações da B3

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia ou Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Orientador:

Dr. Lucas Oliveira Gomes Ferreira

Linha de pesquisa:

Contabilidade e Mercado Financeiro

Área:

Mensuração Contábil

Brasília, DF

2023

Silveira Rodrigues, Ana Vitória

O Impacto da Divulgação de Demonstrações Financeiras e Relatórios de Auditoria na Formação do Preço das ações da B3. Ana Vitória Silveira Rodrigues. – Brasília, 2023.

18p.:

Orientador: Prof. Dr. Lucas Oliveira Gomes Ferreira.

Monografia (Curso de Graduação Ciências Contábeis) Campus Darcy Ribeiro – UnB / Universidade de Brasília.

1. Auditoria 2. Contabilidade 3. Mercado de Capitais

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

ANAVITÓRIA SILVEIRA RODRIGUES

O Impacto da Divulgação de Demonstrações Financeiras e Relatórios de Auditoria na
Formação do Preço das Ações da B3

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília como requisito parcial
de obtenção do grau de Bacharel em Ciências
Contábeis.

Prof. Dr. Lucas Oliveira Gomes Ferreira
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. _____
Examinador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB) ou outra instituição

BRASÍLIA
2023

Dedico este trabalho a todo o curso de Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, em especial, aos membros da Ábaco Consultoria Jr, projeto de extensão que tive a honra de fundar enquanto aluna.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à toda minha família, amigos, orientador e a todas as pessoas que contribuíram na realização deste trabalho. Sou imensamente grata pela paciência e incentivo.

RESUMO

Os relatórios de auditoria têm como principal objetivo a melhoria da confiabilidade das informações produzidas e divulgadas pelas entidades, auxiliando na tomada de decisão de diversos usuários da informação. Há estudos que analisam a relação entre a divulgação da informação auditada e o preço das ações. Colares (2019) investiga a reação do mercado aos principais assuntos de auditoria no ano de 2016 e Oliveira (2018) analisa a influência da opinião de auditoria na variação do preço de companhias familiares de 2014 a 2016. Baseando-se nos estudos supracitados, este trabalho tem como objetivo analisar se o relatório da auditoria e os demais relatórios financeiros divulgados impactam na formação do preço dos ativos, considerando os exercícios de 2021, 2020 e 2019. A metodologia do estudo consiste na análise dos relatórios de auditoria dos 3 anos supracitados de 380 empresas listadas pela B3 juntamente ao preço dos ativos antes e após a data de divulgação. As principais conclusões obtidas através desta pesquisa são que o contexto da divulgação das informações financeiras e da firma de auditoria escolhida corroboram para a respostas do mercado sobre o preço. No entanto, a opinião de auditoria não apresentou relevância para a hipótese em questão.

Palavras-chaves: Auditoria, Relatório, Opinião, Preço da Ação.

ABSTRACT

The main objective of the audit reports is to improve the reliability of the information produced and disseminated by the entities, assisting in the decision-making process of various stakeholders. There are studies that analyze the relationship between disclosure of audited information and stock prices. Colares (2019) investigates the market reaction to the main audit matters in 2016 and Oliveira (2018) analyzes the influence of the audit opinion on the variation in the price of family companies from 2014 to 2016. Based on the aforementioned studies, the main point of this work is to analyze whether the audit opinion and other financial reports disclosed have an impact on the formation of asset prices, considering the years 2021, 2020 and 2019. The study methodology consists in analyzing the audit reports of the aforementioned 3 years of 380 companies listed by B3 along with asset prices before and after the disclosure date. The main conclusions obtained through this research are that the context of disclosure of financial information and the chosen audit firm corroborate to the market's responses on price. However, the audit opinion was not relevant to the hypothesis in question.

Palavras-chaves: Audit, Report, Opinion, Stock Prices.

LISTA DE TABELAS

Figura 1 - Opiniões de auditoria e suas respectivas empresas	14
Tabela 1 - Opiniões de auditoria e suas respectivas empresas	15
Tabela 2 - Estatística descritiva	16
Tabela 3 - Resultados da Regressão dos Modelos 1 e 2	17
Tabela 4 - Resumo do escopo de empresas analisado	20

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
Teoria da Agência.....	9
Atuação da Auditoria	10
Relatório de Auditoria.....	11
3 PROCEDER METODOLÓGICO	12
Delineamento da pesquisa	12
Coleta de Dados e Amostra	13
Análise dos dados	14
Modelo Econométrico.....	15
4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO	16
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	20
REFERÊNCIAS	22

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade Brasileira, desde a promulgação da Lei nº 11.638/07, têm passado por uma série de transformações estruturais a fim de adequar-se aos padrões internacionais das informações (*IFRS – International Financial Reporting Standards*) divulgadas por países mais desenvolvidos e aumentar a qualidade dos dados para uso em processos de tomada de decisão (MIRANDA, 2015).

No entanto, o contexto de transição para as IFRS traz subjetividade e demanda maior julgamento profissional para reconhecer, mensurar e evidenciar informações. Com isso, a aplicação das novas normas ainda gera dúvidas que podem até comprometer a qualidade da contabilidade realizada em determinado contexto, levando a uma série de resultados negativos como uso oportunista da regulação e aumento da assimetria da informação (HEALY *et. al*, 1999).

A auditoria externa independente tem como objetivo validar a confiabilidade da situação patrimonial e a capacidade de geração de lucro descritas pelas empresas em seus demonstrativos financeiros. E com isso, têm se tornado ferramenta importante no processo de consolidação das informações divulgadas no mercado de capitais (Healy *et. al*, 2001).

Uma vez compreendidos o cenário da contabilidade atual e a forma como a auditoria externa pode auxiliar para a construção de um ambiente sólido de negócios, surge o interesse em responder a seguinte pergunta: **A divulgação das demonstrações financeiras bem como o relatório de auditoria impacta na formação dos preços das ações?**

A questão principal é compreender se fatores como firma de auditoria, opinião emitida, lucro, preços anteriores à divulgação do evento atuam efetivamente na precificação futura do ativo. Para respondê-la, desenvolveu-se um modelo quantitativo com base nas variáveis listadas anteriormente e, a partir de uma regressão linear, mediu-se a relevância delas no contexto supracitado.

Devido à Lei 11.638/07, as informações financeiras de companhias de capital aberto devem ser divulgadas ao público. Por isso, utilizou-se como base inicial para o estudo as empresas listadas na bolsa de valores brasileira (B3).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Agência

As informações contábeis são classificadas como elementos-chave para a descoberta do real diagnóstico de uma empresa (PADOVEZE *et al.*, 2004). O conhecimento da posição financeira e patrimonial da entidade, a capacidade de geração de lucros, caixa e a maneira como os recursos são administrados em uma empresa são informações imprescindíveis para que os usuários da informação possam tomar decisões eficientes. Por isso, o mercado demanda que os demonstrativos sejam examinados por profissionais independentes e de reconhecida capacidade técnica como medida de segurança para manter a confiabilidade dos dados financeiros (ALMEIDA, 2012) e evitar vieses ou distorções nas demonstrações contábeis.

2.2 Atuação da Auditoria

A auditoria existe, por si só, desde que a sociedade começou a registrar suas atividades econômicas. Com o avanço do comércio, viu-se a necessidade de recorrer a profissionais para supervisionar a veracidade dos registros, uma vez que a confiança da propriedade de um homem a outro ocasiona na necessidade de verificação da fidelidade do último (BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002).

Attie (1998) diz que o surgimento da auditoria está baseado na necessidade dos investidores e proprietários confirmarem a realidade econômico-financeira refletida no patrimônio das empresas.

A auditoria contábil teve seu espectro adaptado ao longo do tempo de acordo com a evolução da economia, tanto em conceito como em objetivo (motivo pelo qual se deve realizá-la) e forma (modo de se execução). Franco e Marra (2001) destacam que a auditoria é uma técnica contábil capaz de obter elementos de convicção que permitam julgar se os registros contábeis efetuados estão de acordo com os princípios fundamentais de contabilidade, bem como se as demonstrações refletem a situação econômica e financeira do patrimônio.

Em objetivo e forma, Santos *et al.* (2009) colocam que a finalidade principal é validar as informações divulgadas. A NBC TA 200 – Objetivos Gerais do Auditor Independente (CFC, 2016), descreve que o objetivo da auditoria é aumentar o grau de confiança nas demonstrações financeiras, conduzidas em conformidade com as normas de auditoria e com as exigências éticas para capacitar a formação de opinião.

2.3 Relatório de Auditoria

Como listado anteriormente, o papel do auditor independente é emitir uma opinião sobre as informações contábeis produzidas pela administração. Isso ocorre através do Relatório dos Auditores Independentes sobre as Demonstrações Financeiras.

Este é um resumo das conclusões da auditoria perante os testes e procedimentos realizados em cima das informações financeiras da empresa onde a primeira descreve fatos geradores de distorções nos números a fim de corroborar a opinião descrita no relatório. (BARALDI, 2012).

A NBC TA 450 – Avaliação das distorções identificadas durante a auditoria, exige que o auditor independente comunique a descoberta de erros relevantes ou fraudes à administração da entidade auditada e sugira ajustes corretivos mediante possíveis impactos negativos no relatório caso as alterações não sejam realizadas.

A NBC TA 700 - Formação de Opinião e Emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis, reitera que o auditor deve modificar (ressalvar) a opinião caso as correções sinalizadas sobre erros e distorções na informação não sejam realizadas pela administração da entidade. A alteração tempestiva dos dados, possibilita que as empresas evitem comentários negativos no relatório de auditoria e permite que o mercado tenha acesso a informações financeiras mais precisas e úteis.

De acordo com Almeida (2012) é possível classificar a opinião do auditor em 4 tipos:

O relatório sem ressalva não apresenta exceções ou parágrafos adicionais, representa que, na opinião do auditor, as demonstrações financeiras analisadas apresentam adequadamente, em todos os aspectos considerados relevantes, a posição financeira e patrimonial da empresa auditada.

O relatório com ressalva é emitido quando o auditor independente considera que as demonstrações financeiras apresentam distorções ou incertezas relevantes em uma ou mais áreas da contabilidade. A base para as ressalvas é descrita em um parágrafo adicional.

O relatório com abstenção de opinião é emitido quando não se obtém evidência de auditoria apropriada e suficiente sobre todas as informações apresentadas e, conclui-se que, possíveis distorções não detectadas possam ter efeitos relevantes e generalizados sobre as demonstrações financeiras.

O relatório emitido com opinião adversa é aquele que o auditor independente, obtém evidência de auditoria apropriada e suficiente para concluir que as demonstrações financeiras auditadas apresentam distorções relevantes e

generalizadas e não refletem adequadamente a situação patrimonial da entidade.

As Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) trouxeram alterações sobre o contexto contábil nacional. A partir de sua adoção, juntamente com a evolução natural do mercado de capitais, o papel da auditoria tem se tornado cada vez mais importante para a decisão dos usuários da informação. Espera-se que esse estudo apresente uma correlação positiva entre a divulgação das informações financeiras auditadas e o comportamento do preço das ações.

3 METODOLOGIA

3.1 Delineamento da pesquisa

Este trabalho consiste em um estudo de caso descritivo cujo objetivo é analisar o comportamento das variáveis ligadas à precificação dos ativos antes e depois da divulgação do relatório de auditoria e a sua respectiva opinião sobre as atividades em 31 de dezembro dos anos de 2019 a 2021. A abordagem do estudo possui característica quantitativa, uma vez que busca identificar correlações a partir dos valores de venda dos ativos na B3 e de variáveis *dummy* criadas a partir de dados presentes no relatório do auditor.

De acordo com Gil (2008), a pesquisa descritiva tem como finalidade descrever as características de determinada população ou fenômeno ou, ainda, estabelecer relação entre as variáveis.

Quanto aos procedimentos, este estudo enquadra-se como análise documental, pois foram analisados os relatórios das empresas com informações divulgadas na b3, salvo as instituições financeiras (bancos, seguradoras).

Segundo Sá-Silva (2009), a pesquisa documental tem o documento como objeto de investigação e, para Gil (2008), vale-se de materiais que não receberam tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos de cada pesquisa.

3.2 Hipóteses de Pesquisa

A partir dos objetivos da pesquisa listados na seção acima, foram levantadas três hipóteses para compreender se a divulgação do relatório de auditoria impacta no comportamento do preço das ações:

H₁: No âmbito do mercado de capitais brasileiro, a emissão de um relatório de auditoria com opinião modificada impacta negativamente na formação de preço das ações.

H₂: No âmbito do mercado de capitais brasileiro, a emissão de um relatório de auditoria assinado por uma das empresas classificadas como Big4 (EY, Deloitte, PwC e KPMG) impacta na formação de preço das ações.

H₃: No âmbito do mercado de capitais brasileiro, a divulgação do resultado anual da empresa impacta na formação do preço das ações.~

A primeira hipótese foi desenvolvida a partir da análise de estudos como o de Attie (1998) que apresenta a auditoria como uma necessidade para os usuários da informação confirmarem a realidade econômico-financeira refletida no patrimônio das empresas. Ricardino e Nelson (2004) sustentam que o aumento na relevância dos serviços de auditoria possui “ampla relação entre o comportamento da curva de atividade econômica e o ciclo dos grandes empreendimentos no país” (RICARDINO; NELSON, 2004, p. 32).

H₂ é corroborada por Braunbeck (2010), que estuda a relação entre a qualidade das informações contábeis com a qualidade da auditoria, obtendo evidências de que as firmas de auditoria classificadas como *big four* oferecem serviços de maior qualidade e menor propensão ao gerenciamento de resultados. Sena (2020) também acrescenta que a exposição à riscos de gerenciamento contábeis está diretamente ligada às escolhas financeiras da entidade, sendo assim a opção por auditorias com reputações melhores um indício positivo para o usuário quanto ao comprometimento da empresa sobre uma boa governança.

A última hipótese é corroborada pelo estudo de Corales (2019) que traz discussões sobre a reação do mercado após o anúncio dos lucros. O nível de reação na data do evento seria pequeno porém positivo quando a variação é maior que zero, e negativo caso contrário.

3.3 Coleta de Dados e Amostra

O universo da pesquisa abrigou, inicialmente, todas as empresas listadas na B3 até 03 de janeiro de 2023. A partir disso, alguns filtros foram realizados para refinar o escopo:

- Foram retiradas as empresas com cotações zeradas (2019 a 2021). Já que a falta de dados poderia influenciar na aleatoriedade do comportamento do modelo;
- Foram eliminadas as instituições financeiras e seguradoras pela divergência da regulamentação e do comportamento atípico dos setores;
- Foram excluídas as empresas cujo algum demonstrativo financeiro não estava disponível no sistema Economatica em algum dos anos analisados. Considerou-se esses casos como não relevantes devido aos objetivos buscados pela pesquisa.

Após os ajustes na população analisada, encontrou-se a data de divulgação dos demonstrativos financeiros nos anos de 2019 a 2021, foram realizados downloads dos relatórios de auditoria de cada uma das empresas selecionadas e dada sequência às análises de tipo de opinião, Firma de Auditoria e preço das ações 10 dias antes e 10 dias depois do evento da divulgação do relatório.

Em seguida, foi realizada a construção de um modelo para averiguar o impacto do mercado às informações de auditoria divulgadas bem como de outras variáveis como LPA, EBITDA, ROIC, Média.

3.4 Análise dos dados

Neste capítulo, apresenta-se a análise dos dados levantados na pesquisa. Inicialmente, partiu-se da composição completa das empresas listadas na B3 a partir do economática em 03 de janeiro de 2023. A B3 apresenta um total de 558 ações ordinárias e preferenciais, divididas em mais de 60 segmentos, com informações disponíveis para os 3 anos do escopo. Como apresentado no capítulo 3, foram aplicados filtros onde exclui-se do escopo:

- (i) 110 ações por possuírem dados de cotações zerados nos 3 anos em que análise será constituída.
- (ii) 67 ações classificadas como pertencentes a empresas de segmentos Financeiros ou Seguradoras.
- (iii) 13 ações de empresas cujos demonstrativos financeiros em algum dos anos analisados não estivesse devidamente disponível.

Extraiu-se a data de divulgação de cada relatório bem como a respectiva cotação, juntamente com a cotação 10 dias antes e depois do evento.

O próximo passo foi o mapeamento das informações dos Relatórios de Auditoria. Foi construída uma tabela onde sumarizou-se: (i) A firma de auditoria; (ii) Se era uma firma classificada como big4 (EY, PwC, Deloitte ou KPMG) e (iii) tipo de opinião.

A análise dos relatórios de auditoria tem como principal objetivo identificar e quantificar os impactos das opiniões divulgadas nos preços das ações.

Nesta etapa da pesquisa, foram analisados os relatórios de auditoria independente das 368 empresas do escopo nos 3 nos correspondentes, totalizando 1.104 observações.

Figura 1: Opiniões de auditoria e suas respectivas empresas

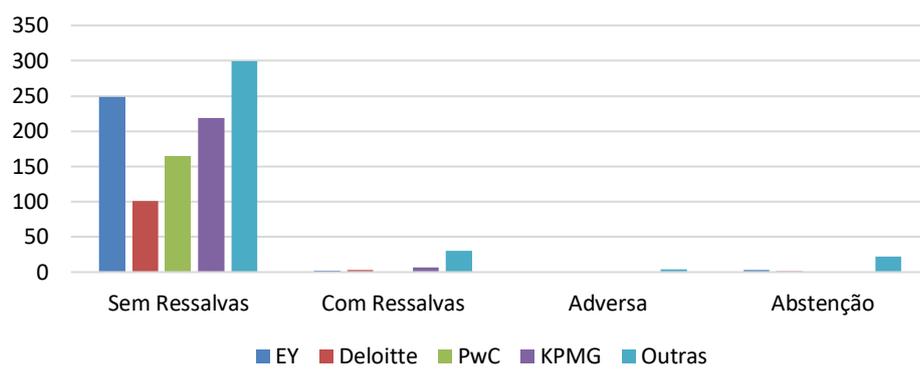


Tabela 1: Opiniões de auditoria e suas respectivas empresas

Firma de Auditoria	Sem Ressalvas	Com Ressalvas	Adversa	Abstenção
EY	249	2	0	3
Deloitte	101	3	0	1
PwC	164	0	0	0
KPMG	219	7	0	0
Outras	299	30	4	22

Fonte: autora.

Pela Figura 1 acima é possível verificar que existe uma tendência mercadológica para os relatórios de auditoria serem emitidos com opiniões não ressalvadas. A visão de Miranda (2015) corrobora o comportamento encontrado: a auditoria pode exercer grande influência em sua auditada. O Auditor sempre comunica suas opiniões sobre pontos de ajustes sugerindo soluções e alterações necessárias para os problemas de contabilizações encontrados conforme estabelecido pela NBC TA 450. A empresa cliente, pode ou não acatar tais recomendações. O aceite sobre a visão do auditor é relativamente comum a fim de evitar ressalvas ou ênfases que gerem impacto negativo aos demais usuários da informação.

Outro ponto é a presença significativa das 4 maiores empresas de auditoria independente do mundo (Deloitte, EY, KPMG e PriceWaterhouseCoopers). Conhecidas como *BigFour*. Juntas elas representam 68% dos relatórios analisados neste trabalho.

3.5 Modelo Econométrico

A partir das hipóteses descritas na seção 3.2 deste trabalho, desenvolveu-se dois modelos econométricos para análise das estatísticas descritivas das variáveis de interesse. Os dados foram analisados tanto em modo *cross-section* quanto em modo Painel.

$$\text{Modelo 1: } DA_i = \beta_0 + \beta_1 AF_i + \beta_2 \acute{E}big4_i + \beta_3 Opini\tilde{a}o_i + \beta_4 VMPA_i + e_i$$

$$\text{Modelo 2: } D_i = \beta_0 + \beta_1 F_i + \beta_2 \acute{E}big4_i + \beta_3 Opini\tilde{a}o_i + \beta_4 VMPA_i + \beta_5 DALn_i + \beta_6 LPA_i + e_i$$

Sendo:

DA_i = representa a cotação da ação 10 dias depois da data de divulgação do relatório de auditoria menos a cotação da abertura do dia da divulgação das informações financeiras. Os números foram retirados do portal econômica.

AF_i = representa a cotação de fechamento do dia da divulgação das informações financeiras menos a cotação da ação 10 dias antes da data de divulgação do relatório de auditoria. Os números foram retirados do portal econômica.

$\acute{E}big4_i$ = variável *dummy* que assume o valor de 1 se a empresa i teve a opinião de auditoria assegurada por uma empresa classificada como Big4. Conforme explicado no capítulo 3, classificam-se como Big4 as quatro maiores firmas de auditoria, são elas: EY, PwC, KPMG e Deloitte.

$Opinião_i$ = variável *dummy* que assume o valor de 0 para os casos onde a opinião de auditoria é “sem ressalva” e 1 para as demais possibilidades (com ressalva, adversa e abstenção).

$VMPA_i$ = representa a sensibilidade do valor total do fechamento da ação sobre o valor de abertura no dia do evento. Calculada como (P_i/P_0) , sendo P_i o preço do fechamento da ação após a divulgação das informações e P_0 o preço de abertura no dia do evento.

D_i = representa a cotação da ação 10 dias depois da data de divulgação do relatório de auditoria. Os números foram retirados do portal econômica.

F_i = representa a cotação de fechamento da ação no dia da divulgação das informações financeiras. Os números foram retirados do portal econômica.

$DALn_i$ = representa o ln da cotação da ação 10 dias depois da data de divulgação do relatório de auditoria menos a cotação da abertura do dia da divulgação das informações financeiras. Os números foram retirados do portal econômica.

LPA_i = Indicador financeiro do Lucro Por Ação na data-base do ano auditado (31 de dezembro de 2019, 2020 e 2021). O cálculo realizado é o lucro líquido do período dividido pela quantidade de ações.

e_i = Termo de erro da regressão.

4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO

Os modelos acima foram obtidos por meio do software estatístico Stata®. Obteve-se assim a seguinte regressão:

Tabela 2: Estatística Descritiva

Variable	Obs	Mean	Std. Dev	Min	Max
A	1,104	298.0571	156.4227	2	559
Nome	0				

ID	1,104	189.7446	109.5787	1	381
Ano	1,104	2020	0.8168666	2019	2021
F	1,104	16.35215	25.40352	0	446.0124
D	1,104	16.53735	25.97986	0	438.9837
AF	1,104	-0.0983287	1.092749	-6.907755	4.201742
LPA	1,104	-3.799968	35.25414	-417.65	74.83251
DALn	1,104	0.0350772	1.107315	-5.403678	4.91366
DA	1,104	0.1732331	9.932991	-94.39795	136.1367
ÉBig4	1,104	0.678442	0.467286	0	1
Opinião	1,104	0.0652174	0.247021	0	1
VMPA	1,104	0.4463893	6.627701	-79.4883	73.574

Antes de analisar a representatividade dos modelos, ressalta-se a importância do R^2 e o valor quadrático do coeficiente de correlação. Ele representa o quão explicativo o modelo analisado é. Ou seja, o quão as variáveis designadas como independentes preveem o comportamento da variável dependente. O indicador varia de 1 a 0, sendo 1 a resposta exata.

Adicionalmente, $P > |t|$ comunica se a variável incluída é estatisticamente significativa para a validação da hipótese formulada. Valores menores do que 0.05 são satisfatórios. Com isso, verifica-se que as variáveis marcadas com dois ou três asteriscos (*) na tabela abaixo foram consideradas satisfatórias e aceitas pelos modelos. É possível concluir que estas representam uma parcela da formação da respectiva variável dependente. DA no modelo 1 e D no modelo 2.

Em ambos os modelos foram considerados o número total de 1.104 observações, advindas de cotações de 368 ações durante o período de 3 anos (2019, 2020 e 2021) e tratam-se de uma regressão linear.

Tabela 3: Resultados da Regressão dos Modelos 1 e 2

Variável	Modelo 1 (DA Dependente)		Modelo 2 (D Dependente)	
	Cross-section	Painel	Cross-section	Painel
AF	-0.853***	-0.877***		
Ébig4	1.684***	1.705***	0.246	0.3203
Opinião	-0.776	-0.734	-2.080	-1.2203
VMPA	0.730***	0.721***	-0.405***	-0.422***
F			0.893***	0.865***
DALn			3.394***	3.399***
LPA			0.261***	0.024**
Obs.	1104	1104	1104	1104
n	368	368	368	368
R^2	0.2482	0.2481	0.8177	0.8176
F	90.69***	358.67***	820.21***	4056.43***

*** $p < .01$; ** $p < .05$; * $p < .1$.

Fonte: autora.

As expectativas para o Modelo 1 eram:

- (i) AF seria aceita por conter o comportamento do ativo antes do evento. Trazendo, assim, todo o contexto setorial e monetário para o modelo.
- (ii) Ébig4 foi incluída por esperar-se que o mercado valorizaria informação validada por firmas cujas reputações foram consolidadas a partir da transparência.
- (iii) Opinião teria relevância por evidenciar, de fato, o estado de confiabilidade da informação divulgada.
- (iv) VMPA abarca o impacto diário deixado pelos demonstrativos financeiros. Espera-se que o preço 10 dias posterior à divulgação reflita, em parte, as tendências de comportamento do ativo após o evento.

O Modelo 1 apresenta os resultados sobre a variável dependente DA que conforme explicado no capítulo anterior representa o preço do ativo 10 dias depois da divulgação das informações financeiras menos a cotação de abertura da ação no dia do evento. O modelo tem como objetivo validar as hipóteses 1 e 2 descritas acima. Ou seja, se a opinião e a classificação da firma de auditoria responsável pelo relatório influenciam no comportamento dos preços.

Em ambas as estratégias econométricas (*cross-section* e painel) os modelos apresentaram comportamentos similares. Ao analisarmos o R^2 é possível concluir que juntas, as variáveis selecionadas explicam satisfatoriamente 43% do primeiro modelo.

Os resultados foram, em sua maioria, de acordo com as expectativas previstas. No entanto, a variável Opinião mostrou-se não relevante para a análise. De acordo com Miranda (2015), existe uma tendência mercadológica para que a opinião do auditor seja “sem ressalvas” porque a auditoria vem agindo cada vez mais tempestivamente em suas correções, de forma que a empresa auditada e os auditores estabelecem um vínculo de parceria e confiança na conferência dos demonstrativos. Por isso, a variável “opinião” ser rejeitada no modelo não causa prejuízos à interpretação e reforça o peso da variável “Ébig4” porque é possível observar a importância da reputação, nível de julgamento e confiabilidade da empresa escolhida como firma de auditoria.

Já sobre o modelo 2, o principal objetivo era validar a hipótese H₃, onde era esperado que a divulgação do resultado líquido do período na data-base tivesse influência no comportamento dos preços do mercado acionário. Por isso, as expectativas eram:

- (i) Ébig4 foi incluída por esperar-se que o mercado valorizaria informação validada por firmas cujas reputações foram consolidadas a partir da transparência.
- (ii) Opinião teria relevância por evidenciar, de fato, o estado de confiabilidade da informação divulgada.
- (iii) VMFA abarca o impacto diário deixado pelos demonstrativos financeiros. Espera-se que o preço 10 dias posterior à divulgação reflita, em parte, as tendências de comportamento do ativo após o evento.
- (iv) F apresenta o efeito imediato da divulgação no preço das ações, por ser o valor de fechamento no dia do evento.
- (v) DALn foi incluída por apresentar a sensibilidade entre o preço de 10 dias depois (nossa variável dependente) e a cotação no dia da abertura.
- (vi) LPA foi incluída por ser um medidor mercadológico sobre a performance da empresa. Por isso, acredita-se que os investidores responderiam tempestivamente à informação.

O Modelo 2 apresenta entendimentos sobre a variável dependente D que, vide explicações supracitadas, corresponde ao valor de fechamento da ação 10 dias depois do fechamento. As duas estratégias econométricas (*cross-section* e *painel*) apresentaram resultados semelhantes. O R^2 demonstra que as variáveis selecionadas compõem em média 81% do comportamento da variável dependente. Os resultados apresentados foram, em sua maioria, de acordo com nossas expectativas. A partir da regressão, é possível validar H_3 satisfatoriamente e concluir que a divulgação do lucro líquido é relevante para a formação dos preços.

Quanto às limitações, a variável “opinião” manteve o seu status como não relevante para a análise. Tal fato, corrobora a tese de Miranda (2015) de que existe uma força de vontade das empresas para realizar ajustes encontrados pela auditoria tempestivamente a fim de que a opinião emitida seja limpa. Além disso, pela quantidade pequena de períodos analisados não foi possível elaborar testes satisfatórios de raiz unitária, efeitos fixos e aleatórios.

Estudos posteriores podem explorar uma janela temporal maior tanto em número de anos quanto em novos intervalos de datas entre os demonstrativos (2, 5 dias), bem como procurar validar quantitativamente o vínculo entre as empresas, as auditorias e a opinião divulgada. Além disso, é interessante indagar se bolsas estrangeiras apresentam o mesmo comportamento. O trabalho consiste em analisar os dados das 368 ações listadas na B3 cujos

resultados foram disponibilizados para 31 de dezembro dos anos de 2019, 2020 e 2021, conforme critérios descritos no capítulo 3.

Tabela 4: Resumo do escopo de empresas analisado

Total de Cotações Analisadas (ON e PN)	368	100%
Ações Ordinárias	271	74%
Ações Preferenciais	97	26%
Total de Relatórios de Auditoria Analisados	1.104	100%
Demonstrações Auditadas por <i>big four</i>	749	68%
Sem Ressalva	1.032	96,5%
Com Ressalva	42	2,28%
Abstenção de Opinião	26	0,7%
Opinião Adversa	4	0,7%

Fonte: autora.

Através de 1.104 observações, foram analisadas 368 ações (271 ordinárias e 97 preferenciais) para desenvolver o modelo do estudo. Observou-se que, das empresas utilizadas nos testes é possível notar que 74% são auditadas pelas firmas classificadas como *Bigfour*, uma parcela significativa que assegura a relevâncias das maiores firmas de auditoria do mundo no mercado brasileiro de capitais. Além disso, 96,5% dos relatórios analisados possuíam opinião “sem ressalvas”.

Considerou-se no estudo a divulgação das demonstrações financeiras e consequentemente dos relatórios de auditoria como evento principal na regressão. Pelos dados coletados e apresentados no modelo, nota-se que o preço da ação posterior às divulgações de informações financeiras é influenciado pelo valor anterior ao evento, bem como se a firma de auditoria contratada é uma *big four* e por uma média dos preços de abertura e fechamento do dia do evento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente estudo é verificar se a divulgação das demonstrações financeiras, com seus respectivos relatórios de auditoria e opinião impactam na formação do preço das ações. Isto é, no retorno do valor de mercado.

Os resultados encontrados demonstram que existe relação entre comportamento do preço após a divulgação dos demonstrativos e as variáveis previstas exceto a “Opinião”. Por outro lado, entende-se que o papel da auditoria tem se modificado ao longo dos anos. Esta assume um papel de auxílio e aconselhamento sobre o cumprimento das normas contábeis por contas das empresas. Cada vez mais, os ajustes propostos pela auditoria vêm sendo acatados e

corrigidos a fim de proporcionar um relatório de auditoria mais limpo e confiável ao mercado. Observa-se a relevância desse aspecto quando 96% das opiniões emitidas relacionadas à 31 de dezembro de 2021 das empresas presentes no escopo não foram alvo de ressalvas.

A combinação desses resultados reforça a percepção de importância para o mercado em relação ao trabalho realizado pelas auditorias para transmitir confiabilidade e segurança aos usuários da informação.

As evidências empíricas do estudo contribuem para o desenvolvimento da literatura sobre o tema. Em especial, sobre como os agentes do mercado reagem aos trabalhos realizados pelas auditorias no cenário nacional. Pode-se destacar que o estudo contempla a veracidade da principal função da auditoria: fomentar um ambiente empresarial caracterizado pela credibilidade e redução da assimetria de informação.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. C. **Auditoria: Um Curso Moderno e Completo**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARALDI, P. **Ifrs, Contabilidade Criativa e Fraudes**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

BOYNTON, W. C.; JOHNSON, R. N.; KELL, W. G. **Auditoria: Tradução Autorizada**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BRAUNBECK, G. O. **Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil**. 129 f. Tese (Doutorado em contabilidade e atuária) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo. 2010

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TA 200 – Objetivos Gerais do Auditor Independente e a Condução da Auditoria em Conformidade com Normas de Auditoria**. Brasília: CFC, 2009.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TA 700 – Formação de Opinião e Emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis**. Brasília: CFC, 2009.

COLARES, A. e ALVES, K. **Efeitos da divulgação dos principais assuntos de auditoria no retorno das ações no mercado de capitais brasileiro**. Belo Horizonte, 2019.

FRANCO, H. e MARRA, E. **Auditoria Contábil**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. **Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature**. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 405-440, 2001.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. **A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting**. *Accounting Horizons*. v. 13, n. 4, p. 365-383, dez 1999.

MIRANDA, C. e NARDI, P. **PONTOS CRÍTICOS NA AVALIAÇÃO DAS AUDITORIAS EM RELAÇÃO À CONTABILIDADE DE SEUS CLIENTES**. Uberlândia, 2015.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C.; ROMANINI, G.; COPATTO, A. C. **Objeto, objetivos e usuários das informações contábeis**. *Revista de Administração da UNIMEP*. mai./ago. 2004.

PERUZZO, Camila. **Rodízio das empresas de auditoria: uma análise do conteúdo dos Principais Assuntos de Auditoria apresentados em empresas que tiveram troca de auditores independentes**. Universidade Caxias do Sul, 2020.

RICARDINO, Á.; CARVALHO, L. N. **Breve retrospectiva do desenvolvimento das atividades de auditoria no Brasil**. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, São Paulo, n. 35, p. 22-34, maio/ago. 2004.

SANTOS, A. C.; SOUZA, M. A.; MACHADO, D. G.; SILVA, R. P. **Auditoria Independente: um estudo dos pareceres emitidos sobre demonstrações contábeis de empresas brasileiras listadas na Bovespa e na Nyse.** Revista Universo Contábil - FURB, Blumenau, v. 5, n. 4, p. 44-62, out./dez. 2009.

SENA, T. R.; FILHO, J. M. D. **Gerenciamento de Resultados por decisões operacionais no novo mercado do Brasil: uma análise da influência de auditorias Big Four e não Big Four.** Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade–v. 10, n. 2, p. 04-21, mai./ago, 2020

STAUB, L. G. J. O.; PAULINO, V. A.; MORAES, R. O. **Principais assuntos de auditoria do novo relatório dos auditores independentes das empresas do novo mercado.** Tese de Doutorado. Doctoral dissertation, Universidade Estadual de Maringá. 2019.