

A RELAÇÃO ENTRE A EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES NOS PARECERES DE AUDITORIA E O VALOR DAS AÇÕES DE COMPANHIAS ABERTAS LISTADAS NA BOVESPA

Flávia Verônica Silva Jacques

Mestranda em Contabilidade – Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS e
Docente na Universidade Federal do Rio Grande – FURG, Av. Itália km 8 Bairro Carreiros,
Rio Grande – RS, e-mail: fvjacques@yahoo.com.br, Fone (53)9953.0884

Clea Beatriz Macagnan

Professora Doutora da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, Av. Unisinos n° 950 Bairro Cristo Rei, São Leopoldo – RS, e-mail: cleabeatriz@hotmail.com, Fone (51) 3591.1122

RESUMO

A evidenciação de informações, segundo perspectivas da teoria de agência, apresenta-se como uma forma de reduzir a assimetria informacional entre os agentes econômicos no mercado. Contudo, algumas desvantagens são apontadas pela teoria de custo do proprietário, mediante os custos gerados pela evidenciação de informações privadas, dentre eles: os custos de elaboração e divulgação e os custos provocados pela utilização das informações pelos concorrentes. Esta pesquisa busca evidências sobre a relação entre informações evidenciadas nos pareceres de auditoria das companhias e a variação do valor médio de suas ações no mercado. A amostra do estudo é composta por 33 companhias abertas e não financeiras com ações negociadas na Bovespa em seu mercado tradicional, referentes aos exercícios findos em 2005, 2006, 2007, 2008 e 2009. Este estudo caracteriza-se pela análise de conteúdo, num primeiro momento, do *Disclosure* realizado nos pareceres de auditoria. Por meio da análise de conteúdo, elaborou-se uma lista de indicadores de informações evidenciadas. Na sequência, foram criadas categorias de indicadores, para o desenvolvimento de análise estatística. Os resultados obtidos revelaram que o indicador de evidenciação de práticas contábeis possui um coeficiente positivo explicativo acerca da variação do valor médio das ações, o que vem ao encontro aos pressupostos da teoria de agência.

Palavras-chave: *Disclosure*; Parecer de Auditoria; Teoria de Agência; Teoria de Custo do Proprietário.

1 INTRODUÇÃO

O cenário de globalização da economia, inclusive no Brasil, tem contribuído para acentuar a importância da informação como um instrumento de comunicação entre os diversos agentes econômicos presentes no mercado, não só para a avaliação de risco das operações desenvolvidas, como também para o julgamento de decisões, principalmente as de natureza financeira (NIYAMA, 2009).

A teoria de mercados eficientes assume o pressuposto de que os preços refletem plenamente, a qualquer momento, as informações nele disponíveis (FAMA, 1970). Contudo, a realidade econômica em que as companhias estão inseridas mostra que elas não podem mais ser vistas como uma “caixa preta”, como preconizava a teoria econômica neoclássica, segundo a qual a informação entre os agentes era considerada perfeita, o que dava condições para a eficiência do mercado (MACAGNAN, 2005).

Verifica-se que nem todos os agentes econômicos detêm o mesmo conjunto de informações sobre todas as variáveis mercadológicas; ocorrendo, assim, situações em que, dada a forma desigual de divulgação de informações aos agentes e a posição privilegiada que alguns destes podem ocupar na companhia, alguns possuem mais informações do que outros ou um maior nível de detalhamentos. Esses diferentes níveis de informações existentes entre os indivíduos foram reconhecidos por Arrow (1963) em sua pesquisa desenvolvida na área de saúde (medicina), revelando que o mercado apresenta imperfeições dada essa assimetria informacional existente. E nesse contexto, a assimetria informacional possui implicações: o risco moral e a seleção adversa. Para minimizar os conflitos originados pela assimetria informacional, a teoria de agência propõe a evidenciação de informações (*disclosure*) empresariais, bem como a contratação de auditoria externa, o que poderia proporcionar melhoria nas transações do mercado (VERRECCHIA, 1999). A evidenciação configura-se pela divulgação de todas as informações privadas (não-compulsórias) da companhia. Por outro lado, as vantagens advindas da evidenciação de informações privadas tornam-se questionáveis se considerados os custos de divulgação dessas informações, conforme preconiza a teoria de custo do proprietário.

Nesse contexto, apresenta-se o parecer de auditoria – um documento que poderá ser utilizado como subsídio ao processo decisório dos *stakeholders* –, pois se configura como o único relatório formal, legal e imparcial que opina sobre as demonstrações contábeis elaboradas e divulgadas pelas empresas (ARAÚJO, 2003).

A presente pesquisa permeará ambas as teorias: teoria de agência e teoria de custo do proprietário, buscando evidências na fonte de pesquisa (o parecer de auditoria independente) que sustentem os pressupostos. Diante do exposto, cabe esclarecer ainda que o presente estudo busca responder o seguinte questionamento: A variação do valor médio das ações das companhias listadas na BOVESPA está relacionada com a extensão da evidenciação de informações dos pareceres de auditoria?

Como forma de responder a esta questão, o objetivo geral do estudo é analisar se a extensão da evidenciação de informações nos pareceres de auditoria está relacionada com a variação do valor médio das ações das companhias abertas listadas na BOVESPA. Justifica-se a presente pesquisa, pela carência de estudos relacionados ao tema evidenciação utilizando o parecer de auditoria independente como fonte de análise.

2 ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES: RISCO MORAL E SELEÇÃO ADVERSA

As relações contratuais são consideradas a essência das empresas, de acordo com Jensen e Meckling (1976). Essas relações não se estabelecem tão somente com os funcionários, mas também com investidores, clientes, fornecedores, entre outros, e as condições estabelecidas nesses contratos formam a base da organização (ALCHIAN; DEMSETZ, 1972). O que ocorre é que as partes envolvidas nesses contratos possuem diferentes informações sobre a empresa, o que proporciona conflitos.

Segundo Healy e Palepu (1999, p. 1), “[...] a assimetria informacional ocorre quando, em um modelo de informação financeira ou econômica, algum agente possui informação sobre certa empresa ou ativo superior a outro agente”. Nesse aspecto, a assimetria de informações entre os integrantes do mercado poderia proporcionar tomada de decisões menos ajustadas a real situação corporativa e, ainda, possibilitar possíveis vantagens entre os que possuem maior acesso a informações (diretores, por exemplo) em detrimento daqueles que não as obtêm tão facilmente (investidores externos).

A assimetria informacional se estabelece à medida que uma das partes que compõe uma relação detém diferenciado nível de informação sobre o que motiva essa relação. Considerando o ambiente de mercado de capitais, segundo Jensen e Meckling (1976), o

problema está no fato de que o agente (gestor) dispõe de informações privilegiadas e suas ações afetam o bem-estar entre as partes, sendo dificilmente observáveis pelo principal (acionista/investidor).

Uma das consequências da existência de informação assimétrica a ser analisada em uma relação contratual é a presença de comportamentos oportunistas entre os agentes. Esses comportamentos oportunistas são reconhecidos como problema de seleção adversa e problema de risco moral.

O risco moral seria uma forma pós-contratual oportunista que, segundo Milgrom e Roberts (1992 apud MACAGNAN, 2005), é consequência da dificuldade de observar se as ações de determinado agente estão alinhadas com o acordado e, ainda, refere-se a qualquer comportamento ineficiente dentro de um contrato oriundo de interesses distintos entre as partes. De outra forma, o problema da seleção adversa ocorre antes da assinatura de um contrato, em que uma das partes envolvidas detém mais informações referentes à transação do que a outra parte (AKERLOF, 1970; ROTHSCHILD; STIGLITZ, 1976; MISHKIN, 1991; KREPS, 1994). Esse tipo de situação, de acordo com Akerlof (1970), poderia levar o mercado de capitais à ineficiência econômica.

Leventis e Weetman (2000) afirmam que os efeitos desfavoráveis gerados pelo risco moral e pela seleção adversa podem ser reduzidos mediante a revelação de informações voluntárias ao mercado.

Aborda-se, no próximo item, a teoria de agência, cujo foco está na resolução de conflitos de interesses existentes nas relações contratuais, os quais gerariam custos, em que a evidenciação de informações configuraria-se como forma de reduzir esses custos de agência.

3 TEORIA DA AGÊNCIA

As organizações nascem a partir da vontade de indivíduos, que utilizam recursos financeiros para a sua constituição, com a finalidade de maximizar a riqueza, mediante a obtenção de lucro. Para tanto, as empresas necessitam de pessoas capacitadas para o seu gerenciamento (agentes), que utilizem seus conhecimentos e técnicas para a condução dos negócios, segundo delegação de responsabilidades dada pelo proprietário (principal).

A literatura organizacional consagra como principal o acionista ou o proprietário dos recursos econômicos. No papel de agente, encontra-se o gestor ou o membro da equipe (JENSEN; MEKLING, 1976) que administra o negócio para os proprietários da empresa. Entretanto, a relação principal-agente não se estabelece apenas entre proprietários e gerentes, esse modelo é flexível, adequando-se a diferentes relações (MARTINEZ, 1998), como, por exemplo, acionistas e governo, acionistas e instituições bancárias, etc. A problemática que se verifica nessas relações surge no momento em que as regras acordadas no contrato não estejam sendo cumpridas, havendo uma sobreposição de necessidades individuais às metas organizacionais. Muitas vezes, o que se observa são agentes que agem na busca pela auto-realização, considerando os objetivos corporativos secundários, e essa separação entre propriedade e controle ocorrida com a delegação de poderes resulta em problemas de agência. Dessa forma, as empresas perseguem maneiras de identificar e equilibrar tais interesses divergentes, minimizando o seu distanciamento, como, por exemplo, com a criação de planos de benefícios (JENSEN; MEKLING, 1976).

O problema de agência, nas palavras de Macagnan (2005, p. 43), pressupõe três fundamentos: “[...] a assimetria de informações, o conflito de interesses e a diferente disposição em assumir riscos”. Os problemas relacionados à assimetria informacional e ao conflito de interesses, já explicitados no capítulo anterior, são fatores considerados de difícil verificação pela empresa. A diferente disposição em assumir riscos parte da premissa de que o investidor e o gestor possuem diferentes níveis de aversão a riscos. Explica Dacorso (2005)

que as pessoas preferem trilhar caminhos conhecidos baseados em situações já vivenciadas o que possui relação com a aversão a riscos. O gestor, contrariamente ao investidor, não possui meios de diversificar seu risco entre várias fontes de rendas, adquirindo uma postura mais conservadora.

A partir da observação dos problemas de agência, provocados pela separação entre a propriedade e o controle da gestão das empresas (JENSEN; MECKLING, 1976), emergiu a teoria de agência em meados do século XIX. A teoria de agência, teoria do agenciamento ou teoria do agente-principal, tem como premissa básica a existência de um mercado regido por contratos (formais e informais) firmados entre os agentes econômicos, quer sejam empresas, governo ou pessoas físicas. Portanto, toda a atividade econômica reduzir-se-ia a uma série de contratos bilaterais que poderiam ser firmados ou rompidos a qualquer momento por qualquer uma das partes (JENSEN; MECKLING, 1976).

Nessas relações contratuais, o que se verifica é que tanto o problema do risco moral quanto da seleção adversa geram custos ao acionista, denominados custos de agência. Os custos de agência referem-se aos dispêndios com a contratação e monitoramento dos agentes para que os mesmos comportem-se dentro das expectativas acordadas entre as partes, podendo estes custos serem configurados pelo somatório de: custos com monitoramento do agente pelo principal, despesas de vinculação por parte do agente, referentes aos recursos gastos para garantir que seu comportamento seja o desejável pelo principal, e custos com seguros e perdas residuais (JENSEN; MECKLING, 1976).

Nesse contexto, a teoria de agência acentua a importância da evidenciação de informações como forma de resolver, tanto a assimetria informacional entre o principal e o agente, como os problemas com elevados custos de monitoramento das ações do agente na garantia de que o mesmo cumpra as normas institucionais.

Apresenta-se, na sequência desta seção, os principais aspectos relacionados à evidenciação de informações empresariais ao mercado.

4 EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Sobre a perspectiva da literatura contábil, evidenciar é um compromisso inalienável com seus usuários. A essência da evidenciação é apresentar informações quantitativas e qualitativas de maneira ordenada, a fim de propiciar uma base adequada de informação para os usuários. Caracterizam-se como usuários da informação contábil todos aqueles que a utilizam em seu processo decisório, sendo: investidores, acionistas, bancos, credores, governo, etc (IUDÍCIBUS, 2000). Hendriksen e Van Breda (2009) destacam os acionistas e investidores como sendo os principais usuários da informação evidenciada pela contabilidade, mediante suas demonstrações contábeis. Por meio das demonstrações contábeis, torna-se possível colher informações sobre a posição patrimonial e financeira da entidade, o resultado e o fluxo financeiro, que são úteis para uma ampla variedade de usuários no processo de tomada de decisões e devem mostrar os resultados da gestão, pela administração, dos recursos que lhe são confiados, conforme orienta a deliberação da Comissão de Valores Mobiliários - CVM nº 488/2005 (CVM, 2005).

Desse modo, a captação de novos investidores para o desenvolvimento econômico e a continuidade das empresas no mercado torna-se o principal foco de atenção na divulgação de informações econômico-financeiras de seus relatórios anuais. As informações passam a ter papel fundamental para o estabelecimento de estratégias, possibilitando melhor e mais rápidas percepções das mudanças, o que facilita a tomada de decisão. Para cada decisão de investimento no mercado de capitais, dois fatores devem ser considerados fundamentais: a mensuração e a recompensa ao risco. Os investidores, ao tomarem uma decisão dentre as alternativas disponíveis, buscam informações, tais como a análise e a comparação dentre as

medidas de risco existentes entre um ativo ou outro (DAMODARAN, 2003). Considera-se risco toda a incerteza relacionada a um negócio, ou seja, a possibilidade de determinada negociação colher resultados negativos (fracassos, perdas). Gitman (2007) define risco como a possibilidade de perda financeira que diz respeito à variabilidade dos retornos de um ativo.

Logo, o processo de tomada de decisão dos investidores estaria ligado às informações divulgadas sobre as empresas no mercado, em que a transparência e a qualidade com que são evidenciadas, poderiam revelar-se como um diferencial competitivo entre as organizações. À medida que as empresas evidenciam seus resultados, possibilita-se uma análise mais acurada de seu desempenho, seja ele econômico, financeiro ou social, permitindo aos investidores decidir, com base em sua expectativa de retorno e na sua maior ou menor aversão a riscos, qual a melhor alternativa dentre as disponibilizadas.

A melhoria da qualidade das informações prestadas pelas companhias ao mercado de capitais, entre outros aspectos, reduz as incertezas no processo de avaliação e de investimento e, conseqüentemente, o risco do negócio. Assim, em virtude do aumento da confiança atribuída a esse mercado, eleva-se a disposição dos investidores de adquirir ações da companhia, tornando-se sócios desta. A redução do risco também gera melhor precificação das ações, o que, por sua vez, incentiva novas aberturas de capital, fortalecendo o mercado acionário (LEVITT, 1998; BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO-BOVESPA, 2008).

Nesse contexto, adotar políticas de evidenciação que contemplem uma ampla gama de informações acerca da *performance* empresarial, inclusive não-obrigatórias, constitui um importante mecanismo para o desenvolvimento do mercado de capitais. Desse modo, a evidenciação de informações revela-se como uma das condições para a redução da assimetria de informação entre os integrantes desse mercado, permitindo uma valorização mais ajustada aos interesses do gestor e do investidor (MACAGNAN, 2009).

Healy e Palepu (2001, p. 406) afirmam que “[...] a divulgação corporativa é fundamental para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente”, em que as empresas divulguem, através da regulamentação dos relatórios financeiros, incluindo as demonstrações contábeis, seus resultados e, ainda, comuniquem voluntariamente (não-compulsoriamente) uma série de informações de outra natureza. Além disso, complementam indicando que o *disclosure* corporativo surge como uma peça fundamental capaz de amenizar os problemas relacionados ao risco moral e à seleção adversa, ambos oriundos da assimetria informacional no âmbito empresarial.

No mercado internacional, estudos realizados há várias décadas corroboram com a importância atribuída à evidenciação de informações contábeis, como a pesquisa de Ball e Brown (1968), considerados os pioneiros desse tipo de estudo. Os autores analisaram três classes de dados de firmas americanas: o conteúdo dos relatórios anuais, as datas dos anúncios dos relatórios e os movimentos de preços em torno da data do anúncio, em um período de 20 anos (1946 a 1966). Comprovaram a relevância das informações contábeis para os investidores do mercado norte-americano, na procura de melhores retornos de seus ativos, observando correlação entre as variáveis analisadas.

É possível citar, ainda, os estudos de Beaver (1968), Sarlo Neto (2004), Lima e Terra (2005), Carvalho (2002) e Srour (2005), entre outros. Além das informações compulsórias prestadas pelas organizações por meio de seus Relatórios Anuais, identifica-se, na literatura, uma crescente tendência das companhias abertas em revelar informações não-obrigatórias (*Disclosure* voluntário) ao mercado, o que contribui para a transparência corporativa. Conforme Verrecchia (2001), o *Disclosure* é um evento endógeno, sendo que os gestores e/ou as empresas possuem incentivos econômicos para divulgar, ou não, informações de maneira voluntária, uma vez que os usuários externos das demonstrações contábeis são os consumidores dessas informações. Parte-se de um pressuposto econômico de que os gestores

da empresa são racionais e que, quando o *Disclosure* não é obrigatório, não divulgarão informações que possam prejudicar a si mesmos ou à empresa.

Os estudos de Chow e Wong-Boren (1987), Cooke (1989a e 1989b), Raffournier (1995), Patton e Zelenka (1997), Owusu-Ansah (1997), Leventis e Weetman (2000), Piacentini (2004), Zhang (2008) e Murcia e Santos (2009) também revelam a importância do *disclosure* voluntário ao mercado. A justificativa desses estudos está, em sua maioria, na verificação de que, ao divulgar uma ampla gama de informações ao mercado (não-obrigatórias), a empresa promove a transparência de seus atos, o que permitiria reduzir a assimetria informacional entre a direção da entidade e seus acionistas/investidores, promovendo uma relação de confiança entre ambos e a redução da percepção de risco para o investidor.

Percebe-se, mediante o mapeamento de artigos internacionais sobre o tema, que dos artigos analisados: 43% dos autores abordaram a evidencição de informações compulsórias, 32% trataram da evidencição voluntária de informações e 25% abordaram ambos os assuntos (evidencição compulsória e voluntária). A revisão de artigos internacionais buscou estudos atinentes ao tema evidencição, porém, especificamente as evidencições de informações por meio do Parecer de Auditoria independente não foram encontradas pesquisas relacionadas. O que se observou foram estudos que, em sua maioria, ao abordarem o assunto, verificavam o papel da auditoria na evidencição de informações das empresas (clientes) mas não propriamente a evidencição via parecer de auditoria, como mostra-se a seguir:

Firth (1979) e Wallace, Naser e Mora (1994) apontam que há influência das firmas de auditoria no conteúdo evidenciado nos relatórios anuais das companhias, e que, quanto maior e mais conhecida for a empresa de auditoria, maior será essa influência. Por esse motivo, as companhias representadas pelas grandes empresas internacionais de auditoria são suscetíveis de fornecer maior detalhamento das informações evidenciadas em seus relatórios anuais.

DeAngelo (1981) afirma que as grandes empresas de auditoria têm incentivos para fornecer um maior nível de qualidade em sua auditoria, por meio de divulgação de informações em seus pareceres, e, ainda, correm o risco de perder seu prestígio se estiverem associadas a clientes com práticas de evidencição consideradas de má qualidade.

Craswell e Taylor (1992) sugerem que a escolha de uma empresa de auditoria é suscetível de ser associado com a decisão de divulgar mais ou menos informação. Nesse sentido, infere-se que as companhias, ao contratarem uma auditoria externa, levam em consideração a sua forma de trabalho, ou seja, o nível de divulgação de informações contidas em seu parecer. Já Inchausti (1997, p. 55) revela, em sua pesquisa, semelhante aos resultados encontrados por DeAngelo (1981), que as empresas de auditoria podem também utilizar uma política de maior divulgação de informações sobre as companhias auditadas para manter sua própria qualidade, conforme as palavras da autora “[...] as empresas de auditoria podem usar as informações divulgadas por seus clientes como uma maneira de sinalização sobre sua qualidade”.

No Brasil, estudos sobre a evidencição da informação, que desenvolvem uma análise explicativa, são mais recentes. Para citar alguns, o estudo de Nossa (2002) trata sobre *Disclosure* ambiental, o estudo de Lima (2009) verifica o índice de *Disclosure* e a importância atribuída por *stakeholders* em instituições de ensino superior e o de Murcia (2009) estuda os fatores determinantes do nível de *Disclosure* voluntários das companhias brasileiras. Já Dalmácio (2009) aborda aspectos do *disclosure* e a teoria de sinalização. Observa-se, ainda, que o estudo de Lima (2007) analisa a relação entre o nível de *Disclosure* e o custo da dívida, e a pesquisa de Alencar (2007), que estuda a relação do nível de *Disclosure* e o custo de capital, reservam uma maior semelhança com esta pesquisa. Assemelham-se porque estão focadas na análise das consequências da evidencição, mas se diferenciam desta,

pois não analisam o parecer de auditoria e sim as demonstrações contábeis divulgadas pelas companhias.

Verifica-se, a seguir, os pressupostos da teoria de custo do proprietário, a qual considera os custos de elaboração e de divulgação das informações, bem como os custos associados à utilização dessas informações pela concorrência, uma forte motivação para a retenção de informações pelas companhias.

5 TEORIA DE CUSTO DO PROPRIETÁRIO

A evidenciação de informações, sejam elas: financeiras, econômicas, sociais ou de desempenho, torna-se um ingrediente importante em um mercado de capitais que funcione bem. Contudo, a divulgação pública de informações privadas pode afetar negativamente uma empresa se os participantes do mercado fazem uso estratégico dessas informações em seu benefício (DARROUGH; STOUGHTON, 1990; WAGENHOFER, 1990; DARROUGH, 1993). Depreende-se, então, que nem sempre uma maior extensão na evidenciação de informações empresariais poderá proporcionar vantagens a seus acionistas, levando em consideração a possível apropriação dessas informações pelos concorrentes (DARROUGH, 1993).

A teoria de custo do proprietário, contrária à teoria de agência, fundamenta-se em outros pressupostos quanto à revelação de informações ao mercado. Segundo essa teoria, quanto maior a extensão da evidenciação de informações empresariais, maiores poderão ser os custos do proprietário, que, conforme Wagenhofer (1990), Verrecchia (1990) e Lev (1992), são classificados em dois tipos: custos de elaboração e divulgação das informações (desde a origem da informação até a divulgação em meios de comunicação externa) e custos relacionados às possíveis desvantagens competitivas ao evidenciar informações sensíveis ao mercado.

Os custos de elaboração de informações ao mercado envolvem todos os gastos com a confecção da informação, ou seja, gastos com os profissionais da área de registro ou controle da informação e com o próprio processo de extração dos dados (relatórios, cópias, arquivos, etc). Por sua vez, essas informações, para serem divulgadas aos *stakeholders*, também geram custos de colocação em mídias de circulação (jornais, websites, etc) (COOKE, 1992).

As desvantagens competitivas sustentadas por Lev (1992) referem-se à utilização de informações da empresa por seus concorrentes. Com certo tipo de informação, os concorrentes poderiam reformular sua estratégia que lhe garantiria vantagem no mercado, o que afetaria diretamente a companhia que prestou a informação. Esses custos são considerados os mais significativos, segundo Macagnan (2005), e poderiam possuir uma incidência maior ou menor dependendo do perfil e do segmento industrial da empresa.

Ao considerar o ambiente competitivo em que a companhia está inserida, verifica-se o estabelecimento de uma maior ou menor desvantagem trazida pela evidenciação de informações aos concorrentes de mesmo segmento. Segundo Birt et al. (2006, p. 244), “[...] a literatura parece apoiar a posição de que as empresas com baixa concorrência têm maiores custos de propriedade (e com maior potencial para fazer lucros anormais) e, conseqüentemente, têm menos incentivos para evidenciar informações para os rivais”. Empresas em setores mais competitivos, no entanto, têm maior incentivo para evidenciar informações, a fim de reduzir a assimetria informacional. Contudo, as empresas podem motivar-se a divulgar voluntariamente suas informações privadas quando os benefícios colhidos dessa evidenciação superam seus custos (INCHAUSTI, 1997). Portanto, nesta avaliação de custo x benefício sobre a evidenciação de informação realizada pela companhia, deve-se considerar os custos referentes aos efeitos adversos sobre a concorrência ou de potenciais concorrentes.

Em mesmo sentido, Wagenhofer (1990) ressalta que a evidenciação de informações relativas a grande lucros e rentabilidades da empresa podem aumentar o risco de incidência de custo para o proprietário, considerando, pela relevância dessas informações, que esses custos podem ser superiores ao produto da divulgação voluntária. Esse fato pode desencadear ações do Governo, em seu campo regulatório, em detrimento da empresa (MACAGNAN, 2005), ou seja, a revelação de ganhos financeiros poderia instigar o Governo a arrecadar mais recursos dessas companhias.

Outro aspecto a ser considerado na evidenciação de informações ao mercado refere-se à tendenciosidade das informações prestadas, em que somente eventos positivos sejam evidenciados com o intuito de mascarar situações desfavoráveis ocorridas na organização. Nesse sentido, Feltham e Xie (1992) afirmam que a principal característica dos relatórios que evidenciam informações privadas das empresas é que os gestores nem sempre comunicam as informações na sua totalidade, existindo uma tendência a revelar boas notícias e reter notícias ruins. Dye (2001) postula que, se a divulgação é discricionária, as empresas vão optar por divulgar informações favoráveis e não divulgar as desfavoráveis.

Contudo, alguns autores, como Jensen e Meckling (1976), Chow (1982) e Healy e Palepu (2001), apresentam a auditoria independente como uma forma de evitar tendenciosidade nas informações evidenciadas pelas companhias aos investidores externos, o que proporcionaria um relacionamento de maior confiança entre as partes. A opinião de um profissional independente, expressa em seu parecer, poderia reforçar a credibilidade dos *stakeholders* nos relatórios financeiros. Por outro lado, de acordo com a teoria de custo de proprietário, em casos de evidenciação de problemas relacionados á indícios de descontinuidade operacional nestes pareceres, haveria uma repercussão negativa acerca da companhia auditada.

6 AUDITORIA INDEPENDENTE

O exame das demonstrações contábeis pela auditoria externa, segundo Jensen e Meckling (1976), Chow (1982) e Healy e Palepu (2001), promove condições suficientes para o embasamento das decisões dos *stakeholders*.

Enquanto Jensen e Meckling (1976) afirmam que a contratação de auditoria externa configura-se como uma forma de revelar aos investidores externos a boa-fé da companhia, Healy e Palepu (2001) acrescentam que a contratação desses serviços origina-se de uma demanda impulsionada pelo próprio mercado em reforçar a credibilidade dos relatórios financeiros.

No Brasil, verifica-se um mercado dinâmico e de alta concorrência empresarial, em que os proprietários das companhias necessitam ter garantias de que seus administradores resistem às oportunidades de fraudar suas demonstrações contábeis (ALMEIDA, 2004). Ainda, é possível notar que os usuários dessas demonstrações exigem um maior grau de controle patrimonial em que se reflita a imagem verdadeira e apropriada da empresa.

Ocorre que as organizações divulgam no mercado um conjunto de afirmações acerca de suas atividades econômicas, financeiras, patrimoniais e corporativas, por meio de Demonstrações Contábeis por elas elaboradas, compulsoriamente auditadas por auditores independentes (Lei N.º 6.404/76), o que não significa estar completamente livre de viés.

Conforme a Norma Brasileira de Contabilidade - Técnica de Auditoria - (NBC TA) N.º 200/09 (CFC, 2009), o objetivo da auditoria contábil é aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis por parte dos usuários e isso só é alcançado mediante a expressão de um parecer do auditor sobre a adequação dessas demonstrações às exigências normativas.

Segundo a Resolução do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) N.º 820/97, a auditoria das demonstrações contábeis constitui um conjunto de procedimentos técnicos que

resulta na emissão de um parecer sobre a adequação dessas demonstrações aos Princípios Fundamentais de Contabilidade às Normas Brasileiras de Contabilidade e, no que for pertinente, à legislação específica em que se enquadre. Tais procedimentos permitem ao auditor colher evidências, provas e elementos de convicção suficientes e necessários para subsidiar sua opinião.

Conforme Resolução CFC N.º 1.037/05 que institui a NBC T 11.10 (CFC, 2005), o auditor terá responsabilidade quanto à propriedade do pressuposto de continuidade operacional da entidade auditada, como base para a preparação das Demonstrações Contábeis. A análise da continuidade operacional da empresa será iniciada na fase de planejamento dos trabalhos de auditoria, quando da verificação dos riscos, e complementada durante a execução dos trabalhos, quando da coleta de evidências. Se no decorrer dos trabalhos forem detectados indícios de descontinuidade, o auditor deverá aplicar procedimentos adicionais que julgar necessários para embasar suas conclusões.

Os riscos na continuidade normal das atividades da empresa devem constar no parecer de auditoria, mediante ressalva, evidenciando os efeitos que tal situação pode determinar na continuidade operacional da entidade.

O Parecer de auditoria representa o produto final do trabalho executado pelo auditor, sendo ele o meio formal de comunicação com as partes interessadas. A NBC T 11/05 (CFC, 2005) dita normas de orientação acerca da forma e conteúdo dos pareceres emitidos por auditores independentes sobre as demonstrações contábeis das organizações, bem como esclarece as principais características intrínsecas que devem ser observadas. Define a referida norma que o “Parecer dos Auditores Independentes” ou o “Parecer do Auditor Independente”, é o documento mediante o qual o auditor expressa sua opinião, de forma clara e objetiva, sobre as demonstrações contábeis nele indicadas e deve ser direcionado a atender as expectativas de seus usuários. Ao emitir seu parecer, o auditor assume a responsabilidade técnico-profissional sobre seu parecer, que, em condições normais, será dirigido aos acionistas, cotistas ou sócios, ao conselho de administração ou à diretoria da empresa, ou a outro órgão equivalente, segundo a natureza deste, e também, em determinada circunstância, ao próprio contratante dos serviços.

Segundo a natureza da opinião que contém, o parecer de auditoria classifica-se em: parecer sem ressalva; parecer com ressalva; parecer adverso; e parecer com abstenção de opinião. Em qualquer um dos tipos de parecer emitidos, o auditor deverá identificar as seguintes informações: a) as demonstrações contábeis sobre as quais o auditor está expressando sua opinião; b) o nome da entidade, as datas e os períodos a que correspondem; e c) se o trabalho for realizado por empresa de auditoria, deverá indicar o nome e o número de registro cadastral no Conselho Regional de Contabilidade.

O parecer emitido pelo auditor independente compõe-se, basicamente, de três parágrafos, a saber: 1. referente à identificação das demonstrações contábeis e à definição das responsabilidades da administração e dos auditores; 2. relativo à extensão dos trabalhos e; 3. que expressa a opinião sobre as demonstrações contábeis.

O parecer deve ser datado e assinado pelo contador responsável pelos trabalhos (informando seu número de registro no Conselho Regional de Contabilidade), sendo essa data correspondente ao dia do encerramento dos trabalhos de auditoria na entidade.

7 PROCEDIMENTOS METODOLOGICOS

Desenvolveu-se esta pesquisa pelo método dedutivo, pois parte-se de premissas gerais para o confronto com dados/informações particulares. Quanto ao nível de desenvolvimento, a pesquisa classifica-se como explicativa. Quanto à forma de abordagem do problema, esta pesquisa classifica-se como quantitativa e qualitativa. Configura-se como qualitativa, pois se

apoia na análise de conteúdo dos pareceres de auditoria das companhias para a construção de indicadores e índices de evidencição de informações. É também considerada quantitativa, uma vez que explora evidências colhidas de empresas para a análise de dados em painel, mediante a criação de um modelo econométrico. Quanto aos procedimentos, a esta pesquisa será empregada a técnica de análise de conteúdo e pesquisa documental para coleta e análise das evidências, elaboradas a partir dos Pareceres de Auditoria divulgados no site da BOVESPA, extraídos das empresas constantes na amostra. Com os dados coletados por meio da análise de conteúdo, será feita regressão linear por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). A regressão é uma técnica estatística que permite inferir a relação de uma variável dependente (Y) com variáveis independentes específicas (X1, X2...), por meio de uma equação matemática. A representação gráfica da regressão linear se dá por meio de uma reta diagonal que estabelece uma relação matemática linear entre esses pontos (Y, X). Quanto a sua natureza, considera-se a pesquisa como aplicada, pois, segundo Gil (1991), objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos. Envolve verdades e interesses locais.

Por meio da análise do conteúdo dos pareceres de auditoria, foram analisadas as informações evidenciadas e criados indicadores de evidencição. Foram lidos, inicialmente, 307 (trezentos e sete) pareceres de auditoria com ressalvas divulgados por 81 empresas que compunham a seleção inicial da pesquisa, ou seja, as empresas que apresentavam pelo menos 1 (um) parecer com ressalvas no período de 10 anos (2000 a 2009). Com base nessa análise de conteúdo, foram identificadas e categorizadas as ressalvas evidenciadas pelos auditores por meio da construção de indicadores e de índices de evidencição. A construção desses indicadores observou os principais aspectos descritos pelos auditores em suas ressalvas, e, ainda, todo o conteúdo descrito no parecer, inclusive em parágrafos de informações relevantes, apresentados na sequência da(s) ressalva(s). Optou-se pela inclusão desses parágrafos por entender que o parecer de auditoria deve ser analisado na sua íntegra, tendo em vista o conteúdo informacional (imparcial) apresentado e pela importância atribuída a esse documento pela Legislação (Lei 6.404/76 e posteriores alterações), pelos órgão reguladores (CVM e CFC) e pelo próprio mercado de capitais ao exigí-lo em seus regulamentos próprios.

Após a leitura, criou-se indicadores para essas informações e categorias que fossem capazes de agrupar indicadores de evidencição de mesma natureza, buscando, nas normas de auditoria e nas pesquisas realizadas sobre o tema, subsídios que apoiassem esse processo. Na maioria das pesquisas mapeadas, o que se verificou foram categorias de evidencição criadas por alguns autores, Macagnan (2005) e Murcia e Santos (2009), por exemplo, levando em consideração os relatórios anuais das companhias e não especificamente a evidencição de informações por meio do parecer de auditoria. Dessa forma, buscou-se nas normas de auditoria informações que possibilitassem a categorização das informações colhidas na análise de conteúdo, o que resultou na categorização de informações para análise de continuidade das empresas, por meio da NBC T 11.10 - Resolução CFC nº 1.037/05 (CFC, 2005). Apresenta-se, a seguir, os indicadores evidenciados na norma NBC T 11.10, utilizados nesta pesquisa:

Indicadores de Descontinuidade Operacional	Indicações Financeiras	1. Passivo a descoberto (patrimônio líquido negativo)
		2. Posição negativa do capital circulante (deficiência de capital circulante)
		3. Empréstimos com prazo fixo e vencimentos imediatos sem perspectiva realista de pagamento ou renovação, ou uso excessivo de empréstimos em curto prazo para financiar ativos em longo prazo
		4. Principais índices financeiros adversos de forma continuada
		5. Prejuízos operacionais substanciais de forma continuada

		6. Falta de capacidade financeira dos devedores em saldar seus compromissos com a entidade
		7. Atrasos nos pagamentos ou incapacidade financeira de propor e pagar dividendos
		8. Incapacidade financeira de pagar credores nos vencimentos
		9. Dificuldade de cumprir as condições dos contratos de empréstimo (tais como cumprimento de índices econômico-financeiros contratados, garantias ou fianças)
		10. Mudança de transações a crédito para pagamento à vista dos fornecedores
		11. Incapacidade em obter financiamentos para desenvolvimento de novos negócios de produtos e inversões para aumento da capacidade produtiva
Indicadores de Descontinuidade Operacional	Indicações Operacionais	1. Perda de pessoal-chave na administração, sem que haja substituição
		2. Perda da licença, franquia, mercado importante, fornecedor essencial ou financiador estratégico
		3. Dificuldade de manter mão-de-obra essencial para a manutenção da atividade ou falta de suprimentos importantes
	Outras Indicações	1. Descumprimento de exigências de capital mínimo ou de outras exigências legais ou regulamentares, inclusive as estatutárias
Indicadores de Descontinuidade Operacional		2. Contingências ou processos legais e administrativos pendentes contra a entidade que resultem em obrigações que não possam ser cumpridas
		3. Alterações na legislação ou política governamental que afetem, de forma adversa, a entidade
		4. Para as entidades sujeitas a controle de órgãos reguladores governamentais, tais como Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (BCB), Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), Superintendência de Seguros Privados (Susep), Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e outros, devem ser considerados os fatores de riscos inerentes às respectivas atividades
		5. Incerteza quanto à continuidade operacional da empresa

Quadro 1: Indicadores de Descontinuidade Operacional

Fonte: Elaborado pela Autora a Partir da NBC T 11

Na categoria “outras indicações”, foi incluído um 5º indicador denominado “Incerteza quanto a continuidade operacional da empresa” (destacado no quando apresentado anteriormente), pois, em alguns pareceres analisados, essa informação aparecia de forma explícita.

Também foi alterado o nome da categoria para “Indicadores de Descontinuidade Operacional” por entender que esse nome evidencia de forma mais clara as informações contidas nesses indicadores.

A seguir, mostra-se os indicadores criados mediante leitura dos Pareceres de Auditoria:

Indicadores de Práticas Contábeis	Ativo Circulante e Não-	1. Ações Judiciais (Trabalhistas/Cíveis/Tributárias) movidas pela empresa com ou sem depósito judicial.
		2. Ajustes contábeis realizados, inclusive de exercícios anteriores.

	Circulante	3. Aquisição de apólices da dívida pública.
		4. Ativo imobilizado - avaliação, reclassificação, reavaliação, depreciação, ajuste.
		5. Avaliação de investimentos - método de avaliação.
		6. Conciliações de contas incompletas e/ou em andamento: conciliações bancárias.
		7. Contas a receber sujeitas a alterações de valores por mudanças na Legislação e/ou por Decisão Judicial.
		8. Contratos de <i>leasing</i> .
		9. Créditos tributários.
		10. Diferimento de Perdas Cambiais (Variação Cambial).
		11. Divergência de Valores de Débitos Fiscais Contabilizados.
		12. Estoques - Erros de avaliação/controlagem física/registo.
		Indicadores de Práticas Contábeis
14. Recebimento de créditos em ações de outras empresas.		
15. Reclassificação e/ou reavaliação de outros ativos (exceto imobilizado).		
16. Transações com partes relacionadas - com ou sem provisão para perdas.		
Indicadores de Práticas Contábeis	Passivo Circulante e Não-Circulante	1. Pagamento de dívidas com ações.
		2. Ajustes Contábeis Realizados Inclusive de Exercícios Anteriores.
		3. Empréstimos: contração de novas dívidas, revisão de prazos e valores, reajustes....
	Outras Inform. Contábeis	1. Divulgação Incompleta de Demonstrações Contábeis Obrigatórias.
		2. Informações sobre Coligadas/Controladas ou investidas.
		3. Limitação dos procedimentos de Auditoria - omissão/indisponibilização de registros contábeis e/ou documentos comprobatórios.
		4. Não observância às práticas/regulamentação contábeis.
		5. Sistemas Contábeis/Controle Interno - inadequados e/ou ineficientes.
	Indicadores de Evidenciação de Outros Eventos	1. Celebração de Contratos/Planos/Estratégias.
		2. Cisão.
3. Criação de planos de pensão/previdência a funcionários sem laudo atuarial ou com valores divergentes.		
4. Exclusão de Programas de Parcelamentos/Redução de Tributos: Refis/Paes/Paex.		
5. Inclusão em Programas de Parcelamentos/Redução de Tributos: Refis/Paes/Paex.		
6. Intervenção e/ou apreensão de documentos por Autoridade Fiscal/Órgão Reguladores.		
7. Pedido de recuperação judicial.		
8. Recebimentos de autos de infração e/ou notificações por órgão regulador.		
9. Reorganização do fluxo documental.		
10. Reporte em Notas Explicativas sem evidenciação do conteúdo da ressalva.		
11. Tomada de Contas em atraso/não concluídas.		
12. Abstenção de Opinião.		

Quadro 2: Indicadores Criados com Base na Análise de Conteúdo dos Pareceres de Auditoria

Fonte: Elaborado pela Autora a Partir de Dados da Pesquisa

Na categoria “Indicadores de Práticas Contábeis”, buscou-se contemplar as principais informações evidenciadas sobre práticas contábeis, como: avaliações, escrituração, provisões, ajustes, reclassificações, divergências, etc. Essa categoria abrange informações acerca do ativo e do passivo das companhias, bem como das demonstrações contábeis e das limitações de procedimentos de auditoria. A categoria criada para evidenciar informações administrativas e estratégicas da companhia, bem como fatos relevantes que possam de alguma forma impactar nos resultados atuais ou futuros da entidade, foi nomeada “Indicadores de Evidenciação de Outros Eventos”.

Após a construção dos indicadores de evidenciação de informações dos pareceres de auditoria, foram calculados os índices de evidenciação para cada uma das 33 (trinta e três) empresas da amostra em cada ano analisado (de 2005 a 2009). A intenção deste estudo é analisar se o número e o tipo de evidenciação de informações possui relação com o valor das ações negociadas no período após a publicação dos pareceres de auditoria.

Apresenta-se, a seguir, as categorias de informações mais incidentes por empresa:

Tabela 1: Análise de Indicadores por Empresa

Empresa	Indicadores de Evidenciação			Total
	Descontinuidade	Práticas Contábeis	Outros Eventos	
AES ELPA S.A.	0	2	0	2
BAUMER S.A.	4	4	0	8
BIOMM S.A.	7	2	4	13
BOMBRIL S.A.	22	10	1	33
CAFE SOLUVEL BRASILIA S.A.	0	3	1	4
CIA CATARINENSE AGUAS SANEAM.CASAN	0	1	3	4
CIA ENERGETICA DE BRASILIA	0	3	0	3
CIA INDUSTRIAL SCHLOSSER S.A.	0	2	0	2
COBRASMA S.A.	0	1	4	5
CONSTRUT. ADOLPHO LINDENBERG S.A.	0	2	0	2
CONSTRUTORA LIX DA CUNHA S.A.	1	3	0	4
CONSTRUTORA SULTEPA S.A.	15	7	3	25
ELETROPAR	0	3	0	3
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	0	2	0	2
GPC PARTICIPACOES S.A.	1	3	0	4
HOTEIS OTHON S.A.	31	39	10	80
INEPAR ENERGIA S.A.	0	1	1	2
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUCOES	1	2	0	3
JEREISSATI PARTICIPACOES S.A.	1	2	0	3
JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	0	5	0	5
KEPLER WEBER S.A.	0	1	0	1
KLABIN SEGALS.A	1	0	0	1
LA FONTE TELECOM S.A.	1	1	0	2
LARK S.A. MAQUINAS E EQUIPAMENTOS	5	11	0	16
LOJAS HERING S.A.	8	3	0	11
MANUFATURA BRINQUEDOS ESTRELA S.A.	13	15	8	36
MARAMBAIA ENERGIA RENOVAVEL S.A.	0	11	4	15
MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A.	2	6	0	8

RIMET EMPREENDEIMENTS E COMERCIAIS S.A.	17	4	0	21
SANSUY S.A. INDUSTRIA DE PLASTICOS	14	0	1	15
SAO PAULO TURISMO S.A.	0	2	2	4
SPRINGER S.A.	0	4	1	5
TECBLU TECELAGEM BLUMENAU S.A.	0	6	0	6
Total de Evidenciações por Categorias	144	161	43	348
Total %	41,37	46,26	12,37	100

Fonte: Elaborado pela Autora a Partir de Dados da Pesquisa

Observa-se que a categoria de indicadores mais evidenciada nos pareceres de auditoria, é a de indicadores de Práticas Contábeis com 46,26% de informações evidenciadas. Infere-se que os princípios fundamentais de contabilidade, bem como a legislação atinente ao assunto, ainda não estão sendo considerados em sua totalidade nos trabalhos dos profissionais contadores, pois esses indicadores demonstram as divergências ocorridas entre as práticas de escrituração e avaliação com as normas reguladoras da contabilidade. Outro aspecto a ser considerado são as mudanças introduzidas pela Lei N.º 11.638/07 (BRASIL, 2007) na Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.A N.º 6.404/76) (BRASIL, 1976), que passaram a vigorar a partir do exercício de 2008, as quais reformularam algumas regras contábeis já consagradas, substituíram, incluíram e renomearam alguns grupos de contas, bem como inseriram novas demonstrações contábeis a serem apresentadas.

A seguir, buscou-se as cotações diárias das ações das empresas no período de 60 dias anteriores à publicação do parecer de auditoria, bem como as cotações dos 60 dias posteriores à publicação. Com essas cotações diárias, foi possível obter o valor médio do período anterior e posterior à divulgação do parecer, com o intuito de realizar um estudo de eventos. A fórmula utilizada para o cálculo da média aritmética dos valores é a seguinte:

$$Xa = \frac{\sum Va(-60)}{n} \quad (1)$$

$$Xp = \frac{\sum Va(+60)}{N} \quad (2)$$

Sendo:

Xa= valor médio da ação na data anterior ao evento

Xp= valor médio da ação na data posterior ao evento

$\sum Va(-60)$: o somatório dos valores das cotações diárias das ações do período de 60 dias anteriores a data de publicação do parecer de auditoria

$\sum Va(+60)$: o somatório dos valores das cotações diárias das ações do período de 60 dias posteriores a data de publicação do parecer de auditoria

n : o número de dias os quais as ações foram negociadas dentro do período de 60 dias.

Calculadas as médias para as empresas em todos os anos analisados, o próximo passo foi a verificação da variação do valor médio das ações (aumento ou redução dos valores após a data de publicação) dos pareceres de auditoria. Para tanto, utilizou-se a seguinte formulação:

$$VVM = \sum (Xp(ON) + Xp(PN)) - \sum (Xa(ON) + Xa(PN)) \quad (3)$$

Sendo:

VVM= variação do valor médio das ações

$\sum (Xp(ON) + Xp(PN))$ = soma das médias das ações ON e PN posteriores ao evento

$\Sigma(Xa(ON)+Xa(PN))$ = soma das médias das ações ON e PN anteriores ao evento

As variáveis de controle inseridas no estudo buscaram evidenciar aspectos gerais da situação financeira e econômica das companhias, consideradas como indicadores capazes de subsidiar as decisões de investimentos e, portanto, essas variáveis podem ter algum tipo de influência a partir da variação das ações (aumento ou diminuição). Essas variáveis (ativo total, receita líquida, lucro líquido, patrimônio líquido, dividendos pagos por ação, endividamento, liquidez geral e beta) foram obtidas por meio da base de dados da Economática. Já as variáveis econômicas: taxa de câmbio e taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) foram extraídas do site do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), da Fundação Getúlio Vargas.

Após a inclusão das variáveis de controle, e considerando-se que os índices colhidos por meio dos indicadores estabelecidos para os pareceres poderiam ter alguma relação com a variação do valor das ações nos períodos posteriores à divulgação dos pareceres de auditoria, criou-se o modelo de estimação. O modelo a ser estimado será composto por uma amostra de cinco anos e 33 empresas, totalizando 165 observações. A variável dependente a ser considerada no cálculo é a variação do valor médio das cotações das ações das empresas.

As três variáveis explicativas são compostas pelas categorias de evidenciação: Indicadores de Descontinuidade Operacional, Indicadores de Práticas Contábeis e Indicadores de Outros Eventos. Para cada uma das empresas da amostra, em cada ano analisado, foi atribuído um número para cada vez que um indicador era evidenciado, ou seja, se uma empresa evidenciou, por exemplo, 2 (duas) informações constantes na categoria “Descontinuidade Operacional”, aparece o número 2 na categoria; se evidenciou 5 (cinco) informações na categoria “Práticas Contábeis”, aparece o número cinco. Ao final, foi somada a quantidade que cada indicador foi evidenciado e incluído na tabela para estimação. Foram testadas, ainda, a influência de 10 (dez) variáveis de controle: Ativo Total (AT), Receita Líquida (RL), Lucro Líquido (LL), Patrimônio Líquido (PL), Endividamento(End), Dividendos pagos por Ação (DIV_PG), Beta (BETA), Liquidez Geral (LG), Taxa de Câmbio (TX_C) e Taxa de Crescimento do PIB (PIB). Logo, o modelo de estimação a ser utilizado será o de regressão linear múltipla por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e com Dados em Painel. Esse modelo está especificado a seguir:

$$VVM_{it} = \beta_0 + \beta_1ED_{it} + \beta_2EPC_{it} + \beta_3EDE_{it} + \beta_4AT_{it} + \beta_5RL_{it} + \beta_6LL_{it} + \beta_7PL_{it} + \beta_8End_{it} + \beta_9Beta_{it} + \beta_{10}LG_{it} + \beta_{11}TX_C_{it} + \beta_{12}PIB_{it} + \beta_{13}Div_ação_{it} + \beta_{14}SETOR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

A estimação em painel foi realizada por meio do software Eviews, conforme equação (4). Como a regressão é múltipla, antes de realizar a estimação, fez-se a análise para verificar se havia problemas de multicolinearidade. Após, fez-se a estimação em Randon, que realiza o teste de Hausman para determinar se o método de estimação adequado é o fixo ou aleatório. E, por fim, outros dois testes foram realizados para avaliar o modelo final estimado, que são o teste de White, para avaliar a existência de heterocedasticidade, e o de Durbin-Watson, para avaliar a de autocorrelação no modelo final estimado. A descrição desses procedimentos é explicitada a seguir:

O teste de Hausman revelou que o método de estimação adequado ao estudo é o de efeito aleatório. Com a verificação da matriz de correlações, foram excluídas do modelo as variáveis: XD (Evidenciação de Descontinuidade Operacional), XDE (Evidenciação de Outros Eventos), AT (Ativo Total) e LL (Lucro Líquido), por apresentarem maior “P-Valor” (Probabilidade). As variáveis AT e LL, embora se proponham a medir a influência do

tamanho, nenhuma das duas variáveis fará parte da regressão, visto que não apresentaram contribuição para o modelo. Realizou-se, ainda, várias tentativas de inclusão das variáveis: XD – Evidenciação de Indicadores de Descontinuidade Operacional e XDE – Evidenciação de Indicadores de Outros Eventos, inicialmente excluídas por apresentarem problemas de multicolinearidade. Contudo, a única variável relevante continuou sendo a XPC – Evidenciação de Indicadores de Práticas Contábeis, sendo que esta variável se torna mais significativa (próxima de 0,10) quando se controla os setores de atividades. Veja os resultados obtidos:

$$VVM_{it} = -55,33 + 0,7454 XPC_{it} - 1,1914 Beta_{it} + 7,67 TC_{it} + 0,2675 PIB_{it} + 0,9735 Div_ação_{it} \quad (5)$$

Erro-Padrão	8,65	0,45	0,31	1,32	0,07	0,54
P-Valor	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,07
R ²	0,01					
Durbin-Watson	1,55					

Observa-se, por meio do *R-squared*, que as variáveis do modelo testado explicam 1% das variações médias das ações após a divulgação dos pareceres de auditoria. Os indicadores de evidenciação de práticas contábeis apresentam um coeficiente de 0,7454, o que significa dizer que, para cada unidade de variação do XPC, o valor médio das ações varia em 0,7454, ou seja, ele explica a sensibilidade da variação entre a variável (Y) e a variável (XPC) em 0,7454. Essa relação positiva indica que à medida que as companhias revelam mais informações acerca desse indicador, mais positiva será a variação do valor médio de suas ações no mercado, confirmando a teoria de agência tratada neste estudo.

As variáveis de controle que permaneceram no modelo: Beta, Dividendos pagos por ação, taxa de crescimento do PIB e taxa de câmbio, apresentam P-Valor 0,002, 0,0757, 0,0010 e 0,00, respectivamente.

Estimou-se mais 2 (dois) modelos estatísticos, considerando as datas para cálculo das variações médias das ações, respectivamente: 30 dias anteriores ao evento e 30 dias posteriores ao evento; e 30 dias anteriores ao evento e 60 dias posteriores ao evento. Ambos os modelos apresentaram um baixo nível de explicação.

O resultado do teste de White demonstra que o modelo final não apresenta problemas de heterocedasticidade (*Prob.F-Statistic: 0,3864*). O último teste realizado com o modelo visou revelar a existência de autocorrelação. Conforme o valor apresentado pelo *Durbin-Watson (1,556699)*, observa-se forte autocorrelação sem possibilidades de correção. Isso significa dizer que a variação dos valores das ações do exercício relaciona-se com as variações das ações de exercícios anteriores.

Os resultados desta pesquisa revelam que o indicador de práticas contábeis é o único (dentre os abordados) que estatisticamente contribui para a explicação da variação dos valores médios das ações das companhias analisadas após a divulgação dos pareceres de auditoria. Ainda, que os setores de Hotelaria e Restaurantes e de Construção e Engenharia são os que mais apresentam evidenciação nos pareceres de auditoria, permitindo inferir que são atividades que merecem especial atenção por parte de seus investidores, visto que a maioria das informações evidenciadas remete a indícios de descontinuidade operacional.

Outro ponto a ser observado refere-se ao período utilizado para o evento. Ressalta-se que, além do modelo inicialmente testado (60 dias anteriores e 60 dias posteriores à divulgação do parecer de auditoria), foram feitos os mesmos testes para outros dois modelos econométricos, onde: 1 (um) modelo reduziu o período de análise anterior à divulgação do parecer de auditoria de 60 dias para 30 dias; e 1 (um) modelo reduziu o período de análise

posterior à divulgação do parecer de auditoria de 60 dias para 30 dias. A intenção, nesses dois novos modelos testados, foi de analisar se haveria algum tipo de alteração imediatamente anterior ao período de divulgação do parecer e, após essa divulgação, se as novas informações seriam imediatamente absorvidas pelo mercado, resultando em variações no valor médio das ações. O que se observou foi que ambos os modelos apresentavam um baixo nível de explicação, ou melhor, um nível de explicação inferior ao modelo original, adotado nesta pesquisa.

Finalmente, ao se considerar os resultados revelados neste estudo, pode-se concluir que a extensão da evidenciação de informações nos pareceres de auditoria está relacionada com a variação do valor médio das ações das companhias abertas listadas na BOVESPA.

Observa-se, então, que os resultados da pesquisa referem-se tão somente às empresas selecionadas e testadas e ao período analisado, não podendo ser os resultados generalizados.

Dessa forma, a presente pesquisa não possui a pretensão de esgotar o assunto, visto o atual cenário regulatório brasileiro, cujas informações são evidenciadas pelas demonstrações contábeis e parecer de auditoria, atendendo às normas convergidas do cenário internacional e apresentando situações de complexidade.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou identificar, com base numa amostra de empresas tradicionais da BOVESPA, correspondentes ao período de 2005 a 2009, se a evidenciação de informações por meio do parecer de auditoria independente teria alguma relação com a variação do valor médio das ações negociadas após a sua divulgação.

Na primeira parte deste estudo, em atendimento aos objetivos específicos propostos, foram identificados e classificados, em categorias de indicadores, a evidenciação de informações nos pareceres de auditoria mediante a análise de conteúdo destes relatórios. Esses indicadores foram apresentados por meio dos Quadros 1 e 2. Apresentou-se, ainda, pela Tabela 1, os índices de indicadores de cada uma das empresas da amostra, ou seja, a quantidade de vezes que cada indicador foi evidenciado, nos anos analisados, permitindo reconhecer o nível de extensão dos indicadores por empresa. Verificou-se que os indicadores de evidenciação de práticas contábeis foram as informações mais divulgadas pelos auditores, representando 46,26% dos conteúdos evidenciados.

Por esses resultados, infere-se que os profissionais da área contábil podem não estar embasando seus trabalhos técnicos nos princípios fundamentais de contabilidade ou na legislação atinente ao assunto, ou ainda, apresentam equívocos quanto à interpretação das normas de contabilidade. As recentes mudanças ocorridas na Lei N.º. 6.404/76, oriundas da convergência das normas internacionais de contabilidade, bem como o período transitório a sua adoção, podem ser considerados fator de contribuição para esses equívocos, tendo em vista as consideráveis reformulações ocorridas em algumas regras contábeis já consagradas.

Na segunda parte da pesquisa, onde se verificou se essas informações podem ter alguma relação com a variação dos valores médios das ações no mercado, observa-se, pelo modelo econométrico final, que o indicador de evidenciação de práticas contábeis apresentou-se significativo em um nível de 10%, ou seja, apresenta capacidade de explicação da variação do valor médio das ações no mercado, após a divulgação do parecer de auditoria.

O coeficiente positivo apresentado por essa variável confirma a teoria de agência apresentada neste estudo, pois revela que, quanto mais informações evidenciadas no parecer de auditoria referentes ao indicador de práticas contábeis, maior será a variação positiva do valor médio das ações no mercado.

Infere-se, pelos resultados obtidos, que uma maior revelação de informações, considerado o indicador em questão, por meio do parecer de auditoria, permite aos

investidores melhores avaliações acerca da empresa, o que poderá proporcionar redução na assimetria informacional e aumento no nível de segurança atribuído à companhia auditada.

Os indicadores de descontinuidade operacional e de demais eventos não foram significantes ao modelo e, por isso, foram excluídos. Dessa forma, não é possível afirmar se essas informações possuem alguma relevância aos *stakeholders*, visto que não contribuíram para a explicação do valor médio das ações das companhias estudadas.

No R^2 revelado no modelo final, o nível geral de explicação do modelo é de 1%, o que pode indicar que outras variáveis, inclusive de controle, poderiam ser inseridas para melhorar esse percentual.

Ao analisar as variáveis de controle do modelo projetado, verificou-se que as remanescentes do modelo inicial foram: Beta, taxa de câmbio, taxa de crescimento do PIB e dividendos pagos por ação. Depreende-se que empresas com maiores valores de dividendos pagos por ação tendem a variar positivamente seus valores médios de ações após o período de divulgação dos pareceres de auditoria.

Com relação à taxa de crescimento do PIB, observou-se uma relação positiva com a variação das ações, atendendo a expectativa da pesquisa. À medida que o PIB representa a soma das riquezas geradas pelo conjunto dos mais diversos setores no país e aponta a expansão da economia, os reflexos positivos desse crescimento serão refletidos também no mercado. Ainda, as empresas apresentam variação positiva no valor médio de suas ações quando há um acréscimo nas taxas anuais de câmbio. Vale destacar que isso pode estar relacionado às políticas de exportação das empresas.

De modo geral, a pesquisa revela que, estatisticamente, apenas o indicador de evidenciação de práticas contábeis é relevante ao modelo apresentado e, portanto, pode-se afirmar que a evidenciação de informações dessa natureza no parecer de auditoria aumenta a variação do valor médio das ações das companhias (constantes na amostra) após a divulgação do referido parecer. Desse modo, percebe-se que tal prática viria ao encontro dos pressupostos da teoria de agência.

Resultados obtidos por estudos como o de Schiehl (1996) indicam que a divulgação das demonstrações financeiras das companhias de capital aberto apresenta um efeito significativo no comportamento do preço de suas ações. Contudo, a divulgação dos pareceres de auditoria (isoladamente) pode não representar um evento significativo ao mercado brasileiro. Essa afirmação corrobora a pesquisa desenvolvida por Batista (2009), na qual se constata que a publicação dos pareceres de auditoria não indica ter influência no valor médio das ações no mês posterior a sua divulgação na maioria dos anos pesquisados (1997 a 2007), porém, em alguns anos da pesquisa, mostra-se significativa.

Observa-se que os resultados da pesquisa referem-se tão somente às empresas selecionadas e testadas e ao período analisado, não podendo ser generalizados. Dessa forma, a presente pesquisa não possui a pretensão de esgotar o assunto, visto o atual cenário regulatório brasileiro, cujas informações são evidenciadas pelas demonstrações contábeis e pareceres de auditoria atendendo a normas convergidas do cenário internacional, apresentando situações de complexidade.

As limitações apresentadas pelo estudo relacionam-se ao número reduzido de companhias que apresentam pareceres com ressalvas em todo o período de análise, bem como àquelas que negociam suas ações também em todo período analisado.

Outros critérios de seleção da amostra e a inclusão de um maior número de pareceres poderão, futuramente, surtir novos resultados para comparação com a presente pesquisa.

A partir das observações colhidas durante o desenvolvimento do estudo, verificaram-se outras situações-problema a serem sugeridas para futuras pesquisas:

1. Investigar se os resultados desta pesquisa mantêm o mesmo comportamento em outra seleção de empresas e em outros períodos;
2. Investigar se as empresas de auditoria contratadas pelas companhias influenciam de alguma forma em uma maior ou menor evidenciação de informações e;
3. Investigar os fatores determinantes de uma maior ou menor evidenciação de informações por meio do parecer de auditoria.

REFERÊNCIAS

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Comparação entre Princípios Contábeis Norte-Americanos e Brasileiros**: principais divergências no âmbito das instituições financeiras. UNB - Contabilidade, Gestão e Governança, 2009. Disponível em: <<http://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/download/97/75>>. Acesso em: 09 abr. 2010.

MACAGNAN, Clea Beatriz. **Factores Explicativos de la Revelación de Información de Activos Intangibles de Empresas que Cotizan en España**. Tese (Doctorado en Creación, Estrategia y Gestión de Empresas) – Departamento de Economía de la Empresa, Universidade Autònoma de Barcelona, Barcelona, 2005.

FAMA, E. F.. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, Chicago: American Finance Association, v. 25, n. 2, p. 383-417, May, 1970.

ARAUJO, Francisco José. Compreensão do parecer do auditor independente no Brasil. **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 139, p. 71-82, jan./fev. 2003.

ARROW, K. J.. **Principal and Agents**: the structure of American business. Boston: Harvard Business School Press, 1985.

VERRECCHIA, Robert. Information quality and discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, Boston, v. 12, March, p. 365-380, 1990.

_____. “Disclosure and cost of capital: A discussion”. **Journal of Accounting and Economics**, Boston, v. 26. p. 271-283, 1999.

_____. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, Boston, n. 32, p. 97-180, 2001.

WAGENHOFER, Alfred. Voluntary disclosure with a strategic opponent. **Journal of Accounting and Economics**, Boston, v. 12, Issue 4, March, p. 341-363, 1990.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H.. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [s.l.], v. 3, p. 305-360, 1976.