

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO**

Jean Carlos Rodrigues de Oliveira

A influência do parecer dos auditores independentes no preço de ações: uma análise das empresas listadas no índice Ibovespa no período de 2012 a 2018

Belo Horizonte
2021

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO**

Jean Carlos Rodrigues de Oliveira

A influência do parecer dos auditores independentes no preço de ações: uma análise das empresas listadas no índice Ibovespa no período de 2012 a 2018

Monografia apresentada ao programa de Especialização do Centro de Especialização em Gestão Estratégica (CEGE), no curso Gestão Estratégica da Faculdade de Ciências Econômicas (FACE), da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), como requisito para a obtenção do certificado de Especialista em Gestão Estratégica.

Orientadora: Simone Evangelista Fonseca

Belo Horizonte
2021

Ficha catalográfica

O48i
2021
Oliveira, Jean Carlos Rodrigues de.
A influência do parecer dos auditores independentes no preço de ações [manuscrito] : uma análise das empresas listadas no índice Ibovespa no período de 2012 a 2018 / Jean Carlos Rodrigues de Oliveira. – 2021.
60 f.: il.

Orientadora: Simone Evangelista Fonseca.
Monografia (especialização) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.
Inclui bibliografia (f. 54-60).

1. Investimentos – Administração. I. Fonseca, Simone Evangelista. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração. III. Título.

CDD: 658



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração
Curso de Especialização em Gestão Estratégica

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO do Senhor **JEAN CARLOS RODRIGUES DE OLIVEIRA**, matrícula nº **2018702500**. No dia 09/07/2021 às 20:30 horas, reuniu-se em sala virtual, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização em Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**A influência do parecer dos auditores independentes no preço de ações: uma análise das empresas listadas no índice Ibovespa no período de 2012 a 2018**", requisito para a obtenção do Título de Especialista. Abrindo a sessão, a orientadora e Presidente da Comissão, Simone Evangelista Fonseca, após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra ao aluno para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas do aluno. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença do aluno e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

APROVADO

NÃO APROVADO

81 pontos (oitenta e um pontos) trabalhos com nota maior ou igual a **60** serão considerados aprovados.

O resultado final foi comunicado publicamente ao aluno pela orientadora e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, a Senhora Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 09/07/2021.

Simone Evangelista Fonseca
Orientadora (Doutoranda CEPEAD/UFMG)

Simone E. Fonseca

Anderson Rocha de Jesus Fernandes
(Pós-doutorando e Pesquisador USP)

Anderson Rocha de J. Fernandes

Daniele Oliveira Xavier
(Doutoranda CEPEAD/UFMG)

Daniele Oliveira Xavier

Sabrina Espinele da Silva
(Doutoranda CEPEAD/UFMG)

Sabrina Espinele da Silva

RESUMO

O investimento em bolsa de valores tem se tornado um meio de diversificação de riscos para pequenos investidores, sendo importante o uso de ferramentas e informações que possibilitem a escolha de bons ativos. Nesse sentido, o presente estudo tem por objetivo verificar se a variação no preço das ações de empresas listadas na bolsa de valores brasileira tem relação com o parecer dos auditores independentes publicado anualmente. Para tal foram selecionadas companhias do setor de bens industriais que integram o Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT B3) e utilizado o retorno diário das mesmas no período de 2012 a 2018. A metodologia aplicada baseou-se no estudo de eventos, o qual visa analisar o comportamento do mercado de títulos em detrimento da ocorrência dos eventos econômicos e financeiros. As janelas foram estimadas com base no modelo de mercado, por meio do software estatístico GRETL, que permitiu calcular a regressão entre o retorno de ações da amostra em função do retorno verificado no Ibovespa (Índice Bovespa). Os resultados não apontaram significância estatística entre a publicação do relatório dos auditores independentes e a variação no preço das ações, mas demonstraram uma relação de risco entre o ativo e o mercado.

Palavras-chave: Mercado de capitais brasileiro. Parecer dos auditores independentes. Estudo de eventos. Modelo de mercado.

ABSTRACT

Investing in the stock exchange has become a means of diversifying risks for small investors, and it is important to use tools and information that enable them to choose good assets. In this sense, this study aims to verify whether the variation in the price of shares of companies listed on the Brazilian stock exchange in relation to the opinion of independent auditors published annually. For this purpose, they were selected from the industrial goods sector that make up the Trade Corporate Governance Index (IGCT B3) and used their return for the period 2012 to 2018. The methodology applied was based on the study of events, which includes an analysis of the behavior of the securities market to the detriment of the occurrence of economic and financial events. The windows were estimated based on the market model, using the GRETL statistical software, which calculates the regression between the return of stocks in the sample as a function of the return verified on the Ibovespa (Bovespa Index). The results did not show statistical significance between the publication of the independent auditors' report and the variation in stock prices, but they did demonstrate a risk relationship between the asset and the market.

Keywords: Brazilian capital market. Opinion of the independent auditors. Study of events. Market model.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - A Contabilidade enquanto ciência	21
Figura 2 - Formas de eficiência do mercado	28
Figura 3 - Etapas do estudo de eventos	34
Figura 4 – Definição das Janelas do Estudo de Evento	36

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Características das Auditorias Externa e Interna.....	24
Quadro 2 - Exigências do cargo de Auditor Externo.....	25
Quadro 3 – Princípios básicos de governança corporativa.....	30
Quadro 4 – Critérios para Seleção da Amostra	33
Quadro 5 - Companhias da Amostra	33
Quadro 6 - Etapas para análise de retorno mensal.....	41
Quadro 7 - Mês de publicação do parecer dos auditores independentes	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Subsetor das Companhias da Amostra	38
Tabela 2 - Estatísticas Descritivas dos Ativos por Janela	39
Tabela 3 – Ponto máximo e mínimo dos retornos	42
Tabela 4 - Resultados estatísticos do ativo CCRO3	43
Tabela 5 - Resultados estatísticos do ativo ECOR3	44
Tabela 6 - Resultados estatísticos do ativo EMBR3.....	44
Tabela 7 - Resultados estatísticos do ativo GOLL4	45
Tabela 8 - Resultados estatísticos do ativo JSLG3.....	45
Tabela 9 - Resultados estatísticos do ativo LOGN3	46
Tabela 10 - Resultados estatísticos do ativo MILS3	47
Tabela 11 - Resultados estatísticos do ativo TGMA3	47
Tabela 12 - Resultados estatísticos do ativo TUPY3	48
Tabela 13 - Resultados estatísticos do ativo VLID3	48
Tabela 14 - Resultados estatísticos do ativo WEGE3	49
Tabela 15 - Número de Janelas e sua significância estatística	49
Tabela 16 - P-valor de alfa	50

LISTA DE SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CAPM	<i>Capital Asset Price Model</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CV	Coefficiente de Variação
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
ES	Estimação
EV	Evento
HME	Hipótese de Mercado Eficiente
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBOVESPA	Índice Bovespa
IFAC	<i>International Federation of Accountants</i>
IGCT	Índice de Governança Corporativa Trade
ITR	Formulários de informações trimestrais
PEV	Pós-evento

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	12
1.1 Tema	13
1.2 Problema	15
1.3 Objetivos.....	16
1.4 Justificativa	16
1.5 Estrutura.....	17
2 REVISÃO DA LITERATURA.....	19
2.1 Aspectos relevantes da bolsa de valores	20
2.2 A relevância da informação contábil e a análise de investimentos.....	20
2.3 A auditoria independente e a importância dos relatórios de auditoria.....	23
2.4 As relações entre o parecer da auditoria independente e as negociações de ativos	28
2.5 Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT).....	30
3 METODOLOGIA.....	32
3.1 Caracterização da Pesquisa.....	32
3.2 Seleção da Amostra	33
3.3 Coleta dos Dados	34
3.4 Tratamento dos Dados	34
3.4.1 Definição do evento	35
3.4.2 Critério de seleção	35
3.4.3 Medição dos retornos normais e anormais	35
3.4.4 Procedimento de estimativa	36
3.4.5 Procedimento de Teste.....	37
4 ANÁLISE DE RESULTADOS.....	38
4.1 Relações entre retornos e publicações relato das ações	41
4.2 Análises dos resultados das janelas de estimativa, evento e pós-evento	43
4.3 Principais aspectos das análises	49
5 CONCLUSÃO.....	52
REFERÊNCIAS	54

1 INTRODUÇÃO

Atravessar uma crise econômica é um grande desafio na jornada daqueles que realizam investimentos por meio da bolsa de valores. Momentos como esse deixa o país com problemas financeiro, monetário e cambial, gerando instabilidade e insatisfação interna, suspensão de recursos públicos e aumento nas alíquotas dos impostos. Para Gomes *et al.* (2016) esses fatores podem afetar a atividade empresarial, assim como os investimentos no mercado financeiro.

No Brasil a crise energética de 2001 afetou fortemente os usuários com o aumento das tarifas, além de transtornos como racionamento e apagões, assim as expectativas de crescimento do país que eram de 4% passaram para 2% resultado de pouco investimento interno e externo (GOMES *et al.*, 2016).

O ano de 2018 foi marcado pela greve dos caminhoneiros em prol da redução no preço do óleo diesel. Estima-se que até o momento de paralização o setor deixou de gerar R\$ 3,8 bilhões, já as áreas de comércio e serviço deixaram de faturar ao menos R\$ 27 bilhões. Um dos mais afetados foram os supermercados, chegando a relatar prejuízos na casa dos R\$ 2 bilhões (CANDIDO, SANTOS E TAVARES, 2019).

Enquanto durar uma crise é natural para as organizações passarem por algum tipo de reestruturação, por exemplo: operacional, administrativa ou societária. Tais mudanças são essenciais para melhorar a competitividade, produtividade, desempenho e assegurar participação no mercado. Pereira (2011) considera relevante todas essas transformações, mas é necessário evidenciar para o mercado (clientes, fornecedores, investidores e governo), sócios e acionistas, como elas impactam na perenidade dos negócios e geram benefícios econômicos futuros.

Para atender essa necessidade as organizações precisam dispor do *disclosure* financeiro. Esse termo pode ser traduzido como: evidenciação, transparência ou divulgação, que por sua vez está relacionado ao ato de fornecer informações financeiras por meio de demonstrativos contábeis. Segundo Arruda, Madruga e Júnior (2008) esses relatórios são peças importantes aos seus usuários, pois trazem informações sobre a situação econômica, financeira e patrimonial da organização.

A instrução nº 480 emitida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exige das companhias de capital aberto o envio das informações contábeis por trimestre. Elas são denominadas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) sendo: balanço patrimonial,

demonstração dos resultados, demonstração dos fluxos de caixa elaborada pelo método direto e notas explicativas (INSTRUÇÃO CVM nº480, 2009).

As DFP têm como propósito fornecer aos usuários informações contábeis verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam ao erro, dessa forma, elas podem ser utilizadas para tomar decisões de compra, venda, investimento, financiamento, continuidade ou descontinuidade do negócio. De certa forma o investidor tende a demonstrar algum nível de confiança na administração, mas conflitos ainda existem (PEREIRA, 2011).

Um exemplo é o conflito de interesse, cuja origem está na relação de agência entre o agente (administrador/gestor) e principal (proprietário/acionistas). Ambos visam a maximização de resultados, por isso o primeiro está munido de confiança para tomar decisões estratégicas no intuito de gerar valor ao segundo e a organização, mas Jensen e Meckling (1976) explicam que existem diferenças de decisões quando as iniciativas do agente seguem caminhos que não corroboram com as premissas do principal.

Júnior e Gonçalves (2018) consideram que os conflitos de interesse também levam a assimetria informacional, quando uma parte possui mais ou menos informação do que outra. Neste caso o agente é capaz de passar dados financeiros incompletos ao principal, o mesmo ocorre com a classe de acionistas minoritários, na medida que têm acesso limitado a esses dados e são restritos a opinarem sobre decisões internas.

1.1 Tema

Dessa forma Jensen e Meckling (1976) ponderam a impossibilidade de manter uma relação de agência a custo zero, todavia, são necessários custos de monitoramento, concessão de garantias contratuais, proteção ao bem-estar do principal e perdas residuais resultantes das diferenças de decisões para reduzir os conflitos de agência assim como a assimetria informacional.

Os mesmos autores relacionam os custos de monitoramento e concessão de garantias contratuais com a contratação de um auditor independente externo, cuja finalidade seria de validar os relatórios contábeis divulgados pela administração. Júnior e Gonçalves (2018) consideram que o auditor independente preza pela qualidade da informação contábil manifestando sua opinião sobre distorções e omissões que venham prejudicar seus usuários na tomada de decisão.

Vale lembrar que nos anos 90 foram crescentes as práticas de contabilidade criativa e consequentemente a ruptura da independência dos auditores, Oliveira e Cintra (2019)

apontam casos como escândalos Norte Americanos nas companhias Enron e WorldCom. Apesar da contabilidade se esforçar em produzir relatórios fidedignos para seus interessados, os administradores se aproveitam da manipulação de resultado para apresentar bons números ao mercado distorcendo a realidade da organização (COLARES, ALVES e MIRANDA, 2020; ROCHA *et al.*, 2012; NASCIMENTO e REGINATO, 2008).

Desde então a contabilidade e a auditoria vem se desenvolvendo com foco na mensuração dos fatos contábeis e divulgação dos relatórios. Nos Estados Unidos foi criado a Lei Sarbanes-Oxley para evitar escândalos como os citados anteriormente e no Brasil foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) com o objetivo de uniformizar os procedimentos contábeis aplicando a convergência da contabilidade brasileira aos padrões internacionais. (BARROSO, 2018)

Com essa evolução a contabilidade deixou de ser utilizada apenas para fins fiscais na arrecadação de impostos, mas contribui para auxiliar a tomada de decisão por pessoas dentro e fora da organização. Marion (2009) complementa que as demonstrações contábeis permitem aos interessados, conhecer a situação da companhia na data ou período em que se apresenta, recordarem os fatos acontecidos, analisar resultados obtidos e suas causas além de tomar decisões para o futuro.

Da mesma forma a auditoria vem fortalecendo suas normas sobretudo aquelas relacionadas a imparcialidade ao ponto de aumentar sua credibilidade no mercado. Com o parecer de auditoria e seus apontamentos os investidores conseguem perceber possíveis irregularidade nas demonstrações contábeis, assim o aumento de informação melhora as decisões de investimento nas companhias auditadas (ALVES e GALDI, 2019).

De acordo com a norma publicada pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) a Estrutura Conceitual (2015) o auditor independente realiza trabalhos de asseguaração no qual busca obter evidências apropriadas e suficientes para expressar sua opinião sobre as demonstrações contábeis de uma entidade, de forma a aumentar o nível de confiança dos usuários.

O parecer dos auditores, publicado juntamente com as demonstrações financeiras da organização é fundamental para os agentes de mercado realizarem suas análises. Alves e Galdi (2019) consideram que esse mecanismo reduz a assimetria informacional, minimiza os conflitos de interesses e aumenta a confiabilidade das demonstrações. O autor demonstra que o novo relatório dos auditores para as demonstrações financeiras a partir do exercício de 2016 agregou mais relevância informacional aos investidores.

Com a inclusão do parágrafo “Principais Assuntos de Auditoria” o auditor traz para o mercado por meio do relatório, os assuntos de maior importância na auditoria dentre aqueles que são repassados para a administração. A exposição das tratativas dada a esse ponto no decorrer do trabalho é relevante para um julgamento e fortalece a confiança para a tomada de decisão (GALDI, 2019).

Diante do exposto, observa-se ainda que a contabilidade e a auditoria caminham juntas, trazendo par seus usuários, informações que impactam diretamente na sociedade e na economia.

1.2 Problema

Para o investidor escolher bons ativos na bolsa de valores é necessária a aplicação de técnicas e utilização de ferramentas que direcionam sua decisão. Normalmente as metodologias mais utilizadas são as análises técnica e fundamentalista. A primeira busca analisar a variação dos preços de ações por meio de gráficos, ela também aceita a teoria da eficiência dos mercados, já a segunda busca através de dados macroeconômicos e fundamentos específicos da empresa determinar um valor justo para o ativo (PASSOS e PINHEIRO, 2009).

A teoria de eficiência do mercado versa que um ativo já está precificado com base em todas as informações disponíveis no mercado, podendo ser informações do preço histórico, as públicas e as privadas ou internas a companhia (FAMA, 1991).

Nesse sentido pouco se conhece sobre o parecer dos auditores independentes, cujo objetivo busca expressar de forma pública sua opinião sobre as DFP de uma companhia. Todas as empresas de capital aberto que possuem suas ações negociadas na bolsa de valores, são obrigadas a contratar uma auditoria externa para análise de suas DFP, esses relatórios refletem a posição patrimonial e financeira em determinada data, assim como servem de base para a análise fundamentalista.

As informações contábeis auditadas são fundamentais e valiosas para os investidores, pois a presença do auditor contribuiu para reduzir a assimetria da informação, minimizar incertezas, na mesma medida que trouxe credibilidade aos usuários, melhorando a qualidade da decisão a ser tomada. Dessa forma o estudo pretende responder ao seguinte problema: Existe relação entre o relatório dos auditores independentes e o preço das ações de companhias brasileiras de capital aberto do setor de bens industriais que integram o Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)?

1.3 Objetivos

O objetivo geral consiste em verificar se a variação no preço das ações de empresas na bolsa de valores brasileira do setor de bens industriais que integram o índice IGCT tem relação com o parecer dos auditores independentes publicado anualmente, em específico no período de 2012 a 2018. Esse objetivo se desdobra nos seguintes objetivos específicos:

- Avaliar a concentração de empresas brasileiras listadas em bolsa no setor de bens industriais;
- Identificar as companhias que integram o índice IGCT;
- Identificar a data de publicação do relatório dos auditores independentes e sinalizar a opinião sobre as DFP; e
- Verificar possíveis influências entre o relatório de auditoria e a variação dos preços desses ativos.

1.4 Justificativa

Realizou-se um levantamento da literatura brasileira relacionada a estratégias de investimentos em bolsa de valores e percebeu-se que grande parte descreve a análise técnica e fundamentalista como principais ferramentas no processo decisório, contudo alguns autores tentaram identificar se o parecer dos auditores independentes influencia no mercado de capitais.

Batista *et al.* (2010) verificou o impacto do parecer de auditoria no retorno das ações das empresas listadas na Bovespa. Sua amostra ponderou as companhias com participação mínima de 30% nos pregões no período de 1997 a 2007 e utilizou um modelo de regressão linear múltipla para analisar os impactos. Os resultados apontaram que existe uma indicação de que a publicação dos pareceres de auditoria não influenciou o valor médio das ações no mês posterior à sua divulgação na maioria dos anos pesquisados.

Oliveira, Botinha e Filho (2018) analisaram como a opinião dos auditores impacta no preço (retorno) das ações mediante a publicação do relatório de auditoria. O estudo levou em consideração as empresas listadas no Índice Brasil 100 IBrX e sua aplicação metodológica utilizou ferramenta estatística a análise de regressão linear múltipla. Seus resultados apontaram que o valor patrimonial das ações, o lucro por ação e a rentabilidade, realmente interferem na variação preço (retorno) das ações, mas a opiniões de auditoria, não houve relevância nos resultados estatísticos.

Carvalho *et al.* (2019) procurou identificar se a opinião modificada de auditoria influencia no preço das ações. Para tal, foram analisadas as empresas não financeiras listadas em bolsa entre 2010 e 2017 e aplicado métodos de regressão agrupada (*pooled*); de dados em painel, com controle da heterogeneidade individual. Seus resultados evidenciam que a emissão de relatório de auditoria com opinião modificada pode aumentar as incertezas em relação à situação econômico-financeira da entidade, se traduzindo em maior volatilidade no retorno das ações.

Durante a análise desses estudos verificou se que na literatura brasileira ainda faltam trabalhos nessa linha de pesquisa, dessa forma não há uma situação clara e definida sobre o comportamento dos ativos motivo pelo qual acendeu o interesse de examinar o impacto da publicação do parecer dos auditores no preço das ações.

Batistella *et al.* (2004) buscaram analisar o impacto no retorno das ações quando as companhias aderem algum nível de governança corporativa considerando que as boas práticas de governança auxiliam os acionistas minoritários e exigem um maior nível de transparência das informações divulgadas ao mercado, pontos que corroboram com as práticas da auditoria.

Assim, para essa pesquisa o interesse está nas companhias do Índice IGCT no qual considera as que possuem maior nível de governança corporativa, diferente do estudo de Oliveira, Botinha e Filho (2018), no qual utiliza para amostra o índice IBrX que considera os 100 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro.

O mesmo estudo contempla companhias de diversos setores da bolsa, no entanto foi encontrado resultados relevantes no setor de bens industriais, por essa razão, foi escolhido somente este para aplicar nessa pesquisa.

Por fim pode se resumir que essa pesquisa pretende verificar se o relatório dos auditores independentes publicado anualmente exerce alguma influência no preço das ações de companhias do setor de bens industriais listadas no IGCT.

1.5 Estrutura

O trabalho está dividido em cinco capítulos. O primeiro introduz o assunto, destacando algumas considerações como a definição do problema, objetivos e justificativa. O segundo foi apresentado a revisão da literatura que trata sobre os principais aspectos da bolsa de valores, a relevância da informação contábil, os atributos da auditoria independente e principais pontos do IGCT. No terceiro buscou-se evidenciar os aspectos metodológicos como o método de coleta de dados e o seu tratamento. Posteriormente o capítulo quarto apresenta a descrição e

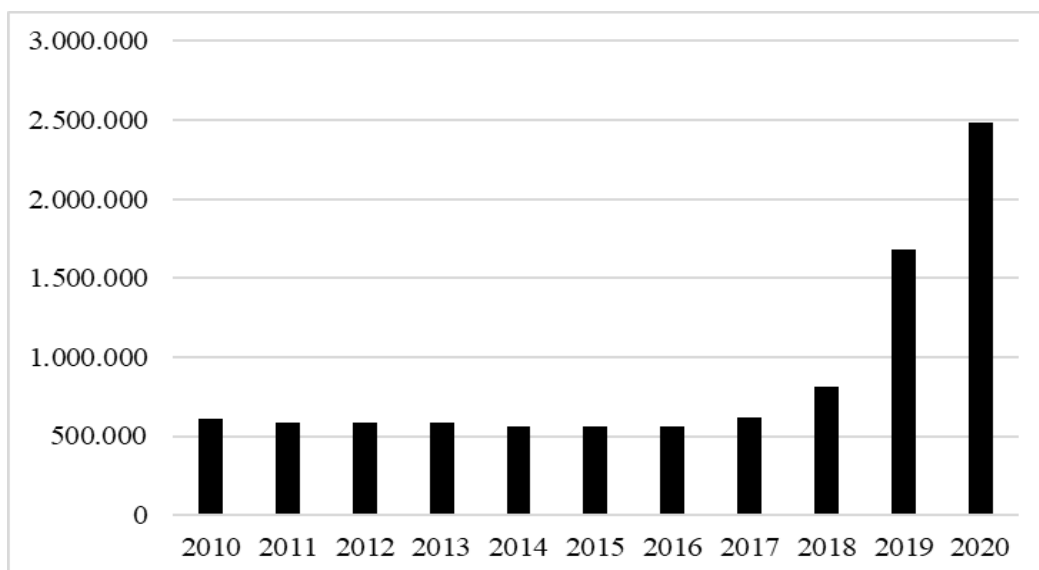
análise dos dados, discutindo os resultados da investigação e por fim, no capítulo cinco são tratadas as considerações finais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

A relação existente entre a contabilidade e auditoria traz sentido à expressão “auditoria contábil”, sendo que a primeira é especializada em produzir as DFP nas quais são objetos de conferência da auditoria externa, não obstante o auditor independente fica encarregado de criticar as informações contábeis e passar, por meio da sua opinião, uma avaliação favorável ou desfavorável sobre as demonstrações. O maior interessado pela opinião da auditoria é o mercado de capitais como um todo (YOSHITAKE, 2012).

Fazem parte desse mercado os investidores pessoas físicas cuja inserção vem aumentando a cada ano. O Gráfico 1 demonstra esse crescimento até o mês 05/2020, mas vale ressaltar que essa parcela de investidores é pequena quando comparado a população brasileira. De acordo com a divulgação de 28 de agosto de 2019 pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) a estimativa populacional para primeiro de julho de 2019 foi de 210.147.125 habitantes (IBGE, 2019).

Gráfico 1 - Evolução dos investidores pessoa física na bolsa de valores brasileira



Fonte: adaptado de B3 (2020).

Os dados demonstram que a bolsa de valores brasileira, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) atingiu o marco em maio de 2020 com mais de 2 milhões de investidores, sendo que, no ano de 2019 o número dobrou com relação a 2018. No entanto, quando comparado à população brasileira há um percentual de participação de 1,18% em 2020, 0,79% em 2019 e 0,38% em 2018, demonstrando que poucas pessoas acessam esse mercado, todavia, evoluindo.

2.1 Aspectos relevantes da bolsa de valores

A B3, além de ser uma companhia de capital aberto é um agente de mercado que permite a negociação de diversos ativos, tais como: ações, contratos futuros e derivativos, por isso, esse estudo trata apenas de ações em linha com os objetivos propostos. Geralmente a companhia que abre capital na bolsa de valores tem interesse em expandir seu negócio e investir em novos projetos, pois é um meio de financiar suas atividades utilizando fontes de recursos próprios, nesse sentido, aquele que detém uma posição acionária é denominado de investidor podendo ser pessoa física ou jurídica. (GITMAN, 2004)

Quando a companhia entra no ambiente da B3 é possível negociar seus papéis, ou seja, comprar e vender. Dessa forma ao adquirir uma ação o investidor tem o direito de participar nos resultados da mesma, mas Pinheiro (2005) alerta para que fique atento, pois são títulos de renda variável cujo valor de resgate pode ser superior ou inferior ao valor aplicado.

A aquisição de uma única ação não dá poderes de controle sobre uma companhia, todavia o investidor é classificado de duas formas, o acionista majoritário e minoritário. O primeiro pode ser o controlador da companhia, pois possui participação relevante em número de ações e é capaz de influenciar nas decisões estratégicas, já o segundo não exerce influência significativa (ROSS *et al.* 2015).

Nesse sentido é importante verificar se a companhia faz bom uso das boas práticas de governança corporativa adotando controles internos e externos para reduzir conflitos e problemas de agência. Rodrigues, Marlene e Roberto (2018) mencionam que essa adoção não impede os riscos ao investir em ações, mas caracteriza uma administração que trata as informações com integridade, transparência e em conformidade com a regulamentação e modelos de gestão.

2.2 A relevância da informação contábil e a análise de investimentos

A contabilidade sempre existiu para auxiliar no controle do patrimônio e suas mutações, ela abrange todas as unidades econômico-administrativas inclusive pessoas de direito público, dessa forma o esquema elaborado por Montoto (2018) demonstra claramente seu *modus operandi* na Figura 1.

Figura 1 - A Contabilidade enquanto ciência



Fonte: Montoto (2018).

Montoto (2018) explica que a contabilidade registra, controla, orienta e não existe se a metodologia acima não for aplicada. Desta forma a coleta de dados se refere ao fato contábil que ocorre dentro da organização, sendo este um evento econômico que afeta o patrimônio quantitativamente ou qualitativamente, sendo assim, uma vez identificado, é feito seu registro diariamente e durante toda a vida da empresa. A contabilidade resume todos esses registros, através das DFP, sendo as principais: balanço patrimonial, demonstração de resultado, balancete e demonstração do fluxo de caixa.

Validando as ideias do autor acima, Iudícibus (2010) considera as DFP o resultado do processo de escrituração, nas quais, o usuário consegue realizar uma avaliação de valor de um determinado período ou eventos futuros. Com o balanço patrimonial é possível identificar as variações no patrimônio e suas causas podem ser verificadas nas demonstrações de fluxo de caixa e resultado.

Dada a diversidade de usuários dessa informação o exercício da contabilidade é orientado por leis, normas, regulamentos e instruções emitidas por outras entidades, com o objetivo de padronizar as informações contábeis, para evitar que estas sejam distorcidas e enganosas. Conforme art. 176 e 177 da Lei nº 6.404/76 as demonstrações financeiras devem ser publicadas com clareza evidenciando a situação do patrimônio da companhia e suas mutações, não obstante afirma que deve seguir em obediência aos preceitos da legislação comercial e aos princípios de contabilidade (BRASIL, 1976).

Dessa forma, segundo o item 1.2 do CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (2019, p.5) o objetivo dos relatórios financeiros é:

“Fornecer informações financeiras sobre a entidade que reporta que sejam úteis para investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade.”

Todavia a contabilidade não pode ser interpretada como autossuficiente, pois as informações fornecidas serão úteis desde que satisfaçam as necessidades dos gestores e demais usuários, vale ressaltar que ainda existe muita discussão entre contadores no que diz respeito a procedimentos técnicos. Iudícibus (2010) completa que a contabilidade é insubstituível e mesmo com a exatidão dos seus cálculos suas demonstrações são representações de uma realidade mais complexa.

Para Bächtold (2011) a contabilidade possui uma missão: dar maior suporte para administradores e conduzir no planejamento e controle de suas ações, face às informações produzidas. Desta forma Rodrigues, Elias e Campos (2015) destacam nas informações contábeis sua característica de oportunidade, ou seja, o tempo em que a informação está disponível para o usuário, gera grande impacto sobre o processo de tomada de decisão de investimento, logo o mercado responde de forma rápida e imediata as informações relevantes.

São consideradas informações relevantes, aquelas com potencial de mudar o estado de conhecimento do seu usuário, permitindo sua interpretação e uso no processo decisório. Macedo, Machado e Machado (2013) e Rezende (2005) demonstram algumas situações em que são utilizadas pelo mercado como: avaliação de valor da empresa, alocação de recursos, precificação dos ativos e análise de risco e retorno.

A lei nº 6.404/1976 já incorporada pela 11.638/2007, determina que as empresas deverão transmitir com clareza a situação patrimonial e suas mutações ocorridas no exercício por meio das DFP. Todas deverão ser acompanhadas de notas explicativas, para complemento das informações e transparência de valores por meio de quadros analíticos visando o esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício (Brasil, 2007)

De acordo com a Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (2015), os investidores não podem exigir das companhias, informações exclusivas e diretas, conseqüentemente suas decisões devem basear-se nas DFP, contudo, somente essas não são suficientes, faz necessário considerar expectativas econômicas, eventos políticos, perspectivas dos setores e das empresas. Seguindo a mesma linha, Diniz (2015) caracteriza as DFP como fonte de dados para análise dos detalhes financeiros da organização, para ele o investidor deve complementar sua análise estudando o mercado de atuação e características do setor de atividade.

Pinheiro (2005) destaca dois aspectos fundamentais na determinação de valor de uma empresa: estático e dinâmico. O primeiro se preocupa com a situação da empresa em determinado momento, desconsiderando a relação histórica, já o segundo se preocupa com a evolução, visando identificar tendências. O autor aponta que uma das técnicas mais utilizadas

pelos investidores é a análise de índices, que proporciona uma visão das relações entre os itens que compõe as demonstrações contábeis permitindo a melhor compreensão dos resultados.

A análise de balanço, por meio de indicadores permite conhecer o desenvolvimento da empresa e projetar ações futuras, sendo fundamental para investidores e pessoas que desejam se tornar acionistas dessas empresas. Dentre as diversas técnicas existentes as mais utilizadas são: análise de liquidez, atividade, solvência, endividamento, rentabilidade, lucratividade, imobilização, taxa de retorno e alavancagem (AZZOLIN, 2012).

A análise de balanços deve ser entendida no sentido amplo, pois não existe um roteiro padronizado, Iudícibus (2017) detalha três pontos na estrutura de verificação: 1) já existe uma tendência dentro da própria empresa, o que pode ser analisado com uma série histórica dos dados; 2) são diversos os índices obtidos na análise de balanço, um filtro por meio de metas deve ser aplicado; e 3) os índices devem ser comparados com empresas do mesmo ramo de amplitude nacional ou internacional.

A lógica das decisões de investimento é compreender como os recursos das empresas são aplicados e se estão gerando retorno a elas mesmas e aos seus acionistas. Desta forma Diniz (2015) descreve que é possível conhecer através da análise dos indicadores: capacidade de pagamento da organização, equilíbrio financeiro, necessidade de capital de giro, avaliar a proporção de recursos próprios e de terceiros, dependência de dívidas de curto prazo, risco financeiro, desempenho econômico, retorno sobre o investimento, a lucratividade atingida pelas vendas, ciclo operacional e financeiro. O mesmo autor ressalta que essas análises fundamentam a decisão do investidor.

2.3 A auditoria independente e a importância dos relatórios de auditoria

O trabalho da auditoria tem por base três premissas, teste, opinião e recomendação, Gil (2000) destaca que a mesma busca encontrar conformidade nos processos internos das organizações assim como em suas políticas contábeis, todavia esse trabalho é considerado um instrumento de transformação e combate a fraudes, sendo assim, Boynton, Johnson e Kell (2002) revelam que existem vários atributos em sua definição:

“A auditoria é definida como um processo sistemático de obtenção e avaliação objetivas de evidências sobre afirmações a respeito de ações e eventos econômicos, para aquilatação do grau de correspondência entre as afirmações e critérios estabelecidos, e de comunicação dos resultados a usuários interessados”. (BOYNTON, JOHNSON E KELL, 2002 P.30-31).

O processo sistemático se relaciona com procedimentos, técnicas e mecanismos estruturados pelo profissional no âmbito do trabalho. A obtenção, avaliação e afirmação dizem respeito ao trabalho de asseguarção e imparcialidade na opinião. As ações e eventos econômicos se referem ao objeto da auditoria, no caso as demonstrações contábeis. O grau de correspondência pode ser entendido como o nível de aproximação entre as afirmações e o critério estabelecido, no entanto, os critérios estabelecidos são contextualizados pelas normas que orientam o profissional em sua afirmação. Por fim a comunicação dos resultados concretiza-se no parecer por escrito aos usuários interessados, acionistas, administradores, credores, agências governamentais e o público em geral (BOYNTON, JOHNSON e KELL, 2002).

Em conformidade com o dito anteriormente a norma publicada pelo CFC, Estrutura Conceitual Básica para Trabalhos de Asseguarção (2015, p.4) caracteriza o trabalho da auditoria como um processo de asseguarção.

“Trabalho de asseguarção é o trabalho no qual o auditor independente visa obter evidências apropriadas e suficientes para expressar sua conclusão, de forma a aumentar o grau de confiança dos usuários previstos sobre o resultado da mensuração ou avaliação do objeto, de acordo com os critérios que sejam aplicáveis.”

A auditoria tem por objetivo, o exame das demonstrações contábeis, a fim de verificar se os procedimentos contábeis utilizados retratam os fatos e eventos ocorridos dentro da organização. As evidências coletadas servirão de base para questionar a administração quando necessário e seus resultados são comunicados aos usuários interessados (SILVA, 2012).

Todos os elementos de definição supracitados estão presentes na auditoria independente, também chamada de auditoria externa, no entanto não pode se misturar com os conceitos de auditoria interna conforme descrito por Pereira (2011) ao apontar as seguintes particularidades no Quadro 1.

Quadro 1 - Características das Auditorias Externa e Interna

Características	Auditoria Externa	Auditoria Interna
Subordinação	O auditor não é empregado das organizações que auditam, não mantém subordinação hierárquica com esta, pois tem a obrigação de manter sua independência.	O auditor pertence ao quadro de pessoal e mantém subordinação hierárquica.
Destinação dos Trabalhos	Diversos usuários e indeterminados.	Trabalho voltado para os administradores

Continua

Conclusão

Características	Auditoria Externa	Auditoria Interna
Objetivo	Fiscalização do cumprimento normativo, baseando nas regras postas por órgãos fiscalizadores, padrões contábeis definidos e aceitos pela ciência contábil.	Auxiliar na gestão da entidade.
Pareceres ou relatórios	Seguem de forma padronizada e normatizada.	Maior liberdade na apresentação.

Fonte: adaptado de Pereira (2011).

Nesses termos a auditoria interna pode ser percebida como uma ferramenta organizacional capaz de otimizar processos, melhorar a performance de rotinas e adicionar valor no desempenho corporativo. Fica a cargo da auditoria externa a avaliação de evidências inerentes a afirmações sobre ações econômicas e eventos, para verificar o grau de conformidade entre os critérios normativos estabelecidos por órgãos competentes ou geralmente aceitos pela ciência contábil e comunicar publicamente seus resultados aos usuários interessados, seguindo um modelo padronizado (PEREIRA, 2011).

Os trabalhos de auditoria exigem do auditor a aplicação do julgamento profissional, conseqüentemente o bom julgamento necessita de demonstrações contábeis verificáveis, dispondo principalmente de evidências que corroboram com a validade da informação apresentada. Nesse sentido ele sustenta seu parecer sobre a adequação das demonstrações contábeis, validando a autenticidade e fundamentação das transações e saldo de contas respeitando as regras e práticas contábeis adotadas (BOYNTON, JOHNSON E KELL, 2002).

Em referência as normas técnicas aplicadas à auditoria independente, é exigido do auditor no desempenho de suas funções o cumprimento de requisitos que levam a alcançar o seu objetivo, sendo eles demonstrado no Quadro 2.

Quadro 2 - Exigências do cargo de Auditor Externo

Requisitos	Descrição
Princípios Éticos	Estão implícitos no Código de Ética do Profissional Contabilista, a integridade, objetividade, competência e zelo profissional, confidencialidade e conduta profissional.
Ceticismo Profissional	Durante o trabalho é necessário ficar em alerta, mantendo a avaliação crítica das evidências de auditoria e questionando a confiabilidade dos documentos e respostas a indagações obtidas.
Julgamento Profissional	Deve ser exercido durante toda a auditoria com base no conhecimento e experiência do profissional para avaliar a materialidade e risco da auditoria, a coleta de evidências suficientes e apropriadas e chegar em conclusões sustentadas pelos fatos e circunstâncias do trabalho.

Fonte: adaptado de NBC TA 200 (2016).

Naturalmente o mercado, empresas e investidores anseiam que o auditor externo cumpra com esses requisitos pois, de um lado tem-se a organização em busca de demonstrar seu potencial e do outro, terceiros interessados nela, contudo as informações financeiras podem não estar no mesmo nível para esses agentes econômicos. Quando isso ocorre surge a chamada assimetria da informação, ou seja, informação incompleta como é definido por Hendriksen e Van Breda (1999, p. 139), “quando nem todos os estados são conhecidos por ambas as partes e, assim, certas consequências não são por elas consideradas.”

Dessa forma Nascimento e Reginato (2008) demonstram algumas situações em que há assimetria da informação: falta de informação entre uma das partes para averiguar termos de contrato, quando as ações do administrador divergem das políticas previamente estabelecidas pelo proprietário e quando a informação não segue um curso uniformemente entre o principal e o agente.

É visto que esse desnível informacional perdurará entre os participantes do mercado, pois é uma característica do ambiente de negócios, no qual, possui uma variedade de informações disponíveis que consideram o grau de peculiaridade dos agentes. De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (2017) para mitigar esse efeito é necessário a intervenção de alguns participantes para atuarem na garantia de igualdade entre as partes.

Por exemplo, quando se trata dos demonstrativos financeiros é basicamente inviável deixar os investidores questionarem a administração sobre os números reportados, por isso, a auditoria assume o papel de participante intermediando a relação entre gestores e terceiros interessados na informação contábil. Ela funciona como um certificado de qualidade compreendida com a redução da assimetria informacional (PEREIRA, 2011).

O mercado e investidores em geral, esperam que as informações contábeis sejam divulgadas sem distorções, omissões ou fraudes, pois acreditam na responsabilidade da auditoria. Esses agentes criam expectativas nos auditores para que estes façam um trabalho de investigação no sistema contábil assim como nas políticas administrativas, com a missão de descobrir qualquer violação ou atos ilícitos que mereça ser reportada para a comunidade externa a empresa. Nesse sentido torna-se possível mitigar a assimetria da informação e criar um ambiente com maior qualidade (JÚNIOR e GONÇALVES, 2018).

Para que as demonstrações contábeis sejam úteis na tomada de decisão devem apropriar-se de duas qualidades principais, relevância e confiabilidade, pois seus usuários buscam no parecer do auditor independente a segurança de que essas qualidades foram atendidas (BOYNTON, JOHNSON E KELL, 2002).

A conclusão desse trabalho da auditoria se encerra na apresentação do relatório para a empresa auditada e ao público interessado no qual é evidenciada a opinião obtida no trabalho de revisão contábil. Pereira (2011) considera a parte conclusiva do trabalho cujo relatório pode ser denominado parecer do auditor contendo sua opinião sobre as DFP. Yoshitake (2012) completa que o parecer pode ser apresentado de quatro formas diferentes, sendo: sem ressalva, com ressalva, adverso e com abstenção de opinião, conforme a opinião do profissional da auditoria.

Conforme mencionado pelo autor acima, o parecer sem ressalvas é apresentado quando não foram encontradas distorções relevantes para as demonstrações contábeis objeto de revisão. No momento em que o auditor percebe a existência de distorções relevantes nas demonstrações contábeis isoladamente ou em conjunto, não havendo comprometimento como um todo é emitido um parecer com ressalva.

O auditor deve emitir um parecer adverso quando as demonstrações contábeis estão incorretas ou incompletas com distorções relevantes na totalidade ou quase a totalidade. Por fim, quando o auditor não possui evidências suficientes para fundamentar sua opinião sobre as demonstrações contábeis ele pode emitir um parecer com abstenção de opinião (YOSHITAKE, 2012).

Independentemente do tipo do parecer os auditores devem expressar uma opinião clara e objetiva sobre as demonstrações financeiras da entidade auditada, e para tal Santos e Pereira (2004) mencionam cinco pontos que o mesmo deve evidenciar: 1- particularidades do trabalho realizado; 2- a extensão abrangida pelo trabalho; 3- a forma de sua realização; 4- os fatos relevantes observados; e 5- as conclusões chegadas.

Assim, o parecer foca principalmente na adequação das demonstrações financeiras aos princípios contábeis geralmente aceitos. Nesse sentido, Müller e Penido (2005) destacam a necessidade de implementar novos critérios informacionais aos trabalhos dos auditores, como por exemplo uma avaliação da administração que indique seu desempenho nos negócios e as perspectivas operacionais, por sua vez, agregando informações abrangentes e claras para aprimorar o relatório.

Com o intuito de aprimorar as informações do parecer do auditor a *International Federation of Accountants* (IFAC) iniciou em 2015 o processo de revisão das normas internacionais de auditoria. Os principais objetivos foram: reforçar a comunicação entre auditores, investidores e responsáveis pela governança corporativa e aperfeiçoar os testes de auditoria. Segundo Roxo (2016) os resultados aumentariam o ceticismo profissional, avanço

nos relatórios financeiros de interesse público e conseqüentemente confiança dos usuários no relatório de auditoria e demonstrações financeiras.

2.4 As relações entre o parecer da auditoria independente e as negociações de ativos

O ponto de partida do investidor é identificar o porquê de escolher uma ação ao tomar decisão de compra ou venda, no entanto muitos fatores podem interferir no preço de um ativo. Para Póvoa (2012) preço não se discute é um fato já determinado pela oferta e demanda de um ativo em algum momento do tempo, nesse sentido o foco está direcionado em encontrar o seu valor intrínseco. Essa ideia não está tão distante dos conceitos de Fama (1970), pois de acordo com a Hipótese de Mercado Eficiente (HME) não é possível obter retornos anormais no mercado de ações, uma vez que, o mercado eficiente é racional e todas as informações relevantes e disponíveis já estão refletidas no preço de um ativo.

Nem todos os participantes de mercado acreditam na HME, Gitman (2004) afirma que mercados como a bolsa de valores são eficientes e reagem de forma rápida e objetiva as novas informações. Para o autor a HME afirma 3 pontos: a) os preços dos títulos são justos e não é possível obter um retorno anormal; b) os preços refletem rapidamente a novas informações publicamente disponível; c) as ações já estão precificadas, logo não adianta o investidor procurar por ativos subavaliados ou superavaliados.

Fama (1970) classifica o mercado eficiente em 3 níveis conforme demonstrado na Figura 2.

Figura 2 - Formas de eficiência do mercado



Fonte: adaptado de Fama (1970).

O mesmo autor explica que cada nível absorve algum tipo de informação, sendo: (I) o mercado é eficiente na forma fraca quando incorpora toda informação contida nos preços históricos do ativo; (II) o mercado é eficiente na forma semiforte quando os preços ajustam não apenas a informação histórica do ativo, como também, as informações públicas disponíveis; e, (III) o mercado é eficiente na forma forte quando toda informação está contida

no preço do ativo. Além dos dados históricos e informações públicas, inclui o monopólio de acesso à informação, ou seja, quando um grupo de investidores tem acesso a informações privadas e confidenciais a empresa.

Segundo Forti, Peixoto e Santiago (2009) o mercado brasileiro possui certo grau de ineficiência. O estudo buscou avaliar as literaturas que desenvolvem uma análise da HME para verificar em qual forma o Brasil se enquadra e seu resultado aponta uma rejeição dos autores em aceitar que o mercado é eficiente na forma fraca e forte, no entanto, 100% dos trabalhos aceitam a HME na forma semiforte. Por mais que os autores tenham encontrado esse resultado e que talvez a eficiência do mercado brasileiro tenha melhorado da modalidade fraca para semiforte, eles sugerem trazer mais validação científica que corroborem com esses resultados.

Seguindo a vertente da HME o parecer dos auditores independentes influencia no preço dos ativos, todavia os investidores têm sofrido bastante, principalmente pela ocorrência de diversos escândalos empresariais causados por interesses individuais seja do administrador ou do proprietário (BATISTA *et al.*, 2010). O autor esclarece que as mudanças contábeis ocorridas após esse cenário conturbado tornaram a auditoria independente uma condição básica para reestabelecer o sentimento de confiança e melhorar a qualidade da decisão a ser tomada por investidores.

A opinião de auditoria publicada por meio do parecer é um elemento que traz credibilidade as demonstrações financeiras, podendo influenciar a decisão dos investidores na avaliação das mesmas (OLIVEIRA, BOTINHA e FILHO, 2018). O reflexo de um parecer sem ressalva reforça a análise e gera uma escolha mais assertiva da melhor companhia ou a mais adequada para realizar um investimento (PATROCINIO *et. al*, 2017).

Uma opinião modificada pode ser apresentada no parecer com ressalvas, adverso ou com abstenção de opinião, sendo capaz de aumentar a percepção de risco em relação a situação econômico-financeira da entidade. Nesse aspecto o auditor revela em seu relatório quais fatores identificados nas demonstrações financeiras o conduziram a uma conclusão considerada desfavorável a companhia, ponto chave para uma análise preliminar do investidor (CARVALHO *et al.*, 2019). O autor reforça que é essencial para o investidor obter informações confiáveis para aproveitar oportunidades de investimento e deve utilizar relatórios e toda informação disponível para sustentar as decisões entre comprar, manter ou vender suas ações.

2.5 Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a governança corporativa “é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas” (IBGC, 2015, p. 20).

Esse sistema busca alinhar interesses, preservar a qualidade da gestão e melhorar o clima de confiança entre os agentes de mercado, sendo eles internos ou externos a organização. Como descrito no Quadro 3 as boas práticas de governança corporativa tendem a alcançar a longevidade de uma organização com a adoção de princípios básicos como: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (IBGC, 2015).

Quadro 3 – Princípios básicos de governança corporativa

Princípio	Descrição
Transparência	Visa disponibilizar de forma tempestiva as partes interessadas toda informação disponível e não somente aquelas exigidas por leis ou regulamentos. Além de evidenciar o desempenho econômico-financeiro existe a necessidade em divulgar outras informações importantes na condução das atividades como: relatório de sustentabilidade, balanço social, código de ética e de conduta, elementos intangíveis e inclusive a remuneração dos administradores.
Equidade	Compreende um senso de justiça com tratamento isonômico entre os sócios e partes interessadas abrangendo seus direitos e deveres para atender as necessidades, interesses e expectativas.
Prestação de Contas (accountability)	Os participantes da governança devem prestar contas de suas decisões, assumindo a responsabilidade de seus atos e omissões. Deve ser elaborada periodicamente de forma clara e objetiva de modo que qualquer interessado possa compreender. Seu conteúdo leva em consideração os aspectos da atividade empresarial e social.
Responsabilidade Corporativa	Busca reduzir os pontos críticos e de vulnerabilidade operacional, zelando pela estabilidade econômico-financeira em prol da longevidade da organização. Toda decisão versa pela boa utilização dos diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) assim viabilizando o modelo de negócio no curto, médio e longo prazo.

Fonte: adaptado de IBGC (2015).

Frente a esses princípios, o conjunto de práticas e regras da governança corporativa não podem ser consideradas como uma blindagem de segurança no mercado de capitais, mas são essenciais para reduzir problemas de agência, conflitos e riscos inerentes a organização. O processo de governança está associado a um desenvolvimento contínuo por meio de adequações e aperfeiçoamentos dos controles internos e externos para melhoria da gestão e

principalmente alinhar os interesses dos agentes (ASSUNÇÃO, LUCA e VASCONCELOS, 2017).

No mercado brasileiro a Bovespa foi a responsável por ampliar a inserção prática da governança corporativa nas organizações de capital aberto. Foram criados os seguintes níveis de governança: mercado tradicional, mercado nível I, mercado nível II e o Novo Mercado. Cada um atende por critérios específicos com relação a transparência das informações contábeis (BATISTELLA et al., 2004)

Cada seguimento de listagem criado pela B3 preza por regras de governança que vão além das exigidas pela Lei das Sociedades por Ações, seu desenvolvimento tem por objetivo assegurar direitos aos acionistas, mitigação dos riscos e redução da assimetria informacional (TAVARES E PENEDO, 2017).

Dessa forma foi criado o IGCT que visa demonstrar o desempenho das companhias que se destacam pelo nível da governança corporativa. Esse indicador representa o resultado de uma carteira teórica de ativos que atendem a critérios específicos de acordo com a metodologia criada pela B3. Dois critérios importantes estão relacionados a governança corporativa e liquidez dos papéis, ou seja, as companhias devem estar listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2 da B3 e ter presença em pregão de 95% no período de vigência das três carteiras anteriores. (B3, 2015)

O mesmo autor destaca que o Novo Mercado representa o mais alto nível de governança corporativa, em sequência o Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções, já o Nível 1 preza pela transparência e o acesso às informações pelos investidores, divulgando informações exigidas em lei.

Segundo Tavares e Penedo (2017) os investidores se sentem mais seguros e estão dispostos a pagar um prêmio maior por companhias que estão listadas no Novo Mercado. O principal fator está na adoção de um conjunto de regras societárias que expandem os direitos dos acionistas e aperfeiçoam a divulgação das informações prezando pela transparência. Embora o Novo Mercado seja o nível mais exigentes os autores destacam um aumento de ofertas públicas iniciais assim como o volume de negociações a partir da criação dos seguimentos de governança corporativa.

3 METODOLOGIA

Nesse capítulo apresenta-se o delineamento da pesquisa, descrevendo os métodos e técnicas utilizados para alcançar os objetivos propostos. Prodanov e Freitas (2013 p. 14) definem a metodologia como “a aplicação de procedimentos e técnicas que devem ser observados para construção do conhecimento, com o propósito de comprovar sua validade e utilidade nos diversos âmbitos da sociedade”.

Os métodos de abordagem são utilizados para definir os procedimentos lógicos aplicados na pesquisa empírica. Foi selecionado o modelo hipotético-dedutivo de Popper (1975), caracterizado pela existência de um problema cuja solução proposta está dentro de uma teoria passível de testes e críticas como formas de desenvolvimento, dando surgimento a novos problemas, renovando assim, um processo de pesquisa contínuo e de construção de conhecimento científico. (LAKATOS E MARCONI, 2003)

3.1 Caracterização da Pesquisa

O estudo verifica se existe alguma reação do mercado de ações brasileiro à publicação do parecer dos auditores independentes. Essa relação caracteriza uma pesquisa descritiva, na qual, expõe características de uma determinada população ou fenômeno para descobrir a existência de relações entre variáveis (GIL, 2008).

Para atender aos objetivos propostos foram obtidos no software *Economática* os preços no fechamento diário das ações de empresas da bolsa de valores brasileira no setor de bens industriais integrantes do índice IGCT considerando o período de 2012 a 2018. Quanto ao parecer dos auditores independentes foi utilizado o canal eletrônico da B3 “www.b3.com.br” para acessar o relatório da auditoria e analisar a opinião emitida, assim como a data de publicação. Nesse sentido a pesquisa é caracterizada ainda como quantitativa e descritiva.

Segundo Creswell (2007) um estudo quantitativo pode utilizar como estratégia de investigação o levantamento e a coleta de dados. Assim o investigador pode aplicar procedimentos estatísticos para observar, mensurar indicadores e testar teorias já consolidadas.

A técnica descritiva tem a função de registrar, analisar e ordenar dados sem a interferência pessoal do pesquisador, Prodanov e Freitas (2013 p. 52) complementam que o modelo procura “descobrir a frequência com que um fato ocorre, sua natureza, suas

características, causas, relações com outros fatos”. Sendo esta, uma pesquisa descritiva, quantitativa e *ex-post-facto* diante o tratamento e realidade dos dados.

3.2 Seleção da Amostra

Uma Amostra representa a parcela de um universo ou da população, contendo características semelhantes; é um subconjunto do universo ou da população (GIL, 2008). No canal eletrônico da B3 foi possível identificar a lista de companhias que têm suas ações negociadas no mercado de capitais, sendo que esta foi consultada em 31.01.2020 e as companhias estão organizadas por setor econômico de acordo com a classificação da B3.

A amostra compreende 11 companhias presentes no IGCT, atuantes no setor de bens industriais e com cotação diária no período de 2012 a 2018 de acordo com a consulta realizada na data supracitada. Assim o Quadro 4 demonstra quais foram os critérios utilizados para chegar no número demonstrado.

Quadro 4 – Critérios para Seleção da Amostra

Critérios	Número
Companhias listadas na B3 em 31.01.2020	414
(-) Companhias excluídas	
Não integram o IGCT	(269)
Não operam no setor de Bens Industriais.	(130)
Não possuem cotação histórica desde o período de 2012.	(4)
Total da amostra	11

Fonte: elaborado pelo autor.

O Quadro 5 descreve quais foram as companhias selecionadas e o código de negociação na B3.

Quadro 5 - Companhias da Amostra

Razão Social	Ticker	Razão Social	Ticker
CCR S.A.	CCRO3	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	MILS3
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	ECOR3	TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TGMA3
EMBRAER S.A.	EMBR3	TUPY S.A.	TUPY3
GOI LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	GOLL4	VALID SOLUÇÕES S.A.	VLID3
JSL S.A.	JSLG3	WEG S.A.	WEGE3
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOGN3		

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

3.3 Coleta dos Dados

A técnica de coleta de dados se deu em duas etapas, sendo: pesquisa documental e coleta de dados secundários. A obtenção de dados na forma indireta contribui para a investigação de determinado fato ou fenômeno, na qual, favorece ganho de tempo e pode proporcionar dados em maiores quantidade e qualidade para desenvolvimento e análise das pesquisas quantitativas (GIL, 2008).

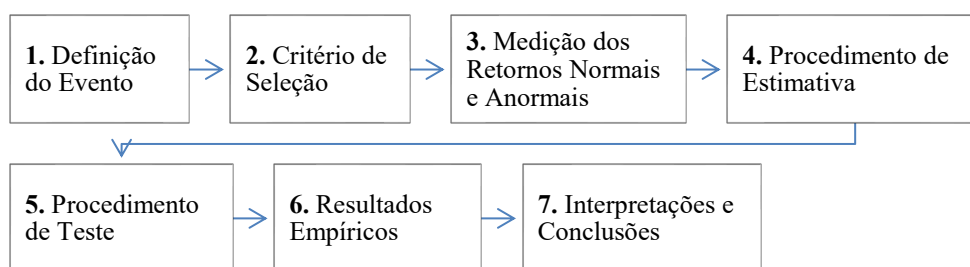
O canal eletrônico da B3 “*www.b3.com.br*” mantém em seu site uma base de dados das companhias listadas na bolsa e permite acessar o relatório da auditoria publicado anualmente por elas. Assim, para as companhias da amostra coletou-se a data da publicação em cada ano e na leitura do parecer foi identificado a opinião do auditor.

Os dados secundários foram obtidos no software *Economática*. Esses mantêm uma base de dados com informações financeiras e econômicas de diversas companhias, logo foi extraído a cotação diária dos preços das ações no período de 2012 a 2018.

3.4 Tratamento dos Dados

O estudo aplicou o método conhecido como estudo de eventos, amplamente utilizado em finanças e contabilidade. Segundo Paxson e Wood (1998) o modelo visa estudar o comportamento do mercado de títulos em função da ocorrência de eventos econômicos e financeiros. Não somente, busca examinar o fluxo de informações antes e depois do evento a fim de evidenciar possíveis influências. Inclusive, Campbell, Lo e Mackinlay (1997) segmentam o estudo de eventos em sete etapas, conforme demonstrado na Figura 3. Já nos tópicos a seguir buscou demonstrar a aplicação de cada etapa no estudo.

Figura 3 - Etapas do estudo de eventos



Fonte: Adaptado de Campbell, Lo e Mackinlay (1997).

3.4.1 Definição do evento

O evento de interesse desse estudo consistiu na publicação do relatório dos auditores independentes. Campbell, Lo e Mackinlay (1997) explicam que a definição do evento permite determinar a data zero. Com ela será possível definir as janelas de estimação, evento e pós-evento para a análise da cotação diária dos ativos e aplicação das estimativas de teste.

3.4.2 Critério de seleção

Segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997) o critério de seleção envolve a base de dados utilizada, seleção do setor econômico e empresas afetadas pelo evento em estudo. Todas essas definições foram tratadas nos tópicos anteriores.

3.4.3 Medição dos retornos normais e anormais

Segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997) os retornos normais e anormais correspondem à medida para avaliar o impacto do evento no preço dos ativos selecionados. Nesse sentido o retorno normal foi obtido utilizando a fórmula tradicional representada pela equação 1.

$$r_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (1)$$

Em que:

r_{it} : retorno normal da ação i no tempo t ;

P_{it} : preço da ação i no tempo t ; e

P_{it-1} : preço da ação i no tempo $t-1$.

O mesmo autor descreve a necessidade de avaliar o retorno anormal por meio de um modelo de medição. Assim, foram listados os três mais utilizados, sendo: (I) Retornos Ajustados à Média; (II) Retornos Ajustados ao Mercado e (III) Modelos de Mercado.

Pimenta, Marques e Macedo (2016) consideram o Modelo de Mercado mais eficiente, pois ele é capaz de captar as reações do mercado com maior sensibilidade, não somente, esse

modelo estatístico trabalha com regressão linear simples que explica o retorno de um determinado título em função de uma carteira de mercado.

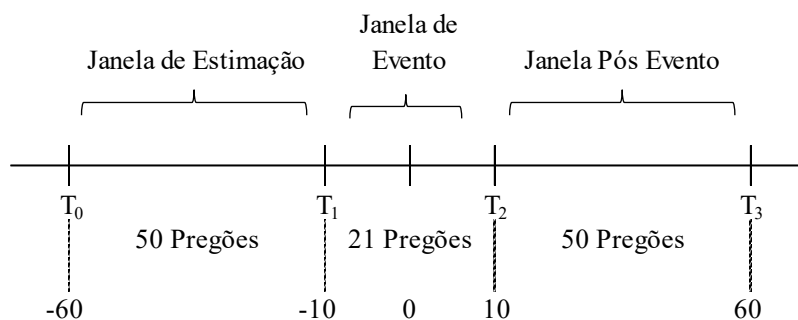
Nesse estudo o cálculo do retorno normal foi aplicado na cotação diária das ações no período de 2012 a 2018 para obter o retorno diário de cada ativo. Seguindo as considerações do autor acima utilizou o modelo de mercado para mensuração dos retornos anormais.

3.4.4 Procedimento de estimativa

Nessa etapa são definidas as janelas para os cálculos de estimação do modelo, neste caso, Campbell, Lo e Mackinlay (1997) destacam que não pode haver pontos de tempo em comum entre as janelas, já que a definição do seu tamanho em si carrega certa subjetividade. Para o procedimento não existe um tamanho ideal de cada janela, entretanto, os estudos de referência convergem e indicam a necessidade de usar janelas curtas de tempo. Os autores argumentam que tal escolha do tamanho das janelas reduz o risco e as possíveis oscilações anormais não relacionadas ao evento em questão.

A partir da data do evento foram dimensionadas as janelas de análise conforme exposto na Figura 4.

Figura 4 – Definição das Janelas do Estudo de Evento



Fonte: Adaptado de Campbell, Lo e Mackinlay (1997).

Cada janela representa um período para a aplicação dos cálculos dos retornos normais e anormais, assim, a janela de estimação possui 50 pregões anteriores a janela do evento (-60 a -10). A janela de evento apresenta 21 pregões diários (-10 a 10) contando com a data do evento (ponto 0). Por fim, a janela pós-evento tem 50 pregões diários após a janela de evento (10 a 60). Como exposto por Campbell, Lo e Mackinlay (1997) o tamanho das janelas trazem

certa subjetividade, logo as definições apresentadas não foram iguais, mas se aproximam dos valores utilizados nas pesquisas de suporte que também aplicam o estudo de evento.

O estudo de Batistella *et al.* (2004) aplicou na janela de estimação 50 pregões, desconsiderando 10 pregões anteriores a janela do evento. Já a janela de evento possui tamanho variado, pois considera duas datas de ocorrência do evento. O mesmo estudo não menciona o uso de janela pós-evento.

Pimenta, Marques e Macedo (2016) definiram 30 dias de negociação na janela de estimação, por sua vez, a janela de evento foi composta por 5 dias antes e 5 dias após a data do evento, perfazendo um total de 11 dias e a janela de comparação foi formada por 10 dias após a janela de evento.

3.4.5 Procedimento de Teste

O modelo foi testado por meio do software estatístico GRETL, utilizado para calcular a regressão linear entre o retorno acionário da amostra em função do retorno verificado no Ibovespa (índice de Mercado) para cada período das janelas, a fim de mensurar o quanto da variabilidade de um pode ser explicada em função da variabilidade do outro.

A configuração do software GRETL se deu respeitando os seguintes critérios: (I) a estrutura do conjunto de dados foi organizada por meio da série temporal, (II) frequência diária de dados, (III) estimação do modelo de mercado por método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), (IV) variável dependente (y) o ativo e variável independente (x) o índice de mercado IBOVESPA. A aplicação do MQO traça uma regressão linear entre o ativo e o índice de mercado para identificar se o modelo é significativo, onde x explica y .

Complementando, foi aplicando o método MQO para estimar β (beta), α (alfa), valor-P e R^2 das janelas de estimação, do evento e pós-evento, foi possível obter as análises descritivas observando os resultados estatísticos. Dessa foram, para explicar a variabilidade da ação i o estudo considerou que os modelos significativos deveriam apresentar um valor-P com significância estatística α de 10%, 5% e 1%. Dessa forma, casos em que um valor-P foram maiores que 10%, indicaram que o beta não foi significativo do ponto de vista estatístico.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Esse capítulo se destina a apresentação dos resultados da pesquisa em confronto com a teoria estudada seguindo os critérios de investigação realizados por meio da metodologia aplicada. No estudo foram investigadas 11 companhias que estão listadas na bolsa de valores brasileira e integram o índice IGCT, do setor de bens industriais, classificadas em subsetores distintos conforme demonstrado na Tabela 1:

Tabela 1 – Subsetor das Companhias da Amostra

Subsetor	Nº Empresas
Construção e Engenharia	1
Máquinas e Equipamentos	1
Material de Transporte	2
Serviços Diversos	1
Transporte	6
Total	11

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Foram aplicados testes estatísticos sobre o retorno diário das ações para verificar a possível influência da publicação do parecer dos auditores independentes sobre o preço dos ativos. Nesse sentido, seguindo o modelo proposto por Campbell, Lo e Mackinlay (1997) foram calculados os dados estatísticos das janelas de estimação (ES), evento (EV) e pós-evento (PEV) para verificar o comportamento dos valores de retorno antes, durante e após a publicação do relatório citado acima.

Os resultados apresentados na Tabela 2 demonstram a média de retornos diários no período de 2012 a 2018 de acordo com o intervalo de cada janela em análise. Assim, foram realizados cálculos para demonstrar o nível de risco entre os ativos e o mercado, mas para tal foram utilizados três indicadores: Índice Sharpe, desvio padrão e coeficiente de variação (CV).

O Índice Sharpe mede a relação risco-retorno e é utilizado com frequência para análise e seleção de ativos de investimento. Quanto maior o valor encontrado maior será o retorno ajustado ao risco do ativo. Varga (2001) destaca que o indicador se torna mais eficiente quanto maior for a correlação entre os ativos analisados e a carteira de mercado.

Correa (2003) aponta que o desvio padrão é uma medida muito utilizada por investidores, pois determina a dispersão dos valores em relação à média, permitindo verificar o nível de volatilidade entre os ativos e o mercado. Nos resultados, o índice de mercado apresentou menor volatilidade que os ativos, no entanto é possível verificar uma discrepância na comparação entre os ativos. O mesmo autor explica que quanto maior essa volatilidade

maior é o risco, nesse sentido, por exemplo a GOLL4 (0,05402) apresenta maior risco que a TUPY3 (0,01815).

A análise do CV permite o investidor identificar ativos com maior vulnerabilidade, ou seja, a medida auxilia na comparação de dois ou mais grupos de valores ou ativos, mede o risco por unidade e facilita a análise e decisão de investimento. Na pesquisa de Basílio e Rego (2017) foram simuladas diversas carteiras de investimentos com base no CV dos ativos e todas superaram o índice de mercado. Com base nas ponderações dos autores e observando os ativos da amostra a companhia WEGE3 demonstrou mais risco na janela ES quando comparado com a janela PEV e analisando o CV.

Durante todo o período analisado, percebe-se crescimento do número de ativos que apresentaram um retorno médio superior ao de mercado. Durante a janela ES 55% dos ativos ficaram acima do mercado, já na janela EV, 64% se destacaram e por fim na janela PEV, 73%, ou seja, 8 ativos superaram o Ibovespa. Essas observações sinalizaram uma apreensão do mercado quanto às divulgações que serão disponibilizadas, otimismo durante a divulgação do evento e os reais efeitos ao incorporarem as informações em suas análises.

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas dos Ativos por Janela

Janela de Estimativa (ES)						
Ativo	Média do Ativo	Média de Mercado	DP do Ativo	DP do Mercado	CV do Ativo	ISharpe do Ativo
CCRO3	0,00060	0,00024	0,02255	0,01313	37,52509	0,02665
ECOR3	-0,00066	0,00066	0,02524	0,01362	-38,49749	-0,02598
EMBR3	0,00261	0,00126	0,02409	0,01398	9,21552	0,10851
GOLL4	0,00115	0,00003	0,05402	0,01488	46,98411	0,02128
LOGN3	0,00213	0,00125	0,03933	0,01347	18,46088	0,05417
MIL3	-0,00066	0,00079	0,03315	0,01397	-50,60196	-0,01976
JSLG3	-0,00038	0,00042	0,02608	0,01411	-67,92124	-0,01472
TGMA3	0,00214	0,00093	0,02577	0,01383	12,04846	0,08300
TUPY3	-0,00088	0,00035	0,01815	0,01407	-20,57996	-0,04859
VLID3	0,00066	0,00177	0,01956	0,01482	29,57639	0,03381
WEGE3	0,00030	-0,00022	0,01907	0,01431	63,76099	0,01568
ES	0,00064	0,00068	0,02970	0,01402	46,54612	0,02148
Janela do Evento (EV)						
Ativo	Média do Ativo	Média de Mercado	DP do Ativo	DP do Mercado	CV do Ativo	ISharpe do Ativo
CCRO3	0,00141	0,00117	0,02151	0,01411	15,26121	0,06553
ECOR3	0,00226	0,00199	0,02600	0,01476	11,51103	0,08687
EMBR3	0,00056	-0,00027	0,02065	0,01459	36,88447	0,02711
GOLL4	0,00392	0,00235	0,04250	0,01519	10,84922	0,09217
LOGN3	0,00037	0,00087	0,03764	0,01503	103,02504	0,00971
MIL3	0,00251	0,00114	0,03494	0,01442	13,93675	0,07175
JSLG3	0,00099	0,00073	0,02522	0,01472	25,36182	0,03943

Continua

Conclusão

Janela do Evento (EV)						
Ativo	Média do Ativo	Média de Mercado	DP do Ativo	DP do Mercado	CV do Ativo	ISharpe do Ativo
TGMA3	-0,00009	0,00120	0,02537	0,01444	-268,25322	-0,00373
TUPY3	0,00031	0,00129	0,01940	0,01441	63,36502	0,01578
VLID3	0,00022	0,00007	0,02108	0,01282	96,22574	0,01039
WEGE3	0,00130	0,00166	0,01924	0,01340	14,75495	0,06777
EV	0,00125	0,00111	0,02770	0,01434	22,16656	0,04511
Janela após o Evento (PEV)						
Ativo	Média do Ativo	Média de Mercado	DP do Ativo	DP do Mercado	CV do Ativo	ISharpe do Ativo
CCRO3	-0,00017	-0,00072	0,02033	0,01512	-117,58541	-0,00850
ECOR3	0,00120	-0,00079	0,02221	0,01441	18,53200	0,05396
EMBR3	-0,00095	-0,00051	0,01879	0,01417	-19,76655	-0,05059
GOLL4	-0,00093	-0,00068	0,04385	0,01385	-47,03882	-0,02126
LOGN3	0,00008	-0,00105	0,04051	0,01451	482,28850	0,00207
MIL3	0,00125	-0,00052	0,03393	0,01398	27,04725	0,03697
JSLG3	-0,00158	-0,00083	0,02367	0,01491	-14,98016	-0,06675
TGMA3	-0,00031	-0,00154	0,02712	0,01445	-88,86948	-0,01125
TUPY3	0,00066	-0,00102	0,02002	0,01441	30,12998	0,03319
VLID3	-0,00028	-0,00067	0,02096	0,01445	-75,38042	-0,01327
WEGE3	0,00180	0,00004	0,01588	0,01449	8,83424	0,11320
PEV	0,00007	-0,00075	0,02756	0,01442	388,74237	0,00257

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Das empresas da amostra, foram consultados os relatórios dos auditores independentes, tais relatórios estão divulgados no portal da B3. Verificou-se que não há um parecer com ressalvas, adverso ou com abstenção de opinião dos auditores. Essas três características evidenciam falhas nas demonstrações financeiras, assim como nos controles internos da organização auditada. Na visão de Carvalho *et al.* (2019) esses fatores podem gerar aos usuários alguma percepção de risco e eventualmente impactando o mercado causando alguma oscilação negativa no preço das ações.

Visto que nenhuma das características ora apresentadas foram identificadas, os relatórios analisados contemplam uma opinião não modificada declarando que as demonstrações financeiras apresentam adequadamente a posição patrimonial e financeira das empresas. Conforme apontamentos de Silva, Carvalho e Nunes (2012) espera-se que uma notícia sobre a empresa gere volatilidade no preço das ações, uma vez que o mercado tende a refletir acontecimentos ocorridos na política, economia e sociedade.

Na análise mensal do retorno (variação do preço da ação de um mês para outro), todos os ativos apresentaram um comportamento diferente a cada ano. O retorno positivo significa

que o preço do mês em análise terminou com o valor superior ao mês anterior, já quando ocorre o contrário se encontra um retorno negativo.

4.1 Relações entre retornos e publicações relato das ações

Nesse tópico serão comparados os retornos mensais de 2012 a 2018 com o mês de publicação do parecer dos auditores independentes, com o objetivo de identificar uma possível relação que justifique a variação no preço das ações. Essas movimentações foram levantadas conforme etapas definidas no Quadro 5.

Quadro 6 - Etapas para análise de retorno mensal

Etapa	Descrição
1	Identificar em cada ano o mês de publicação do relatório dos auditores independentes.
2	Identificar em cada ano qual foi o maior e menor retorno e seus respectivos meses.
3	Identificar se existe alguma relação entre a publicação do relatório dos Auditores independentes e o retorno das ações.

Fonte: elaborado pelo autor.

A partir da leitura do parecer dos auditores independentes foi possível identificar a data da publicação para o mercado. Dessa forma o Quadro 6 demonstra o mês de cada ano analisado na pesquisa, toda via, cabe destacar que o parecer se destina às demonstrações financeiras do ano anterior, ou seja, o período da publicação analisado de 2012 a 2018 faz referência as demonstrações financeiras de 2011 a 2017.

Quadro 7 - Mês de publicação do parecer dos auditores independentes

Empresas	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MILLS (MILS3)	Fev.	Mar.	Mar.	Mar.	Mar.	Mar.	Mar.
GOL (GOLL4)	Mar.					Fev.	
VALID (VLID3)	Fev.					Mar.	
TEGMA (TGMA3)	Mar.						
WEG (WEGE3)	Jan.	Fev.	Fev.	Fev.	Fev.	Fev.	Fev.
JSL SA(JSLG3)	Mar.	Jul.		Fev.		Mai.	Mar.
EMBRAER (EMBR3)		Mar.		Mar.			
TUPY (TUPY3)	Fev.	Fev.		Fev.	Fev.	Mar.	Fev.
CCR SA (CCRO3)		Mar.		Mar.	Mar.		
ECORODOVIAS (ECOR3)		Mar.		Mar.	Mar.	Fev.	Fev.
LOG-IN (LOGN3)	Mar.	Mar.		Mar.	Mar.	Mar.	Mai.

Fonte: elaborado pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Com base no cálculo diário dos retornos das ações foi possível identificar os extremos de cada ano, ou seja, o ponto máximo de maior retorno e o ponto mínimo podendo ser um retorno positivo ou negativo. Assim, a Tabela 3 demonstra esses dois valores (máximo e mínimo) conforme o mês de cada ano em que ocorrem.

Tabela 3 – Ponto máximo e mínimo dos retornos

Ativo	Retorno		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MILS3	Máximo	Mês	Jan	Mai	Mar	Fev	Mar	Set	Out
		%	22,49	8,19	8,95	18,26	42,74	14,00	70,65
	Mínimo	Mês	Set	Jun	Nov	Jan	Nov	Mar	Mai
		%	(2,33)	(14,46)	(34,98)	(39,79)	(26,85)	(11,79)	(25,29)
GOLL4	Máximo	Mês	Dez	Set	Abr	Mai	Jun	Jan	Out
		%	25,85	25,18	30,62	2,50	51,98	35,50	66,52
	Mínimo	Mês	Mai	Mai	Set	Ago	Jan	Mai	Mai
		%	(20,79)	(24,92)	(15,65)	(26,76)	(39,29)	(22,31)	(30,54)
VLID3	Máximo	Mês	Fev	Out	Mar	Fev	Abr	Ago	Out
		%	18,55	17,00	18,64	7,88	16,51	18,49	21,14
	Mínimo	Mês	Mai	Ago	Jan	Jan	Mar	Mai	Ago
		%	(7,09)	(14,24)	(5,60)	(9,32)	(23,50)	(18,45)	(18,73)
TGMA3	Máximo	Mês	Fev	Mar	Jun	Dez	Jul	Set	Out
		%	20,09	4,92	16,08	17,21	42,88	27,77	37,44
	Mínimo	Mês	Nov	Abr	Jul	Ago	Jan	Out	Jun
		%	(7,16)	(15,59)	(13,90)	(42,95)	(30,43)	(10,89)	(18,89)
WEGE3	Máximo	Mês	Set	Nov	Fev	Jun	Jul	Ago	Jul
		%	17,91	8,25	12,65	10,98	11,14	8,03	14,69
	Mínimo	Mês	Jun	Jan	Jan	Ago	Fev	Jun	Out
		%	(5,92)	(6,44)	(12,07)	(10,90)	(14,20)	(6,84)	(8,86)
JSLG3	Máximo	Mês	Fev	Fev	Out	Abr	Mar	Set	Out
		%	44,41	9,49	12,31	6,35	34,24	23,42	58,10
	Mínimo	Mês	Jan	Jun	Jan	Dez	Nov	Mar	Mai
		%	(21,41)	(10,52)	(16,04)	(18,04)	(17,09)	(21,91)	(24,54)
EMBR3	Máximo	Mês	Mar	Jan	Fev	Set	Out	Dez	Fev
		%	14,37	13,84	13,92	10,97	22,41	28,38	8,69
	Mínimo	Mês	Mai	Set	Abr	Abr	Mar	Out	Jul
		%	(12,71)	(8,79)	(4,40)	(4,18)	(20,89)	(12,41)	(20,65)
TUPY3	Máximo	Mês	Mai	Nov	Mai	Out	Jul	Fev	Ago
		%	23,77	13,09	6,89	17,22	24,58	16,02	19,79
	Mínimo	Mês	Mar	Mai	Fev	Jan	Abr	Jul	Set
		%	(4,81)	(11,76)	(6,66)	(18,77)	(17,27)	(6,92)	(14,90)
CCRO3	Máximo	Mês	Fev	Out	Ago	Fev	Abr	Fev	Out
		%	12,83	7,38	13,57	9,10	15,32	16,63	34,58
	Mínimo	Mês	Jan	Jun	Set	Set	Nov	Nov	Fev
		%	(0,49)	(9,42)	(13,64)	(18,21)	(13,00)	(13,02)	(18,95)
ECOR3	Máximo	Mês	Mar	Jul	Mar	Jun	Mar	Jun	Out
		%	15,85	2,49	10,44	6,90	32,74	12,50	31,98
	Mínimo	Mês	Jan	Jun	Jan	Mar	Jan	Mai	Mai
		%	(11,83)	(7,61)	(16,89)	(14,71)	(21,61)	(2,54)	(17,51)

Continua

Conclusão

Ativo	Retorno		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	LOGN3	Máximo	Mês	Nov	Mai	Fev	Nov	Abr	Jan
%			30,00	12,93	8,92	70,67	44,00	54,47	49,50
Mínimo		Mês	Jul	Set	Dez	Out	Jan	Mar	Jul
		%	(12,50)	(8,56)	(18,47)	(48,28)	(31,40)	(18,55)	(12,22)

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Analisando o Quadro 6 em conjunto com a Tabela 3 percebe-se que as oscilações mais relevantes (retorno mínimo e máximo) ocorrem tanto no mês em que foi publicado o relatório do auditor quanto em outros meses do ano, sendo que, a maioria dos casos acontecem dentro dos meses que não estão relacionados com a publicação do parecer. No entanto, essa análise ainda não é suficiente para determinar se o evento gera impacto nos preços das ações, por isso, no próximo capítulo são apresentados os resultados estatísticos obtidos na aplicação do Modelo de Mercado descrito no tópico 3.4.

4.2 Análises dos resultados das janelas de estimativa, evento e pós-evento

Foram estimadas 231 janelas de análise, sendo 3 para cada ano de 2012 a 2018 considerando os 11 ativos da amostra. As Tabelas 4 a 14 apresentam os resultados estatísticos de cada ativo, nos quais, foram destacados os p-valor que apresentaram significância estatística de 1%, 5% e 10%.

Tabela 4 - Resultados estatísticos do ativo CCRO3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00292	0,28	0,31927	0,11	0,05	0,03	0,108
	EV	-0,00016	0,97	0,40889	0,23	0,04	-0,01	0,228
	PEV	0,00418	0,05**	0,64035	0,00***	0,21	0,20	0,002***
2013	ES	0,00152	0,38	0,01336	0,95	0,00	-0,02	0,951
	EV	0,00121	0,63	0,00226	0,99	0,00	-0,05	0,990
	PEV	-0,00117	0,40	0,56027	0,00***	0,32	0,31	0,000***
2014	ES	-0,00147	0,37	1,06158	0,00***	0,53	0,52	0,000***
	EV	0,00418	0,26	1,16667	0,00***	0,41	0,38	0,003***
	PEV	0,00046	0,72	0,59174	0,00***	0,29	0,28	0,000***
2015	ES	0,00044	0,87	1,26150	0,00***	0,41	0,40	0,000***
	EV	-0,00216	0,55	1,17531	0,00***	0,46	0,43	0,000***
	PEV	-0,00070	0,76	0,58232	0,00***	0,13	0,11	0,000***
2016	ES	0,00289	0,14	1,18236	0,00***	0,60	0,59	0,000***
	EV	-0,00345	0,22	0,98900	0,00***	0,44	0,41	0,000***
	PEV	0,00137	0,49	0,76202	0,00***	0,48	0,47	0,000***

Continua

Conclusão

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2017	ES	0,00273	0,29	0,67209	0,00***	0,13	0,11	0,002***
	EV	0,00045	0,84	0,79405	0,00***	0,24	0,20	0,002***
	PEV	-0,00017	0,88	1,40713	0,00***	0,78	0,77	0,000***
2018	ES	-0,00417	0,21	0,26721	0,36	0,01	-0,01	0,356
	EV	-0,00067	0,77	0,90227	0,00***	0,43	0,40	0,000***
	PEV	-0,00139	0,67	0,76320	0,00***	0,22	0,20	0,000***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 5 - Resultados estatísticos do ativo ECOR3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00174	0,53	0,11089	0,60	0,00	-0,02	0,600
	EV	0,00747	0,05**	0,62749	0,01***	0,20	0,16	0,013***
	PEV	0,00243	0,27	0,67004	0,00***	0,27	0,26	0,000***
2013	ES	0,00003	0,99	-0,09626	0,61	0,00	-0,02	0,614
	EV	0,00073	0,69	-0,18563	0,33	0,07	0,02	0,335
	PEV	-0,00032	0,83	0,35940	0,01***	0,15	0,13	0,007***
2014	ES	-0,00120	0,56	0,70227	0,00***	0,26	0,25	0,000***
	EV	0,00006	0,99	0,83692	0,00***	0,23	0,19	0,004***
	PEV	0,00312	0,01***	0,45741	0,00***	0,25	0,23	0,000***
2015	ES	0,00075	0,79	1,25367	0,00***	0,49	0,48	0,000***
	EV	-0,00724	0,05**	0,57692	0,07*	0,11	0,07	0,067*
	PEV	-0,00211	0,48	1,10977	0,00***	0,20	0,19	0,004***
2016	ES	-0,00201	0,58	1,15192	0,00***	0,36	0,34	0,000***
	EV	0,00370	0,29	1,22233	0,00***	0,69	0,67	0,000***
	PEV	0,00629	0,01***	0,87490	0,00***	0,51	0,50	0,000***
2017	ES	-0,00136	0,70	1,10935	0,00***	0,28	0,27	0,000***
	EV	0,00429	0,22	1,79243	0,00***	0,44	0,41	0,000***
	PEV	0,00229	0,31	1,25561	0,00***	0,51	0,50	0,000***
2018	ES	-0,00599	0,01***	1,21896	0,00***	0,38	0,37	0,000***
	EV	-0,00719	0,13	0,08846	0,82	0,00	-0,05	0,821
	PEV	0,00020	0,94	0,81941	0,00***	0,20	0,18	0,000***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 6 - Resultados estatísticos do ativo EMBR3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00168	0,48	0,58142	0,00***	0,15	0,13	0,003***
	EV	0,00938	0,00***	0,41705	0,06*	0,08	0,03	0,064*
	PEV	-0,00156	0,30	0,52874	0,00***	0,24	0,23	0,000***
2013	ES	0,00506	0,09*	0,51136	0,15	0,05	0,03	0,150
	EV	0,00439	0,11	0,33906	0,29	0,05	0,01	0,290
	PEV	0,00283	0,29	0,82685	0,01***	0,21	0,19	0,006***
2014	ES	0,00223	0,28	0,60602	0,00***	0,22	0,20	0,000***
	EV	-0,00223	0,32	0,11314	0,48	0,02	-0,03	0,476
	PEV	0,00126	0,51	0,25473	0,05**	0,05	0,03	0,052*

Continua

Conclusão

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2015	ES	0,00071	0,80	0,24987	0,12	0,04	0,02	0,116
	EV	0,00047	0,90	0,28103	0,11	0,05	0,00	0,108
	PEV	-0,00083	0,73	0,36110	0,06*	0,07	0,05	0,057*
2016	ES	-0,00281	0,46	0,31371	0,48	0,04	0,02	0,484
	EV	-0,00219	0,65	-0,61562	0,02**	0,26	0,22	0,016**
	PEV	-0,00564	0,03**	0,32043	0,03**	0,08	0,06	0,031**
2017	ES	0,00093	0,61	0,57910	0,00***	0,15	0,14	0,001***
	EV	0,00099	0,79	0,68958	0,10*	0,21	0,17	0,095*
	PEV	-0,00203	0,43	-0,08629	0,71	0,00	-0,02	0,705
2018	ES	0,00451	0,23	1,01103	0,09*	0,11	0,09	0,092*
	EV	-0,00049	0,87	2,31320	0,00***	0,53	0,51	0,000***
	PEV	0,00215	0,39	0,59970	0,00***	0,18	0,16	0,004***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 7 - Resultados estatísticos do ativo GOLL4

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	-0,00221	0,65	0,77793	0,00***	0,15	0,13	0,003***
	EV	0,00134	0,74	2,11841	0,00***	0,75	0,73	0,000***
	PEV	0,00188	0,65	2,07122	0,00***	0,30	0,29	0,000***
2013	ES	0,00523	0,23	0,58431	0,06**	0,03	0,01	0,059*
	EV	-0,00536	0,33	1,33606	0,08*	0,18	0,13	0,078*
	PEV	-0,00660	0,24	0,90462	0,02**	0,12	0,10	0,025**
2014	ES	0,00371	0,27	1,33215	0,00***	0,40	0,39	0,000***
	EV	0,00568	0,30	0,55325	0,06*	0,08	0,04	0,058*
	PEV	-0,00114	0,76	1,28624	0,00***	0,27	0,25	0,000***
2015	ES	-0,01074	0,00***	0,63741	0,02**	0,09	0,07	0,025**
	EV	-0,00218	0,80	0,62486	0,19	0,06	0,01	0,187
	PEV	-0,00145	0,57	0,67599	0,01***	0,14	0,12	0,014**
2016	ES	0,00499	0,71	2,69151	0,00***	0,21	0,19	0,000***
	EV	-0,01936	0,09*	1,77257	0,00***	0,47	0,44	0,000***
	PEV	0,01134	0,17	2,18526	0,00***	0,23	0,22	0,000***
2017	ES	0,00107	0,81	1,55556	0,00***	0,33	0,32	0,000***
	EV	0,01817	0,03**	1,57667	0,01***	0,13	0,09	0,005***
	PEV	-0,00064	0,89	1,76363	0,00***	0,50	0,49	0,000***
2018	ES	-0,00013	0,96	1,14530	0,00***	0,43	0,41	0,000***
	EV	0,01091	0,06*	2,05236	0,00***	0,37	0,34	0,001***
	PEV	-0,00453	0,38	1,40219	0,00***	0,18	0,17	0,000***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 8 - Resultados estatísticos do ativo JSLG3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00532	0,25	0,45550	0,26	0,02	0,00	0,256
	EV	0,00375	0,46	0,74752	0,02**	0,20	0,16	0,024**
	PEV	-0,00325	0,31	0,40036	0,01*	0,07	0,05	0,007***
2013	ES	0,00355	0,14	0,41829	0,14	0,05	0,03	0,144
	EV	-0,00263	0,16	-0,22823	0,15	0,05	0,00	0,149
	PEV	-0,00112	0,46	0,14661	0,15	0,02	0,00	0,146

Continua

Conclusão

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2014	ES	-0,00260	0,22	0,39424	0,02**	0,09	0,07	0,025**
	EV	0,00343	0,19	0,83094	0,02**	0,25	0,21	0,023**
	PEV	-0,00257	0,30	0,20763	0,21	0,03	0,01	0,208
2015	ES	-0,00247	0,55	0,83551	0,00***	0,29	0,28	0,000***
	EV	0,00215	0,56	0,38371	0,09*	0,06	0,01	0,092*
	PEV	-0,00087	0,74	0,27638	0,29	0,02	0,00	0,288
2016	ES	-0,00121	0,82	0,66236	0,07*	0,10	0,08	0,066*
	EV	0,00607	0,33	0,74087	0,01***	0,27	0,23	0,006***
	PEV	0,00355	0,32	0,56260	0,01***	0,12	0,10	0,013**
2017	ES	-0,00282	0,28	0,61044	0,00***	0,13	0,12	0,001***
	EV	-0,00312	0,66	0,05008	0,93	0,00	-0,05	0,928
	PEV	0,00038	0,90	1,33429	0,00***	0,51	0,50	0,000***
2018	ES	-0,00247	0,16	0,19849	0,31	0,02	0,00	0,313
	EV	-0,00742	0,17	0,07452	0,85	0,00	-0,05	0,848
	PEV	-0,00202	0,61	0,91649	0,00***	0,25	0,23	0,000***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 9 - Resultados estatísticos do ativo LOGN3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00058	0,87	0,31855	0,26	0,03	0,01	0,255
	EV	0,00754	0,20	1,02269	0,01***	0,22	0,18	0,008***
	PEV	0,00016	0,94	0,52274	0,00***	0,16	0,14	0,000***
2013	ES	0,00223	0,36	-0,01852	0,93	0,00	-0,02	0,928
	EV	0,00333	0,31	-0,01147	0,95	0,00	-0,05	0,948
	PEV	0,00131	0,64	0,17790	0,24	0,02	0,00	0,240
2014	ES	0,00085	0,82	0,54222	0,00***	0,08	0,06	0,002***
	EV	-0,00503	0,21	0,39209	0,11	0,05	0,00	0,106
	PEV	0,08325	0,33	-7,05527	0,34	0,02	0,00	0,344
2015	ES	-0,00204	0,62	0,85158	0,00***	0,15	0,13	0,002***
	EV	0,00179	0,62	0,55163	0,03**	0,16	0,11	0,034**
	PEV	-0,00063	0,89	-0,12658	0,73	0,00	-0,02	0,725
2016	ES	0,00116	0,90	0,42041	0,36	0,01	-0,01	0,358
	EV	0,00440	0,69	0,79440	0,40	0,06	0,01	0,404
	PEV	-0,00234	0,80	0,88577	0,18	0,05	0,03	0,184
2017	ES	0,00872	0,28	0,07196	0,94	0,00	-0,02	0,937
	EV	-0,00955	0,14	0,79524	0,05**	0,12	0,08	0,051*
	PEV	0,00365	0,45	1,22030	0,00***	0,30	0,29	0,000***
2018	ES	0,00045	0,90	0,26090	0,11	0,01	-0,01	0,105
	EV	-0,00245	0,48	0,68058	0,25	0,08	0,03	0,251
	PEV	0,01086	0,32	1,75203	0,02**	0,19	0,17	0,016**

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 10 - Resultados estatísticos do ativo MILS3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00361	0,22	0,45649	0,01***	0,10	0,08	0,012**
	EV	0,00429	0,29	0,62040	0,00***	0,10	0,05	0,003***
	PEV	0,00334	0,09*	0,26802	0,05**	0,03	0,00	0,049**
2013	ES	0,00185	0,36	0,02454	0,92	0,00	-0,02	0,923
	EV	-0,00199	0,55	-0,06084	0,78	0,00	-0,05	0,783
	PEV	0,00275	0,08*	0,67014	0,00***	0,22	0,20	0,000***
2014	ES	-0,00421	0,04**	0,34254	0,09*	0,07	0,05	0,091*
	EV	0,00301	0,46	0,36704	0,20	0,06	0,01	0,196
	PEV	-0,00153	0,54	0,37097	0,09*	0,09	0,07	0,091*
2015	ES	-0,00558	0,44	1,06728	0,00***	0,13	0,11	0,000***
	EV	0,01138	0,11	0,28498	0,58	0,02	-0,03	0,578
	PEV	0,00133	0,81	0,50388	0,15	0,03	0,01	0,149
2016	ES	-0,00033	0,96	0,99260	0,00***	0,15	0,13	0,000***
	EV	0,00585	0,50	0,78056	0,01***	0,16	0,11	0,007***
	PEV	0,00792	0,07*	2,04047	0,00***	0,46	0,45	0,000***
2017	ES	-0,00074	0,86	1,51049	0,00***	0,25	0,24	0,000***
	EV	-0,00789	0,42	0,72086	0,11	0,03	-0,02	0,109
	PEV	0,00364	0,35	1,67963	0,00***	0,45	0,44	0,000***
2018	ES	-0,00547	0,03**	0,95391	0,00***	0,25	0,23	0,000***
	EV	-0,00382	0,54	-0,35835	0,59	0,01	-0,04	0,594
	PEV	-0,00319	0,44	1,61245	0,00***	0,35	0,33	0,000***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 11 - Resultados estatísticos do ativo TGMA3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00423	0,03**	0,25349	0,08*	0,04	0,02	0,078*
	EV	-0,00143	0,70	0,22967	0,25	0,05	0,00	0,249
	PEV	-0,00057	0,80	0,19138	0,24	0,03	0,01	0,239
2013	ES	-0,00161	0,48	-0,06107	0,75	0,00	-0,02	0,754
	EV	-0,00660	0,09*	0,32980	0,40	0,04	-0,01	0,396
	PEV	-0,00086	0,78	0,51428	0,03**	0,08	0,06	0,029**
2014	ES	0,00124	0,62	0,51444	0,01***	0,09	0,07	0,011**
	EV	-0,00218	0,64	0,21390	0,53	0,01	-0,04	0,529
	PEV	0,00362	0,16	0,17698	0,33	0,01	-0,01	0,325
2015	ES	-0,00164	0,66	0,62059	0,01***	0,08	0,06	0,008***
	EV	0,00724	0,28	0,01241	0,97	0,00	-0,05	0,966
	PEV	-0,00324	0,25	0,20528	0,43	0,01	-0,01	0,429
2016	ES	0,00203	0,71	1,13267	0,00***	0,32	0,31	0,000***
	EV	-0,00701	0,43	0,49080	0,02**	0,09	0,05	0,021**
	PEV	0,00402	0,22	1,45701	0,00***	0,40	0,39	0,000***
2017	ES	0,00479	0,09*	0,57860	0,04**	0,07	0,05	0,037**
	EV	0,00597	0,32	0,57357	0,25	0,06	0,01	0,248
	PEV	0,00515	0,04**	1,35006	0,00***	0,54	0,53	0,000***
2018	ES	0,00060	0,75	0,61199	0,00***	0,21	0,20	0,002***
	EV	0,00362	0,23	1,24937	0,01***	0,32	0,29	0,014**
	PEV	-0,00313	0,39	1,05498	0,00***	0,27	0,25	0,000***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 12 - Resultados estatísticos do ativo TUPY3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00137	0,51	0,05244	0,71	0,00	-0,02	0,709
	EV	0,00239	0,69	0,10930	0,55	0,00	-0,05	0,554
	PEV	0,00514	0,16	0,25189	0,19	0,02	0,00	0,191
2013	ES	-0,00017	0,94	-0,25181	0,25	0,02	0,00	0,254
	EV	-0,00454	0,23	0,20515	0,45	0,02	-0,04	0,445
	PEV	-0,00105	0,70	-0,04643	0,73	0,00	-0,02	0,731
2014	ES	-0,00323	0,12	0,42775	0,00***	0,12	0,10	0,004***
	EV	-0,00077	0,89	0,73150	0,15	0,14	0,09	0,147
	PEV	0,00203	0,26	0,19544	0,39	0,03	0,01	0,388
2015	ES	-0,00350	0,12	0,37637	0,03**	0,11	0,09	0,029**
	EV	0,00565	0,25	0,40156	0,17	0,07	0,02	0,172
	PEV	0,00084	0,74	0,15203	0,34	0,01	-0,01	0,342
2016	ES	-0,00283	0,22	0,12866	0,49	0,01	-0,01	0,493
	EV	0,00154	0,80	-0,27140	0,20	0,08	0,03	0,200
	PEV	-0,00442	0,14	0,11430	0,43	0,01	-0,01	0,430
2017	ES	0,00289	0,32	0,36573	0,12	0,05	0,03	0,120
	EV	0,00268	0,47	-0,00710	0,98	0,00	-0,05	0,978
	PEV	0,00147	0,56	0,83591	0,00***	0,33	0,31	0,000***
2018	ES	-0,00187	0,36	0,43240	0,01***	0,10	0,08	0,009***
	EV	-0,00132	0,53	0,59629	0,01***	0,27	0,23	0,010***
	PEV	0,00332	0,14	0,72336	0,00***	0,27	0,25	0,003***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 13 - Resultados estatísticos do ativo VLID3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00280	0,10*	-0,03612	0,85	0,00	-0,02	0,846
	EV	0,00686	0,12	0,62120	0,10*	0,11	0,06	0,104
	PEV	0,00192	0,46	0,33523	0,01***	0,09	0,07	0,010***
2013	ES	-0,00095	0,65	0,03917	0,81	0,00	-0,02	0,805
	EV	-0,00433	0,20	-0,17789	0,58	0,02	-0,04	0,581
	PEV	-0,00130	0,63	0,39130	0,04	0,07	0,05	0,045
2014	ES	-0,00177	0,50	0,22918	0,24	0,02	0,00	0,241
	EV	0,00610	0,13	0,61964	0,07*	0,11	0,06	0,072**
	PEV	0,00222	0,16	0,15625	0,12	0,03	0,01	0,117
2015	ES	0,00127	0,51	0,62591	0,00***	0,26	0,24	0,000***
	EV	0,00389	0,27	0,45443	0,03**	0,12	0,07	0,025**
	PEV	0,00179	0,42	-0,09286	0,68	0,00	-0,02	0,676
2016	ES	-0,00245	0,56	0,19667	0,31	0,03	0,00	0,311
	EV	-0,00122	0,86	0,52329	0,13	0,12	0,07	0,126
	PEV	-0,00004	0,99	0,72733	0,00***	0,19	0,17	0,003***
2017	ES	-0,00086	0,70	0,61979	0,00***	0,19	0,17	0,001***
	EV	-0,00712	0,01***	0,37933	0,09*	0,12	0,08	0,085*
	PEV	-0,00443	0,14	0,98703	0,00***	0,36	0,34	0,000***
2018	ES	0,00251	0,27	0,46347	0,05**	0,10	0,08	0,055*
	EV	-0,00493	0,17	0,57572	0,15	0,06	0,01	0,153
	PEV	0,00172	0,49	0,88958	0,00***	0,33	0,32	0,000***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Tabela 14 - Resultados estatísticos do ativo WEGE3

Ano	Janela	Alfa	p-valor	Beta	p-valor	R ²	R ² ajustado	p-valor(F)
2012	ES	0,00046	0,81	0,60059	0,00***	0,24	0,22	0,000***
	EV	-0,00146	0,61	0,72634	0,00***	0,27	0,23	0,003***
	PEV	0,00159	0,26	0,30504	0,03**	0,08	0,06	0,032**
2013	ES	-0,00007	0,98	0,48834	0,14	0,04	0,02	0,140
	EV	0,00263	0,54	0,10920	0,54	0,00	-0,05	0,537
	PEV	0,00159	0,46	0,78382	0,00***	0,23	0,21	0,000***
2014	ES	-0,00177	0,11	0,37263	0,00***	0,17	0,16	0,004***
	EV	0,00530	0,06*	0,47945	0,01***	0,14	0,09	0,007***
	PEV	0,00238	0,20	0,13556	0,38	0,02	0,00	0,375
2015	ES	0,00182	0,15	0,12934	0,23	0,04	0,02	0,232
	EV	-0,00205	0,42	-0,18100	0,45	0,04	-0,01	0,446
	PEV	0,00180	0,26	0,38932	0,00***	0,16	0,14	0,000***
2016	ES	0,00260	0,30	0,70760	0,00***	0,23	0,21	0,000***
	EV	-0,00768	0,19	0,66647	0,02**	0,20	0,16	0,025**
	PEV	0,00184	0,42	0,58819	0,00***	0,37	0,35	0,000***
2017	ES	0,00036	0,86	0,98791	0,00***	0,46	0,45	0,000***
	EV	0,00294	0,34	0,87672	0,00***	0,29	0,26	0,004***
	PEV	0,00186	0,38	0,40160	0,00***	0,18	0,16	0,000***
2018	ES	-0,00212	0,33	0,78575	0,00***	0,30	0,28	0,000***
	EV	-0,00119	0,67	1,21274	0,00***	0,52	0,50	0,000***
	PEV	0,00229	0,35	0,61645	0,00***	0,18	0,16	0,003***

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

4.3 Principais aspectos das análises

Foram analisados os valores de α e sua significância estatística p-valor para identificar se o modelo pode ser não rejeitado e a hipótese de que o parecer dos auditores independentes interfere no preço das ações é verdadeira. Nesse sentido das 231 janelas analisadas (ES, EV e PEV) apenas 11% delas apresentaram significância estatística em α conforme demonstrado na Tabela 15.

Tabela 15 - Número de Janelas e sua significância estatística

Ativo	1%	5%	10%	Não Significativo	Total
CCRO3	0	1	0	20	21
ECOR3	3	2	0	16	21
EMBR3	1	1	1	18	21
GOLL4	1	1	2	17	21
JSLG3	0	0	0	21	21
LOGN3	0	0	0	21	21
MILS3	0	2	3	16	21
TGMA3	0	2	2	17	21
TUPY3	0	0	0	21	21
VLID3	1	0	1	19	21
WEGE3	0	0	1	20	21
Total	6	9	10	206	231

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Os ativos que não apresentaram significância estatística foram JSLG3, LOGN3, TUPY3. Já os que demonstraram algum nível de significância foram: CCRO3, ECOR3, EMBR3, GOLL4, MILS3, TGMA3, VLID3 e WEGE3, no entanto, apesar de existirem essas significâncias os resultados não são suficientes para indicar possíveis influências da publicação do parecer do auditor independente no preço das ações.

A Tabela 16 demonstra tais resultados destacando os ativos ECOR3 e MILS3 com 5 janelas significativas cada um.

Tabela 16 - P-valor de alfa

Janela de Estimativa (ES)							
Ativo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CCRO3	0,28	0,38	0,37	0,87	0,14	0,29	0,21
ECOR3	0,53	0,99	0,56	0,79	0,58	0,70	0,01***
EMBR3	0,48	0,09*	0,28	0,80	0,46	0,61	0,23
GOLL4	0,65	0,23	0,27	0,00***	0,71	0,81	0,96
JSLG3	0,25	0,14	0,22	0,55	0,82	0,28	0,16
LOGN3	0,87	0,36	0,82	0,62	0,90	0,28	0,90
MILS3	0,22	0,36	0,04**	0,44	0,96	0,86	0,03**
TGMA3	0,03**	0,48	0,62	0,66	0,71	0,09*	0,75
TUPY3	0,51	0,94	0,12	0,12	0,22	0,32	0,36
VLID3	0,10*	0,65	0,50	0,51	0,56	0,70	0,27
WEGE3	0,81	0,98	0,11	0,15	0,30	0,86	0,33
Janela do Evento (EV)							
Ativo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CCRO3	0,97	0,63	0,26	0,55	0,22	0,84	0,77
ECOR3	0,05**	0,69	0,99	0,05**	0,29	0,22	0,13
EMBR3	0,00***	0,11	0,32	0,90	0,65	0,79	0,87
GOLL4	0,74	0,33	0,30	0,80	0,09*	0,03**	0,06*
JSLG3	0,46	0,16	0,19	0,56	0,33	0,66	0,17
LOGN3	0,20	0,31	0,21	0,62	0,69	0,14	0,48
MILS3	0,29	0,55	0,46	0,11	0,50	0,42	0,54
TGMA3	0,70	0,09*	0,64	0,28	0,43	0,32	0,23
TUPY3	0,69	0,23	0,89	0,25	0,80	0,47	0,53
VLID3	0,12	0,20	0,13	0,27	0,86	0,01***	0,17
WEGE3	0,61	0,54	0,06*	0,42	0,19	0,34	0,67
Janela após o Evento (PEV)							
Ativo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CCRO3	0,05**	0,40	0,72	0,76	0,49	0,88	0,67
ECOR3	0,27	0,83	0,01***	0,48	0,01***	0,31	0,94
EMBR3	0,30	0,29	0,51	0,73	0,03**	0,43	0,39
GOLL4	0,65	0,24	0,76	0,57	0,17	0,89	0,38
JSLG3	0,31	0,46	0,30	0,74	0,32	0,90	0,61
LOGN3	0,94	0,64	0,33	0,89	0,80	0,45	0,32
MILS3	0,09*	0,08*	0,54	0,81	0,07*	0,35	0,44
TGMA3	0,80	0,78	0,16	0,25	0,22	0,04**	0,39
TUPY3	0,16	0,70	0,26	0,74	0,14	0,56	0,14
VLID3	0,46	0,63	0,16	0,42	0,99	0,14	0,49
WEGE3	0,26	0,46	0,20	0,26	0,42	0,38	0,35

Fonte: elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa.

Nota: ***, **, * respectiva significância estatística a 1%, 5% e 10%.

Alguns fatores que possivelmente contribuíram para o resultado encontrado estão na desconsideração dos pressupostos estatísticos e na relação do ativo com o mercado. O Beta calculado na maioria dos casos demonstrou que o retorno dos ativos caminha na direção do índice, não obstante, ele é menor que 1. Assim, $\beta < 1$ demonstra que a ação acompanha em menor nível as oscilações do mercado sendo menos impactada positivamente ou negativamente.

Essa pesquisa demonstra resultados similares aos autores Batista *et al.* (2010), pois eles identificaram que a publicação do parecer de auditoria não influenciou no retorno das ações preferenciais das companhias abertas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Assim como Oliveira, Botinha e Filho (2018) concluíram que não houve relevância em termos de explicação no retorno da ação quanto à publicação da opinião de auditoria independente.

5 CONCLUSÃO

Realizar investimentos na bolsa de valores envolve escolhas bem fundamentadas e a aplicação de recursos cujo objetivo do investidor é o de rentabilizar seu capital. Dessa forma a literatura apresentou algumas ferramentas que auxiliam seus usuários no desenvolvimento da tese de investimento, sendo elas as demonstrações financeiras.

As demonstrações financeiras são elaboradas por meio de uma escrituração contábil regular, na qual tem como responsável técnico um contador para validar os fatos econômicos que ocorrem diariamente nas companhias. O papel desse profissional contribui para evidenciar informações transparentes, de fácil compreensão e fidedignas.

Outro agente de mercado mencionado na literatura foram os auditores independentes, cujo trabalho busca validar as demonstrações financeiras e verificar se estão elaboradas em conformidade com as normas contábeis livres de distorções relevantes. Sua característica de independência coopera na redução da assimetria informacional existente entre a administração da organização e os acionistas.

Seguindo essas premissas a pesquisa buscou responder ao seguinte problema de pesquisa: existe relação entre o relatório dos auditores independentes e o preço das ações de companhias brasileiras de capital aberto do setor de bens industriais que integram o Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)?

Durante o período de 2012 a 2018 verificou-se que todos os relatórios emitidos apresentaram um parecer sem ressalva evidenciando que as demonstrações financeiras estão de acordo com as normas aplicáveis e não apresentavam falhas. O fato de as companhias estarem presentes no IGCT significa que elas possuem um alto nível de governança corporativa e aplicam os princípios da transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa.

É importante o investidor verificar como o preço de uma ação pode variar com o tempo, dessa forma a tabela retornos mensais contribuiu para demonstrar esse efeito, contudo para atender o objetivo definido foram aplicadas métricas estatísticas propostas pelo modelo de estudo de eventos incorporando retornos diários a fim de encontrar resultados significativos.

Em resposta ao problema de pesquisa, os resultados encontrados não confirmaram o impacto da publicação do relatório dos auditores independentes no preço das ações, corroborando com Batista et al. (2010) e Oliveira, Botinha e Filho (2018), pois chegaram à conclusão de que o parecer não exerce influência significativa.

Por outro lado, foi possível identificar ativos que possuem uma correlação positiva com o Índice Bovespa, além de que além de que na relação de risco muitos apresentaram um $\beta < 1$. Para Varga (2001) essas características estão presentes em ativos conservadores, nos quais são interessantes para investidores que não desejam se expor a um risco maior, mas se satisfazem com um retorno próximo ao do mercado.

Alguns fatores que contribuíram para o resultado encontrado estão relacionados ao modelo que não considerou os pressupostos estatísticos, além de uma amostra que se limitou a 11 empresas. Dessa forma recomenda-se que novos estudos sejam realizados aplicando o modelo de estudo de eventos com ou número maior de companhias.

O estudo contribuiu para reforçar a importância dos agentes de mercado como o contador e a auditoria externa. Responsáveis por reduzir a assimetria informacional criando um ambiente de confiança e credibilidade, não somente, traz a capacidade de tornar os investidores mais ou menos confiantes nas demonstrações contábeis, base para tomada de decisão.

REFERÊNCIAS

ALVES, Edilson Divino; GALDI, Fernando Caio. **Relevância informacional dos principais assuntos de auditoria**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 31, p. 67-83, 2019. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rcf/a/C7SMHYywnDRmsBYNpRWRwbM/?lang=pt>>. Acesso em: 23 fev. 2020.

ASSUNÇÃO, Renata Rouquayrol; LUCA, Márcia Martins Mendes De; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de. **Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 28, p. 213-228, 2017. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rcf/a/3BNKhyLffzBc6HB3GCfBcfx/abstract/?lang=pt>>. Acesso em: 22 jul. 2021.

AZZOLIN, José Laudelino. **Análise Das Demonstrações Contábeis**. IESDE BRASIL SA, 2012.

BÄCHTOLD, Ciro. **Contabilidade Básica**. Paraná: Instituto Federal do Paraná, 2011.

Barroso, Deivson Vinicius. **Teoria da Contabilidade**. Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação a Distância, 2018. 117 p. : il.

BATISTA, Alexandre Ricardo de Aragão; MAIA, Uxi; ROMERO, Alécio. **Mercado acionário sob o impeachment presidencial brasileiro de 2016: um teste na forma semiforte da hipótese do mercado eficiente**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 29, n. 78, p. 405-417, 2018. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rcf/a/qsDPvq9R349gn8GqstnXgSr/?lang=pt>>. Acesso em: 02 jan. 2021.

BATISTA, Cleibson G. *et al.* **Impacto dos pareceres de auditoria na variação do retorno das ações preferenciais das empresas listadas na BOVESPA**. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. 2010. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos102010/163.pdf>>. Acesso em: 22 mar. 2020.

BATISTELLA, Flávio Donizete *et al.* **Retornos de Ações e Governança Corporativa: um estudo de eventos**. In: Congresso USP de controladoria e contabilidade. 2004. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos42004/48.pdf>>. Acesso em: 18 out. 2020.

BOYNTON, William C.; JOHNSON, Raymond N.; KELL, Walter G. **Auditoria**. Atlas, 2002.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3). **Metodologia do Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)**. 2015. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/>. Acesso: 15 ago. 2020.

_____. **Perfil pessoas físicas**. 2020. Página consultas. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/faixa-etaria/. Acesso: 12 jun. 2020.

BRASIL, Ministério da Fazenda. **Lei nº6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso: 28 ago. 2020.

CANDIDO, Rodrigo Lunguinho; DA SILVA SANTOS, Vanessa Érica; TAVARES, Fernanda Beatryz Rolim. **O impacto econômico da greve dos caminhoneiros: uma análise jurídica, fática e econômica dos acontecimentos.** Research, Society and Development, v. 8, n. 1, p. e4681638, 2019. Disponível em: < <https://www.redalyc.org/jatsRepo/5606/560662192046/560662192046.pdf>>. Acesso em: 20 jul. 2021.

CARVALHO, Denis Leite *et al.* **Reação do Mercado à Opinião Modificada da Auditoria: Valor de Mercado e Percepção de Risco.** Revista Universo Contábil, v. 15, n. 2, 2019. Disponível em: < <https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7766>>. Acesso em: 19 mar. 2020.

CFC. **Normas Brasileiras de Contabilidade.** NBC – Estrutura Conceitual. Aprovado pela Resolução 2015/NBCTAESTRUTURACONCEITUAL. Brasília: 2015. Disponível em: < <https://cfc.org.br/tecnica/normas-brasileiras-de-contabilidade/nbc-ta-de-auditoria-independente/>>. Acesso em: 12 jul. 2020.

_____. **Normas Brasileiras de Contabilidade.** NBC TA 200 - Objetivos Gerais do Auditor Independente e a Condução da Auditoria em Conformidade com Normas de Auditoria. Aprovado pela Resolução 2016/NBCTA200(R1). Brasília: 2016. Disponível em: < <https://cfc.org.br/tecnica/normas-brasileiras-de-contabilidade/nbc-ta-de-auditoria-independente/>>. Acesso em: 12 jul. 2020.

CAMPBELL, John Y.; LO, Andrew W.; MACKINLAY, A. Craig. **The econometrics of financial markets.** princeton University press, 2012. Disponível em: < <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0927539895000208>>. Acesso em: 26 dez. 2020.

COLARES, Ana Carolina Vasconcelos; ALVES, Karinne Cruz; MIRANDA, Lidiane Tereza Fagundes. **Relação entre as características do comitê de auditoria e da auditoria independente das companhias abertas da B3.** REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL- Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036, v. 12, n. 1, p. 152-170, 2020. Disponível em: < <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/18325>>. Acesso em: 16 fev. 2020.

CPC. **Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2):** Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, 2019. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>>. Acesso em: 20 jul. 2020.

CRESWELL, John. W. **Projeto de Pesquisa: métodos qualitativos, quantitativo e misto.** 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.

CVM. **Direito do Mercado de Valores Mobiliários.** 1 ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários: 2017.

DA SILVA MACEDO, Marcelo Alvaro; MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis. **Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade.** Revista Universo Contábil, v. 9, n. 1, p. 65-85, 2013. Disponível em: <

<https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2837>>. Acesso em: 19 jan. 2020.

DE ARRUDA, Giovana Silva; MADRUGA, Sergio Rossi; DE FREITAS JUNIOR, Ney Izaguirry. **A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria**. Revista de Administração da UFSM, v. 1, n. 1, 2008. Disponível em: <<https://periodicos.ufsm.br/reaufsm/article/view/570>>. Acesso em: 15 fev. 2020.

DE OLIVEIRA, Andressa Cristine Rodrigues; BOTINHA, Reiner Alves; TAROCCO FILHO, José. **Influência da opinião de auditoria na variação do preço das ações de companhias familiares brasileiras**. Contabilometria, v. 6, n. 1, 2018. Disponível em: <<http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/contabilometria/article/view/1299>>. Acesso em: 15 out. 2019.

DOS PASSOS, Vinicius de Castro Scottá; PINHEIRO, Juliano Lima. **Estratégias de investimento em Bolsa de Valores: uma pesquisa exploratória da visão fundamentalista de Benjamin Graham**. Revista Gestão & Tecnologia, v. 9, n. 1, p. 1-16, 2009. Disponível em: <<http://revistagt.fpl.emnuvens.com.br/get/article/view/233>>. Acesso em: 29 abr. 2020.

DOS SANTOS, Edson Carlos; PEREIRA, Anísio Candido. **O parecer dos auditores independentes sobre demonstrações contábeis: uma abordagem sobre o parecer-padrão, atualmente em vigor no Brasil**. 2004. Disponível em: <http://www.academia.edu/download/34478151/art5033_2.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2020.

DOS SANTOS, Naiara Leite *et al.* **Avaliação dos analistas de mercado sobre a relevância dos trabalhos dos auditores independentes na análise financeira das Sociedades Anônimas (SA) de capital aberto**. REA-Revista Eletrônica de Administração, v. 12, n. 1, p. 31-47, 2013. Disponível em: <<http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/rea/article/view/504>>. Acesso em: 24 fev. 2020.

DINIZ, Natália. **Análise Das Demonstrações Financeiras**. Rio de Janeiro: SESES, 2015.

FAMA, Eugene F. Time, salary, and incentive payoffs in labor contracts. **Journal of Labor Economics**, v. 9, n. 1, p. 25-44, 1991. Disponível em: <<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.5.2.89>>. Acesso em: 15 dez. 2020.

FORTI, Cristiano Augusto Borges; PEIXOTO, Fernanda Maciel; DE PAULO SANTIAGO, Wagner. **Hipótese da eficiência de mercado: um estudo exploratório no mercado de capitais brasileiro**. Gestão & Regionalidade, v. 25, n. 75, 2009. Disponível em: <https://www.seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/188>. Acesso em 20 jul. 2021.

GELBCKE, Ernesto Rubens ... [*et al.*]. **Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIL, Antonio de Loureiro. **Auditoria de negócios**. São Paulo: Atlas, 2000.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 10ª Edição. São Paulo: Person Addison Wesley, 2004.

GOMES, Carlos Francisco Simões *et al.* **As crises econômicas mundiais e as variáveis econômicas no Brasil**. Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção, v. 16, n. 1, p. 18-36, 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Priscilla-Cristina-Ribeiro-2/publication/292984778_AS_CRISES_ECONOMICAS_MUNDIAIS_E_AS_VARIAVEIS_ECONOMICAS_NO_BRASIL/links/56b3fc3608ae1f8aa4535996/AS-CRISES-ECONOMICAS-MUNDIAIS-E-AS-VARIAVEIS-ECONOMICAS-NO-BRASIL.pdf. Acesso em: 15 fev. 2020.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van; tradução de Antônio Sanvicente. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Estimativas da População. 2019**. Página população. Disponível em: < <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/9103-estimativas-de-populacao.html?edicao=25272&t=resultados>>. Acesso: 12 jun. 2020

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade Introdutória**. 11. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise De Balanços**. 11. ed. – São Paulo: Atlas, 2017.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William. H.(1976). **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure** **En:** Journal of Finance Economics, v. 3, 1976. Disponível em: < <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>>. Acesso em: 04 jun. 2020.

JÚNIOR, Tércio Arcúrio; DE SOUZA GONÇALVES, Rodrigo. **CUE101-Assimetria De Informação e Qualidade da Auditoria: Análise Das Empresas Listadas na B3, no Período Pré e Pós-Convergência às Normas Internacionais**. Disponível em: < http://anpcont.org.br/pdf/2018_CUE101.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2020.

LAKATOS, Eva Maria. MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LYRIO, Maurício Vasconcellos Leão et al. **Análise da implementação de uma estratégia de investimento em ações baseada em um instrumento de apoio à decisão**. Contaduría y Administración, v. 60, n. 1, p. 113-143, 2015. Disponível em: < <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0186104215721492>>. Acesso em: 04 jul. 2020.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 10ª edição. São Paulo: Editora Atlas SA, 2009.

MATSUMOTO, Guilherme Seigo; BARALDI, Guilherme Prandi; JUCÁ, Michele Nascimento. **Estudo de eventos sobre o anúncio da emissão de debêntures**. Revista

Brasileira de Finanças, v. 16, n. 3, p. 493-520, 2018. Disponível em: <
<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/download/65363/74298/161933>>.
 Acesso em: 08 dez. 2020.

MONTOTO, Eugenio. **Contabilidade Geral e Avançada Esquematizado**. 5. ed. Saraiva Educação SA, 2018.

MÜLLER, Aderbal N.; PENIDO, Eduardo. **Auditoria Integral-Metodologia GAP**. Curitiba: Juruá Editora, 2005.

NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. **Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária**. Revista Universo Contábil, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008. Disponível em: <
<https://www.redalyc.org/pdf/1170/117016815003.pdf>>. Acesso em: 27 jan. 2020.

OLIVEIRA, Marisa; CINTRA, Denise. **Os impactos da Lei Sarbanes Oxley no mercado de capitais e na auditoria externa**. Revista de Estudos Interdisciplinares do Vale do Araguaia-REIVA, v. 2, n. 02, p. 17-17, 2019. Disponível em: <
<http://reiva.emnuvens.com.br/reiva/article/view/86>>. Acesso em: 18 fev. 2020.

PATROCINIO, Elenice Alves *et al.* **Relatório de Opinião dos Auditores nas Empresas do Novo Mercado: Principais Motivos de Ressalvas e de Parágrafos de Ênfase**. RAGC, v. 5, n. 21, 2017. Disponível em: < <http://fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/1160>>.
 Acesso em: 22 jan. 2020.

PAXSON, D., WOOD, D. **Blackwell Encyclopedic Dictionary of Finance**. Massachusetts: Blackwell Publishers, 1998.

PEREIRA, Alexandre Demetrius. **Auditoria das demonstrações contábeis: uma abordagem jurídica e contábil**. São Paulo: Atlas, 2011.

PIMENTA, Márcio Marvila; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva. **Retornos anormais versus criação de valor e sinergias operacionais de firmas brasileiras envolvidas em combinações de negócios**. Pensar Contábil, v. 17, n. 64, 2016. Disponível em: < <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/view/2621>>. Acesso em: 11 out. 2020.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

POVOA, Alexandre. **Valuation: Como precificar ações**. Elsevier Brasil, 2012.

PRODANOV, Cleber Cristiano; DE FREITAS, Ernani Cesar. **Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2 ed. Novo Hamburgo: Universiade Freevale, 2013.

REZENDE, Amaury José. **A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia** - Uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. BBR-Brazilian

Business Review, v. 2, n. 1, p. 33-52, 2005. Disponível em: <
<https://www.redalyc.org/pdf/1230/123016184003.pdf>>. Acesso em: 19 jan. 2020.

ROCHA, Irani *et al.* **Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação.** REGE-Revista de Gestão, v. 19, n. 2, p. 329-341, 2012. Disponível em: <
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S180922761630306X>>. Acesso em: 16 fev. 2020.

RODRIGUES, Ana Carolina. **A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil.** Revista Jurídica da Presidência, v. 14, n. 103, p. 405-427, 2012. Disponível em:
 <<https://revistajuridica.presidencia.gov.br/index.php/saj/article/view/98>>. Acesso em: 19 fev.2020.

RODRIGUES, Jomar Miranda; ELIAS, Wanderson Gonçalves; CAMPOS, Edmilson Soares. **Relevância da Informação Contábil:** uma análise dos efeitos da contabilização dos gastos com pesquisa e desenvolvimento com a aplicação da Lei 11.638/07 no mercado brasileiro. Revista Contabilidade e Controladoria, v. 7, n. 3, 2015. Disponível em: <
<https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/41555>>. Acesso em: 19 jan. 2020.

RODRIGUES, Marlene; DALONGARO, Roberto. **Governança corporativa.** Observatorio de la Economía Latinoamericana, n. abril, 2018. Disponível em: <
<https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/administracao-municipal-brasil.html/>>. Acesso em: 18 ago.2020.

ROSS, Stephen A. *et al.* **Administração financeira.** AMGH Editora, 2015.

ROXO, Giovani. **Análise das alterações nas normas de auditoria à luz do novo relatório de auditoria independente.** 2016. Disponível em: <
<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/168713>>. Acesso em: 15 mar. 2020.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; DE CARVALHO, Claudilene Chaves; NUNES, Danielle Montenegro Salomé. **O que move o preço da ação? uma abordagem sobre a influência das notícias no mercado acionário.** REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade, v. 2, n. 3, p. 1-13, 2012. Disponível em: <
<https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/50>>. Acesso em: 06 set. 2020.

SILVA, Lino Martins. **Contabilidade Forense: Princípios e Fundamentos.** São Paulo: Atlas, 2012.

TAVARES, Vitor Borges; PENEDO, Antônio Sérgio Torres. **Níveis de governança corporativa da B3:** interesse e desempenho das empresas– uma análise por meio de redes neurais artificiais. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 21, n. 1, p. 40-62, 2018. Disponível em: < https://www.researchgate.net/profile/Antonio-Penedo/publication/324555121_Niveis_de_Governanca_Corporativa_da_B3_Interesse_e_De_sempenho_das_Empresas_-_uma_Analise_por_meio_de_Redes_Neurais_Artificiais/links/5ce5b3b1299bf14d95b1ce3d/Niveis-de-Governanca-Corporativa-da-B3-Interesse-e-Desempenho-das-Empresas-uma-Analise-por-meio-de-Redes-Neurais-Artificiais.pdf>. Acesso em: 07 out. 2020.

TEIXEIRA, Vandliny Paiva Martins; CUNHA, MF da. **Aplicabilidade dos modelos CAPM local, CAPM local ajustado e CAPM ajustado híbrido ao mercado brasileiro.** In: Anais do Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. 2017. Disponível em: <<https://congressousp.fipecafi.org/anais/17UspInternational/ArtigosDownload/134.pdf>>. Acesso em: 26 abr. 2021.

VARGA, Gyorgy. **Índice de Sharpe e outros indicadores de performance aplicados a fundos de ações brasileiros.** Revista de Administração Contemporânea, v. 5, p. 215-245, 2001. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rac/a/VcTL5k9VvhyL7FkTfQPX6Q/?lang=pt>>. Acesso em: 20 jul. 2021.

YOSHITAKE, Mariano. **Auditoria Contábil.** 1. ed. Curitiba, PR: IESDE Brasil, 2012.