

Efeitos da Divulgação dos Principais Assuntos de Auditoria no Retorno das Ações no Mercado de Capitais Brasileiro

Ana Carolina Vasconcelos Colares – Mestre
Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG
carolinacolares@pucminas.br

Karinne Cruz Alves - Graduanda
Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais
karinnecruz@hotmail.com

Laura Edith Taboada Pinheiro – Doutora
Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG
ltaboada@face.ufmg.br

RESUMO

O relatório de auditoria independente tem papel importante na divulgação das demonstrações contábeis, pois traz credibilidade a essas informações que podem influenciar na decisão dos investidores e, conseqüentemente no preço, das ações. Assim, torna-se relevante analisar se as informações deste relatório têm sido úteis ao mercado, sobretudo com a divulgação dos principais assuntos de auditoria que evidenciam os riscos identificados durante a execução da auditoria, que poderiam gerar distorção relevante nas informações contábeis. Nesta ótica, a presente pesquisa tem como objetivo investigar a reação do mercado à divulgação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente, relativo ao exercício de 2016. Assim, para essa pesquisa foi aplicado um Estudo de Evento com 104 empresas brasileiras listadas na B3, estimando os retornos anormais para um intervalo de dois dias após a divulgação. Observou-se que 94 empresas são auditadas por firmas do tipo *Big Four*, apenas 5,8% das empresas tiveram relatório de auditoria com opinião modificada, foram evidenciados em média 3,06 PAA por cada relatório, sendo o reconhecimento de receitas e provisões os dois assuntos mais recorrentes nos relatórios analisados. Os resultados obtidos permitem concluir que o mercado foi eficiente já que os retornos anormais não foram diferentes do esperado, mostrando que não foi possível obter retornos anormais dado o conjunto de informações contábeis disponíveis no mercado. Ainda, constatou-se que o lucro se mantém como variável importante no comportamento dos preços, assim como também foi percebido que a divulgação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente foi informativa e afetou negativamente os retornos anormais das ações.

Palavras-chave: Novo Relatório de Auditoria; Principais Assuntos de Auditoria; Hipótese de Eficiência de Mercado. Retornos Anormais.

1. Introdução

As normas de auditoria percorreram um longo caminho desde que foram elaboradas e publicadas, no entanto, ainda não há total consenso se a adoção e implementação dessas normas globalmente consistentes têm sido bem-sucedidas (SORMUNEN *et al.*, 2013). Nesse contexto, se destaca a NBC TA 701 que dispõe sobre a comunicação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente. A referida norma foi divulgada em julho de 2016 e tem correlação com a norma internacional de auditoria ISA 701, a qual relata que os principais assuntos de auditoria (PAA) são assuntos que, foram os mais significativos na auditoria das demonstrações contábeis do período corrente (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 2016). A introdução desta norma visa também preencher uma lacuna no

relatório do auditor independente, buscando fornecer informações mais relevantes aos seus usuários de mercado.

Dentre as expectativas referentes à norma, Backof, Bowlin e Goodson (2014) entendem que as mudanças propostas no relatório de auditoria afetam a tomada de decisão do usuário e a capacidade da auditoria de defender seu trabalho. Manoel e Quel (2017) acreditam que o novo relatório traz benefícios importantes. Ele é uma resposta às expectativas dos usuários, já que comunicam informações mais detalhadas relacionadas à auditoria realizada. Prasad e Chand (2017) acreditam que as mudanças aumentarão os custos de auditoria e, dessa forma, a responsabilidade legal dos auditores. Esta avaliação é coerente, levando em consideração os esforços feitos pelo IAASB no comissionamento dessas mudanças para melhorar a relevância e o valor informativo do relatório de auditoria.

Por outro lado, estudos anteriores têm analisado os efeitos da divulgação do relatório de auditoria independente no preço das ações no mercado, mesmo antes da divulgação desta norma, no entanto, nem sempre tem sido encontrada evidência significativa de que teria qualquer efeito. Os resultados do estudo de Arruda *et al.* (2012) apontam que o tipo de parecer, com ou sem ressalva, não afeta significativamente a precificação das ações no mercado de capitais brasileiro. Porém, assim como evidenciado em outros trabalhos, existe uma influência do tamanho da empresa de auditoria sobre a emissão do seu relatório. No estudo de Souza e Nardi (2016), as autoras não encontraram relação entre o tipo de relatório do auditor e o retorno das ações das empresas brasileiras de capital aberto para o período de 2010 a 2014.

Já na pesquisa de Dodd *et al.* (1984), os resultados indicam que muitas empresas experimentam desempenho anormal negativo antes da divulgação de opiniões qualificadas e que a magnitude do desempenho anormal anterior difere em todos os tipos de qualificações. Os achados do estudo de Choi e Jeter (1992) são consistentes com uma hipótese de que os relatórios com opinião modificada reduzem a capacidade de resposta do mercado aos anúncios de lucros, alterando a percepção do mercado sobre os ruídos e persistência dos lucros.

No contexto mais atual, Menon e Williams (2010) evidenciaram que o mercado reage ao relatório de auditoria quando aborda sobre a continuidade operacional somente quando apresenta informações novas. Já Czerney, Schmidt e Thompson (2014) encontraram volumes de negociação anormais significativamente maiores para relatórios de auditoria não qualificados com linguagem explicativa sobre, dentre outras questões, os principais assuntos de auditoria. Bédard, Gonthier-Besacier e Schatt (2016) não encontraram nenhum efeito significativo dos Principais Assuntos de Auditoria (PAAs) em retornos de mercado anormais e volumes de negociação anormais. Lennox, Schmidt e Thompson (2017) afirmam que se a divulgação dos riscos pelos auditores for realmente informativa, é esperado que o mercado reaja negativamente quando os auditores divulgarem riscos de distorção relevantes. Na pesquisa de Asare e Wright (2012), os investidores podem ter dificuldade em entender os PAAs por causa do uso de conceitos subjetivos ou uso de linguagem técnica. Com base nesses argumentos, levanta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

- H1: Existe associação negativa entre a divulgação dos principais assuntos de auditoria e a os retornos das ações do mercado.

Nessa ótica, tem-se como problemática desta pesquisa o seguinte questionamento: Qual a reação do mercado de capitais sobre a divulgação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente, considerando a quantidade desses assuntos, referente ao exercício de 2016? Assim, o presente estudo tem como objetivo investigar a reação do mercado à divulgação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente, referente ao exercício de 2016. Esta pesquisa visa contribuir com novos achados sobre a relevância que o relatório de auditoria tem no mercado, sobretudo, evidenciando se as alterações em seu conteúdo foram de fato mais informativas aos investidores. Tendo em vista que se trata de uma

recente mudança no conteúdo do relatório, não foram encontrados muitos estudos sobre o assunto, sobretudo quando relacionado com a reação do mercado no contexto brasileiro.

2. Referencial Teórico

Esta seção aborda uma revisão de literatura sobre os estudos relacionados com a Hipótese de Eficiência de Mercado e o que tem sido abordado sobre os principais assuntos de auditoria e elementos similares nos relatórios dos auditores discutidos em outros países.

2.1. A Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM)

A Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM) desenvolvida por Fama (1970) aborda que, em um mercado eficiente, os preços dos títulos podem ser definidos a partir do conjunto de informações disponíveis no mercado. Antes deste estudo, Ball e Brown (1968) já traziam discussões que contribuiriam com essa Hipótese, evidenciando, por exemplo, que existe reação do mercado após o anúncio dos lucros, pois o nível de reação na data do evento seria pequeno. Além disso, os autores ressaltaram a relação entre a variação nos preços das ações e a divulgação do lucro, mostrando que o sinal segue o tipo de variação deste lucro, ou seja, positivo quando a variação é maior que zero, e negativo caso contrário.

Essa Hipótese permite verificar o impacto da informação contábil na formação do preço dos ativos financeiros no mercado auxiliando na explicação dos efeitos das informações relevantes sobre os preços dos títulos, na qual a resposta seria rápida e imediata (LOPES e IUDÍCIBUS, 2004). Trata-se da análise dos efeitos do mercado frente à divulgação de informações contábeis, evidenciando que um agente não consegue alcançar consistentemente retornos superiores à média do mercado. No entanto, diante das diferenças entre as características dos mercados, são identificadas três formas, segundo Watts e Zimmerman (1986): forma fraca quando os preços de títulos refletem totalmente as informações inferidas pela sequência histórica de preços; forma semiforte quando os preços de títulos refletem todas as informações disponíveis, além da série de preços históricos; e forma forte, quando todas as informações relevantes disponíveis são refletidas nos preços dos títulos, inclusive as de natureza privilegiada.

No entanto, segundo Mussa *et al.* (2008), nos últimos anos, com a intensificação dos estudos e o surgimento de evidências da existência de comportamentos anormais nos retornos dos ativos financeiros (anomalias), essa teoria passou a ser questionada no meio acadêmico. Ainda segundo o autor, existem inúmeras situações em que os agentes do mercado não apresentam comportamento racional previsto pela teoria de mercados eficientes, portanto, quando ocorre um padrão diferente do que teoria de eficiência de mercado e expectativas racionais de precificação de ativos esperam, ocorrem anomalias de mercado, como por exemplo, os efeitos do dia da semana, mês do ano, otimismo e pessimismo exagerados, aversão à perda e outras anomalias.

Na ótica dessa Hipótese, alguns estudos já investigaram as relações existentes entre os retornos anormais das ações e a divulgação de informações da auditoria, que são objeto de estudo nesta pesquisa. Desta forma, quanto aos efeitos da divulgação da auditoria independente no mercado, alguns estudos já têm discutido essa questão, além dos já citados na introdução deste artigo (MENON e WILLIAMS, 2010; CZERNEY, SCHMIDT e THOMPSON, 2014). Assim, destaca-se a pesquisa de Schiehl (1996) que evidenciou que, embora a divulgação das demonstrações contábeis tenha efeito significativo no preço das ações, os pareceres de auditoria analisados isoladamente podem não representar evento significativo no mercado brasileiro.

Chen, Su e Zhao (2000) investigaram o efeito de avaliação das opiniões modificadas nos relatórios de auditoria no mercado de ações chinês, no qual encontraram uma associação significativamente negativa entre as opiniões modificadas e os retornos anormais cumulativos depois de controlar os efeitos de outros anúncios simultâneos. Neste estudo foram consideradas

como opiniões modificadas aquelas destacadas em pareceres ‘sujos’ e em pareceres ‘limpos’ quando havia notas de ênfase.

O estudo de Jacques e Macagnan (2014) analisou a relação entre as informações evidenciadas nos pareceres de auditoria e a variação do valor médio de suas ações no mercado, analisando 33 companhias brasileiras abertas não financeiras entre 2005 e 2009. Os resultados mostraram que a divulgação de informações referentes à evidenciação de práticas contábeis no relatório do auditor independente aumenta a variação do valor médio das ações da companhia, após a divulgação do parecer.

Hanjan, Inácio e Vieira (2017) analisaram a qualidade da auditoria, medida em função das demonstrações financeiras serem ou não auditadas por *Big Four*, na rentabilidade das ações, por meio de uma amostra de 93 empresas com títulos cotados no mercado de capitais da Indonésia, pertencentes ao setor da indústria, para o período compreendido entre 2010 e 2014. Ao contrário do que era esperado, não se encontrou evidência de uma relação positiva e significativa entre a qualidade da auditoria e a rentabilidade das ações, tampouco encontraram evidência de que a dimensão das empresas influencie a rentabilidade das ações, mas, por outro lado, constataram que o retorno das ações é positivamente influenciado pela rentabilidade do capital próprio.

Quanto aos principais assuntos de auditoria, poucos trabalhos sobre os efeitos no mercado foram identificados. No entanto, a pesquisa de Bédard, Gonthier-Besacier e Schatt (2016) se destaca ao avaliar os relatórios de auditoria da França emitidos entre os anos de 2003 a 2011, nos quais analisaram o impacto das justificativas de avaliação (JOAs) – similares aos principais assuntos de auditoria – quando foram introduzidos pela primeira vez e nos anos após sua aplicação. Foram analisadas também a reação do mercado (medida por retornos anormais e volume de negociação anormal) utilizando como variável independente os principais assuntos de auditoria e como variáveis de controle o Delay entre a data de divulgação do relatório acompanhado das demonstrações financeiras e o encerramento do exercício, alavancagem, retorno do ativo (ROA), variação do lucro líquido sobre ativo total e *market-to-book*, representado na pesquisa como uma *dummy* sobre a participação das empresas francesas em bolsas americanas. Para testar as hipóteses, selecionaram uma grande amostra de empresas públicas francesas ao longo dos anos 2000 até 2011. Este período inclui o primeiro ano de aplicação das divulgações dos JOAs na França (2003) e permite comparações pré e pós este período. Como resultado, os autores constataram que os JOAs em um primeiro momento estão negativamente associados a provisões inesperadas. No entanto, nos anos seguintes, não foi encontrada associação significativa entre novos JOAs e as cinco medidas analisadas, sugerindo que, depois das primeiras divulgações, os JOAs não possuem conteúdo de informação significativo.

2.2. Principais Assuntos de Auditoria

Soares (2017) explica que para o investidor, o grande benefício da divulgação dos principais assuntos de auditoria é que passará contar com o acesso a informações que antes eram mais restritas às próprias empresas, além de melhores esclarecimentos em relação a áreas do balanço que foram de maior atenção do auditor, refletindo em maiores esclarecimentos para as demonstrações financeiras corporativas, podendo, então, valer-se do relatório mais informativo para sua tomada de decisão.

Conforme Rocha (2016), o Reino Unido foi o precursor na adoção da nova estrutura do relatório de auditoria, introduzindo a nova metodologia de comunicação em 2013, antes mesmo de haver uma norma internacional específica. A Holanda seguiu esse caminho em 2014. A Áustria está se preparando para usar o Novo Relatório de Auditoria. E na África também há esse movimento. O Zimbábue, por exemplo, já exige o novo formato das empresas listadas.

Os níveis de materialidade não são exigidos pela norma NBC TA 701, no entanto, têm sido divulgado nos relatórios de auditoria na experiência do Reino Unido e Irlanda, conforme Financial Reporting Council (2016). Nesse mesmo relatório, é relevante destacar que foi evidenciado que não incorreu em aumento significativo dos honorários dos auditores em decorrência da mudança da estrutura do relatório de auditoria. Na pesquisa de Bédard, Gonthier-Besacier e Schatt (2014), percebeu-se também que a qualidade e o custo da auditoria não são significativamente afetados pelos principais assuntos de auditoria. Nessa mesma discussão, Colares, Alves e Ferreira (2017) analisaram quais as expectativas de 63 auditores independentes quanto ao novo relatório expandido de auditoria (NRA) e os efeitos no planejamento e honorários do serviço. Os profissionais relataram quanto aos efeitos dos Principais Assuntos de Auditoria no planejamento e honorários do serviço, no qual verificou-se que a maioria entende que não haverá efeitos relevantes nestes honorários. Por outro lado, a maioria também entende que terão efeitos no planejamento de auditoria devido principalmente a participação de auditores seniores ou sócios nas discussões com a empresa auditada.

Sirois *et al.* (2013) revelam que os assuntos mencionados no relatório de auditoria afetam a busca de informações dos participantes, aumentam a atenção deles para as divulgações das demonstrações financeiras mencionadas no relatório de auditoria, mas diminuem seu nível de atenção para o restante das demonstrações financeiras. Além disso, os autores afirmam que a comunicação dos principais assuntos de auditoria fornece um roteiro que auxilia os usuários a navegar através de demonstrações financeiras e se concentrar em assuntos destacados pelo auditor. Na realidade, esse efeito pode até ser maior porque as demonstrações financeiras são mais complexas do que as usadas no experimento em questão.

Bédard, Gonthier-Besacier e Schatt (2014) concluíram que a divulgação de informações adicionais pelos auditores franceses tem efeitos muito limitados, o mercado financeiro não reage significativamente às justificativas de avaliação (similares aos principais assuntos de auditoria).

O estudo de Cordos e Fülöp (2015) teve como objetivo investigar se os usuários de relatórios de auditoria concordam com a proposta do IASB de incluir uma nova seção no relatório de auditoria, denominado de principais assuntos de auditoria. Os autores descobriram que vários entrevistados suscitam preocupações legítimas quanto ao processo de implementação dos principais assuntos de auditoria e o seu efeito nos relatórios de auditoria, concluindo que são um conceito importante e que sua introdução e aplicabilidade terão um efeito positivo no processo de relatório de auditoria.

Salas-Avila (2016) realizou um estudo aprofundado acerca dos aspectos importantes do novo relatório de auditoria. Poucos meses após a aplicação definitiva do novo relatório no Chile, esta norma continua a gerar questionamentos pelos profissionais. Em sua opinião, as problemáticas envolvendo os principais assuntos de auditoria são aspectos que os auditores atuais devem conhecer e estudar em profundidade. As instituições de ensino superior também têm um papel fundamental no conhecimento dessas novas disciplinas para os profissionais, e também julga necessária uma atualização para os antigos e novos profissionais.

Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2016) investigaram qual foi o efeito dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor, considerando não apenas os profissionais da área, mas também os profissionais de investimento nos quais foram testados o valor comunicativo de um principal assunto de auditoria. No entanto, os resultados da pesquisa sugerem que a nova seção do relatório não tem valor comunicativo, o que implica que os investidores não profissionais têm dificuldades em processar a informação transmitida com os principais assuntos de auditoria.

Afterman (2016) entende que muitos assuntos críticos de auditoria que levam mais de mil palavras para descrever pode lançar uma sombra sobre a expressão da opinião sem ressalva de um auditor. O autor também explica que isso poderia ser um problema, tendo em vista que

possíveis casos judiciais poderiam aparecer acusando os auditores de não terem feito o serviço adequadamente devido a relatórios de outras companhias apresentarem mesmos assuntos críticos de auditoria, porém com mais ou com diferentes procedimentos.

Dogan e Arefaine (2017) afirmam que várias pessoas acreditam que o dever de confidencialidade, que é um pré-requisito para poder realizar uma auditoria, pode contrariar o novo padrão de relatório dos auditores. Para aprofundar na resposta dessa questão, os autores entrevistaram auditores para obter a visão dos mesmos sobre como eles implementam e aplicam os principais assuntos de auditoria em seus relatórios. Os resultados revelam que a maioria dos entrevistados acham que o relatório de auditoria com principais assuntos é menos específico que o IASB esperava. Os auditores foram céticos sobre o relatório de auditoria ser específico da entidade e transparente, uma vez que existe um medo subjacente ao excesso de falta de confidencialidade. Esse ocorrido é contrário a expectativa que o IASB tinha com a formulação do novo padrão de relatório.

Manoel e Quel (2017) afirmam que com o estabelecimento do amplo processo de estudos e pesquisas envolvendo o desejo por melhorias no relatório de auditoria, o resultado foram mudanças em certos padrões existentes e na criação de novos. Essas mudanças tiveram como objetivo melhorar a qualidade da auditoria e cumprir as expectativas dos usuários em relação ao relatório do auditor independente. Conforme os autores, este novo relatório de auditoria torna-se mais explícito quanto às responsabilidades da administração das organizações de auditores independentes. Por outro lado, as partes interessadas podem usá-lo em seu processo de análise e tomada de decisões, já que possuem informações sobre os principais problemas de auditoria divulgados.

O estudo de Prasad e Chand (2017) analisou 138 cartas de comentários que foram redigidos em resposta ao relatório da IASB que citavam as propostas novas e revisadas das normas internacionais de auditoria emitidas em julho 2013, totalizando entrevistados de 42 países diferentes. Os resultados sugerem que as alterações no relatório de auditoria são de valor significativo para os usuários, enquanto as implicações para a qualidade da auditoria não são claras.

A pesquisa realizada por Lennox, Schmidt, Thompson (2017) analisa se o novo padrão de relatórios de auditoria é informativo para os investidores do Reino Unido, utilizando uma amostra de 488 empresas. Os resultados indicam que as divulgações no relatório do auditor capturam de forma confiável a incerteza nas medidas contábeis, mas não possuem conteúdo de informação incremental, concluindo que os investidores já foram informados sobre a maioria dos riscos antes que eles fossem divulgados pelos auditores nos relatórios de auditoria ampliados.

3. Metodologia da Pesquisa

A metodologia científica compreende o conjunto de etapas ordenadamente dispostas a serem executadas na investigação de um fenômeno. A presente pesquisa é classificada quanto aos objetivos, aos procedimentos e à abordagem do problema conforme Beuren *et al.* (2008).

Quanto aos objetivos, o estudo se caracteriza por ser descritivo. A pesquisa descritiva é uma característica do enfoque dos objetivos deste trabalho, podendo ser definida por “descrever, narrar, classificar características de uma situação e estabelece conexões entre a base teórico-conceitual existente ou de outros trabalhos já realizados sobre o assunto” (CHAROUX, 2006, p. 39). Para alcançar o objetivo desta pesquisa o qual é investigar qual a reação do mercado de capitais sobre a divulgação do relatório de auditoria independente, durante no exercício de 2016, faz-se necessário descrever o conteúdo desses relatórios para se obter dados e resultados que possam ser quantificados e analisados.

Com relação aos procedimentos da pesquisa, estes se referem à forma pela qual se conduz o estudo, com um foco na maneira como se obtém os dados (BEUREN *et al.*, 2008).

Este estudo utiliza a pesquisa documental, uma vez que foram analisados os relatórios financeiros e de auditoria independente das empresas brasileiras de capital aberto.

Sobre a abordagem do problema, esta pesquisa possui natureza quantitativa, se destacando por possuir dados e evidências coletadas que podem ser quantificados e mensurados estatisticamente. Para a quantificação dos dados coletados, nesta pesquisa foram utilizadas a estatística descritiva para apresentar o perfil dos dados, análise de regressão para estimar os retornos normais esperados e verificar a relação entre os retornos anormais acumulados e as variáveis do relatório de auditoria, detalhados posteriormente.

3.1. Amostra e coleta dos dados

O universo de estudo é composto por todas as empresas listadas na B3, totalizando 751 entidades, incluindo os fundos de investimento relacionados (BM&FBOVESPA, 2017). Deste total, foram desconsideradas as entidades do setor econômico intitulado 'Financeiro e outros', as empresas do mercado internacional que negociam BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) na bolsa, pois não apresentaram relatório de auditoria baseado na NBC TA 701, e também as empresas que não apresentaram os relatórios financeiros referentes ao exercício de 2016. Com base nisso, a amostra da pesquisa foi de 104 companhias divididas entre os seguintes setores econômicos da B3:

Tabela 1 – Empresas da amostra por setor econômico

SETOR ECONÔMICO	EMPRESAS	%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	07	6.7%
Materiais Básicos	11	10.6%
Bens Industriais	24	23.1%
Consumo não Cíclico	08	7.7%
Consumo Cíclico	30	28.8%
Saúde	04	3.8%
Tecnologia da Informação	02	1.9%
Telecomunicações	03	2.9%
Utilidade Pública	15	14.4%
TOTAL	104	100%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Dentre os dados a serem coletados, foram consideradas variáveis tais como tipo de opinião de auditoria, tipo de auditor (*Big Four* ou não), nível de governança da empresa, quantidade de principais assuntos de auditoria e o conteúdo destes, cotação das ações e Índice Bovespa e variação do resultado líquido do exercício.

3.2. Análise e tratamento dos dados

Segundo Vergara (2007), os objetivos são alcançados com a coleta, o tratamento e posteriormente com a interpretação dos dados, desta forma, não se deve esquecer-se de fazer a correlação entre objetivos e formas de atingi-lo. Nesse sentido, para investigar qual a reação do mercado de capitais sobre a divulgação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente, considerando a natureza e quantidade desses assuntos, propõe-se a utilização da técnica de Estudo de Eventos, no qual o evento seria a divulgação do relatório de auditoria independente com os principais assuntos de auditoria referente ao exercício de 2016, primeiro ano desta divulgação no Brasil.

Assim, inicialmente foi realizada análise documental em cada relatório de auditoria buscando os principais assuntos de auditoria e categorizando-os por tema. Utilizaram-se as 11

categorias adotadas no relatório do *Financial Reporting Council* (2016), no entanto, ao efetuar a categorização, percebeu-se a necessidade de criar novas categorias totalizando 14, e nova categoria que representaria a divulgação de parágrafo de ênfase sobre incerteza relevante quanto à continuidade operacional da entidade.

No Estudo de Eventos, foi escolhido o Modelo de Mercado, que assume que o retorno dos ativos é uma variável dependente, determinada pelo retorno do Mercado e pelo risco do próprio título, o qual foi escolhido por ser um modelo já consolidado baseado em Watts e Zimmerman (1986). Foram calculados o retorno da ação e do mercado (equações 1 e 2), o retorno normal esperado (equação 3), o retorno anormal (equação 4) e o retorno anormal cumulativo (equação 5), conforme estudos de Brown e Warner (1980; 1985) para uma janela de análise de dois dias após a divulgação do relatório de auditoria baseada na análise de Bédard, Gonthier-Besacier e Schatt (2016). Outra razão para a escolha desta janela é que em um período maior poderia englobar outros eventos corporativos relevantes, portanto, neste estudo foram analisados dois dias após o evento.

$$R_{it} = \ln \frac{P_{t+1}}{P_t} \quad (1) \quad RM_{it} = \ln \frac{I_{bovt+1}}{I_{bovt}} \quad (2)$$

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \cdot RM_{it} + \varepsilon \quad (3) \quad RA_{it} = R_{it} - RN_{it} \quad (4)$$

$$RAA_{it} = \sum_{t=1}^n RA_{it} \quad (5)$$

Foi ainda aplicada Análise de Regressão Múltipla para investigar a reação do mercado sobre a divulgação dos principais assuntos de auditoria conforme demonstrado na equação 6, tendo como variável dependente os retornos anormais cumulativos, a quantidade de principais assuntos de auditoria como variável independente e como variáveis de controle aquelas outras apresentadas e descritas no Quadro 1.

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 \cdot PAA_i + \beta_2 \cdot BG4_i + \beta_3 \cdot OPN_i + \beta_4 \cdot LN_LCR_i + \beta_5 \cdot BOANOT_i + \beta_6 \cdot DELAY_i + \beta_7 \cdot MB_i + \beta_8 \cdot ROA_i + \varepsilon \quad (6)$$

Quadro 1 – Apresentação das Variáveis do Modelo

VARIÁVEIS	CÓDIGO	DESCRIÇÃO	AUTORES	SINAL ESPERADO
Retornos anormais cumulativos (dependente)	CAR	Calculado conforme equações de (1) à (5).	Bedard, Gonthier-Besacier e Schatt (2016)	-
Principais assuntos de auditoria (independente)	PAA	Quantidade de PAA apresentada no relatório do auditor	Lennox, Schmidt e Thompson (2017)	Negativo
Tipo de Auditoria (controle)	BG4	Dummy: "1" se a firma de auditoria for Big4, "0" caso contrário	Defond e Zhang (2014)	Positivo
Tipo de Opinião de Auditoria (controle)	OPN	Dummy: "1" se a opinião do relatório for modificada, "0" caso contrário	Chen, Su e Zhao (2000)	Negativo
Variação do Lucro (controle)	LN_LCR	Apresenta a variação do lucro entre 2015 e 2016, evidenciando se houve aumento, refletindo em "boa notícia"	Ball e Brown (1968); Jacques e Macagnan (2014); Bedard, Gonthier-Besacier e Schatt (2016);	Positivo
Boa notícia	BOANOT	Dummy: "1" se a variação do lucro entre 2015 e 2016, for positiva; "0" caso contrário.	Hanjan, Inácio e Vieira (2017)	Positivo

Delay	DELAY	Número de dias entre a data de apresentação do relatório anual e o final do exercício da empresa.	Bedard, Gonthier-Besacier e Schatt (2016)	Positivo
<i>American Depository Receipt</i>	ADR	Dummy: "1" se a empresa for listada nos EUA e "0" caso contrário.	Bedard, Gonthier-Besacier e Schatt (2016)	Positivo
Retorno do Ativo	ROA	Divisão entre Resultado Líquido e o Ativo Total.	Bedard, Gonthier-Besacier e Schatt (2016); Hanjan, Inácio e Vieira (2017)	Positivo

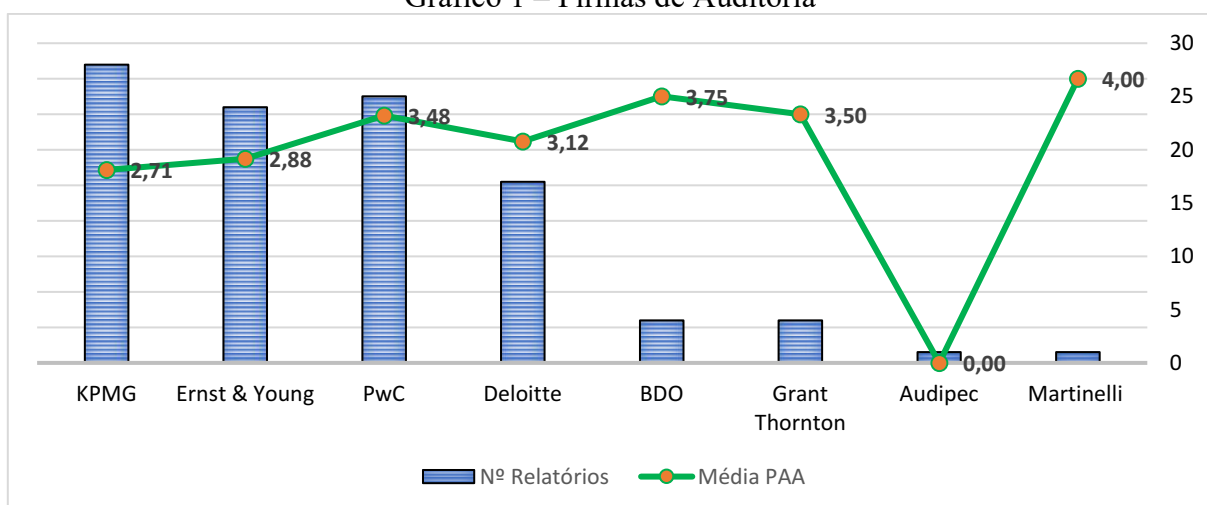
Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Para validar o modelo foram realizados testes para identificação de problemas de heterocedasticidade (Teste de Breusch-Pagan), multicolinearidade (*variance-inflating factor* - VIF) e especificação na Forma Funcional (Teste Ramsey Reset). Para finalizar a análise, propôs-se aplicação do Teste Wilcoxon Mann-Whitney para identificar se há diferenças estatisticamente significativas entre os retornos das ações observados e os retornos esperados, calculados conforme equação (3). Como resultado da análise, caso fossem constatados retornos anormais significativos, seria possível concluir que o mercado se comportou de maneira ineficiente, no que se refere à rapidez e à precisão da incorporação da divulgação dos principais assuntos de auditoria e outras informações de natureza contábil nos preços das ações das empresas analisadas. Caso isso ocorresse nos dias anteriores, poderia sinalizar um sinal de uso de informação privilegiada (CAMARGOS e BARBOSA, 2013).

4. Análise e Resultados

Buscou-se inicialmente descrever os dados coletados para as 104 empresas brasileiras de capital aberto que compuseram a amostra do estudo. Desta forma, com base no Gráfico 1, observa-se que 95 empresas são auditadas por firmas consideradas *Big Four*, representando 90,5% do total de entidades auditadas. A média de Principais Assuntos de Auditoria (PAA) reportados por relatório é de 3,05, e, portanto, nota-se que a KPMG, Ernst & Young e Audipeç apresentam média inferior, no entanto, esta última firma auditou apenas uma empresa da amostra e essa empresa teve parecer de auditoria com ressalva e sem divulgação de PAA.

Gráfico 1 – Firmas de Auditoria



Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

A Tabela 2 apresenta os tipos de opinião de auditoria apresentados nos relatórios dos auditores independentes, mostrando que 94% tem parecer limpo, ou seja, sem ressalva. Tal

resultado sugere que as empresas têm se preocupado com a qualidade das informações contábeis, não havendo distorções relevantes nas demonstrações contábeis e notas explicativas conforme a ótica dos profissionais auditores.

Tabela 2 – Tipos de opinião da auditoria

Tipo de Opinião	Qtde	%
Sem ressalva	98	94,23%
Com ressalva	3	2,88%
Opinião adversa	0	0,00%
Abstenção de opinião	3	2,88%
Total	104	100%

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

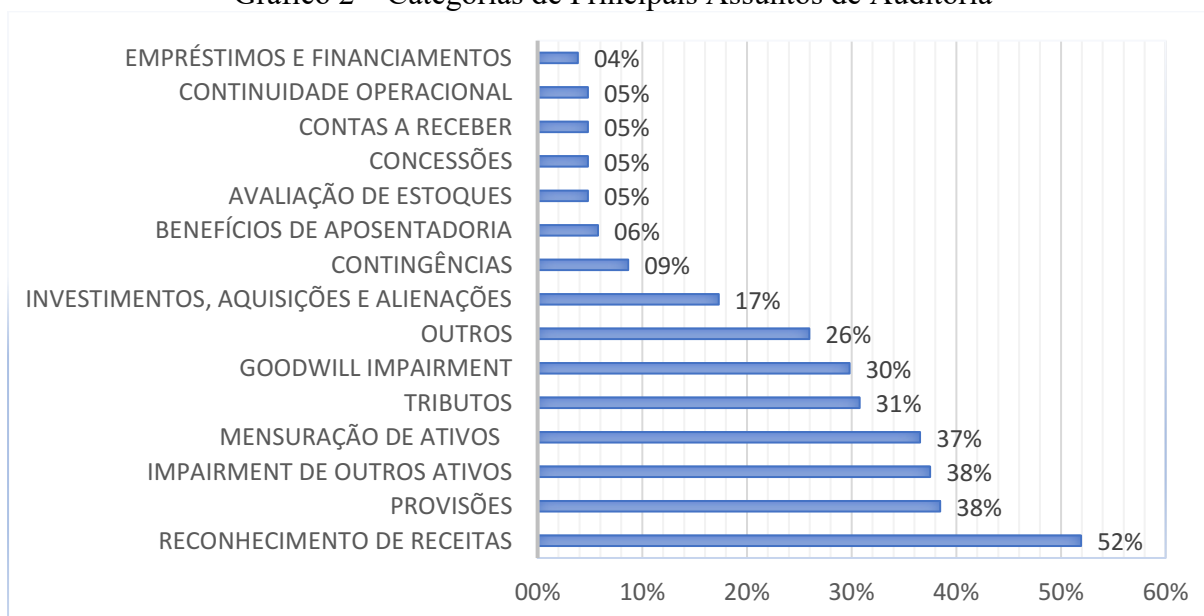
Tabela 3 – Quantidades de PAA

PAA por relatório	0	1	2	3	4	5	6	7	8	TOTAL
QTDE de relatórios	4	3	28	35	22	9	1	1	1	104
% de relatórios	3.8%	2.9%	26.9%	33.7%	21.2%	8.7%	1.0%	1.0%	1.0%	100%
TOTAL PAA	0	3	56	105	88	45	6	7	8	318

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

Já a Tabela 3 apresenta a quantidade de principais assuntos de auditoria (PAA) apresentados por relatório, evidenciando uma média de 3,06 PAA por relatório. Dentre os quatro relatórios que não incluíram nenhum PAA, três são pareceres com abstenção de opinião, nos quais conforme a NBC TA 701, não é exigida a divulgação desses elementos quando ocorre esse tipo de opinião. O outro relatório continha opinião com ressalva, no entanto, o auditor não justificou a ausência de divulgação dos PAA, informando apenas que com exceção dos assuntos descritos na seção Base para opinião com ressalva, não existem outros principais assuntos de auditoria a comunicar em nosso relatório.

Gráfico 2 – Categorias de Principais Assuntos de Auditoria



Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

O Gráfico 2 apresenta as 15 categorias de principais assuntos de auditoria, incluindo a que trata sobre incertezas quanto à capacidade de continuidade operacional da entidade. É

possível observar que o reconhecimento de receitas, provisões e o *impairment* de outros ativos foram os temas mais recorrentes, corroborando com a pesquisa realizada pelo relatório do *Financial Reporting Council* (2016) no Reino Unido. Por outro lado, empréstimos e financiamentos, continuidade operacional, contas a receber e concessões tiveram menor atenção nesses relatórios, porém ainda se configuram como principais assuntos de auditoria. A categoria “outros” representa PAA específicos da operação da empresa, sendo algumas vezes citados litígios e investigações policiais em andamento.

Sobre os retornos anormais das ações das empresas analisadas, foram calculados os resultados das 104 empresas, as quais apresentavam dados disponíveis das cotações diárias. Com base nas equações de (1) à (5), os retornos anormais foram calculados e apresentados pela estatística descritiva a seguir.

Tabela 4 – Estatística Descritiva dos Retornos Anormais das Ações

ESTATÍSTICAS	0	1	2	CAR (0,2)
MÉDIA	-0.75%	0.25%	1.47%	0.97%
DESVIO PADRÃO	6.70%	4.29%	7.61%	6.33%
MÍNIMO	-54.25%	-20.89%	-7.77%	-14.75%
MÁXIMO	9.24%	17.57%	52.12%	22.80%

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

Com base nos resultados da Tabela 4, foi possível observar que o retorno anormal médio acumulado considerando até dois dias após a data da divulgação das Demonstrações Financeiras com o Relatório de Auditoria foi de 0,97%, mostrando-se negativo no dia da divulgação e positivo nos próximos dois dias.

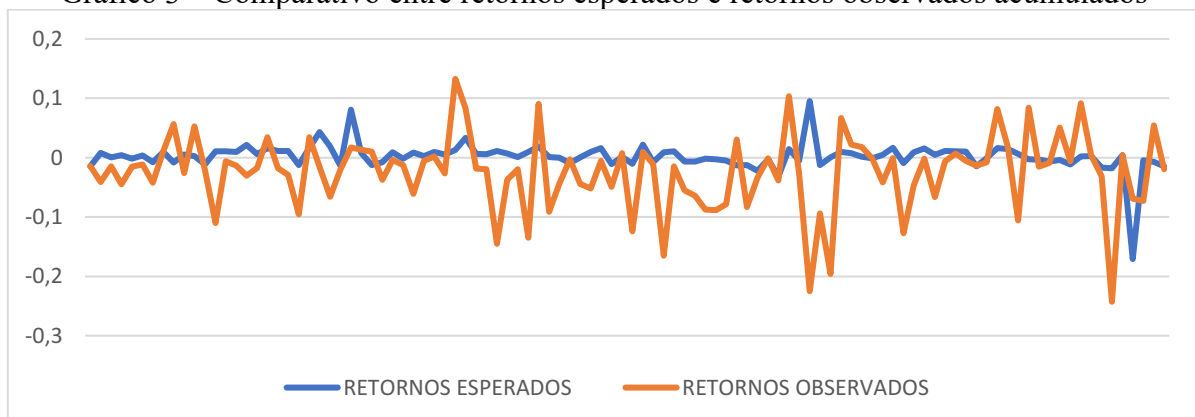
Tabela 5 – Estatística Descritiva dos Retornos Esperados das Ações

ESTATÍSTICAS	0	1	2	CER (0,2)
MÉDIA	0.04%	0.00%	0.17%	0.21%
DESVIO PADRÃO	1.72%	1.20%	0.73%	2.38%
MÍNIMO	-11.41%	-8.34%	-3.75%	-17.08%
MÁXIMO	11.59%	3.31%	2.67%	9.52%

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

A Tabela 5 mostra os retornos médios esperados com base na regressão estimada pela equação (3), se mostrando menores que os retornos anormais e sempre positivos durante a janela de estimação.

Gráfico 3 – Comparativo entre retornos esperados e retornos observados acumulados



Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

O Gráfico 3 mostra o comportamento dos retornos esperados e observados das ações das 104 empresas analisadas, acumulados até dois dias após o evento (dia 0). Desta forma, foi proposto o cálculo do teste Wilcoxon Mann-Whitney para identificar se há diferenças estatisticamente significativas entre os retornos esperados e os retornos observados, visando constatar se o mercado de fato se comportou de forma inesperada. O teste resultou em $\text{Prob} > |z| = 0,12$, constatando não haver diferenças significativas, sugerindo que o mercado se comportou de maneira eficiente, no que se refere à rapidez e à precisão da incorporação da divulgação das informações de natureza contábil e da auditoria nos preços das ações das empresas analisadas, já que os retornos observados são estatisticamente iguais aos retornos esperados.

Na Análise de Regressão foi estimado o modelo para os retornos anormais cumulativos para um intervalo de dois dias após a divulgação, conforme apresentado na Tabela 6, e validado para os testes de especificação do modelo, heterocedasticidade e multicolinearidade.

Tabela 6 – Resultados do Modelo de Regressão

	Coef	Std. Err.	P> t
PAA	-0,0106**	0,0049	0,033
BG4	-0,0144	0,0209	0,489
OPN	0,0127	0,0188	0,501
LN_LCR	-0,0048**	0,0021	0,025
BOANOT	0,0961*	0,0496	0,056
DELAY	-0,0003	0,0004	0,448
ADR	0,0402**	0,0198	0,046
ROA	-0,0004	0,0039	0,925
Const	0,0029	0,0425	0,944
R-Squared	0,1206		
Adj R-Squared	0,0466		
Breusch-Pagan	0,6257		
Variance-inflating fator	5,04		
Ramsey Reset	0,0995		
**Significativo a 5%			
*Significativo a 10%			

Fonte: Resultados da pesquisa (2018)

Os resultados do modelo mostram que após dois dias do evento os retornos anormais estavam relacionados com três variáveis estimadas. A variação do lucro (LN_LCR) foi significativa para estimar os retornos anormais, na qual uma variação de 1 real no lucro de 2015 para 2016 impactaria, quase de forma nula, em redução de 0,48% nos retornos anormais. Por outro lado, a variável BOANOT também foi significativa, evidenciando que quando ocorre uma variação positiva do lucro, impactaria em aumento de 9,61% nos retornos anormais, negativamente no retorno anormal no dia da divulgação.

Quanto à divulgação dos Principais Assuntos de Auditoria, constata-se significância desta variável com coeficiente negativo, mostrando que para cada PAA divulgado do relatório do auditor independente, caiu 1,06% nos retornos anormais acumulados, não rejeitando a hipótese da pesquisa e corroborando com Lennox, Schmidt e Thompson (2017) que esperam que se a divulgação dos riscos pelos auditores for realmente informativa, é esperado que o mercado reaja negativamente. A variável ADR também foi significativa, sugerindo que empresas que têm cotação secundária em bolsa norte-americana resultam em aumento de 4,02% nos retornos anormais cumulativos.

5. Conclusão

Essa pesquisa teve como objetivo investigar a reação do mercado à divulgação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente, referente ao exercício de 2016, primeiro ano da nova estrutura do relatório. Tal análise se torna importante após a

aprovação da NBC TA 701 que orienta a divulgação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente, pois possibilita enxergar de forma mais transparente os assuntos mais importantes associados à entidade auditada e à possibilidade de riscos de distorção relevante da informação contábil financeira apresentada.

A análise descritiva dos relatórios de auditoria das 104 empresas estudadas evidenciou que 94 empresas foram auditadas por firmas consideradas *Big Four*, representando 90,4% da amostra e apenas 5,8% das empresas tiveram relatório de auditoria com opinião modificada, ou seja, com ressalva, opinião adversa ou abstenção de opinião. Sobre os principais assuntos de auditoria, foram evidenciados em média 3,06 PAA por cada relatório, sendo o reconhecimento de receitas e provisões os dois assuntos mais recorrentes nos relatórios analisados.

Com relação ao preço das ações, constata-se que o retorno anormal médio acumulado considerando até dois dias após a data da divulgação das Demonstrações Financeiras com o Relatório de Auditoria foi de 0,97%, mostrando-se negativo no dia da divulgação e positivo nos próximos dois dias. Todavia, foi constatado não haver diferenças significativas entre os retornos esperados e os retornos observados, evidenciando que o mercado se comportou de maneira eficiente, no que se refere à rapidez e à precisão da incorporação da divulgação dos principais assuntos de auditoria e outras informações de natureza contábil nos preços das ações das empresas analisadas, caminhando em mesma direção à Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM) desenvolvida por Fama (1970).

Os resultados do modelo de regressão mostram ainda que a divulgação dos Principais Assuntos de Auditoria no relatório do auditor independente foi informativa e levou à redução dos retornos anormais quanto mais PAA fossem citados, pois estes evidenciam riscos associados à empresa auditada, o que também poderia ser entendido como um risco para o próprio investidor.

Desta forma, conclui-se que o mercado foi eficiente já que os retornos anormais não foram diferentes do esperado, mostrando que não foi possível obter retornos anormais dado o conjunto de informações contábeis disponíveis no mercado, no entanto, observa-se que o lucro se mantém uma variável importante no comportamento dos preços, assim como foi percebido que a divulgação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente é informativa.

Nesta pesquisa foram consideradas como limitações a restrição do estudo a apenas um ano, bem como o julgamento do pesquisador na categorização dos principais assuntos de auditoria. Nesse sentido, sugere-se para pesquisas futuras que sejam analisados períodos posteriores à 2016, uma vez que a divulgação dos PAA poderia não ser mais informativa se os assuntos se mantiverem similares ao longo dos anos. Ao mesmo tempo, recomenda-se considerar nesta análise a natureza dos PAA e não somente a quantidade divulgada, tal como foi feito neste estudo.

Referências

AFTERMAN, Allan B. The PCAOB's Proposed New Auditor's Report. *The CPA Journal*. Julho, 2016.

ARRUDA, Marcelo Paulo de; SOUSA, Raíssa Aglé Moura de; PENA, Thiago José Silva; PAULO, Iana Izadora Souza Lapa de Melo; PAULO, Edilson. Repercussão do Anúncio dos Pareceres de Auditoria no Preço das Ações das Companhias Abertas Brasileiras. *ReFAE – Revista da Faculdade de Administração e Economia*, v. 4, n. 1, p. 230-250, 2012.

- ASARE, Stephen Kwaku, WRIGHT, Arnold M. Investors', Auditors', and Lenders' Understanding of the Message Conveyed by the Standard Audit Report on the Financial Statements. **Accounting Horizons** 26 (2):193-217, 2012.
- BACKOF, Ann; BOWLIN, Kendall; GOODSON, Brian. **The impact of proposed changes to the content of the audit report on jurors' assessments of auditor negligence.** (January, 2017). Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2446057. Acesso em jan. 2018.
- BALL, Ray; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, V. 6, p.159-178, Autumn 1968.
- BÉDARD, Jean; GONTHIER-BESACIER, Nathalie; SCHAT, Alain. Analysis of the Consequences of the Disclosure of Key Audit Matters in the Audit Report. In: DAC Accounting Research Seminars. **Anais...** 2016. Disponível em: <http://www.hec.unil.ch/documents/seminars/dcc/1946.pdf>. Acesso em mai. 2017.
- BÉDARD, Jean; GONTHIER-BESACIER, Nathalie; SCHAT, Alain. Costs and Benefits of Reporting Key Audit Matters in the Audit Report: The French Experience. In: International Symposium on Audit Research. **Anais...** 2014. Disponível em: http://www.isarhq.org/2014_downloads/papers/ISAR2014_Bedard_Besacier_Schatt.pdf. Acesso em dez. 2017.
- BEUREN, Ilse Maria (organizadora e colaboradora). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade – Teoria e Prática.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BM&FBOVESPA. **Empresas listadas.** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>. Acesso em: mar. 2017.
- BROWN, S. J., & WARNER, J. B. Measuring security price performance. **Journal of Financial Economics**, 8(3), 205- 258, 1980.
- BROWN, S. J., & WARNER, J. B. Using daily stock returns. **Journal of Financial Economics**, 14(1), 3-31, 1985.
- CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro em anúncios de fusões e aquisições. **Production.** v. 25, n. 3, São Paulo jul./set. 2015, Epub 18-Ago-2015.
- CHAROUX, O. M. G. **Metodologia: processo de produção, registro e relato do conhecimento.** 3. ed. São Paulo: DVS, 2006.
- CHEN, Charles J. P.; SU, Xijia; ZHAO, Ronald. An Emerging Market's Reaction to Initial Modified Audit Opinions: Evidence from the Shanghai Stock Exchange. **Contemporary Accounting Research.** v. 17, n. 3, p. 429–55, Fall, 2000.
- CHOI, Sung K. JETER, Debra C. The effects of qualified audit opinions on earnings response coefficients. **Journal of Accounting and Economics.** 15, 229-247. North-Holland, 1992.
- COLARES, Ana Carolina Vasconcelos; ALVES, Izabelle Karoline Cruz; FERREIRA, Cássia de Oliveira. Principais Assuntos de Auditoria: Expectativas dos auditores independentes quanto ao novo relatório de auditoria. In: XIV Congresso de Administração Convibra. **Anais...** 2017.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Norma NBC TA 701 - Comunicação dos Principais Assuntos de Auditoria no Relatório do Auditor Independente.** Brasília, 04 de julho de 2016.
- CORDOŞ, George-Silviu; FÜLÖP, Melinda-Timea. Understanding audit reporting changes: introduction of Key Audit Matters. **Accounting and Management Information Systems.** v. 14, n. 1, p. 128-152, 2015.
- CZERNEY, Keith; SCHMIDT, Jaime J.; THOMPSON, Anne. Does Auditor Explanatory Language in Unqualified Audit Reports Indicate Increased Financial Misstatement Risk? **The Accounting Review,** 89 (6):2115-2149, 2014.

- DEFOND, Mark; ZHANG, Jieying. A review of archival auditing research. **Journal of Accounting and Economics**, 58, p. 275–326, 2014.
- DODD, Peter; DOPUCH, Nicholas; HOLTHAUSEN, Robert; LEFTWICH, Richard. Qualified audit opinions and stock prices: Information Content, Announcement Dates, and Concurrent Disclosures. **Journal of Accounting and Economics**. 6, p. 3-38. North-Holland, 1984.
- DOGAN, Berivan; AREFAINE, Bana. **The implementation of ISA 701 - Key Audit Matters: Empirical evidence on auditors' adjustments in the new audit report**. Master's Thesis. Department of Business Studies. Uppsala University. Spring Semester, 2017.
- FAMA, Eugene F. Efficient Market: A Review of Theory and Emprirical Work. **Journal of Economics**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.
- FINANCIAL REPORTING COUNCIL. **Extended auditor's reports – a further review of experience**. Janeiro, 2016. Disponível em: <https://www.frc.org.uk/getattachment/76641d68-c739-45ac-a251-cabbfd2397e0/Report-on-the-Second-Year-Experience-of-Extended-Auditors-Reports-Jan-2016.pdf>. Acesso em: jun. 2017.
- HANJAN, Fernando; INÁCIO, Helena Coelho; VIEIRA, Elisabeth. Qualidade da auditoria e rentabilidade das ações: Evidência no mercado indonésio. **European Journal of Applied Business and Management**, Special Issue, p. 127-150, 2017.
- JACQUES, Flávia Verônica Silva; MACAGNAN, Clea Beatriz. Disclosure of Information in Audit Reports. **Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing**, v. 14, n. 5, 2014.
- KÖHLER, Annette G.; RATZINGER-SAKEL, Nicole V. S.; THEIS, Jochen C. **The Effects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value: Experimental Evidence from Investment Professionals and Non-professional Investors**. (August, 2016). Available at SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2934682. Acesso em dez. 2017.
- LENNOX, Clive S; SCHMIDT, Jaime J; e THOMPSON, Anne. **Is the Expanded Model of Audit Reporting Informative to Investors? Evidence from the UK. 2017**. Available at SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2619785. Acesso em: jun. 2017.
- LOPES, Alexander Broedl; IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.
- MANOEL, Jorge; QUEL, Luiz Felipe. Innovation in the international standards for the new independent audit report. **Journal on Innovation and Sustainability**, v. 8, n. 1 – 2017.
- MENON, Krishnagopal; WILLIAMS, David D. Investor Reaction to Going Concern Audit Reports. **The Accounting Review**, v. 85 n. 6, p.2075-2105, 2010.
- PRASAD, Prantil; CHAND, Parmod. The Changing Face of the Auditor's Report: Implications for Suppliers and Users of Financial Statements. **Australian Accounting Review**. n. 00, v. 00, Issue 0, 2017.
- ROCHA, Daniela. Novo relatório de auditoria: contagem regressiva para as mudanças no documento serão positivas para retomada da confiança dos investidores no país. **Revista RI**, Outubro, 2016.
- SALAS-ÁVILA, José Augusto. Aspectos importantes en el nuevo informe de auditoría considerando los Asuntos Claves de Auditoria - Key Audit Matters – Evidencia de su aplicación anticipada. **Revista Lidera**, n. 11, p. 31-33, 2016.
- SCHIEHLL, Eduardo. **O efeito da divulgação das demonstrações financeiras no mercado de capitais brasileiro: Um estudo sobre a variação do preço das ações**. Dissertação de mestrado. 114f. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 1996.
- SIROIS, Louis-Philippe; BERA, Palash; BÉDARD, Jean; JHA, Anand. **The Informational Value of Emphasis of Matter Paragraphs and Auditor Commentaries: Evidence from an Eye-tracking**

Study. (August, 2013). Available at SSRN:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2469905. Acesso em dez. 2017.

SOARES, Débora. **Novo relatório do auditor independente já está em vigor: fique atento às mudanças**, 2017. Disponível em:

<http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detNoticia.php?cod=4261>. Acesso em mar. 2017.

SORMUNEN, Nina; JEPPESEN, Kim K.; SUNDGREN, Stefan; SVANSTRÖM, Tobias.

Harmonisation of Audit Practice: Empirical Evidence from Going Concern Reporting in the Nordic Countries. **International Journal of Auditing**. v.17, n.3, 2013.

SOUZA, Beatriz Facchini de; NARDI, Paula Carolina Ciampaglia. Influência da opinião do auditor independente no retorno das ações das empresas brasileiras de capital aberto. 2º Congresso UNB de Contabilidade e Governança. **Anais...** 2016.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em Administração**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 96 p., 2006.

WATTS, R., & ZIMMERMAN, J. **Positive theory of accounting**. Englewood Cliffs, NY: Prentice-Hall, 1986.