

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

IZAQUE VIEIRA RIBEIRO

**O CONTEÚDO INFORMACIONAL DOS RELATÓRIOS MODIFICADOS
DA AUDITORIA INDEPENDENTE NO BRASIL**

**VITÓRIA
2013**

IZAQUE VIEIRA RIBEIRO

**O CONTEÚDO INFORMACIONAL DOS RELATÓRIOS MODIFICADOS
DA AUDITORIA INDEPENDENTE NO BRASIL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante, na área de concentração Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Fábio Moraes da Costa

**VITÓRIA
2013**

“O correr da vida embrulha tudo. A vida é assim: esquenta e esfria, aperta e daí afrouxa, sossega e depois desinquieta o que ela quer da gente é CORAGEM”.

(Guimarães Rosa)

AGRADECIMENTOS

Este trabalho não teria sido possível, se eu não tivesse contado com:

As bênçãos de Deus.

A competência, a paciência e a disponibilidades do professor Fábio Moraes da Costa – verdadeiro orgulho da docência da Ciência Contábil.

As valiosas sugestões dos professores Fernando Caio Galdi e Marcelo Pagliarussi.

A compreensão e todo o apoio e carinho recebidos de minha esposa Luciana e de meu filho Eduardo.

As grandes lições de força e de superação dadas por meus pais Maria e Benedito.

Ao estímulo na realização deste mestrado às provas de amizade e respeito que deram durante todo este período de curso Celi Cabral e Vera Cuzzuol.

As colaborações que me deu sempre que solicitado o amigo Luiz Fernando Dalmonech.

Aos meus colegas de curso, em especial a Cleisson Rios, exemplo de dedicação, e a Fernando Gagno.

Àqueles que me acompanharam neste processo MUITO OBRIGADO.

RESUMO

Esta pesquisa objetivou investigar o conteúdo informacional dos relatórios modificados da auditoria independente de companhias abertas brasileiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) no período de 1998 a 2008. As modificações foram classificadas em dois tipos: (a) quantitativas, em que o auditor indica quais são as diferenças entre o lucro líquido e o patrimônio líquido divulgados pela companhia auditada e os valores em que o auditor sugere como adequados; e (b) qualitativas, em que não há menção a tais valores. Para avaliar se as informações dos relatórios modificados eram relevantes, foi utilizado o modelo de precificação de ativos desenvolvido por Ohlson (1995), em que variáveis contábeis e de mercado são relacionadas. Além disso, duas amostras foram levadas em consideração: companhias que apresentam lucros e prejuízos e companhias que apenas apresentam lucros. As evidências empíricas indicam que a relevância do tipo de relatório depende da amostra considerada. Para aquela formada pelas companhias que apresentam tanto resultados positivos quanto negativos, as ressalvas qualitativas são relevantes somente em relação ao patrimônio líquido. Já para as que apresentam lucro, apenas as ressalvas quantitativas são relevantes, tanto em relação ao lucro quanto em relação ao patrimônio. Adicionalmente, apenas a diferença de lucro líquido reportada nos relatórios quantitativos são relevantes para o mercado.

Palavras-chave: Auditoria Independente. Relatório de Auditoria. Conteúdo Informacional Contábil.

ABSTRACT

This study aimed to investigate the informational content of auditors modified reports from Brazilian public companies listed at the BM&FBOVESPA from 1998 to 2008. The modifications were classified into two types: (a) quantitative, where the auditors indicate what are the differences between net income and equity reported by the audited company and the appropriate value according to the audit firm; and (b) qualitative, when there is no indication of values. To asset pricing model developed by Ohlson (1995) was applied to evaluate the informational content of the modified reports, in which accounting and market variables are related. In addition, two samples were taken into consideration: companies that presented either profit or loss and companies that only presented profit. Empirical evidence indicates that the relevance of the report depends on the type of sample. For the sample formed by companies that presented either profit or loss, the qualitative type is relevant and only in relation to equity. For companies presenting profit, only the quantitative type is relevant, both in relation to profit and equity. Additionally, only the difference reported related to the net income reported in quantitative reports is relevant to the market.

Keywords: Independent Auditing. Audit Report. Accounting Informational Content.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: Equação nº 1 com abertura do tipo de ressalva	26
TABELA 2: Equação nº 2 com indicação da diferença de valores para o lucro líquido e para o patrimônio líquido no relatório da auditoria	28
TABELA 3: Tipos de relatórios emitidos no período pesquisado.....	30
TABELA 4: Quantidade de empresas por setor de atuação.....	31
TABELA 5: Quantidade de empresas constantes da base de dados em relação à firma de auditoria independente emitente dos relatórios.....	32
TABELA 6: Relação entre os relatórios emitidos e as variáveis dummies BF, QT e PJ na amostra pesquisada.....	32
TABELA 7: Valores das variáveis que justificam a exclusão de outliers na pesquisa (em milhares de R\$).....	34
TABELA 8: Distribuição de frequência dos dados das variáveis lucro líquido e patrimônio líquido (em milhares de R\$).....	36
TABELA 9: Especificações com o tipo de modificação (quantitativa ou qualitativa)	39
TABELA 10: Especificações com a indicação da diferença de valores para o lucro líquido e para o patrimônio líquido no relatório da auditoria	42

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: Diagrama de dispersão das variáveis LI e PI.....	34
GRÁFICO 2: Diagrama de dispersão das variáveis LL e PL	34
GRÁFICO 3: Diagrama de dispersão das variáveis LL+ e PL+	34
GRÁFICO 4: Assimetria dos dados da variável LI	36
GRÁFICO 5: Assimetria dos dados da variável LL.	36
GRÁFICO 6: Assimetria dos dados da variável LL+.	36
GRÁFICO 7: Assimetria dos dados da variável PI.....	36
GRÁFICO 8: Assimetria dos dados da variável PL.....	37
GRÁFICO 9: Assimetria dos dados da variável PL+.....	37

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	9
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1 PESQUISAS SOBRE CONTEÚDO INFORMACIONAL DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E DOS RELATÓRIOS MODIFICADOS DA AUDITORIA EXTERNA INDEPENDENTE	13
2.1.1 Regulação da Auditoria Externa Independente no Brasil	17
3 METODOLOGIA	23
3.1 ESTRATÉGIA DE PESQUISA	24
4 RESULTADOS DA PESQUISA	29
4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	37
5 CONCLUSÃO	44
6 REFERÊNCIAS.....	46

Capítulo1

INTRODUÇÃO

O propósito deste trabalho é investigar se os relatórios modificados dos auditores independentes emitidos para companhias abertas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) possuem conteúdo informacional para o mercado.

A Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Deliberação nº 677/2011, aprovou o Pronunciamento Conceitual Básico – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatórios Contábil-Financeiro – emitido pelo Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC), que estabelece a relevância e representação fidedigna como características fundamentais da informação contábil (CPC: 2011).

As demonstrações contábeis divulgadas por companhias abertas são obrigatoriamente acompanhadas do relatório dos auditores. Atribui-se ao auditor o papel de intermediário informacional, uma vez que, nos mercados financeiros, investidores e administradores não possuem o mesmo nível de informação sobre determinada empresa (LOPES, 2002).

Nesse contexto, a auditoria assume, dentre outras, a função de proteção ao investidor, visando contribuir para a confiabilidade das informações com vistas à redução da assimetria informacional¹ (DANTAS *et al.*: 2006).

De acordo com a Instrução CVM n 38/84, o auditor independente deve emitir relatório com ressalva (ou adverso) sempre que as demonstrações contábeis

¹ Healy e Palepu (2001, p.1) consideram que a assimetria informacional ocorre “[...] quando, em um modelo de informação financeira ou econômica, algum agente possui informação sobre certa empresa ou ativo superior a outro agente”.

auditadas não estiverem em consonância com os princípios contábeis ou quando deixarem de revelar fatos que possam produzir reflexos significativos sobre as mesmas. É exigido ainda, nestes casos, que sejam evidenciados os efeitos sobre o resultado e sobre o patrimônio líquido, ou indicadas as razões que possam estar impedindo a sua quantificação (CVM, 1984). Nesse sentido, no Brasil existem ressalvas "quantitativas", em que a magnitude da divergência entre os valores divulgados e a opinião dos auditores é expressa e ressalvas "qualitativas", em que não há menção às diferenças de valores.

Nesta perspectiva, o relatório da auditoria independente visa proporcionar um relacionamento de credibilidade entre os agentes econômicos uma vez que os auditores atuam como intermediários informacionais. (JENSEN E MECKLING, 1976; HEALY E PALEPU, 2001).

Pesquisas acadêmicas têm investigado a relevância dos relatórios da auditoria independente bem como a relação entre o conteúdo informacional dos relatórios emitidos e o valor de mercado das empresas auditadas, a exemplo de estudos realizados por Batista (2009) no qual concluiu que a publicação dos relatórios da auditoria não demonstra ter influenciado o valor médio das ações no mês posterior à sua divulgação, na maioria dos casos estudados.

Al-Thuneibat, Khamees, Al-Fayoumi (2008), ao analisarem se o relatório modificado da auditoria possui conteúdo informacional, mensurado por meio dos efeitos sobre os preços e retornos das ações na Jordânia, concluíram que tais efeitos não eram significativos. Em pesquisa realizada no mercado australiano, Bessell, Anandarajan e Umar (2003) sugerem que os relatórios dos auditores não influenciam de forma decisiva as percepções de risco e a tomada de decisões.

Na mesma linha de pesquisa, mas com conclusão oposta, Jacques (2011) ao pesquisar empresas de capital aberto e não financeiras negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo nos exercícios de 2005 a 2009, conclui que os relatórios possuem conteúdo informacional.

Taffler *et al.* (2004) e Ogneva *et al.* (2007) ao estudarem, respectivamente, os mercados de ações do Reino Unido e dos Estados Unidos, encontraram evidências de que o mercado reage de forma significativa aos relatórios ressalvados da auditoria independente.

Dado que há conclusões divergentes em diversas pesquisas, este estudo tem o objetivo de contribuir para a apuração do potencial informacional contido nos relatórios modificados da auditoria, buscando responder ao seguinte questionamento: **Qual a relevância do conteúdo informacional contido nos relatórios qualificados da auditoria independente em empresas brasileiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA?**

A metodologia foi baseada no modelo de precificação de empresas desenvolvido por Ohlson (1995), que permite que variáveis contábeis (lucro líquido e patrimônio líquido) sejam relacionadas com variáveis de mercado. Foram realizadas 4.048 observações que abrangem o período de 1998 a 2008. As evidências empíricas obtidas indicam que os relatórios qualificados de natureza quantitativa emitidos pelas auditorias independentes são relevantes para o mercado exercendo, portanto, o papel de intermediário informacional.

Outrossim, os resultados obtidos indicam que a relevância da informação contida na ressalva depende da amostra: se a mesma contém ou não empresas com prejuízos. Caso empresas com prejuízos sejam contempladas, somente as ressalvas qualitativas são relevantes, e em relação ao patrimônio líquido.

Quando as mesmas são excluídas, apenas as ressalvas quantitativas são relevantes, tanto em relação ao lucro líquido quanto em relação ao patrimônio líquido. Adicionalmente, somente a diferença divulgada em relação ao lucro líquido em ressalvas quantitativas é relevante. Assim, as evidências corroboram para que tanto empresas de auditoria quanto empresas auditadas atribuam relevância crescente ao papel informacional dos relatórios divulgados aos agentes econômicos.

De forma semelhante, o estudo visa trazer contribuições à literatura acadêmica ao identificar que a relação entre as informações quantitativas divulgadas pela companhia em seus demonstrativos financeiros e aquelas apresentadas nos relatórios modificados da auditoria independente, quando divergentes, possuem conteúdo informacional relevante e capaz de impactar no seu valor de mercado.

Este trabalho está organizado em quatro capítulos. Após esta introdução apresenta-se o capítulo de revisão da literatura referente ao conteúdo informacional da contabilidade bem como ao da auditoria independente. Assim, são apresentados aspectos relativos a estudos sobre *value relevance* e pesquisa positiva em Contabilidade assim como a natureza dos relatórios da auditoria independente. O terceiro capítulo trata dos procedimentos metodológicos que foram utilizados na realização desta pesquisa, destacando a formulação das equações empregadas na análise dos dados contábeis e os resultados obtidos. O quarto capítulo trás algumas considerações finais sobre o estudo realizado, suas limitações bem como sugestões para novas pesquisas a respeito da temática abordada. Finaliza-se o trabalho com as referências bibliográficas.

Capítulo 2

REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 PESQUISAS SOBRE CONTEÚDO INFORMACIONAL DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E DOS RELATÓRIOS MODIFICADOS DA AUDITORIA EXTERNA INDEPENDENTE

Do ponto de vista econômico, a informação é considerada relevante quando altera as expectativas dos agentes em relação à ocorrência de eventos futuros (LOPES, 2001).

Para Romney e Steinbart (2000, p.15), a informação contábil é relevante, pois “[...] reduz a incerteza, melhora a habilidade de fazer previsões e permite corrigir ou confirmar expectativas”.

Assumindo a perspectiva de que o papel da contabilidade seja o de prover informações úteis à tomada de decisões, espera-se que estas sejam confiáveis e necessárias à adequada interpretação da situação econômico-financeira da entidade (DANTAS *et al.*, 2006).

Sob esta ótica, a informação disponibilizada pela contabilidade tem sido alvo de pesquisas, com o intuito de se apurar a relevância dos dados nelas contidos para a determinação de como as variáveis contábeis estão relacionadas com as de mercado (LOPES, SANT’ANNA E COSTA, 2007).

Barth, Beaver e Landsman (2001, p. 4) corroboram sobre a importância da informação contábil para os diversos interessados nos destinos da empresa ao declararem que:

Value relevance is an empirical operationalization of these criteria because an accounting amount will be value relevant, i.e., have a predicted significant relation with share prices, only if the amount reflects information relevant to investors in valuing the firm and is measured reliably enough to be reflected

in share prices. Only if an accounting amount is relevant to a financial statement user can it be capable of making a difference to that user's decisions.

Kothari (2001) relaciona os trabalhos de Fama (1965), Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) como “[...] os principais” responsáveis pela mudança na percepção da importância dos números apresentados pelos demonstrativos financeiros da contabilidade e a sua relação com os valores de mercado das empresas.

A relação entre informação contábil divulgada e reação do mercado foi pioneiramente estudada por Ball e Brown (1968) que analisando a relação entre o sinal (direção) dos lucros anormais e os retornos anormais das ações negociadas na Bolsa de Nova York, encontraram evidências sobre a relevância das demonstrações contábeis divulgadas para os investidores. (SARLO NETO, 2004).

Diversos estudos buscaram correlacionar a informação contábil com o comportamento do mercado, como os de Beaver, Clarke e Wright (1979) que verificaram a existência de uma correlação positiva entre as variações percentuais dos lucros e dos preços.

Já Bernard e Thomas (1990) comprovaram que o mercado não reage imediatamente aos anúncios de lucros das empresas.

No Brasil, citam-se exemplos de estudos como os de Lopes *et al.* (2002) e Batista (2009). Lopes *et al.* (2005) apresentaram evidências sobre o impacto das demonstrações contábeis no preço das ações negociadas no mercado brasileiro de ações. Por sua vez, Batista (2009) investigou o impacto dos relatórios de auditoria na variação do preço (retorno) das ações preferenciais das empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Como as informações contábeis de companhias abertas são geralmente acompanhadas de relatório dos auditores independentes, pesquisas procuraram também investigar se o documento gerado pela auditoria também é relevante para o mercado de capitais. Cunha, Beuren e Pereira (2009), por exemplo, relacionam os estudos de Wiesner (1987) e Carvalho (1989) a respeito da importância do relatório de auditoria independente das demonstrações contábeis.

Al-Thuneibat, Khamees e Al-Fayoumi (2008), ao investigarem o efeito dos relatórios de auditoria com ressalvas sobre os preços e retornos das ações na Jordânia, concluíram que o efeito desses relatórios nos preços das ações não era significativo. Sugeriram, portanto, que o relatório da auditoria independente não contém informação relevante para o mercado financeiro daquele país (DAMASCENA; PAULO; CAVALCANTE, 2011, p. 66).

Hodge (2003) em pesquisa realizada no mercado americano procurou investigar e validar as preocupações da *Securities and Exchange Commission* (SEC) sobre as convicções dos investidores a respeito do declínio da qualidade dos lucros² e da auditoria independente. Seus resultados empíricos constataram aumento na relevância da informação financeira auditada.

Concernente à percepção dos *stakeholders* em relação à relevância do conteúdo informacional contido nos relatórios qualificados da auditoria independente, Bassel, Anandarajan e Umar (2003), constataram no mercado australiano, que o relatório contendo ressalvas quantitativas não possui potencial informacional capaz de influenciar de forma decisiva as percepções de risco e a tomada de decisões.

² A qualidade de lucros é definida como uma “extensão na qual a renda líquida relatada difere dos rendimentos reais”. PRATT (2000, p. 750) *apud* HODGE (2003).

Ainda quanto à capacidade informacional contida nos relatórios da auditoria, Chen e Church (1993) declaram que os mesmos são úteis no sentido de prever possibilidades de descontinuidade da empresa auditada, enquanto Mutchler (1985) e Dopuch, Holthausen e Leftwich (1987) expressam que o conteúdo informacional contido nos relatórios da auditoria simplesmente confirma informações públicas sobre a situação financeira da entidade.(ITTONEN, 2009).

Estudos empíricos realizados por Bamber e Stratton (1997), LaSalle e Anandarajan (1997) concluíram que os relatórios da auditoria independente possuem conteúdo informacional relevante e exercem influência significativa nas condições impostas pelos credores nos processos de financiamentos. Conclusão diversa, entretanto, foi obtida por Lin, Tsang e Xiao (2003), cujos estudos não evidenciaram relevância especial nos relatórios modificados da auditoria externa (ITTONEN, 2009).

Ittonen (2009), em estudo no qual investigou o conteúdo informacional dos relatórios qualificados da auditoria, conclui que há evidente relevância contida nas informações prestadas pelos auditores ao mercado, de tal forma significativa que este deve ser entendido como elemento essencial à relação empresas e *stakeholders*.

No Brasil, Almeida (2006) realizou análise crítica dos relatórios dos auditores independentes sobre demonstrações contábeis de empresas brasileiras, concluindo que os relatórios emitidos pelas auditorias independentes, não satisfazem aos aspectos da compreensibilidade e da utilidade.

Batista (2009) investigou como os retornos médios das ações negociadas na BM&FBOVESPA reagem à divulgação dos relatórios de auditoria independente,

concluindo que, a publicação dos relatórios da auditoria não demonstraram ter influência sobre o valor médio das ações, no mês posterior à sua divulgação.

2.1.1 Regulação da Auditoria Externa Independente no Brasil

As atividades de auditoria já eram realizadas no Brasil desde o século XIX: Fiegl (2005) destaca que o registro mais antigo pode ser constatado no Decreto nº 2.935, de 16 de junho de 1862, que aprovava a reorganização da Cia. de Navegação a Vapor *Anonyma*. Porém, o desenvolvimento e expansão das auditorias independentes foi influenciado de maneira significativa a partir da década de 1940, com a instalação de empresas multinacionais (BATISTA: 2010).

Um breve resumo da evolução histórica da auditoria no Brasil pode ser descrita a partir dos seguintes acontecimentos:

- a) A edição da Lei 4.728, de 14 de junho de 1965 (FRANCO; MARRA, 2001), que Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.
- b) A criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (FRANCO; MARRA, 2001).
- c) A constituição em 13 de dezembro de 1971 do Instituto dos Auditores independentes do Brasil (IBRACON), resultado da fusão do Instituto dos Contadores Públicos do Brasil (ICPB), instituído em 26 de março de 1957 e do Instituto Brasileiro dos Auditores Independentes (IBAI), instituído em 02 de janeiro de 1968 (BATISTA, 2010).

A partir destes fatos, a auditoria no Brasil passou por sucessivas alterações, em particular com a promulgação da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que

determinou a obrigatoriedade de que as companhias abertas tenham seus demonstrativos contábeis auditados por empresas de auditoria independente, registrados na CVM.

Com a implementação da Lei 11.638/07, de 28 de dezembro de 2007, que altera a Lei 6.404/76, as sociedades de grande porte (sociedades ou conjunto de sociedades sobre controle comum que tiverem, no exercício anterior, ativo total superior a R\$ 240 milhões ou receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões), ainda que não constituídas sobre a forma de Sociedades Anônimas de capital aberto, deverão seguir as disposições da Lei 6.404/76, no que tange à escrituração e elaboração de demonstrações financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente.

A Norma Brasileira de Contabilidade Técnica 11 (NBC T 11) esclarece que o relatório do auditor independente, “é o documento mediante o qual o auditor expressa sua opinião, de forma clara e objetiva, sobre as demonstrações contábeis nele indicadas”. Assim, o trabalho desenvolvido pela auditoria independente é normatizado e fiscalizado por órgãos reguladores específicos que estabelecem normas e procedimentos a serem seguidos pelas empresas de auditoria.

As normas de auditoria “[...] estabelecem a qualidade do desempenho e os objetivos globais a serem alcançados em uma auditoria de demonstrações contábeis” (BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002, p. 74).

No Brasil, os principais órgãos que atuam na normatização e na fiscalização das atividades da auditoria independente são:

- I. Conselho Federal de Contabilidade (CFC) - Criado em 27 de maio de 1946, por força do Decreto Lei 9.295 (BRASIL, 1946), com o objetivo

de fiscalizar e normatizar o exercício dos profissionais contábeis no país. É responsável pela emissão das Normas Brasileiras de Contabilidade Técnica (NBC T) e Normas Brasileiras de Contabilidade Profissional (NBC P), concernentes à atuação do profissional de auditoria independente.

- II. Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) – criado em 13 de dezembro de 1971, a partir da fusão de dois institutos anteriores: o Instituto dos Contadores Públicos Brasileiros e Instituto Brasileiro dos Auditores Independentes. Possui como atribuições: elaboração de estudos técnicos em contabilidade; emissão de normas técnicas em contabilidade e em auditoria; contribuir para o aprimoramento da profissão contábil.
- III. Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Foi constituída por meio da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. A CVM tem como funções disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normatizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários (FIGUEIREDO, 2010, p. 290).
- IV. Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) – criado pelo CFC em 07 de outubro de 2005 a partir da união de esforços e objetivos dos seguintes órgãos: Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

(FIECAFI) e Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON).

A Resolução do Conselho Federal de Contabilidade n.º 820/1997, estabelece que o relatório dos auditores independentes constitui-se no documento através do qual os auditores devem expressar de forma clara e objetiva a sua opinião quanto aos demonstrativos contábeis apresentados pelas entidades auditadas, assumindo total responsabilidade técnico-profissional pela comunicação emitida (CFC, 1997).

Quanto aos tipos de relatórios, a norma NBC T 11 (CFC, 1991) estabelece que, quanto à natureza, o relatório do auditor poderá assumir as seguintes formas: a) relatório sem ressalva, podendo conter parágrafos de ênfase ou não; b) relatório com ressalva; c) relatório adverso e d) relatório com abstenção de opinião ou negativa de opinião.

Batista *et al.* (2010), comentando sobre a natureza dos relatórios de auditoria, declaram que a emissão do relatório sem ressalva sinaliza que as demonstrações contábeis foram elaboradas em acordo com as Normas Brasileiras de Contabilidade e a legislação específica. O relatório com ressalva decorre de restrições na extensão do trabalho de auditoria ou de divergências quanto a informações prestadas pela entidade. Entretanto, tais divergências não chegam a ser de tal monta que justifiquem um relatório adverso ou a abstenção de opinião. Tais discordâncias deverão ser descritos em parágrafos específicos.

O relatório com adverso decorre da discordância do auditor para com os dados fornecidos pela entidade, bem como da não comprovação dos mesmos. Ao emití-lo o auditor sinaliza que os mesmos estão incorretos e não refletem a realidade da empresa. O relatório com abstenção de opinião ocorre quando o auditor se exime

de emitir opinião sobre os demonstrativos contábeis por não possuir documentação que lhes deem suporte.

A norma NBC T 11 sofreu recentemente alterações, citando-se como principais:

[...] NBC TA 700 (CFC, 2009), formação da opinião e emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis - Resolução CFC Nº 1.231/09 (CFC, 2009); NBC TA 705 – Modificações na opinião do auditor independente – Resolução CFC 1.232/09 (CFC, 2009) e NBC TA 706 – parágrafos de ênfase e parágrafos de outros assuntos no relatório do auditor independente – resolução CFC nº 1233/09 (CFC, 2009). [...] NBC TA 700 (CFC, 2009), elaborada de acordo com a sua equivalente *International Standard on Auditing* (ISA) 700, trás orientações que proporcionam consistência na elaboração do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis. (JACQUES, 2011, p.50).

As NBC TAs 700 e 705, ao contrário da NBC T 11, classificam os relatórios em dois grupos, a saber: não modificado e modificado. O quadro abaixo estabelece a relação entre as duas normas:

QUADRO 1: Comparação entre as normas NBC T 11 e NBC TA'S

Opinião	Relatório	NBC TAs 700, 705 e 706
Não Modificado	Sem Ressalva	É a opinião expressa pelo auditor quando ele conclui que as demonstrações contábeis são elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com a estrutura de relatório financeiro aplicável.
Modificado	Com Ressalva	Ocorre: a) quando se obtém evidência de auditoria apropriada e suficiente, concluindo que as distorções, individualmente ou em conjunto, são relevantes, mas não generalizadas nas demonstrações contábeis; ou b) quando se não consegue obter evidência apropriada e suficiente de auditoria para suportar sua opinião, mas ele conclui que os possíveis efeitos de distorções não detectadas, se houver, sobre as demonstrações contábeis poderiam ser relevantes, mas não generalizados.
	Adverso	Ocorre quando, se obtém evidência de auditoria apropriada e suficiente, concluindo que as distorções, individualmente ou em conjunto, são relevantes e generalizadas para as demonstrações contábeis.
	Abstenção de Opinião	Ocorre quando não se consegue obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para suportar sua opinião, concluindo-se que os possíveis efeitos de distorções não detectadas, se houver, sobre as demonstrações contábeis poderiam ser relevantes e generalizadas.
Parágrafos		NBC T 11
Parágrafo de ênfase		Significativamente a posição patrimonial e financeira da entidade.
		NBC TAs 700, 705 e 706
		É o parágrafo incluído no relatório de auditoria referente a um assunto apropriadamente apresentado ou

		divulgado nas demonstrações contábeis que, de acordo com o julgamento do auditor, é de tal importância, que é fundamental para o entendimento pelos usuários das demonstrações contábeis.
Parágrafos de outros assuntos	Não dispõe.	É o parágrafo incluído no relatório de auditoria que se refere a um assunto não apresentado ou não divulgado nas demonstrações contábeis e que, de acordo com o julgamento do auditor, é relevante para os usuários entenderem a auditoria, a responsabilidade do auditor ou o relatório de auditoria.

Fonte: Adaptado a partir de Damascena, Paulo e Cavalcante (2011, p. 66).

De forma resumida, pode-se concluir que o relatório da auditoria será emitido sem ressalva na situação em que as informações apresentadas expressarem de forma fidedigna a realidade financeira da entidade e que as mesmas tenham sido elaboradas de acordo com as normas e práticas contábeis vigentes.

Por seu turno, o relatório ressalvado ou modificado ocorre quando se evidencia distorções entre as informações prestadas pela empresa e aquelas obtidas no processo de auditoria, bem como nas situações em que não se é possível obter evidências suficientes para suportar as informações fornecidas pela empresa auditada.

O relatório adverso alerta para o fato de que os demonstrativos apresentados não obedecem adequadamente as normas e práticas contábeis vigentes.

Por fim, a abstenção de opinião ocorre quando da impossibilidade da auditoria em formular opinião consistente uma vez que as divergências de informações apuradas e disponibilizadas pela empresa são relevantes e generalizadas.

Capítulo 3

METODOLOGIA

O trabalho de pesquisa abrangeu empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo que divulgaram demonstrações contábeis acompanhadas de relatórios de auditoria com modificação nos anos de 1998 a 2008. Foram utilizadas duas bases de dados: os relatórios da auditoria independente foram obtidos por meio do sistema “DIVEXT”, disponibilizado pela Comissão de Valores Mobiliários; já as informações contábeis e de mercado foram obtidas da base Economática®.

Quanto aos procedimentos metodológicos específicos para tratamento dos Relatórios da Auditoria Independente (RAIs) desenvolvidos a fim de se alcançar o objetivo proposto, foram realizadas:

- a) Leitura e classificação dos RAIs entre “sem ressalva” e modificados;
- b) Classificação dos RAIs modificados em “ressalva quantitativa” e “ressalva qualitativa”;
- c) Para os RAIs classificados como “ressalva quantitativa”: determinação das diferenças entre as informações contábeis apuradas nas Demonstrações Contábeis e nos RAIs, relativas ao Lucro Líquido e ao Patrimônio Líquido.

Com o intuito de se reduzir eventuais presenças de valores extremos que viesasse as inferências obtidas, empregou-se o método Winsor, no valor de 1% em cada cauda, em todas as variáveis utilizadas nos modelos. Essa metodologia consiste em substituir os *outliers* pelo valor mais próximo, dentro dos percentis definidos (BRILHANTE: 1999). Desta forma, excluem-se as firmas de maior porte, com base em seu valor de mercado à época da pesquisa.

Os dados foram rodados em painel, com duplo efeito fixo (companhia e ano) e matriz robusta a fim de minimizar os efeitos dos *outliers* mantendo-se muito mais próxima à tendência central verdadeira onde se encontra a maioria dos dados. As *dummies* indicativas dos anos de realização da pesquisa, embora consideradas, não tiveram seus coeficientes apresentadas nas tabelas para fins de *layout*.

3.1 ESTRATÉGIA DE PESQUISA

Com o intuito de analisar a relação entre os relatórios qualificados da auditoria independente e o valor de mercado das companhias de capital aberto negociada na Bolsa de Valores de São Paulo no período de 1998 a 2008, empregou-se como base o modelo proposto por Ohlson (1995).

O modelo de Ohlson (1995) é frequentemente utilizado em pesquisas sobre relevância da informação divulgada ao mercado, dado que estabelece uma plataforma teórica que relaciona variáveis contábeis às de mercado (BARTH *et al.*: 2001).

No Brasil, trabalhos como os de Lopes (2001) e de Costa e Lopes (2007) utilizaram o modelo de Ohlson (1995) para avaliar se o lucro líquido e o patrimônio líquido são informações relevantes para o mercado. Nesse sentido, neste trabalho serão acrescentadas variáveis *dummy* para capturarem o potencial efeito sobre a relevância da informação contábil para cada tipo de relatório modificado (quantitativo ou qualitativo).

A relação entre as variáveis contábeis e de mercado pode ser impactada por empresas com dificuldades financeiras. Nesse sentido, a relação entre empresas com patrimônios líquidos negativos e que apresentam prejuízos pode ser significativamente diferente da relação esperada entre aquelas que apresentam

patrimônio líquido positivo e lucro (conforme COLLINS *et al.*: 1999). Além disso, como as variáveis das equações são “escaloadas” pelo preço da ação no ano anterior, pode haver uma potencial alteração na distribuição dos dados de empresas que apresentam prejuízos, pois à medida em que estes aumentam, o valor de mercado tende a diminuir, aumentando o valor da variável defasada. É por isso que em trabalhos de conservadorismo contábil é comum que a relação retorno x resultado contábil seja negativa (CASTRO, 2011).

Para controlar os potenciais efeitos do que foi descrito no parágrafo anterior, serão consideradas apenas companhias com patrimônio líquido positivo e cada equação será rodada com duas especificações diferentes:

- a) Na primeira especificação, considerando-se todos os valores de resultado, mas inserindo-se uma variável *dummy* para companhias que apresentaram prejuízo;
- b) Na segunda especificação, considerando-se apenas companhias que apresentaram resultado positivo (ou seja, excluindo companhias com prejuízos).

Com o objetivo de avaliar a relevância dos relatórios de auditoria com modificação, a Equação nº 1, apresentada a seguir, leva em consideração o tipo de ressalva (quantitativa ou qualitativa), bem como suas interações com as variáveis contábeis lucro líquido e patrimônio líquido.

1ª Equação

TABELA 1: Equação nº 1 com a abertura do tipo de ressalva

1) $VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LL_{-it} + \beta_2 PL_{+it} + \beta_3 QT_{it} + \beta_4 QL_{-it} + \beta_5 QT*LL_{-it} + \beta_6 QL*LL_{-it} + \beta_7 QT*LP_{+it} + \beta_8 QL*PL_{+it} + \beta_9 BF_{it} + \beta_{10} PJ_{it} + \beta_{11} PJ*LL_{it} + \beta_t \text{ dano}_t + \varepsilon_{it}$	(1A)
2) $VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LL_{+it} + \beta_2 PL_{+it} + \beta_3 QT_{it} + \beta_4 QL_{-it} + \beta_5 QT*LL_{+it} + \beta_6 QL*LL_{+it} + \beta_7 QT*LP_{+it} + \beta_8 QL*PL_{+it} + \beta_9 BF_{it} + \beta_t \text{ dano}_t + \varepsilon_{it}$	(1B)

Variável dependente	$VM_{i,t}$	Valor de mercado por ação no dia 31/12 do período t , com exclusão de <i>outliers</i> ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período $t+1$.
Variáveis independentes	$LL_{i,t}$	Lucro por ação no dia 31/12 do período t , com exclusão de <i>outliers</i> ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período $t+1$.
	$LL_{+i,t}$	Valores positivos do lucro por ação no dia 31/12 do período t , com exclusão de <i>outliers</i> ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período $t+1$.
	$PL_{+i,t}$	Valores positivos do patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t , com exclusão de <i>outliers</i> ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período $t+1$.
	$QT_{i,t}$	Variável <i>dummy</i> que assume o valor um quando as ressalvas forem quantitativas referentes ao lucro líquido e ao patrimônio líquido e zero quando forem qualitativas, no período t ;
	$QL_{i,t}$	Variável <i>dummy</i> que assume o valor um quando as ressalvas forem qualitativas zero quando forem quantitativas, no período t ;
	$QT_{i,t} * LL_{i,t}$	Variável resultante da interação da <i>dummy</i> $QT_{i,t}$ com a variável $LL_{i,t}$, no período t ;
	$QT_{i,t} * LL_{+i,t}$	Variável resultante da interação da <i>dummy</i> $QT_{i,t}$ com a variável $LL_{+i,t}$, no período t ;
	$QL_{i,t} * LL_{i,t}$	Variável resultante da interação da <i>dummy</i> QL com a variável $LL_{i,t}$, no período t ;
	$QL_{i,t} * LL_{+i,t}$	Variável resultante da interação da <i>dummy</i> QL com a variável $LL_{+i,t}$, no período t ;
	$QT_{i,t} * PL_{i,t}$	Variável resultante da interação da <i>dummy</i> QT com a variável $PL_{i,t}$, no período t ;
	$QL_{i,t} * PL_{+i,t}$	Variável resultante da interação da <i>dummy</i> QL com a variável $PL_{+i,t}$, no período t ;
	$BF_{i,t}$	Variável <i>dummy</i> que assume o valor um quando empresas de auditoria independente for <i>Deloitte Touche Tohmatsu, Arthur Andersen, Ernst & Young, Price Waterhouse Coopers</i> ou <i>KPMG</i> e zero quando for outra a empresa de auditoria independente no período t ;
	$PJ_{i,t}$	Variável <i>dummy</i> para prejuízo que assume o valor 1 quando o valor da variável $lpa_{i,t}$ for menor que zero e 0 quando o seu valor for positivo;
	$PJ_{i,t} * LL_{i,t}$	Variável resultante da interação da <i>dummy</i> $PJ_{i,t}$ com a variável $LL_{i,t}$, no período t ;
	$Dano_t$	Variáveis <i>dummies</i> de ano (de 1998 a 2008) que assume o valor um para o ano da variável e zero para os outros anos.

Fonte: elaborado pelo autor

A *dummy* QT na equação dá-se em razão da necessidade de se apurar se a natureza da ressalva tem efeito específico para elaboração de juízos aos tomadores de decisão ou se a mesma é irrelevante.

Além dos relatórios modificados, foi inserida a *dummy* BF , que busca distinguir se a emissão de relatórios foi realizada pelas chamadas “Big-Five” ou não. Companhias de maior porte e, geralmente, de maior valor de mercado, contrataram auditores “Big-Five”.

Ressalta-se que a empresa Arthur Andersen compôs o banco de dados em relação aos anos de 1998, 1999, 2000 e 2001, quando auditou 370 empresas, emitindo 38 relatórios com ressalvas quantitativas.

As interações das *dummies* QT, QL e PJ têm por objetivo inferir quanto aos efeitos da ação combinada das mesmas em relação aos valores divulgados das variáveis contábeis lucro líquido e patrimônio líquido.

Já na segunda Equação, busca-se avaliar a relevância da informação contábil gerada pelos auditores independentes quando estes emitem ressalvas quantitativas, dado que divulgam qual seria a diferença identificada para o lucro líquido bem como para o patrimônio líquido, conforme descrito a seguir:

Diferença entre os Resultados da firma *i* no período *t*

$$\Delta LL_{it} = LL_{\text{firma}} - LL_{\text{auditoria}} \quad (1)$$

Diferença entre os Patrimônios Líquidos da firma *i* no período *t*

$$\Delta PL_{it} = PL_{\text{firma}} - PL_{\text{auditoria}} \quad (2)$$

Assim, será possível identificar se há relação entre os preços de mercado e a diferença informada pelos auditores em seus relatórios. A Equação 2 é apresentada a seguir:

2ª Equação

TABELA 2: Equação nº 2 com a indicação da diferença de valores para o lucro líquido e para o patrimônio líquido no relatório da auditoria

1) $VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it} + \beta_2 PL_{it} + \beta_3 QT_{it} * \Delta LL_{it} + \beta_4 QT_{it} * \Delta PL_{it} + \beta_5 PJ_{it} + \beta_6 PJ * LL_{it} + \beta_t \text{Dano}_t + \varepsilon_{it}$		(2A)
2) $VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LL_{it} + \beta_2 PL_{it} + \beta_3 QT_{it} * \Delta LL_{it} + \beta_4 QT_{it} * \Delta PL_{it} + \beta_t \text{Dano}_t + \varepsilon_{it}$		(2B)
Variável dependente	$VM_{i,t}$	Valor de mercado por ação no dia 31/12 do período <i>t</i> , com exclusão de <i>outliers</i> ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma <i>i</i> no dia 30/04 do período <i>t</i> +1;
Variáveis independentes	$LL_{i,t}$	Lucro por ação no dia 31/12 do período <i>t</i> , com exclusão de <i>outliers</i> ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma <i>i</i> no dia 30/04 do período <i>t</i> +1;
	$LL_{+i,t}$	Valores positivos do lucro por ação no dia 31/12 do período <i>t</i> , com

		exclusão de <i>outliers</i> ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma <i>i</i> no dia 30/04 do período <i>t+1</i> ;
	$PL_{i,t}$	Valores positivos do patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período <i>t</i> , com exclusão de <i>outliers</i> ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma <i>i</i> no dia 30/04 do período <i>t+1</i> ;
	$QT_{i,t} * \Delta LL_{i,t}$	Variável resultante da interação entre <i>dummy</i> para ressalva quantitativa e variação do valor do lucro líquido, no período <i>t</i> ;
	$QT_{i,t} * \Delta PL_{i,t}$	Variável resultante da interação entre <i>dummy</i> para ressalva quantitativa e variação do valor do patrimônio líquido, no período <i>t</i> ;
	$PJ_{i,t}$	Variável <i>dummy</i> para prejuízo que assume o valor 1 quando o valor da variável $lp_{a,i,t}$ for menor que zero e 0 quando o seu valor for positivo;
	$PJ_{i,t} * LL_{i,t}$	Variável resultante da interação da <i>dummy</i> $PJ_{i,t}$ com a variável $LL_{i,t}$, no período <i>t</i> ;
	$Dano_t$	Variáveis <i>dummies</i> de ano (de 1998 a 2008) que assumem o valor um para o ano específico e zero para os demais anos.

Fonte: elaborado pelo autor

As interações apresentadas na Equação 2 visam determinar a relevância informacional das ressalvas quantitativas distintamente em relação ao lucro líquido e ao patrimônio líquido.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

A partir de uma base de dados composta por empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período de 1998 a 2008, foi obtido um total de 4.048 observações. Deste montante, em 571 firmas as ressalvas foram de natureza qualificada, sendo 207 quantitativas e 364 qualitativas, passando assim a compor a base amostral para a pesquisa (Tabela 3).

TABELA 3: Tipos de relatório emitidos no período pesquisado

Ano	Modificados		Total	Sem modificação	Total
	Quantitativo	Qualitativo			
1998	15	31	46	379	425
1999	35	30	65	358	423
2000	25	35	60	335	395
2001	34	39	73	318	391
2002	33	45	78	307	385
2003	31	44	75	282	357
2004	11	46	57	281	338
2005	8	32	40	322	362
2006	6	21	27	297	324
2007	3	17	20	266	286
2008	6	24	30	332	362
Total	207	364	571	3.477	4.048
Percentual			14,11	85,89	100,00

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os relatórios qualificados da auditoria independente com ressalva quantitativa e qualitativa equivaleram a 14,1% do total dos relatórios emitidos no período de 1998 a 2008. Ademais, percebe-se redução do percentual de ressalvas quantitativas a partir do ano de 2005.

A este respeito Almeida (2006), dá indícios de que a emissão do relatório sem ressalva é uma tendência das auditorias independentes no cenário nacional, citando a legislação quando faz a referência de que:

[...] para os usuários, demonstrações contábeis acompanhadas de relatório sem ressalva, têm maior utilidade do que aquelas

que contenham erros contábeis ou fraudes, mesmo que o relatório que as acompanhe os discrimine e quantifique mediante ressalvas. (NBC T11-IT 05-ITEM 28).

Um fator que pode explicar a quantidade mais elevada de relatórios quantitativos entre 1999 e 2004 foi a decisão do IBRACON em estabelecer que os as firmas de auditoria deveriam ressaltar os relatórios de companhias que decidiram tratar a maxidesvalorização do real em relação ao dólar como ativo diferido, e não no resultado. Conseqüentemente, aquelas que o fizeram puderam amortizar o diferido em até quatro anos. Neste sentido, em todos os anos os relatórios seriam emitidos com ressalva.

A seguir, na Tabela 4, é apresentada a quantidade de companhias segregadas por setor de atuação:

TABELA 4: Quantidade de empresas por setor de atuação

Setor	Relatório		Setor	Relatório	
	Sem Modif.	Modificado		Sem Modif.	Modificado
Agro e Pesca	25	2	Papel e Celulose	58	10
Alimentos e Bebidas	192	23	Petróleo e Gás	67	11
Comércio	161	23	Química	205	22
Construção	146	43	Siderurgia & Sider.	329	41
Eletroeletrônicos	79	11	Software e Dados	13	0
Energia Elétrica	370	64	Telecomunicações	257	10
Finanças e Seguros	297	51	Têxtil	266	35
Fundos	21	0	Transporte	92	24
Minerais não Metálic.	51	9	Veículos e peças	185	35
Máquinas Industriais	62	3	Mineração	49	2
Outros	552	152	-----	-----	-----
TOTAL	1.956	381	TOTAL	1.521	190

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 4 mostra que nesta pesquisa foram consideradas empresas de todos os setores de atividades econômicas registradas e operantes no mercado brasileiro de ações (BM&FBOVESPA), no período de 1998 a 2008.

Decidiu-se por trabalhar com todos os setores econômicos por duas razões principais: a) para os propósitos da pesquisa não há distinção entre os setores de atividade econômica das empresas e b) para ampliar a base amostral dos dados, composta por 571 firmas.

TABELA 5: Quantidade de empresas constantes da base de dados em relação à firma de auditoria independente emitente dos relatórios

Empresa de Auditoria	Frequência	Percentual	Percentual Acumulado
Não <i>Big Five</i>	1.511	37,33	37,33
<i>Big Five</i>	2.537	62,67	100,00
Total	4.048	100,00	

Fonte: o autor

O grupo das *Big Five* era composto pelas seguintes empresas de auditoria independente: Deloitte Touche Tohmatsu, Arthur Andersen, Ernst & Young, Price Waterhouse Coopers e KPMG.

A opção por estas cinco empresas, consideradas as “Cinco Grandes”, se deu pois no período da pesquisa, de 1998 a 2008, elas foram responsáveis por 62,67% dos relatórios emitidos, enquanto as demais, em número de 149 empresas, detinham apenas 37,33% das auditorias externas.

TABELA 6: Relação entre os relatórios emitidos e as variáveis *dummies* BF, QT e PJ na amostra pesquisada.

RE		BF			QT			PJ		
		0	1	Total	0	1	Total	0	1	Total
0	Freq.	1.195	2.272	3.467	3.477	0	3.477	2.393	920	3.313
	Perc.	34,47	65,53	100,00	100,00	0,00	100,00	72,23	27,77	100,00
1	Freq.	307	256	563	364	207	571	264	289	553
	Perc.	54,53	45,47	100,00	63,75	36,25	100,00	47,74	52,26	100,00
Tot.	Freq.	1.502	2.528	4.030	3.841	207	4.048	2.657	1.209	3.866
	Perc.	37,20	62,73	100,00	94,89	5,11	100,00	68,73	31,27	100,00

Onde:

RE_{it} = Variável *dummy* que assume o valor um quando há relatório ressalvado, emitidos pelas empresas de auditoria independente, referentes às variáveis contábeis, lucro líquido e patrimônio líquido, e zero quando não os possui, no período t ; BF_{it} = Variável *dummy* que assume o valor um quando empresas de auditoria independente for *Deloitte Touche Tohmatsu*, Arthur Andersen, *Ernst & Young*, *Price Waterhouse Coopers* ou KPMG e zero quando for outra a empresa de auditoria independente no período t ; QT_{it} = Variável *dummy* que assume o valor um quando as ressalvas forem quantitativas referentes ao lucro líquido e ao patrimônio líquido e zero quando forem qualitativas, no período t ; PJ_{it} = Variável *dummy* para prejuízo que assume o valor 1 quando o valor da variável LL_{it} for menor que zero e 0 quando o seu valor for positivo.

Fonte: Elaborado pelo autor

A Tabela 6 fornece uma descrição entre os tipos de relatórios e a empresa emissora, a natureza do relatório e o resultado financeiro obtido pela entidade.

É possível constatar-se que os relatórios não qualificados formam o maior quantitativo de emissões no período analisado (65,53%), emitidos em sua maioria por empresas de auditoria pertencente ao grupo das Bigfive, detentoras de maior percentual de atuação no cenário analisado pela pesquisa. Quanto aos relatórios qualificados, estes foram emitidos em maior número pelas não Bigfive (54,53%) embora estas últimas empresas tenham participado com apenas 37,20% das auditorias realizadas no período.

Dos relatórios qualificados emitidos, apenas 36,25% eram de natureza quantitativa. Do total geral de relatórios emitidos, somente 5,11% foram portadores de ressalvas quantitativas.

A maioria dos relatórios não qualificados ocorre em situação de não prejuízo da firma (72,23%) e quando este resultado contábil é reconhecido nos demonstrativos financeiros, constitui-se em fator predominante para as ressalvas qualitativas (52,26%), nos casos estudados.

Com o objetivo de justificar a exclusão de *outliers* da amostra, na Tabela 7 são demonstrados os valores das variáveis LI (lucro por ação) e PI (patrimônio líquido por ação), os quais apresentam elevada alta dispersão.

TABELA 7: Valores das variáveis que justificam a exclusão de *outliers* na pesquisa (em milhares de R\$)

Variáveis	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
LI	-13,89997	497,3166	-21.570,03	2.145,33
PI	357,5502	16.613,97	-50.812,34	895.099
LL	-0,053855	13,39956	-73,56	74,51
PL	21,75537	87,36776	-81,56	668,55
LL+	3,059632	10,73155	0,00	74,51
PL+	26,30837	91,18142	0,00	668,55

Onde:

LI = lucro por ação no dia 31/12 do período t, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **PI** = patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **LL** = lucro por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **PL** = patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **LL+** = lucro por ação no dia 31/12 do período t, quando o valor de LL for maior que zero, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **PL+** = patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t, quando o valor de PL for maior que zero, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A utilização do método Winsor eliminou *outliers* ao nível de 1%, reduzindo sensivelmente a dispersão representada pelo desvio padrão e indicada pelos valores extremos de máximos e mínimos. Entretanto, a média para a variável lucro líquido (LL), permaneceu negativa.

A fim de se testar a sensibilidade do relatório da auditoria independente nos casos em que não haja valores negativos para as variáveis contábeis nas equações propostas, estas foram tratadas e seus valores negativos eliminados, com redução concomitante da dispersão dos dados, originando assim a variável LL+ e PL+.

Faz-se em seguida a apresentação da dispersão dos dados relativos às variáveis LI, PI, LL, PL, LL+ e PL+ acima descritas:

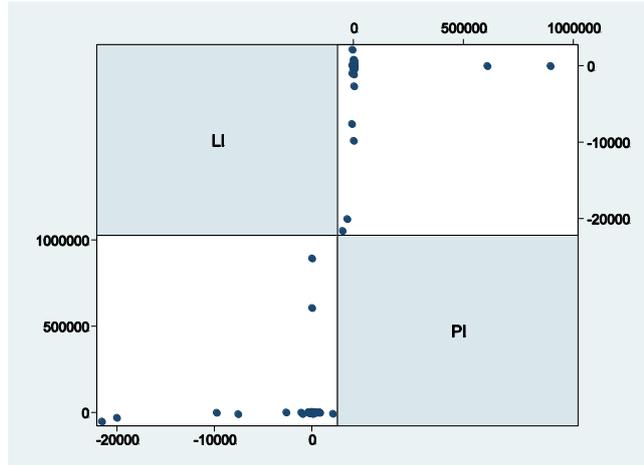


GRÁFICO 1: Diagrama de dispersão das variáveis LI E PI
 Fonte: Elaborado pelo autor.

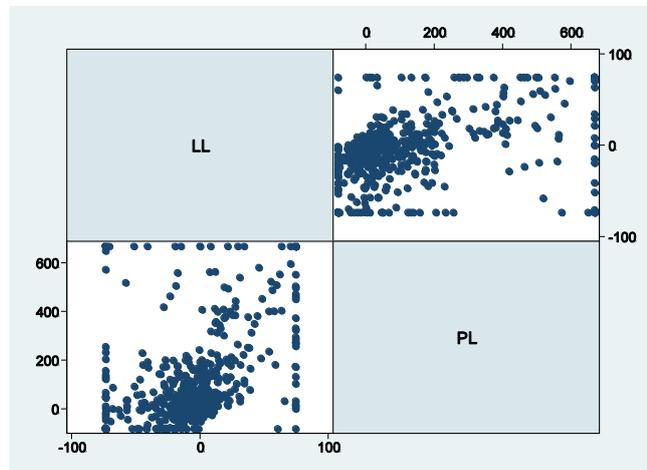


GRÁFICO 2: Diagrama de dispersão das variáveis LL E PL.
 Fonte: Elaborado pelo autor.

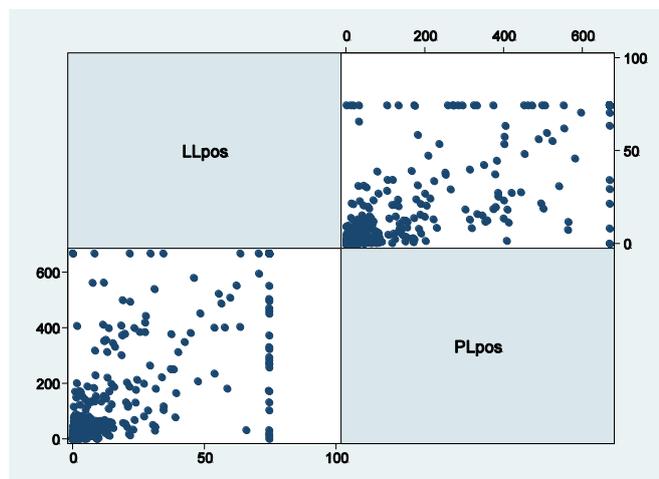


GRÁFICO 3: Diagrama de dispersão das variáveis LL+ E PL+
 Fonte: Elaborado pelo autor

Percebe-se que as variáveis fundamentais do Modelo de Olhson (1995), encontram-se em sua composição original com elevada dispersão (Gráfico 1), o que pode comprometer a análise de seus efeitos sobre as equações propostas. A dispersão é significativamente reduzida quando estas variáveis são tratadas.

No primeiro momento, com a redução de *outliers* ao nível de 1% (Gráfico 2) e em um segundo momento, considerando-se *dummy* para valores positivos das variáveis Lucro Líquido e Patrimônio Líquido (Gráfico 3). Estes resultados gráficos podem ser igualmente visualizados na Tabela 8.

TABELA 8: Distribuição de frequência dos dados das variáveis lucro líquido e patrimônio líquido (em milhares de R\$)

Variável	Quartis			Assimetria	Curtose
	25%	50%	75%		
LI	-7591,08	-13,8999	760,77	-37,5997	1514,837
PI	-6911,24	357,5502	4137,73	48,2182	2398,766
LL	-73,56	-0,05385	74,51	-0,06482	23,68854
PL	-81,56	21,75537	668,55	5,79326	39,17502
LL+	0,00	3,059632	74,51	5,61758	35,38204
PL+	0,00	26,30837	668,55	5,60417	35,96595

Onde:

LI = lucro por ação no dia 31/12 do período t, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; PI = patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; LL = lucro por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; PL = patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; LL+ = lucro por ação no dia 31/12 do período t, quando o valor de LL for maior que zero, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; PL+ = patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t, quando o valor de PL for maior que zero, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1.

Fonte: o autor

Os dados da variável Lucro por Ação (LI) possuem valores altamente dispersos com elevado percentual deles com escores negativos. As distribuições de frequência destes dados mostram-se assimétricos à esquerda, com curva extremamente alongada (Gráfico 4). Esta característica é progressivamente modificada a partir do tratamento da variável. Inicialmente, a variável LL tem sua

dispersão reduzida e a curva converge para a simetria bilateral com leve tendência à esquerda (Gráfico 5), entretanto, sua amplitude reduz significativamente.

A variável LL+ tem os escores negativos eliminados e a assimetria passa a convergir para a direita, com reduzida amplitude de valores (Gráfico 6). Análise semelhante pode ser realizada em relação a variável PI, com a exceção de que, em nenhuma situação a assimetria foi negativa, embora houvesse valores com escores negativos, indicando assim menor impacto destes escores para o conjunto dos dados da variável. (Gráficos 7, 8 e 9).

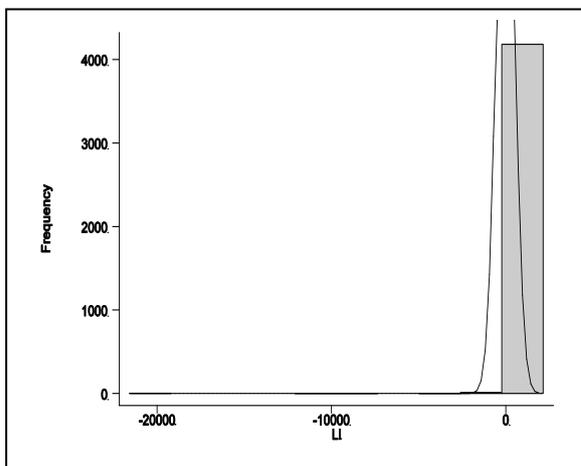


Gráfico 4: Assimetria dos dados da Variável LI.

Fonte: elaborado pelo autor.

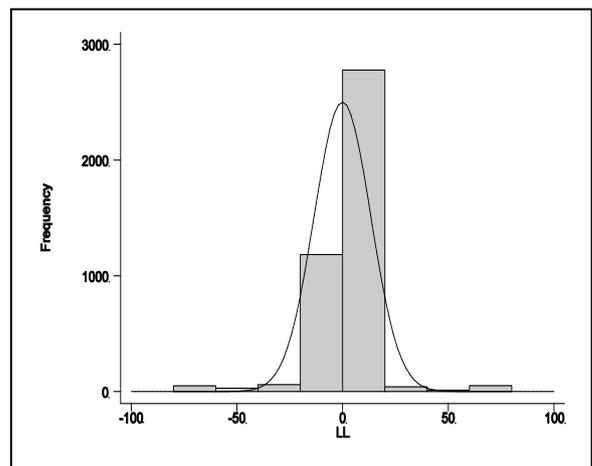


Gráfico 5: Assimetria dos dados da variável LL.

Fonte: elaborado pelo autor.

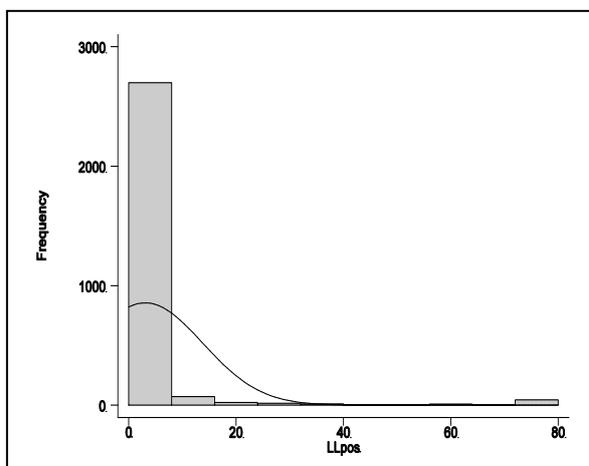


Gráfico 6 - Assimetria dos dados da variável LL+

Fonte: elaborado pelo autor.

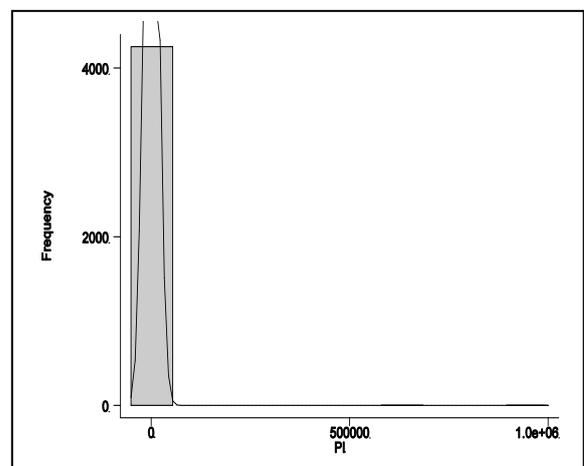


Gráfico 7 - Assimetria dos dados da variável PI

Fonte: elaborado pelo autor.

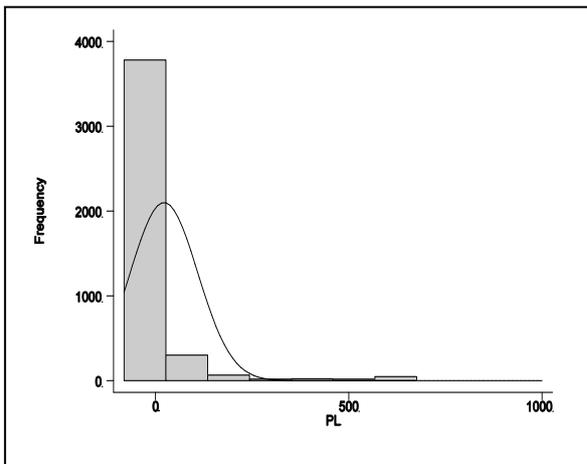


Gráfico 8: Assimetria dos dados da variável PL

Fonte: elaborado pelo autor.

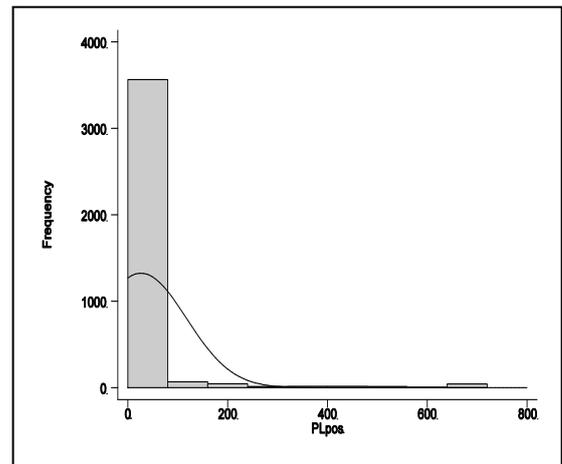


Gráfico 9: Assimetria dos dados da variável PL+

Fonte: elaborado pelo autor.

Nas equações apresentadas, as variáveis foram consideradas estatisticamente significantes aos níveis de 1%, 5% e 10%, para análises bicaudais.

4.1 Análise dos Resultados

A partir das equações desenvolvidas, os dados foram submetidos a tratamento estatístico e rodados em painel com matriz robusta, uma vez que nesta abordagem não há nenhuma restrição quanto ao comportamento dos erros do modelo e é desconhecida a forma com que os erros se desviam tanto no que se refere à mudança da sua distribuição como no que se refere a não independência dos erros ou em ambos os casos (NEDER, 2000), estabelecendo-se assim a relação de significância estatística entre as variáveis estudadas e a variável dependente $VM_{i,t}$ (valor de mercado por ação).

Os resultados referentes à Equação 1 são apresentados na Tabela 9, abaixo:

TABELA 9: Especificações com o tipo de modificação (quantitativa ou qualitativa)

Variável Independente	Todos os valores de LL ¹		Para valores de LL e PL positivos ²	
	Coef.	Est. t	Coef.	Est. t
LL	4,82	1,09	----	----
LL+	----	----	9,68	2,16**
PL+	1,97	3,09***	1,11	1,76***
QT	- 106,93	- 1,33	- 106,46	- 0,90
QL	- 292,25	- 3,81***	- 362,25	- 3,93***
QT*LL	15,42	0,98	----	----
QT*LL+	----	----	- 17,15	- 2,09**
QL*LL	- 15,82	- 1,26	----	----
QL*LL+	----	----	20,48	1,50
QT*PL+	0,90	0,43	12,53	4,44***
QL*PL+	9,34	2,53**	3,18	0,78
BF	154,55	3,86***	163,34	3,41***
PJ	- 165,89	- 4,02***	----	----
PJ*LL	- 27,69	- 4,61***	----	----
Const.	1.226,83	20,14***		
Dummies de ano	Sim		Sim	
Rho ³	0,3087		0,3492	
F	22,68		17,16	
Prob > F	0,0000		0,0000	
Observações	3.163		2.437	

*Estatisticamente significativa ao nível de: ***1%; **5% e *10%.*

$${}^1VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1LL_{i,t} + \beta_2PL_{i,t} + \beta_3QT_{i,t} + \beta_4QL_{i,t} + \beta_5QT*LL_{i,t} + \beta_6QL*LL_{i,t} + \beta_7QT*LP_{i,t} + \beta_8QL*PL_{i,t} + \beta_9BF_{i,t} + \beta_{10}PJ_{i,t} + \beta_{11}PJ*LL_{i,t} + \beta_t \text{ dano}_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1A)$$

$${}^2VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1LL_{i,t} + \beta_2PL_{i,t} + \beta_3QT_{i,t} + \beta_4QL_{i,t} + \beta_5QT*LL_{i,t} + \beta_6QL*LL_{i,t} + \beta_7QT*LP_{i,t} + \beta_8QL*PL_{i,t} + \beta_9BF_{i,t} + \beta_t \text{ dano}_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1B)$$

Onde:

VM_{i,t} = valor de mercado por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **LL_{i,t}** = lucro por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **LL_{i,t}** = valores positivos do lucro por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **PL_{i,t}** = valores positivos do patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **QT_{i,t}** = Variável *dummy* que assume o valor um quando as ressalvas forem quantitativas referentes ao lucro líquido e ao patrimônio líquido e zero quando forem qualitativas, no período t.; **QL_{i,t}** = Variável *dummy* que assume o valor um quando as ressalvas forem qualitativas zero quando forem quantitativas, no período t.; **QT_{i,t}*LL_{i,t}** = variável resultante da interação da *dummy* QT_{i,t} com a variável LL_{i,t}, no período t.; **QT_{i,t}*LL_{i,t}** = variável resultante da interação da *dummy* QT_{i,t} com a variável LL_{i,t}, no período t.; **QL_{i,t}*LL_{i,t}** = variável resultante da interação da *dummy* QL com a variável LL_{i,t}, no período t.; **QL_{i,t}*LL_{i,t}** = variável resultante da interação da *dummy* QL com a variável LL_{i,t}, no período t.; **QT_{i,t}*PL_{i,t}** = variável resultante da interação da *dummy* QT com a variável PL_{i,t}, no período t.; **QL_{i,t}*PL_{i,t}** = variável resultante da interação da *dummy* QL com a variável PL_{i,t}, no período t.; **BF_{i,t}** = variável *dummy* que assume o valor um quando empresas de auditoria independente for Deloitte Touche Tohmatsu, Arthur Andersen, Ernst & Young, Price Waterhouse Coopers ou KPMG e zero quando for outra a empresa de auditoria independente no período t; **PJ_{i,t}** = variável *dummy* para prejuízo

³ Rho é conhecida como correlação de Spearman, sendo empregada quando as variáveis não estão normalmente distribuídas. Os resultados sugerem que a equação, nas suas duas abordagens são significativas para explicar o comportamento das variáveis em estudo (Rho = 0,3087 e Rho = 0,3492, respectivamente).

que assume o valor 1 quando o valor da variável $lpa_{i,t}$ for menor que zero e 0 quando o seu valor for positivo; $PJ_{i,t} * LL_{i,t}$ = variável resultante da interação da *dummy* $PJ_{i,t}$ com a variável $LL_{i,t}$, no período t ; **Dummies de ano** = Variáveis *dummies* de ano (de 1998 a 2008) que assumem o valor um para o ano específico e zero para os demais anos.

Fonte: elaborado pelo autor

Considerando os resultados da primeira especificação da Equação 1, em que companhias que apresentam lucros e prejuízos compõem a amostra, é possível verificar que o patrimônio líquido é relevante para o mercado (p-value < 0,01). Já em relação ao resultado, apenas os prejuízos (PJ x LL) seriam relevantes (p-value < 0,01), mas com sinal negativo, de maneira similar ao demonstrado por Collins et al. (1999). Tal fato corrobora parcialmente as afirmações de Lopes (2001), em que países com características institucionais como as do Brasil tendem a apresentar maior relevância para o patrimônio líquido. Porém, é necessário ressaltar que os resultados positivos não foram estatisticamente significativos.

Já em relação às ressalvas, foi possível constatar que companhias com menores portes (com base em seu valor de mercado) tendem a receber relatórios modificados qualitativos (QL é estatisticamente significativa). Por outro lado, não se pode afirmar o mesmo em relação às ressalvas quantitativas (p-value > 0,10 para QT).

Os resultados empíricos obtidos a partir das interações $QT_{i,t} * LL_{i,t}$ e $QL_{i,t} * LL_{i,t}$ indicam que as ressalvas, quer sejam quantitativas (QT) ou qualitativas (QL) não são relevantes em relação ao resultado. A mesma inferência pode ser estendida à interação da ressalva quantitativa e o patrimônio líquido ($QT_{i,t} * PL_{i,t}$).

Já a interação $QL_{i,t} * PL_{i,t}$ denota que a ressalva qualitativa leva ao aumento da relevância do patrimônio líquido (p-value < 0,05).

Tal constatação é coerente com os resultados obtidos por Hung e Subramanyam (2007), ao demonstrarem em pesquisa realizada na Alemanha que o

Patrimônio Líquido é a informação mais relevante para os investidores em comparação com as informações referentes ao Lucro Líquido.

Costa *et al.* (2012) demonstram que há aumento na relevância do patrimônio líquido em períodos de crises econômicas, pois poderia ser tratado pelos investidores como uma “opção de abandono”. O aumento da relevância do patrimônio líquido quando há ressalva qualitativa no relatório pode indicar que a incerteza em relação à magnitude da ressalva qualitativa levaria os investidores a centrarem suas análises no PL, em vez do lucro líquido.

É necessário ressaltar que os resultados são diferentes dos apresentados por Al-Thuneibat, Khamees e Al-Fayoumi (2008). Ao analisarem empresas jordanianas, concluíram pela pouca significância destes relatórios na determinação dos valores de mercado da firma.

Quanto à análise da segunda especificação da Equação 1, constata-se que quando são considerados apenas os resultados positivos, os mesmos são relevantes para o mercado ($p\text{-value} < 0,05$), assim como o patrimônio líquido ($p\text{-value} < 0,01$). Tais resultados são coerentes com os apresentados em pesquisas anteriores no Brasil, como Costa (2005) e Costa *et al.* (2012).

De maneira similar à primeira especificação, é possível afirmar apenas que empresas de menor porte, mensurado com base em seu valor de mercado, apresentam ressalvas qualitativas (QL, $p\text{-value} < 0,01$). O mesmo não pode ser afirmado em relação às ressalvas quantitativas (QT, $p\text{-value} > 0,10$).

Ao serem consideradas apenas companhias abertas que apresentaram lucros, os resultados das *dummies* interativas que relacionam as ressalvas quantitativas (QT) com o resultado (QT x LL+) e com o patrimônio líquido (QT x PL+) passam a ser estatisticamente significativas a 5% e 1%, respectivamente. O sinal

negativo do coeficiente indica que o resultado torna-se menos relevante, enquanto há aumento da relevância do patrimônio líquido (sinal positivo). Neste sentido, há indícios de que existe uma inversão na relevância do resultado e do patrimônio líquido frente à incerteza de seus montantes. Tal fato será confirmado com base na segunda especificação da Equação 2, apresentada posteriormente.

Diferentemente da primeira especificação, as ressalvas qualitativas (QL) não são relevantes, nem em relação ao lucro líquido (QL x LL+) nem em relação ao patrimônio líquido (QL x PL+).

De maneira geral, os resultados das duas especificações da Equação 1 sugerem que há aumento da relevância do patrimônio líquido quando há ressalva qualitativa. Quando consideradas apenas aquelas que apresentam lucro, apenas as ressalvas quantitativas são levadas em consideração pelo mercado, indicando redução da relevância do lucro líquido e aumento da do patrimônio líquido, de maneira similar ao que ocorre em períodos de incertezas (COSTA et al.: 2012).

A seguir, na Tabela 10, são apresentados os resultados das duas especificações da Equação 2:

TABELA 10: Especificações com a indicação da diferença de valores para o lucro líquido e para o patrimônio líquido no relatório da auditoria

Variável Independente	Todos os valores de LL ¹		Para valores de LL e PL positivos ²	
	Coef.	Est. t	Coef.	Est. t
LL	4,92	1,07	----	----
LL+	----	----	9,37	1,97**
PL+	2,27	3,42***	1,49	2,23**
QT*ΔLL	- 0,51	- 0,47	- 1,65	- 1,76*
QT*ΔPL	- 0,18	- 1,60	- 0,36	- 0,61
PJ	- 164,16	- 3,96***	----	----
PJ*LL	- 28,09	- 4,52***	----	----
Const.	1.306,05	24,82***	1.095,12	19,14***
Dummies de ano	Sim		Sim	
Rho ⁴	0,3081		0,3480	

⁴ Rho é conhecida como correlação de Spearman, sendo empregada quando as variáveis não estão normalmente distribuídas. Os resultados sugerem que a equação, nas suas duas

F	26,50	19,07
Prob > F	0,0000	0,0000
Observações	3.190	2.459

*Estatisticamente significativa ao nível de: ***1%, **5% e *10%.*

$$^1 VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LL_{-it} + \beta_2 PL_{+it} + \beta_3 QT_{it} * \Delta LL_{it} + \beta_4 QT_{it} * \Delta PL_{it} + \beta_5 PJ_{it} + \beta_6 PJ * LL_{it} + \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it} \quad (2A)$$

$$^2 VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LL_{+it} + \beta_2 PL_{+it} + \beta_3 QT_{it} * \Delta LL_{it} + \beta_4 QT_{it} * \Delta PL_{it} + \beta_t Dano_t + \varepsilon_{it} \quad (2B)$$

Onde:

VM_{i,t} = valor de mercado por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **LL_{i,t}** = lucro por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **LL_{+it}** = valores positivos do lucro por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **PL_{+it}** = valores positivos do patrimônio líquido por ação no dia 31/12 do período t, com exclusão de *outliers* ao nível de 1%, dividido pelo valor de mercado da firma i no dia 30/04 do período t+1; **QT_{i,t} * ΔLL_{it}** = variável resultante da interação entre *dummy* para ressalva quantitativa e interação do valor do lucro líquido, no período t; **QT_{i,t} * ΔPL_{it}** = variável resultante da interação entre *dummy* para ressalva quantitativa e variação do valor do patrimônio líquido, no período t; **PJ_{i,t}** = variável *dummy* para prejuízo que assume o valor 1 quando o valor da variável lpa_{it} for menor que zero e 0 quando o seu valor for positivo; **PJ_{i,t} * LL_{it}** = variável resultante da interação da *dummy* PJ_{it} com a variável LL_{it}, no período t; **Dummies de ano** = Variáveis *dummies* de ano (de 1998 a 2008) que assumem o valor um para o ano específico e zero para os demais anos.

Fonte: elaborado pelo autor

Na Equação 2, busca-se verificar a relevância dos relatórios qualificados da auditoria independente, nos casos em que são identificadas as diferenças de valores relativos ao resultado e ao patrimônio líquido.

Na primeira especificação, são consideradas companhias que apresentaram tanto lucro quanto prejuízo; na segunda especificação, estão apenas as que apresentaram lucro.

Quanto à análise da primeira especificação da Equação 2, constata-se que, apenas o patrimônio líquido (p-value < 0,01) e os resultados negativos (p-value < 0,01) são relevantes para o mercado, de maneira similar aos resultados da primeira especificação da Equação 1, apresentados na Tabela 9.

Já em relação às interações da *dummy* QT_{i,t} com as diferenças apontadas tanto para o lucro líquido quanto para o patrimônio líquido, não é possível afirmar que

abordagens são significativas para explicar o comportamento das variáveis em estudo (Rho = 0,3081 e Rho = 0,3480, respectivamente).

tais informações divulgadas pelos auditores são relevantes para o mercado (p -values $> 0,10$).

Quanto à análise da segunda especificação da Equação 2, constata-se que tanto o lucro quanto o patrimônio líquido possuem conteúdo informacional para o mercado. Adicionalmente, a diferença apontada pelos auditores nas ressalvas quantitativas em relação ao resultado também são relevantes, mas ao nível de significância de 10%. O mesmo não pode ser afirmado em relação à diferença relatada sobre o patrimônio líquido (p -value $> 0,10$).

Os resultados da Equação 2 indicam que as informações referentes às diferenças apontadas para valores declarados do lucro líquido e do patrimônio líquido não são absorvidas pelo mercado de forma similar, dado que somente as discrepâncias associadas ao lucro líquido são levadas em consideração (considerando sua significância a 10%). Uma potencial explicação seria a magnitude de tais diferenças em relação ao resultado e ao patrimônio líquido, fato que não foi tratado neste estudo.

Capítulo 5

CONCLUSÃO

Este trabalho buscou investigar se os relatórios qualificados emitidos pelas empresas de auditoria independente em relação às demonstrações financeiras das empresas listadas e atuantes na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), no período de 1998 a 2008, possuem conteúdo informacional para o mercado.

Foram levadas em consideração duas Equações que associam as variáveis Lucro Líquido, Patrimônio Líquido, diferença de Lucro Líquido e diferença de Patrimônio Líquido, as *dummies* relativas ao relatório (RE - existência ou não existência), bigfive (BF - se o relatório é emitido pelas cinco maiores empresas de auditoria existente no período da pesquisa), QT (se quantitativo), QL (se qualitativo) e PJ (se retratam prejuízos no resultado).

Os resultados obtidos dependem do tipo de especificação utilizada, ou seja, se a amostra leva ou não em consideração companhias abertas que apresentaram prejuízos. Quando estas estão incluídas na amostra, há indícios de que somente as ressalvas qualitativas são relevantes, mas somente em relação ao patrimônio líquido.

Quando são consideradas na amostra apenas companhias que apresentaram lucro, as ressalvas qualitativas perdem relevância, enquanto as quantitativas tornam-se relevantes: o patrimônio líquido torna-se mais relevante e o oposto ocorre com o resultado. Já em relação às diferenças reportadas pelos auditores em suas ressalvas quantitativas, apenas as relacionadas ao lucro são relevantes, e mesmo assim, ao nível de 10%.

Conjuntamente, os resultados reforçam o argumento de que o patrimônio líquido torna-se mais relevante em ambientes de incerteza, conforme afirmado por autores como Collins et al. (1999) e Costa et al. (2012).

Tais resultados conduzem à reflexão sobre o conteúdo informacional dos relatórios da auditoria independente. Ressalvas qualitativas alteram somente a relevância do patrimônio líquido, enquanto as quantitativas são consideradas tanto para o PL quanto para o lucro. Porém, há indícios de que somente as diferenças relativas ao lucro reportadas em ressalvas quantitativas são levadas em consideração pelo mercado.

A pesquisa não levou em consideração a magnitude das diferenças nas ressalvas quantitativas e o conteúdo de cada modificação, além de não avançar na busca por implicações sobre os aspectos relevantes da alteração na legislação societária brasileira a partir da adoção da Lei 11.638/2007 e a convergência das normas brasileiras de contabilidade às normas internacionais (IFRS). Esses fatores podem levar a novas evidências e são, portanto, oportunidades para futuras pesquisas.

Espera-se que os resultados desta pesquisa possam contribuir para o debate sobre o papel do auditor e também sobre o seu relatório. Aparentemente, o mercado avalia de maneira distinta o tipo de ressalva (quantitativa e qualitativa) e sobre qual variável contábil a mesma está centrada (resultado ou patrimônio líquido). Esta informação pode ser importante para futuras discussões sobre alterações nos tipos de relatório, além da decisão do tipo de modificação.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Karla K. N. **Uma análise crítica dos pareceres dos auditores independentes sobre demonstrações contábeis de empresas brasileiras**. 2006. p. 124. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UEPB/UFPE/UFRN. João Pessoa, 2006.

AL-THUNEIBAT, Ali A., KHAMEES, Basheer A., AL-FAYOUMI, Nedal A. The effect of qualified auditors' opinions on share prices: evidence from Jordan. **Managerial Auditing Journal**, v. 23, p. 84-101, 2008.

BARTHA, Mary E., BEAVERA, William H. e LANDSMAN, Wayne R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, 2001.

BATISTA, Cleibson G. *et al.* Impacto dos pareceres de auditoria na variação do retorno das ações preferenciais das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Anais do 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 26 e 27 de julho de 2010. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos102010/163.pdf>>. Acesso em: 08/11/2010.

BERNARD, V. L. The Feltham-Ohlson Framework: Implications for Empiricists. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, p. 733-747, 1995.

BESSELL, Max; ANANDARAJAN, Asokan; UMAR, Ahson. Information content, audit reports and going-concern: an Australian study. **Accountin and Finance**, 2003, v. 43, p. 261 – 282. Disponível em: <<http://www.periodicos.capes.gov.br>>. Acesso em: 16 dez. 2011.

BOYNTON, William C., JOHNSON, Raymond N. e KELL, Walter G. tradução José Evaristo dos Santos. **Auditoria**. São Paulo: Atlas, 2002.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação nº 677. CPC Pronunciamento Conceitual Básico (R1). **Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Brasília, 2 de dezembro de 2011. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/cpc00_r1.pdf. Acesso em: 03/04/2012.

_____. Decreto Lei 9.295 de 27 de maio de 1946. Cria o Conselho Federal de Contabilidade, define as atribuições do contador e do guarda-livros e dá outras providências. Institui o Código de Processo Civil. Disponível em <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 10 de junho de 2010.

_____. Resolução CFC nº 820/1997. Aprova a **NBC T 11 – Normas de Auditoria Independente das Demonstrações Contábeis com Alterações e dá outras providências**. Disponível

em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/nbc/res820.htm>>. Acesso em: 15/11/2010.

_____. Resolução CFC nº 830, de 11 de dezembro de 1998. Aprova a NBC T 11 – IT 05 – **Parecer dos Auditores Independentes sobre as Demonstrações Contábeis**. Disponível em: <http://www.portaldecontabilidade.com.br/nbc/res830.htm>. Acesso em 15/11/2010.

_____. Lei nº 6.404/76, de 17 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Diário Oficial da república Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 17/12/1976. Disponível em: http://www.normaslegais.com.br/legislacao/contabil/lei6404_1976.htm. Acesso 19/12/2010.

_____. Lei nº 11.638/07, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da república Federativa do Brasil, Brasília, DF, 28/12/2007**. Disponível em: http://www.normaslegais.com.br/legislacao/contabil/lei6404_1976.htm. Acesso em: 19/12/2010.

BRILHANTE, Maria de F. Almeida. **Inferência estatística em modelos não gaussianos com recurso a spacings e outras funções de estatísticas ordinais**. 1999. 165 f. (Doutorado em Matemática, especialidade de Probabilidades e Estatística) - Departamento de Matemática, Universidade dos Açores, Açores, 1999.

CASTRO, E. L. **O Efeito dos Diferentes Tipos de Dupla Listagem no Conservadorismo Contábil**. Dissertação [Mestrado Profissional em Ciências Contábeis]. Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, 2011.

COLLINS, D.; PINCUS, M.; e XIE, H. Equity valuation and negative earnings: the role of book value of equity. **The Accounting Review** 74 (1), p. 29-61, 1999.

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. New York: Wiley, 2000.

COSTA, F. M.; LOPES, A. B. Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque. **Revista Contabilidade & Finanças**, v.19, p. 27-36, 2007.

COSTA, F. M.; REIS, D. J. S.; & TEIXEIRA, A. M. C. Implicações de Crises Econômicas na Relevância da Informação Contábil das Empresas Brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 6 (2), p. 141-153, abril/junho 2012.

CUNHA, Paulo Roberto da, BEUREN, Ilse Maria; PEREIRA Eliangela. Análise dos pareceres de auditoria das demonstrações contábeis de empresas de Santa Catarina registradas na comissão de valores Mobiliários. **RIC - Revista de Informação Contábil** - ISSN 1982-3967 - v. 3, nº 4, p. 44-65, Out-Dez/2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 23 de setembro de 2011.

DAMASCENA, Luzivalda G. et al. Estudo sobre os pareceres de auditoria: análise dos parágrafos de ênfase e ressalvas constantes nas demonstrações contábeis das companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Anais... IV Congresso ANPCONT**. Natal (RN). 06-08/06/2010. Disponível em: <http://www.furb.br/congressocont/2010/trabalhos/cue_315.pdf>. Acesso em: 10/11/2010.

DAMASCENA, Luzivalda G., PAULO, Edilson e CAVALCANTE, Paulo R. N. Divergências entre parágrafos de ressalva e Parágrafos de ênfase nos pareceres de auditoria. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis** da UERJ (online), Rio de Janeiro, v. 16, n.2, p. 50 - p. 66, maio/ago, 2011.

DANTAS, José Alves; ZENDERSKY, Humberto Carlos; SANTOS, Sérgio Carlos dos; NIYAMA, Jorge Katsumi. A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. **E & G Economia e Gestão**, Belo Horizonte, v. 5, n. 1, p. 56-76, dez 2006.

DUTRA, Marcelo Haendchen; ALBERTON, Luiz; VAN BELLEN, Hans Michael. A análise de conteúdo aplicada aos parágrafos de 'ênfase' e de 'informação relevante' dos pareceres da auditoria independente emitidos para as empresas do Setor Elétrico. In: ENANPAD, 2007, Rio de Janeiro. **Anais ...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (FASB). Disponível em: <http://www.fasb.org>. Acesso em: 10 de junho de 2012.

FIGUEIREDO, L.V. **Lições de Direito Econômico**. Rio de Janeiro. Editora Forense, 2010.

FRANCO, Hilário e MARRA, Ernesto. **Auditoria Contábil**. 4ª Ed. São Paulo. Editora Atlas, 2001.

HEALY, P. e K. PALEPU. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, 31, 405–440, 2001.

HODGE, Frank D. Investor's Perceptions of Earnings Quality, Auditor Independence, and the Usefulness of Audited Financial Information. *Accounting Horizons*. Supplement, p. 37-48, 2003. Disponível em: <<http://www.periodicos.capes.gov.br>>. Acesso em: 20 maio de 2012.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). Normas internacionais de contabilidade 2001: texto completo de todas as normas internacionais de contabilidade e interpretações SIC existentes em 1º de janeiro de 2001. São Paulo: IBRACON, 2001.

ITTONEN, Kim. Audit Reports and Stock Market. *Acta wasaensiana* 200. **Business Administration Accounting and Finance**. Helsink. Finland, 2009.

JACQUES, Flávia V. S. **A relação entre a evidenciação de informações nos pareceres de auditoria e o valor das ações de companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA**. 2011. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, 2011.

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

KOTHARI, S. P. Capital Markets Research in Accounting. **Journal of Accounting and Economics**. Massachusetts Institute of Technology (MIT), Sloan School of Management. v. 31, 2001, p. 105-231. Disponível em: http://schwert.ssb.rochester.edu/f532/JAE01_SP.pdf. Acesso em: 14 de junho de 2001.

LOPES, Alexsandro B. **A relevância da Informação e o Mercado de capitais**. São Paulo. Thomson Learning, 2002.

_____. **A Informação Contábil e o Mercado de Capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson, 2003.

LOPES, Alexsandro B. SANT'ANNA Dimitri P. de, COSTA, Fábio M. da. A relevância das informações contábeis na BM&FBOVESPA a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. **R.Adm.**, São Paulo, v.42, n.4, p.497-510, out./nov./dez. 2007.

OGNEVA, M., K. Internal control weakness and cost of equity: evidence from SOX Section 404 disclosures. **The Accounting Review**, 2007.

OHLSON, James A. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, 1995.

ROMNEY, Marshall B, STEINBART, Paul John. **Accounting Information System**. 8 ed. New Jersey: Prentice Hall, 2000.

SARLO NETO, ALFREDO. **A Reação dos Preços das Ações à Divulgação dos Resultados Contábeis**: Evidências Empíricas sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado Acionário Brasileiro. Dissertação. Vitória/ES: FUCAPE, 2004.

TAFFLER, R., In denial? Stock market underreaction to going-concern audit report disclosures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 38, p. 263–296, 2004.