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

EDILSON DIVINO ALVES JÚNIOR

**A RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE
AUDITORIA (PAA)**

**VITÓRIA
2018**

EDILSON DIVINO ALVES JÚNIOR

**A RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE
AUDITORIA (PAA)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da 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.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Caio Galdi

**VITÓRIA
2018**

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus em primeiro lugar por me propiciar a oportunidade pela busca do conhecimento constante. A minha família, em especial meus pais pela educação, pelo o exemplo de honestidade e por todo esforço financeiro para auxiliar os meus estudos iniciais.

A minha noiva que de uma maneira espetacular me apoiou em toda trajetória e foi essencial nos momentos de fraqueza e de alegria. Aos meus amigos que entenderam todas as minhas ausências em datas especiais e comemorativas.

A todo time de profissionais da Alianzo que teve a paciência em dividir e assumir algumas responsabilidades para auxiliar com todo o período que fiquei ausente, em especial ao meu sócio que sempre esteve de braços abertos para apoiar no que fosse necessário.

A todos os meus colegas da turma de Brasília-DF, que de forma direta ou indireta colaboraram para a realização desse meu objetivo de ser mestre.

A todos os professores da FUCAPE que durante todo o curso compartilharam seu tempo e conhecimento, especialmente aos meus orientadores Dr. Fernando Caio Galdi e Dr. Danilo Soares Monte-Mor, pelos comentários construtivos e pelo tempo disponibilizado para as orientações.

EDILSON DIVINO ALVES JÚNIOR

A RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DOS PRINCIPAIS ASSUNTOS DE AUDITORIA (PAA)

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

Aprovada em 13 de junho de 2018.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr.: FERNANDO CAIO GALDI

(Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças
– FUCAPE)

Prof. Dr.: FELIPE RAMOS FERREIRA

(Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças
– FUCAPE)

Prof. Dr.: ANDRÉ AROLDO FREITAS DE MOURA

(Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças
– FUCAPE)

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo investigar empiricamente se os principais assuntos de auditoria (PAA's) contidos na divulgação das demonstrações financeiras padronizadas (DFP) trouxeram relevância informacional para os investidores e demais *stakeholders*. Para esta avaliação, foi utilizada a metodologia de estudo de evento, a qual consiste em avaliar como uma informação influencia o mercado em um determinado período de tempo associado à ocorrência do evento. Para tanto, utilizou-se a soma dos retornos anormais diários de cada companhia nos dias que fazem parte da janela de divulgação das informações. Os resultados indicam que as inclusões dos PAA's trouxeram relevância informacional para os investidores, afetando a decisão de investir ou não investir em uma determinada companhia. Este trabalho traz uma contribuição para a literatura, a partir das evidências empíricas acerca da relevância informacional do conteúdo relatório de auditoria.

Palavras chave: Relevância Informacional. Principais Assuntos de Auditoria e Retorno.

ABSTRACT

This study aims to investigate empirically whether the key audit matters (KAM's) contained in the disclosure of the standardized financial statements (SFS) brought additional informational relevance to investors and other stakeholders. For this evaluation, we used the event study methodology, which consists in evaluating how information influences the market in a given period associated with the occurrence of the event. For this purpose, we use the sum of the daily abnormal returns of each company on the days that are part of the information disclosure window. The results indicate that the inclusion of KAM's brought informational relevance to investors, affecting the decision to invest or not to invest in a certain company. This study brings a contribution to the literature, based on the empirical evidence about the informational relevance of the content audit report.

Keywords: Informational Relevance. Key Audit Matters and Return.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: PAA'S divulgados no relatório de auditoria da JBS S/A	16
Tabela 2: PAA'S divulgados no relatório de auditoria da BRF S/A	18
Tabela 3: Classificação das categorias	21
Tabela 4: Informações (ITR X DFP)	22
Tabela 5: Descrição das variáveis	23
Tabela 6: Base amostral	28
Tabela 7: Limpeza de dados	28
Tabela 8: Estatística descritiva das variáveis	30
Tabela 9: Resultado da regressão	31
Tabela 10: Resultado da regressão - Comparativo entre o ano de 2016 e 2017	33

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	12
2.1. ASSIMETRIA INFORMACIONAL, DISCLOSURE E SEUS BENEFÍCIOS	12
2.2. O PAPEL DA AUDITORIA NA DIVULGAÇÃO DAS INFORMAÇÕES (BENEFÍCIOS DA AUDITORIA)	13
2.2.1. Novo relatório de auditoria e Auditoria Independente	13
2.2.2. Alguns PAA's divulgados pelas companhias	17
3. METODOLOGIA	21
3.1. ESTRUTURA DA PESQUISA.....	21
3.2. CÁLCULO DOS RETORNOS ANORMAIS ACUMULADOS.....	25
3.2.1. Cálculo do CAR Anual	26
3.2.2. Cálculo do CAR DFP	27
3.2.3. Cálculo do CAR ITR – Informações Trimestrais	27
3.2.4. Cálculo do CAR Obrigatório.....	28
3.2.5. Cálculo do CAR Voluntário	28
3.3. TRATAMENTO DOS DADOS.....	29
3.4. VARIÁVEIS DE CONTROLES.....	30
4. RESULTADOS.....	31
4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA	31
4.2. RESULTADOS DA REGRESSÃO	32
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	36
REFERÊNCIAS.....	38

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

No mercado de capitais há uma assimetria de informação entre o corpo diretivo de uma companhia com os investidores. Para Murcia e Santos (2009) o *disclosure*, voluntário ou compulsório, tem um papel de suma importância como instrumento de redução da discrepância do conhecimento entre quem fornece e quem recebe a informação contábil.

Jensen e Mackling (1976) destacam os métodos para diminuir a assimetria da informação entre os gestores e os acionistas, sendo auditoria independente, sistemas de controle formais, as restrições orçamentárias e o estabelecimento dos incentivos, que servem para identificar mais de perto os interesses dos gestores com os dos acionistas. Por sua vez, a auditoria independente tem como alguns dos objetivos reduzir a assimetria informacional, minimizar os conflitos de interesse, reduzir os custos de agência e consequentemente aumentar a confiabilidade das demonstrações contábeis a fim de melhorar a informação no processo de governança corporativa (PIOT, 2001).

Visando aumentar a transparência do processo de auditoria, melhorar a relevância das informações contidas nos relatórios, estimular interações e comunicação mais sólidas entre o auditor e a entidade, o International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) expediu novos requerimentos sobre o relatório do auditor. Tais requerimentos vieram de uma pressão dos usuários no sentido de que o relatório de auditoria trouxesse em seu bojo algo além de uma opinião de consentimento ou não (DEFOND & ZHANG, 2014).

Alinhadas a essa pressão internacional, no Brasil as normas foram traduzidas e regulamentadas pelo CFC em junho de 2016 com efeito para as demonstrações financeiras encerradas após 31 de dezembro de 2016. Entre as principais alterações provocadas temos: a inclusão dos principais assuntos de auditoria, a inclusão da descrição em uma seção separada em caso de incerteza quanto à continuidade operacional da companhia e realocação da ordem dos parágrafos no relatório de auditoria, transferindo, por exemplo, a seção opinião do fim para o início do relatório (NBC TA 260, 570, 700, 701, 705 e 706, 2016).

O IAASB considera o novo relatório de auditoria uma mudança bem relevante, uma vez que seu objetivo é divulgar aspectos específicos de cada entidade, propiciar uma maior transparência do processo aos usuários externos, bem como criar um vínculo informativo entre auditores e investidores de maneira a ressaltar as informações mais importantes dentre todas as divulgadas pela administração aos usuários das demonstrações contábeis. Dessa forma, o objetivo deste trabalho é investigar empiricamente se o novo relatório de auditoria de fato trouxe relevância informacional para os investidores e *stakeholders*.

A literatura já aborda há algum tempo a discussão sobre o relatório de auditoria ser mais comunicativo com informações relevantes aos usuários. Alguns pesquisadores analisam o efeito que o relatório de auditoria ampliado traria aos usuários, ao receber mais informações na visão de auditoria. Na Polônia, por exemplo, um relatório adicional é emitido por auditores, contendo informações relevantes para os acionistas (DOBIJA & CIESLAK, 2013).

Alguns estudos argumentam que tal medida não aumentaria a qualidade das decisões dos usuários. Vanstraelen, (2012) afirma que tal relatório traria benefícios apenas se incluísse informações que de fato fossem realmente relevantes para os

usuários. Para Defond e Zhang (2014), a percepção desejada dos investidores é que o relatório de auditoria contenha informações de relevância e com características específicas para cada companhia.

O novo padrão do relatório aplica-se a auditorias de conjuntos completos de demonstrações financeiras das entidades listadas. Os principais assuntos de auditoria (PAA) são questões que, no julgamento profissional do auditor, exigiram uma atenção importante no momento da realização da auditoria. O PAA é selecionado a partir de assuntos comunicados com os responsáveis pela governança e são determinados levando em consideração áreas de maior risco. Ao descrever o PAA no relatório, o auditor é obrigado a incluir o motivo pelo qual uma questão foi considerada um PAA e como o auditor tratou o assunto (NBC TA 701, 2016).

O Brasil apresenta-se como um bom caso de análise, dado que a obrigatoriedade se deu para o exercício de 2016. Para exemplificar, o relatório de auditoria da Natura S/A, companhia brasileira de capital aberto, que teve em seu relatório de 2016 três PAA's, um deles tratava especificamente da dificuldade da companhia quanto definição do momento adequado para reconhecimento da receita de acordo com as práticas adotadas no Brasil. Uma informação como essa antes era discutida entre os auditores e a administração, no entanto não era levada ao público.

Utilizou-se, a fim de analisar os dados, a metodologia de estudo de eventos para entender a importância dos efeitos da divulgação das demonstrações financeiras padronizadas com o respectivo relatório do auditor, demais disclosure obrigatórios e disclosure voluntários sobre o retorno anormal acumulado das companhias com ações listadas. A população deste estudo são empresas brasileiras que têm suas ações negociadas na BM&FBOVESPA. Os dados são secundários e foram captados na Economática, no sitio da CVM e no portal de relação com investidores das

companhias. Foram analisados os períodos de 2015 e 2016, sendo o que ocorreu a obrigatoriedade do novo relatório de auditoria e o anterior à alteração.

Em termos teóricos, este trabalho contribui para o referencial sobre o tema por analisar um cenário de adoção recente e com um modelo que visa medir a relevância informacional para os investidores, captando tal resultado mediante o retorno anormal da ação. Este trabalho se diferencia dos estudos já realizados acerca do assunto, uma vez que foi analisado o comportamento do mercado com a recepção de uma referida informação. Já a maioria dos trabalhos tiveram seu foco entre os PAA's e seus impactos na responsabilidade do auditor, enquanto os que analisaram a relevância da informação basearam-se em questionários aplicados, em sua maioria, em um público que não é investidor (BROWN et al., 2015; BRASEL et al., 2016; CHRISTENSEN, et al., 2014).

Adicionalmente, também se justifica devido ao fato de algumas pesquisas identificarem que as companhias com um maior nível de disclosure possuem um melhor reflexo monetário de suas ações quando comparado a de outras empresas com um menor disclosure. (LIMA et al., 2012)

Em termos práticos, este trabalho contribui para o regulador do mercado de capitais (CVM) e para o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), no que tange à regulação e ao aperfeiçoamento dos PAA's para a melhoria da transferência informacional.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ASSIMETRIA INFORMACIONAL, DISCLOSURE E SEUS BENEFÍCIOS

Lopes e Martins (2005) destacam que “o surgimento da corporação moderna com propriedade separada da gestão criou a possibilidade para que conflitos de interesse pudessem surgir entre acionistas e administradores”. A relação de agência consiste em contratos firmados, com um conjunto complexo que delineiam os direitos das partes envolvidas entre os proprietários de recursos econômicos (principal) e os gestores (agentes) contratados para controlar esses recursos, a quem é delegado poder de decisão (JENSEN & MECKLING, 1976).

Verrecchia (2001) argumenta que a assimetria de informação inibe o investimento, tornando assim o custo de capital de terceiros mais caro para as companhias.

Conforme Healy e Palepu (2001), a procura por disclosure se origina das diferenças informacionais e das divergências de agência entre administradores e investidores, e algumas evidências levam a crer que a relação é contrária entre disclosure e assimetria (HEFLIN et al., 2005; BROWN & HILLEGEIST, 2007).

Conforme Souza (1995), o disclosure consiste em dar publicidade às informações quantitativas ou qualitativas, de forma requerida ou voluntária da companhia para o mercado, através de qualquer meio de comunicação, seja ele formal ou informal. Isso é tão importante que algumas pesquisas relacionam o retorno das ações com o nível de divulgação da companhia (TAKAMATSU et al., 2008; MALAQUIAS E LEMES 2015; e LOCATELLI 2016).

Com o intuito de minimizar a assimetria, as companhias brasileiras de capital aberto têm que divulgar toda informação que seja considerada relevante, por meio de comunicação imediata à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), dessa forma ocasionando o arquivamento da referida informação na base de dados pública da instituição. A publicidade necessária de situações consideradas relevantes tem o escopo de impedir acesso privilegiado indevido à informação (REITER & PROCIANOY, 2013).

De acordo com o art. 2º da Instrução CVM nº 358/02, considera-se um ato ou fato relevante “qualquer decisão do acionista controlador, deliberação em assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer ato ou fato de carácter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro”.

É estabelecido pela CVM que as companhias têm de divulgar as demonstrações financeiras anuais e trimestrais acompanhadas do relatório de sua auditoria independente.

2.2 O PAPEL DA AUDITORIA NA DIVULGAÇÃO DAS INFORMAÇÕES (BENEFÍCIOS DA AUDITORIA)

2.2.1. Novo relatório de auditoria e Auditoria Independente

A auditoria é valorizada por sua capacidade de fornecer uma garantia independente da credibilidade das informações contábeis e é de suma importância para a minimização da teoria da agência. Todavia, as ondas de irregularidades contábeis levaram à questionamentos sobre a independência do auditor. (GHOSH & MOON, 2005).

Esse questionamento foi suscitado com as falências de empresas de renome no mercado, como a Enron (PORTER & GOWTHORPE, 2004). A referida empresa pediu falência após ajustar suas contas, tendo uma opinião não modificada de sua auditoria, Arthur Andersen. Resultados semelhantes foram notados em empresas como a WorldCom, Global Crossing e Rank Xerox nos EUA. Na Itália, a Parmalat entrou em falência em 2003, após seu envolvimento em um escândalo contábil (DEMAKI, 2011).

Mesmo com as irregularidades constatadas, os auditores independentes são considerados os “guardiões” dos mercados de títulos públicos, e sendo assim, a independência do auditor é necessária devido ao fato de o impacto estar ligado diretamente com qualidade da auditoria (GHOSH & MOON, 2005). As quatro dimensões que permitem avaliar o impacto da independência do auditor sobre a qualidade da auditoria são: a importância do cliente, serviços que não sejam de auditoria, mandato de auditoria e a relação do cliente com as firmas de auditorias (TEPALAGUL & LIN, 2015).

Defond e Zhang, (2014) afirmam que o crescente potencial das transações corporativas e o aumento da complexidade dos julgamentos contábeis que envolvem o dia a dia de uma companhia corroboram constantemente para um novo posicionamento das firmas de auditoria, no entanto não basta apenas um novo posicionamento das firmas de auditoria, mas sim a reflexão da relevância informacional do relatório de auditoria.

O relatório de auditoria foi bastante criticado por sua forma, conteúdo e valor para os investidores (CARSON et al., 2013). Os auditores estavam sendo criticados por usar uma linguagem muito padronizada, por não explicar como eles chegaram à opinião que é fornecida no relatório de auditoria e por não se comunicar

suficientemente com as pessoas cujo interesse eles deveriam proteger - acionistas e potenciais investidores. (CORDOS & FÜLÖP, 2015)

Para Defond e Zhang (2014), a auditoria não pode ser vista simplesmente apenas como certificação de que não existem erros ou distorções relevantes nos demonstrativos contábeis, mas que também os demonstrativos financeiros refletem economicamente a situação da companhia.

Diante disso, em 2013, mediante uma consulta pública aos usuários dos relatórios de auditoria, o IAASB verificou uma série de solicitações por alteração no modelo que estava sendo utilizado. “De forma geral, essas consultas revelaram o desejo de que as demonstrações contábeis sejam mais claras e transparentes, assim como o relatório do auditor mais específico e menos genérico” (IBRACON).

Longo (2017) afirma que os usuários das demonstrações financeiras almejavam alterações significantes a fim de cobrir aspectos adicionais, algo além de uma mera opinião acerca das normas contábeis, legais e as questões conjunturais, mas sim deixar claro como tais aspectos influenciam a entidade.

Dessa maneira, o principal item incluído na proposta final do IAASB é a divulgação Key Audit Matters (KAM), que no Brasil foi traduzido como principais assuntos de auditoria (PAA) e que tem como objetivo a divulgação de um parágrafo com os assuntos mais significativos, incluindo o motivo pelo qual o auditor considerou como um PAA e qual foi a tratativa dada a esse ponto no decorrer do trabalho de auditoria (NBC TA 701, 2016). No Brasil, as novas normas foram adaptadas e regulamentadas pelo CFC em 2016, com efeitos para as demonstrações contábeis encerradas após 31 de dezembro de 2016. Um estudo realizado no Brasil referente ao primeiro ano de adoção, demonstra que todas as instituições financeiras realizaram com êxito todas as alterações previstas na NBC TA 701 (SILVA & DANTAS, 2018).

Embora essa divulgação adicional seja esperada para aumentar o conteúdo de informações do relatório de auditoria para investidores (CHRISTENSEN, GLOVER & WOLFE, 2014), vários grupos de interesse expressaram sua preocupação de que as PAA's também aumentem os riscos de responsabilidade da equipe de auditoria (DELOITTE, 2013).

Conforme Cordos e Fülöp (2015), os PAA's fortalecem a teoria da confiança inspirada porque proporcionará aos usuários informações relevantes para tomada de decisão. Já Gimbar, Hasen e Ozlanski (2016) argumentam que tais mudanças têm impacto significativo no aumento da responsabilidade do auditor e que deve levar os auditores a aumentar o valor do trabalho de auditoria, já que terão que expandir os procedimentos de auditoria para a minimização do risco. Brown, Majors e Peecher (2015) afirmam que a responsabilidade do auditor é reduzida quando um PAA divulgado é relacionado a um tópico que venha a ser constatada fraude em um momento posterior.

Na França, já havia desde de 2003 as justificativas das auditorias, que são semelhantes ao PAA. Bédard Gonthier-Besacier e Schatt (2014) afirmam que a divulgação de tais informações tem mais valor simbólico do que informativo.

Christensen, Golver e Wolfe (2014) afirmam que os investidores que recebem um parágrafo de PAA são mais propensos a mudar de decisão de investimento do que aqueles que recebem um relatório de auditoria padrão. Foi constatado também que o parágrafo com a resolutiva dada pela auditoria influencia as decisões de um investidor de forma diferente de PAA sem as tratativas do auditor. De acordo com Köhler, Ratzinger-Sakel e Theis (2016), a seção de PAA para os investidores não profissionais não possui valor comunicativo, o que é explicado pela dificuldade de processar a informação transmitida.

O nível de disclosure de uma companhia pode afetar o valor e o volume de negociação de suas ações. O conteúdo do relatório de auditoria indiretamente faz com que os investidores aumentem ou diminuam sua vontade de investir (ELLIOTT, FANNING & PEECHER, 2016). Partindo desse pressuposto, aliado à seção do PAA que foi incluída no relatório de auditoria, constrói-se a seguinte hipótese:

H₁ – A divulgação dos PAA's (Principais Assuntos de Auditoria) nas demonstrações financeiras possuem conteúdo informativo e são relevantes no julgamento dos investidores, causando, conseqüentemente, aumento da associação entre a informação contábil e o retorno das ações das sociedades anônimas de capital aberto.

2.2.2. Alguns PAA's divulgados pelas companhias

O relatório de auditoria da JBS S/A referente ao exercício de 2017 trouxe o destaque para seis tópicos de extrema importância sobre a existência de uma subjetividade alta e que pode influenciar de forma demasiada os resultados da companhia.

TABELA 1: PAA'S DIVULGADOS NO RELATÓRIO DE AUDITORIA DA JBS S/A

Assunto	Descrição
Avaliação de perda por impairment	A Administração avalia, no mínimo anualmente, o risco de impairment sobre os ativos, baseado no método do valor em uso ou em modelo financeiro de fluxo de caixa descontado, o qual exige que a Administração adote algumas premissas baseadas em informações geradas por seus relatórios internos, no qual envolve julgamento significativo sobre os resultados futuros do negócio, em que qualquer ajuste nas premissas utilizadas pode gerar efeitos relevantes. Para tanto, a Companhia contratou especialistas externos que emitiram laudo específico sobre esse assunto. Em razão desses aspectos, consideramos como um assunto significativo para a nossa auditoria.
Reconhecimento da Receita	As receitas da Companhia oriundas das vendas de produtos de seu portfólio são reconhecidas quando os riscos e benefícios são substancialmente transferidos ao comprador. Em razão da diversidade e variedade dos termos contratuais, da abrangência de transações no mercado interno e externo, especificidades de cada localidade onde a Companhia tem operações, da relevância dos valores e do julgamento envolvido na determinação do momento em que os riscos e benefícios dos produtos vendidos são

Assunto	Descrição
	transferidos para a contraparte, os quais podem impactar o valor reconhecido nas demonstrações contábeis, individuais e consolidadas, e o valor do investimento registrado pelo método da equivalência patrimonial nas demonstrações contábeis individuais, consideramos esse assunto significativo para a nossa auditoria.
Avaliação da recuperação de créditos tributários estaduais e federais	Conforme mencionado nas Notas Explicativas N° 9 e 23 às demonstrações contábeis individuais e consolidadas, a Companhia possui em seu ativo, saldo de impostos a recuperar relativos a ICMS, PIS, COFINS e Imposto de Renda pago pelas controladas no exterior. Os créditos tributários são formados em função de suas operações mercantis, as quais contam com incentivos fiscais concedidos pela legislação tributária aos exportadores e imposto de renda sobre os lucros das controladas no exterior. A Administração da Companhia avalia a recuperabilidade destes créditos tributários, em razão do aproveitamento de grande parte destes créditos somente ser possível de ocorrer de acordo com as possibilidades legais de: compensações com outros tributos estaduais e federais, pagamentos a fornecedores de insumos e equipamentos, quando estes possuem este programa, pedido de aprovação e ressarcimento, em espécie, dos referidos créditos tributários, junto às autoridades fiscais. A realização dos tributos a recuperar tem base em estudo técnico e na projeção de compras e vendas em exercícios futuros, nas expectativas de geração de lucros tributáveis futuros. A Companhia utiliza-se de premissas contábeis e de negócios nos cálculos das projeções acima que incluem, entre outras, premissas quanto à estimativa de compras e vendas, taxas de crescimento nas operações e as margens de lucro esperadas. Devido ao grau de julgamento significativo envolvido para determinar tais projeções, consideramos esse assunto significativo para a nossa auditoria.
Instrumentos financeiros derivativos	A Companhia possui registrado saldos de receitas e despesas decorrentes de instrumentos financeiros derivativos, referentes ao resultado de diversos contratos firmados com instituições financeiras de primeira linha. A Administração avalia, no mínimo trimestralmente, o valor justo dos ativos e passivos financeiros, baseado nas informações de cada operação contratada e nas respectivas informações de mercado nas datas de encerramento das demonstrações contábeis, cuja hierarquia utilizada está vinculada aos níveis 1 e 2, ou seja, baseado em preços cotados em mercado ativo e outras informações disponíveis de instrumentos financeiros cotados, respectivamente, o qual exige que a Administração mantenha controles eficazes na adoção de algumas premissas, principalmente na avaliação de risco de exposição de moeda, crédito e taxas de juros, baseadas em informações geradas por seus relatórios internos. Consideramos, dessa forma, ser um assunto significativo de auditoria.
Contingências	De acordo com o CPC 25/IAS 37 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, a Companhia realiza a avaliação do prognóstico de perda relacionada às causas judiciais em aberto nas quais está envolvida. Esta avaliação é suportada pelo julgamento da Administração com base na avaliação de seus assessores jurídicos considerando as jurisprudências, as decisões em instâncias iniciais e superiores, o histórico de eventuais acordos e decisões, a experiência relacionada ao tema, bem como outros aspectos aplicáveis. Os riscos, nas suas diferentes naturezas jurídicas, foram avaliados e classificados com base na opinião da Administração da Companhia e de seus advogados internos e externos, segundo a probabilidade de risco econômico-financeiro para a Companhia e provisionados os que apresentaram expectativa de perda provável. Esse assunto foi considerado significativo para a nossa auditoria devido à relevância dos valores envolvidos nos processos, ao julgamento significativo da Administração, necessário para a determinação se uma provisão deve ser registrada e se é razoável, de acordo com a sua experiência e baseado em seus assessores jurídicos.

Assunto	Descrição
Componentes relevantes no processo de consolidação das demonstrações contábeis	As demonstrações contábeis consolidadas são preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e as IFRS emitidas pelo IASB e algumas controladas significativas e relevantes neste processo são auditadas por outros auditores independentes. Consideramos este esse assunto significativo para nossa auditoria em razão da relevância desses investimentos na Companhia e no consolidado.

Fonte: Elaborado pelo autor com base no relatório de auditoria da JBS S/A

O relatório de auditoria da BRF S/A referente ao exercício de 2017 foi divulgado com quatro tópicos, conforme pode ser observado na Tabela abaixo.

TABELA 2: PAA'S DIVULGADOS NO RELATÓRIO DE AUDITORIA DA BRF S/A

Assunto	Descrição
Reconhecimento de receita	A receita com vendas de produtos é reconhecida no momento em que os riscos e benefícios significativos de propriedade são transferidos para o cliente, e é mensurada líquida dos descontos comerciais acordados. A determinação do momento e do valor de reconhecimento da receita envolve análise criteriosa das condições comerciais, que podem variar, principalmente entre as vendas para o mercado interno e para o mercado externo. A receita é um importante indicador de performance da Companhia e de sua Administração, o que pode criar um incentivo de reconhecimento da receita antes da transferência dos riscos e benefícios, especialmente no período que antecede o fechamento do exercício ("corte das vendas"). Por essas razões, consideramos o reconhecimento de receita de vendas como um dos principais assuntos de auditoria.
Valorização dos instrumentos financeiros derivativos e designação de contabilidade de proteção ("hedge accounting")	Devido à relevância das operações com instrumentos financeiros derivativos utilizados pela Companhia para proteção de riscos de flutuações de moeda, juros e preços de commodities, e considerando a complexidade e os julgamentos envolvidos na mensuração do valor justo dos derivativos bem como na determinação de uma relação de hedge, consideramos esse assunto como um dos principais em nossa auditoria.
Avaliação do valor recuperável de ágios por expectativa de rentabilidade futura originados em combinações de negócios	Aquisições feitas pela Companhia resultaram em reconhecimento em montantes relevantes de ágios por expectativa de rentabilidade futura, cujo valor recuperável deve ser avaliado anualmente. A determinação do valor recuperável das unidades geradoras de caixa da Companhia envolve julgamentos significativos na determinação das premissas utilizadas nas projeções dos fluxos de caixa, tais como taxas de crescimento e de desconto, que podem resultar em impacto relevante nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas. Por essas razões, consideramos esse assunto como um dos principais em nossa auditoria.

Assunto	Descrição
Determinação da probabilidade de perda das contingências tributárias	Devido à relevância dos julgamentos realizados pela Companhia na determinação da probabilidade de perda dos processos administrativos e judiciais oriundos de diversas contingências tributárias, bem como a relevância dos montantes envolvidos e do impacto que eventuais mudanças na probabilidade de perda desses processos poderiam ter nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, consideramos esse assunto como um dos principais em nossa auditoria.

Fonte: Elaborado pelo autor com base no relatório de auditoria da BRF S/A

Tais pontos já eram discutidos no passado entre os auditores e a equipe técnica da companhia, e o diferencial com a inclusão do PAA é a divulgação para os *stakeholders* dos pontos que no julgamento do auditor são significativos no resultado da auditoria. Para cada PAA o auditor deve divulgar os procedimentos utilizados para minimizar os possíveis impactos.

Capítulo 3

3. METODOLOGIA

3.1 ESTRUTURA DA PESQUISA

Com o intuito de avaliar o impacto da relevância informacional dos PAA's, principais assuntos de auditoria na percepção do mercado de ações no Brasil, foi empregada a pesquisa quantitativa, com o levantamento de todas as ações listadas como ativas na BM&FBOVESPA e a data de todos os eventos de divulgação, sejam eles obrigatórios ou voluntários. Os dados utilizados são secundários e foram retirados na base da Economatica e no sitio da CVM, para o período entre 01/01/2015 a 29/03/2018.

Para capturar o impacto da relevância informacional dos PAAs sobre o retorno das ações das companhias listadas na BM&FBOVESPA, utilizou-se a metodologia de estudo de evento, a qual consiste em avaliar como uma informação influencia o mercado em um determinado momento, no caso da divulgação de um fato presumidamente relevante e não adiantado. Nesse sentido, utilizou-se a soma dos retornos anormais diários de cada companhia nos dias que fazem parte da janela. A janela de evento considerada foi um dia antes ao evento, o dia do evento e um dia posterior ao evento, a exemplo de Beyer et al. (2010).

A teoria do disclosure segrega basicamente em dois grupos: obrigatório e voluntário. As divulgações obrigatórias são regulamentadas por um normativo que obriga a companhia a efetuar a divulgação de determinados fatos ao mercado, exemplo: demonstrações contábeis e mudança dos diretores. As divulgações voluntárias, por sua vez, são informações que a companhia julga necessário difundir, no entanto não é exigida por nenhum normativo. Para aplicação do modelo

estatístico, foi separado o evento da divulgação das demonstrações financeiras padronizadas - anuais (DFP) e das informações trimestrais (ITR) com as demais divulgações obrigatórias.

A Comissão de Valores Imobiliários (CVM) disponibiliza em seu site as informações divulgadas pelas companhias nela listadas. Tais informações são classificadas por categorias pela própria CVM. Para aplicação do modelo estatístico, foi realizada uma análise de cada uma das categorias, e na sequência foi feita uma classificação entre obrigatória e voluntária conforme a legislação vigente. A Tabela 3 apresenta a classificação de todas as categorias:

TABELA 3: CLASSIFICAÇÃO DAS CATEGORIAS

Categoria	Tipo
Acordo de Acionistas	Obrigatório
Assembleia	Obrigatório
Ato Homologatório emitido pelo Banco Central	Obrigatório
Aviso aos Acionistas	Voluntário
Aviso aos Debenturistas	Voluntário
BDR Não Patrocinado - Descritivo Operacional do Programa	Obrigatório
Calendário de Eventos Corporativos	Voluntário
Código de Conduta	Obrigatório
Comunicação sobre Transação entre Partes Relacionadas	Obrigatório
Comunicado ao Mercado	Parcial
Dados cadastrais de companhias incentivadas	Obrigatório
Dados Econômico-Financeiros	Obrigatório
Documentos de Oferta de Distribuição Pública	Obrigatório
Escrituras e aditamentos de debêntures	Obrigatório
Estatuto Social	Obrigatório
Fato Relevante	Obrigatório
Informação Prestada às Bolsas Estrangeiras	Voluntário
Informações Companhias em Falência	Obrigatório
Informações Companhias em Liquidação	Obrigatório
Informações de Companhias em Recuperação Judicial ou Extrajudicial	Obrigatório
Informações sobre acordos de acionistas previstas no art. 30, XIX, IN 480/09	Obrigatório
OPA - Edital de Oferta Pública de Ações	Obrigatório
Plano de Remuneração Baseado em Ações	Obrigatório
Plano de Remuneração Baseado em Ações (exceto Plano de Opções)	Obrigatório

Categoria	Tipo
Política de Dividendos	Obrigatório
Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante	Obrigatório
Política de Gerenciamento de Riscos	Voluntário
Política de Negociação das Ações da Companhia	Obrigatório
Política de Transações entre Partes Relacionadas	Obrigatório
Regimento Interno do Comitê de Auditoria Estatutário	Obrigatório
Relatório de Sustentabilidade	Voluntário
Reunião da Administração	Obrigatório
Termo de Securitização e Aditamentos de Direitos Creditórios	Obrigatório
Valores Mobiliários negociados e detidos (art. 11 da Instr. CVM nº 358)	Obrigatório
Convenção de grupos de sociedades	Obrigatório

Fonte: Elaborada pelo autor

A categoria “comunicado de mercado” foi classificada como parcial, uma vez que existem tipos de informações dentro dessa categoria que podem ser classificadas como obrigatória ou voluntária. Portanto, foi analisado cada um dos tipos de informações dentro dessas categorias e classificado de forma manual para fins do modelo estatístico. Dentro da categoria “dados econômico-financeiros” foram segregadas as informações referentes à divulgação da DFP e do ITR.

A Tabela 4 apresenta o conjunto de informações que compõem a divulgação da DFP e do ITR:

TABELA 4: INFORMAÇÕES (ITR X DFP)

Informação Divulgada	ITR - Informações Trimestrais	DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas
Balanco Patrimonial	Sim	Sim
Demonstração do Resultado	Sim	Sim
Demonstração do Resultado Abrangente	Sim	Sim
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido	Sim	Sim
Demonstração do Fluxo de Caixa	Sim	Sim
Demonstração do Valor Adicionado	Sim	Sim
Relatório dos Auditores Independentes com os PAA's	Não	Sim

Fonte: Elaborada pelo autor

A principal informação que difere o ITR do DFP é o relatório do auditor independente. Para as informações trimestrais, o trabalho de auditoria é limitado e obedece à uma norma específica de auditoria, tendo como principal diferença a revisão menos abrangente e a forma de apresentação do relatório. O relatório de auditoria divulgado no conjunto da DFP apresenta o parágrafo com os principais assuntos de auditoria observados durante a execução do trabalho, parágrafo este que não é divulgado nas informações trimestrais.

Considerando que a obrigatoriedade da inclusão dos PAA's se iniciou em 2017 para o exercício findo em 2016, será utilizado o modelo em delta variação para o comparativo entre 2015 e 2016. O modelo estatístico é similar ao elaborado por Beyer et al. (2010).

$$\Delta Car_{i,t}^{ANO} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Car_{i,t}^{DFP} + \beta_2 \Delta Car_{i,t}^{ITR Q1} + \beta_3 \Delta Car_{i,t}^{ITR Q2} + \beta_4 \Delta Car_{i,t}^{ITR Q3} + \beta_5 \Delta Car^{DDO} + \beta_6 \Delta Car^{DV} \Delta \Sigma_{Controles} (Roa, Surp_{Luc}, Vm) + \varepsilon$$

Este modelo tem como objetivo analisar a variação ocorrida entre os dois períodos para todas as variáveis. Espera-se que o coeficiente $\beta_1 > \beta_2$ e que seja significativa.

A Tabela abaixo apresenta a descrição de cada uma das variáveis:

TABELA 5: DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Variáveis	Descrição
ΔCar_{ano}	É a variação do retorno anormal anual entre os dois períodos (2016 e 2015)
$\Delta Car_{i,t}^{DFP}$	É a variação do retorno anormal entre os dois períodos (2016 e 2015) na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$	É a variação do retorno anormal entre os dois períodos (2016 e 2015) na janela que houve divulgação do ITR referente ao primeiro trimestre.
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$	É a variação do retorno anormal entre os dois períodos (2016 e 2015) na janela que houve divulgação do ITR referente ao segundo trimestre.
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$	É a variação do retorno anormal entre os dois períodos (2016 e 2015) na janela que houve divulgação do ITR referente ao terceiro trimestre.
ΔCar^{DDO}	É a variação do retorno anormal na janela que houve divulgação de informação obrigatória, conforme classificação estabelecida na Tabela 1
ΔCar^{DV}	É a variação do retorno anormal na janela que houve divulgação de informação voluntária, conforme classificação estabelecida na Tabela 1

ΔRoa	É a variação do retorno sobre o ativo entre os dois períodos (2016 e 2015)
$\Delta\text{Surp_luc}$	É a variação da surpresa do lucro entre os dois períodos (2016 e 2015). Foi considerado como previsão o resultado apresentado no período anterior em comparação ao o resultado do período atual.
$\Delta\text{ln_vm}$	É a variação do valor de mercado da companhia entre os dois períodos (2016 e 2015)

Fonte: Elaborada pelo autor

O coeficiente β_1 indica o efeito para a divulgação do conjunto das demonstrações financeiras padronizadas; o coeficiente β_2 indica o efeito para a divulgação das informações do primeiro trimestre; β_3 indica o efeito para a divulgação das informações do segundo trimestre; β_4 indica o efeito para a divulgação das informações do terceiro trimestre ; o coeficiente β_5 indica o efeito para a divulgação das demais informações obrigatórias, e o β_6 indica o efeito para a divulgação das demais informações voluntárias. Espera-se que o β_1 apresente um coeficiente estatisticamente maior que o dos demais.

3.2 CÁLCULO DOS RETORNOS ANORMAIS ACUMULADOS

Para os retornos anormais foi considerado o modelo estatístico do retorno ajustado ao mercado. Foram calculados pela diferença entre o retorno observado do ativo com o retorno de mercado do mesmo período **(1)**:

$$A_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Onde A_{it} é o retorno anormal de uma ação no período, R_{it} é o retorno verificado de uma ação no mesmo período, R_{mt} é o retorno de toda a carteira distribuído mediante volume e negociação do ativo no mesmo período.

Foi calculado o retorno das ações de todas as companhias listadas na BM&FBOVESPA, para todos os dias do período base, pela seguinte equação **(2)**:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Onde R_{it} é taxa de retorno da ação i no período t , e como período foram considerados todos os dias em que houve abertura da bolsa de valores nos anos de 2015, 2016 e 2017 e 2018 até 29 de março. O P_t é o preço da ação i na data t , e P_{t-1} é o preço da ação na data $t-1$.

Na sequência, o retorno médio de mercado foi calculado pelo somatório do retorno de toda a carteira de ativos ponderado pelo seu respectivo volume de negociação na data t em reais w_{it} sobre o valor total do mercado na data t em reais R_t . (3)

$$Rm_{it} = \sum_{t=t_1}^t R_t \cdot w_{it}$$

Para acumular os retornos anormais das ações no dia da janela de evento, foi utilizado o CAR (*Cumulative Abnormal Return*), semelhante ao utilizado por Beyer et al (2010). (4)

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} A_{it}$$

Onde CAR_i é o retorno acumulado do ativo, t_1 é o primeiro dia de janela do evento, t_2 é o último dia da janela do evento e A_{it} é o retorno anormal de uma ação no período.

2.2.3. Cálculo do CAR Anual

Dado o modelo estatístico, a mensuração da variável Car_{ano} é o acúmulo dos retornos anormais ocorridos em todo o período. Todavia, cada companhia realiza a divulgação das suas demonstrações financeiras padronizadas relativa ao período anterior em uma data distinta, que em regra deveria acontecer até dia 31 de março do exercício subsequente. Para anular o efeito dos acúmulos dos retornos anormais da

janela das demonstrações financeiras padronizadas de outro período, foi considerada a seguinte equação para ajustar a variável Car_{ano} .

$$CAR_{ano\ t} = Car_t^{ano} - Car_{t-1}^{DFP} + Car_{t+1}^{DFP}$$

Onde $CAR_{ano\ t}$ é retorno anormal acumulado do referido ano, o Car_{t-1}^{DFP} é o retorno acumulado da janela de divulgação da demonstração financeira padronizada do ano anterior que foi divulgado no respectivo ano, e Car_{t+1}^{DFP} é o retorno acumulado do ano atual que foi divulgado no período posterior.

2.2.4. Cálculo do CAR DFP

Foi levantada a data de divulgação das demonstrações financeiras padronizadas para todas as companhias de capital aberto com ações listadas na bolsa de valores. Para as datas que por algum motivo não caíram em dia útil, foi considerado sempre o próximo dia útil, momento em que o mercado reage às referidas informações.

Com base na data de divulgação da DFP de cada companhia, foi calculado o CAR da janela de evento, sendo um dia antes e um dia depois da data da divulgação.

2.2.5. Cálculo do CAR ITR – Informações Trimestrais

Para cada companhia foi levantada a data de divulgação das três informações trimestrais (primeiro, segundo e terceiro trimestre) relativo ao período. O quarto trimestre não foi considerado por já estar contemplado na divulgação anual (DFP). Para as datas que por algum motivo não caíram em dia útil, foi considerado sempre o próximo dia útil, momento em que o mercado reage às referidas informações.

Com base na data de divulgação das informações trimestrais foram calculados o CAR da janela de evento para cada um dos trimestres.

2.2.6. Cálculo do CAR Obrigatório

Com base na classificação das categorias de divulgação, foram levantados todos os dias durante o ano em que as companhias realizaram divulgação de alguma informação obrigatória ao mercado. Para as datas que por algum motivo não caíram em dia útil, foi considerado sempre o próximo dia útil, momento em que o mercado reage às referidas informações.

Com base nas datas de divulgações das informações obrigatórias, foi calculado o CAR da janela de evento para cada divulgação, e na sequência foram somados todos os CAR das referidas janelas para se tornarem a variável Car^{DDO} .

2.2.7. Cálculo do CAR Voluntário

Com base na classificação das categorias de divulgação, foram levantados todos os dias durante o ano em que as companhias realizaram divulgação de alguma informação voluntária ao mercado. Para as datas que por algum motivo não tenham caído em dia útil, foi considerado sempre o próximo dia útil, momento no qual o mercado reage às referidas informações.

Com base nas datas de divulgações das informações voluntárias foi calculado o CAR da janela de evento para cada divulgação, e na sequência foram somados todos os CAR das referidas janelas para se tornarem a variável Car^{DV} .

3.3 TRATAMENTO DOS DADOS

De acordo com o modelo proposto, o retorno será calculado baseado nas ações e será controlado pelo seu código de negociação. Inicialmente a base de dados retirada da Economática era composta por 753 empresas as quais somam 1.271 ações; desconsiderando as empresas que estão com tipo “cancelada” no cadastro da Economática, restam ainda 577 ações.

TABELA 6: BASE AMOSTRAL

Descrição	Ações
Empresas listadas na BM&FBOVESPA	1.271
Empresas canceladas	694
Base Total	577
Exclusão das Classes das Companhias com menor movimentação	263
Base de Análise	314

Fonte: Elaborado pelo autor

Para as companhias com mais de uma ação listada na bolsa de valores, o estudo concentrou-se nos ativos mais líquidos no mercado.

Para cada ação, retirou-se da Economática o valor diário do respectivo ativo e posteriormente foi calculado o valor do retorno da ação para a respectiva data. No caso das companhias que não mantêm seu ativo cotado todos os dias, ele não foi considerado para fins de retorno na referida data.

TABELA 7: LIMPEZA DE DADOS

Descrição	2015	2016
Base de Análise	314	314
Ações que não foram negociadas na janela de divulgação da DFP ou da ITR.	69	76
Ações que não foram negociadas em todo o período	30	27
Companhias sem valor de mercado	49	47
Companhias que não divulgaram lucro em um dos períodos utilizados para cálculo da variável surpresa do lucro	17	17
Companhias que não apresentaram alguma das variáveis em um dos períodos, impossibilitando o cálculo da variação das variáveis.	18	16
Observações	131	131

3.4 VARIÁVEIS DE CONTROLES

Dada a fragilidade do modelo proposto, uma vez que o relatório de auditoria é divulgado junto com diversas informações financeiras, contábeis e até projeções futuras da administração, foram considerados os seguintes controles para eliminar e minimizar os possíveis efeitos destoantes.

- **ROA:** é o retorno sobre o ativo, que foi obtido através da seguinte equação:

$$\text{ROA} = \text{Lucro Líquido Anual} / \text{Total do Ativo Anual}$$

- **RES:** é o indicador que captará se a companhia obteve lucro líquido ou prejuízo líquido anual, sendo 1 para lucro líquido e 0 para prejuízo;
- **SURP_LUC:** para efeito deste estudo, considerou-se como previsão o resultado apresentado no ano anterior em comparação ao o resultado do período atual. A surpresa foi mensurada conforme equação abaixo:

$$\text{Surpresa} = \frac{RES^{real} - RES^{t-1}}{|RES^{real}|}$$

Onde: RES^{real} Resultado Líquido efetivo do período e RES^{t-1} Resultado Líquido efetivo do período anterior

- **VM:** é o valor de mercado da companhia na data de encerramento do exercício. O valor é obtido por meio da seguinte equação:

VM = Total de ações * cotação não ajustada por proventos em 31 de dezembro.

Para empresas com mais de uma classe de ação, a formula é:

$$\text{VM} = \text{cotação classe A} * \text{quantidade classe A} + \text{cotação classe B} * \text{quantidade classe B}$$

Capítulo 4

4 RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 8 apresenta a estatística descritiva da regressão. Em análise, observa-se que a média das variáveis delta $\Delta car_obrigatorio$ e $\Delta car_voluntario$ é maior que a mediana, sugerindo que existe uma grande concentração de ativos que tiveram a variação acima da mediana.

TABELA 8: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio Padrão	1º Quartil	3º Quartil
Δcar_ano (%)	278	46.48	32.98	102.43	-2.42	78.22
Δcar_dfp (%)	205	-1.49	-0.65	16.82	-6.20	4.09
$\Delta car_voluntario$ (%)	212	9.30	5.73	39.76	-7.57	21.59
$\Delta car_obrigatorio$ (%)	251	23.29	8.97	86.17	-17.73	45.29
$\Delta car_primeiro_itr$ (%)	169	0.27	-0.04	12.16	-4.53	66.79
$\Delta car_segundo_itr$ (%)	165	2.53	1.89	10.90	-2.87	58.23
$\Delta car_terceiro_itr$ (%)	167	-3.08	-1.94	9.50	-8.57	19.56
$\Delta surp_luc$ (%)	286	1.10	0.11	26.38	-0.71	1.73
Δluc_dummy	306	-0.02	0.00	0.49	0.00	0.00
Δroa_w (%)	305	0.58	-0.20	19.26	-2.50	2.20
Δln_vm	255	0.24	0.22	0.48	-0.04	0.48

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota: As variáveis Δcar_ano , Δcar_dfp , $\Delta car_voluntario$, $\Delta car_obrigatorio$ e Δcar_itr são as métricas utilizadas para captar a variação do retorno anormal das janelas entre os dois períodos (2016 e 2015). Entende-se como Δcar_ano a variação do retorno anormal anual; Δcar_dfp a variação do retorno anormal da ação na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado "anual"; em relação ao $\Delta car_voluntario$, entende-se como a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação informação voluntária; a variável $\Delta car_obrigatorio$ é a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação obrigatória, e $\Delta car_primeiro_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do primeiro trimestre, e $\Delta car_segundo_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do segundo trimestre, e $\Delta car_terceiro_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do terceiro trimestre. $\Delta Surp_luc$: Variação da surpresa do lucro; ΔLuc_dummy : Variação do indicador se a companhia teve lucro líquido ou prejuízo líquido; ΔROA : variação do retorno sobre o ativo; ΔLn_vm : variação do valor de mercado da companhia; Foi utilizado o estimador winsor para minimizar o efeito dos outliers na variável ROA (2,5% em cada cauda da distribuição). Foi passado LN na variável valor de mercado, dada a alta variação dos valores.

Destaca-se que tanto o $\Delta car_obrigatorio$ quanto o $\Delta car_voluntario$ apresentam valores médios positivos, enquanto o Δcar_dfp apresenta, em média, valores

negativos. A média positiva das variáveis *Deltacar_obrigatório* e do *Deltacar_voluntário* demonstra um maior acúmulo dos retornos anormais em 2016.

4.1 RESULTADOS DA REGRESSÃO

Na Tabela 9 é apresentado o resultado da regressão, o modelo leva em consideração a variação ocorrida entre 2016 e 2015. Com base na Tabela 9 o coeficiente relativo a divulgação obrigatória é significativo a um nível de confiança de 99%. Observa-se também que a janela de divulgação do primeiro trimestre e do segundo trimestre é significativa. O primeiro trimestre a um nível de confiança de 90% e o segundo a um nível de 95% de confiança.

O coeficiente Δcar_dfp é significativo a um nível de confiança de 99%, portanto, em média, o ano de 2016 teve um retorno mais acentuado que o ano de 2015 na janela de evento da divulgação das demonstrações contábeis.

$$\Delta Car_{i,t}^{ANO} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Car_{i,t}^{DFP} + \beta_2 \Delta Car_{i,t}^{ITR Q1} + \beta_3 \Delta Car_{i,t}^{ITR Q2} + \beta_4 \Delta Car_{i,t}^{ITR Q3} + \beta_5 \Delta Car^{DDO} + \beta_6 \Delta Car^{DV} \Delta \Sigma_{Controles} (Roa, Surp_{Luc}, Vm) + \varepsilon$$

A Tabela abaixo apresenta os resultados do seguinte modelo:

TABELA 9: RESULTADOS DA REGRESSÃO

Deltacar_ano	Coeficiente	Desvio Padrão Robusto	t	P> t 	[95% Conf. Interval]	
Δcar_dfp (%)	2.41	0.60	4.00	*0.00	1.21	3.60
$\Delta car_voluntario$ (%)	-0.07	0.20	-0.36	0.72	-0.48	0.33
$\Delta car_obrigatorio$ (%)	0.71	0.17	4.17	*0.00	0.37	1.04
$\Delta car_primeiro_trim$ (%)	1.61	0.86	1.86	***0.06	-0.10	3.31
$\Delta car_segundo_trim$ (%)	1.82	0.86	2.10	**0.03	0.10	3.54
$\Delta car_terceiro_trim$ (%)	-0.02	0.73	-0.04	0.97	-1.47	1.42
Δcar_surp_luc (%)	0.30	0.27	0.08	0.28	-0.24	0.84
Δluc_dummy	2.75	13.08	0.21	0.83	-23.16	28.66
Δluc_roa_w (%)	0.01	0.47	0.00	0.99	-0.93	0.93
Δluc_ln_vm	34.12	32.00	1.07	0.28	-29.23	97.49

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota 1: A Tabela apresenta o coeficiente, p-valor e a significância. Nível de significância de 10% (***), de 5% (**) e de 1% (*). As variáveis que não foram significativas obtiveram p-valor maior que 0,1.

Nota 2: As variáveis Δcar_ano , Δcar_dfp , $\Delta car_voluntário$, $\Delta car_obrigatório$ e Δcar_itr são as métricas utilizadas para captar a variação do retorno anormal das janelas entre os dois períodos (2016 e 2015). Entende-se como Δcar_ano a variação do retorno anormal anual; Δcar_dfp a variação do retorno anormal da ação na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado “anual;”, em relação ao $\Delta car_voluntário$, entende-se como a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação informação voluntária; a variável $\Delta car_obrigatório$ é a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação obrigatória, e $\Delta car_primeiro_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do primeiro trimestre, e $\Delta car_segundo_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do segundo trimestre, e $\Delta car_terceiro_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do terceiro trimestre. $\Delta Surp_luc$: Variação da surpresa do lucro; ΔLuc_dummy : Variação do indicador se a companhia teve lucro líquido ou prejuízo líquido; ΔROA : variação do retorno sobre o ativo; ΔLn_vm : variação do valor de mercado da companhia; Foi utilizado o estimador winsor para minimizar o efeito dos outliers na variável ROA (2,5% em cada cauda da distribuição). Foi passado LN na variável valor de mercado, dada a alta variação dos valores.

As variáveis $\Delta car_primeiro_trim$, $\Delta car_segundo_trim$ e $\Delta car_terceiro_trim$ são responsáveis por captar o retorno anormal no entorno das janelas de divulgação dos demonstrativos trimestrais. O primeiro e o segundo trimestre foram significativos e apresentaram um retorno menor que o apresentado na janela da divulgação anual, o que sugere a diferença no conteúdo informacional entre os períodos. Em relação às demonstrações contábeis, pode-se afirmar que a única diferença entre esses dois períodos é o relatório e a auditoria.

Os resultados sugerem que houve alteração no conteúdo informacional e corroboram a hipótese deste trabalho de que os PAA's têm relevância informacional e contribuem para a análise dos investidores. Esses resultados estão alinhados com Christensen, Golver e Wolfe (2014), os quais afirmam que os investidores que recebem um parágrafo de PAA são mais propensos a mudar de decisão de investimento que os investidores que recebem um relatório de auditoria padrão em outras palavras, aumentam a teoria da confiança de Cordos e Fülöp (2015).

Considerando que nem todas as companhias divulgam as demonstrações financeiras padronizadas até a data prevista de 90 dias após o encerramento do exercício social. (item “a” do inciso I do artigo 16º da Instrução da CVM nº 202 de 1993), como resultado adicional foram levantadas no site da Comissão de Valores

Mobiliários (CVM) todas as companhias que haviam divulgado seus demonstrativos até o dia 29/03/2018.

Os dados levantados do exercício de 2017 foram aplicados no modelo econométrico, que utiliza delta variação entre o ano atual e o ano anterior. Na Tabela 9, o resultado apresentado é relativo aos anos de 2016 e 2015, primeiro período em que houve a inclusão dos PAA's.

A Tabela 10 apresenta um comparativo entre o resultado da regressão para o ano de 2016 e para o ano de 2017 (apenas para as companhias que divulgaram as informações).

TABELA 10: RESULTADOS DA REGRESSÃO- COMPARATIVO ENTRE O ANO DE 2016 E 2017

Δcar_ano	2016-2015 (nt2)		2017-2016 (nt3)	
	Coeficiente	P-Valor	Coeficiente	P-Valor
Δcar_dfp (%)	2.41	*0.00	2.09	*0.00
$\Delta car_voluntario$ (%)	-0.07	0.72	0.09	0.57
$\Delta car_obrigatorio$ (%)	0.71	*0.00	0.37	*0.00
$\Delta car_primeiro_trim$ (%)	1.61	***0.06	1.01	0.10
$\Delta car_segundo_trim$ (%)	1.82	**0.03	-0.21	0.66
$\Delta car_terceiro_trim$ (%)	-0.02	0.97	1.24	0.02
Δcar_surp_luc (%)	0.30	0.28	-0.01	0.98
Δluc_dummy	2.75	0.83	16.38	0.10
$\Delta luc\ roa_w$ (%)	0.01	0.99	-1.03	*0.01
Δluc_ln_vm	34.12	0.28	46.44	*0.00

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota1: A Tabela apresenta o coeficiente, p-valor e a significância. Nível de significância de 10% (***), de 5% (**) e de 1% (*). As variáveis que não foram significativas obtiveram p-valor maior que 0,1.

Nota 2: As variáveis Δcar_ano , Δcar_dfp , $\Delta car_voluntário$, $\Delta car_obrigatório$ e Δcar_itr são as métricas utilizadas para captar a variação do retorno anormal das janelas entre os dois períodos (2016 e 2015). Entende-se como Δcar_ano a variação do retorno anormal anual; Δcar_dfp a variação do retorno anormal da ação na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado "anual", em relação ao $\Delta car_voluntário$, entende-se como a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação informação voluntária; a variável $\Delta car_obrigatório$ é a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação obrigatória, e $\Delta car_primeiro_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do primeiro trimestre, e $\Delta car_segundo_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do segundo trimestre, e $\Delta car_terceiro_trim$ é a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do terceiro trimestre. $\Delta Surp_luc$: Variação da surpresa do lucro; ΔLuc_dummy : Variação do indicador se a companhia teve lucro líquido ou prejuízo líquido; ΔROA : variação do retorno sobre o ativo; ΔLn_vm : variação do valor de mercado da companhia; Foi utilizado o estimador winsor para minimizar o efeito dos outliers na variável ROA (2,5% em cada cauda da distribuição). Foi passado LN na variável valor de mercado, dada a alta variação dos valores.

Nota 3: As variáveis Δcar_ano , Δcar_dfp , $\Delta car_voluntário$, $\Delta car_obrigatório$, $\Delta car_primeiro_itr$, $\Delta car_segundo_itr$ e $\Delta car_terceiro_itr$ são as métricas utilizadas para captar a variação do retorno anormal das janelas entre os dois períodos (2017 e 2016).

A variável Δcar_dfp é significativa, e seu coeficiente demonstra que no primeiro ano da inclusão dos PAA's houve uma maior variação no entorno da janela de divulgação da DFP do que no ano seguinte. A variável $\Delta car_obrigatório$ em ambos os períodos são significativas com um nível de confiança de 99%. As variáveis do valor de mercado e do roa foram significativas somente para o exercício de 2017.

Capítulo 5

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo investigar empiricamente se os principais assuntos de auditoria (PAA's) trouxeram relevância informacional para os investidores e *stakeholders*. A relevância informacional foi analisada mediante o retorno anormal acumulado nas datas da respectiva divulgação do relatório de auditoria.

Os resultados, basearam-se na variação dos dois períodos analisados (2016 e 2015). Tal resultado demonstra que para cada 1% de variação ocorrida no retorno acumulado do ano, em média o retorno da janela de divulgação do relatório de auditoria, juntamente com a DFP contribuiu com 2,41%.

As variáveis $\Delta car_primeiro_itr$, $\Delta car_segundo_itr$ e $\Delta car_terceiro_itr$ demonstram o acúmulo dos retornos anormais nas janelas de divulgação dos demonstrativos trimestrais. O primeiro e o segundo trimestre tiveram seus coeficientes significativos e ambos apresentaram um coeficiente menor que a variável DFP. Este resultado indica que o retorno da janela da divulgação da demonstração financeira padronizada é maior que o retorno das demonstrações trimestrais. Tal resultado corrobora também para hipótese deste trabalho, demonstrando que no momento que tem a divulgação do relatório de auditoria com os PAAs em média tem um coeficiente maior.

De acordo com os resultados apontados, pode-se afirmar que a inclusão dos principais assuntos de auditoria trouxe relevância informacional e fez com que os usuários se comportassem diferentemente quando comparados com o período imediatamente anterior. Esses resultados corroboram os achados no estudo

elaborado por Christensen, Golver e Wolfe (2014) e Cordos e Fülöp (2015) e contestam os resultados encontrados por Bédard Gonthier-Besacier e Schatt (2014).

Este trabalho traz uma contribuição para a literatura, com base nas evidências empíricas acerca da relevância informacional do conteúdo relatório de auditoria. Este estudo torna-se ainda mais relevante devido ao fato de os seus resultados serem baseados no comportamento do mercado com a absorção de uma referida informação. Até então as pesquisas elaboradas acerca do tema com ênfase em relevância informacional basearam-se em aplicação de questionários na qual, em sua maioria, a base amostral nem investidores eram.

Como limitação desses resultados, destaca-se a possibilidade de haver outros efeitos não controlados que influenciaram na volatilidade dos preços das ações e nos seus respectivos retornos diários. Cabe destacar também que a única janela de evento possível para captar a relevância informacional do relatório de auditoria possui outras informações compiladas e que são divulgadas aos *stakeholders* na mesma data.

Para os novos estudos, sugere-se a ampliação dos resultados detectados neste trabalho, principalmente trabalhando com mais períodos e comparando-se as informações as quais estão se repetindo nos anos seguintes ou até mesmo se as firmas de auditoria estão seguindo um padrão e mantendo o texto dos PAA's para outras companhias auditadas por elas. Outro fator importante a ser analisado é se a independência do auditor está sendo influenciada com a abrangência do relatório de auditoria, conforme previsto nos estudos de Gimbar, Hasen e Ozlanski (2016) e Brown, Majors e Peecher (2015).

REFERÊNCIAS

BEYER, Anne; Cohen, Daniel A.; Lys, Thomas Z.; Walther, Beverly R. The financial reporting environment: Review of the recent literature. **Journal of accounting and economics**, v. 50, n. 2, p. 296-343, 2010.

BÉDARD, Jean; GONTHIER-BESACIER, Nathalie; SCHATT, Alain. Costs and benefits of reporting Key Audit Matters in the audit report: The French experience. **International Symposium on Audit Research**, 2014. Disponível em: <http://www.isarhq.org/2014_downloads/papers/ISAR2014_Bedard_Besacier_Schatt.pdf>. Acesso em: 23 de out. 2017.

BRASEL, Kelsey; DOXEY, Marcus M.; GRENIER, Jhonatan H. Risk Disclosure Preceding Negative Outcomes: The Effects of Reporting Critical Audit Matters on Judgments of Auditor Liability. **The Accounting Review**, v. 91, n. 5, p. 1345 -1362, 2016.

BRF. Demonstrações Financeiras, 2018. Disponível em< http://ri.brf-global.com/wp-content/uploads/sites/38/2018/04/DFP-2017-PT_Versão-22022018-PUBLICACAO-FINAL.pdf> Acesso 30/04/2018

BROWN, T.; MAJORS, T.; PEECHER, M. The Influence of Evaluator Expertise, a Judgment Rule, and Critical Audit Matters on Assessments of Auditor Legal Liability. **SSRN Electronic Journal**, 2014. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2483221>. Acesso em: 15 out. 2017.

BROWN, S.; HILLEGEIST, S. How disclosure quality affects the level of information asymmetry. **Review of Accounting Studies**, v. 12, n. 2-3, p. 443-477, 2007.

CARSON, Elizabeth et al. Audit reporting for going-concern uncertainty: A research synthesis. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 32, n. sp1, p. 353-384, 2013.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Norma Brasileira de Contabilidade nº 260, de 4 de julho de 2016. Comunicação com os responsáveis pela governança. Disponível em: <http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA260R2>. Acesso em: 01 jun. 2017.

_____. Norma Brasileira de Contabilidade nº 570, de 4 de julho de 2016. Continuidade Operacional. Disponível em: <http://www2.cfc.org.br/sisweb/ser/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA570>. Acesso em: 01 jun. 2017.

_____. Norma Brasileira de Contabilidade nº 700, de 4 de julho de 2016. Formação da Opinião e Emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as

Demonstrações Contábeis. Disponível em: <http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA700>. Acesso em: 01 jun. 2017.

_____. Norma Brasileira de Contabilidade nº 705, de 4 de julho de 2016. Modificações na Opinião do Auditor Independente. Disponível em: <http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA705>. Acesso em: 01 jun. 2017.

_____. Norma Brasileira de Contabilidade nº 701, de 4 de julho de 2016. Comunicação dos Principais Assuntos de Auditoria no Relatório do Auditor Independente. Disponível em: <http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA701>. Acesso em: 01 jun. 2017.

_____. Norma Brasileira de Contabilidade nº 706, de 4 de julho de 2016. Parágrafos de Ênfase e Parágrafos de Outros Assuntos no Relatório do Auditor Independente. Disponível em: <http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA706>. Acesso em: 01 jun. 2017.

CORDOS, 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, 2015.

CHRISTENSEN, Brant E.; GLOVER, Steven M.; WOLFE, Christopher J. Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors' decision to invest?. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 33, n. 4, p. 71-93, 2014.

DEFOND, Mark; ZHANG, Jieying. A review of archival auditing research. **Journal of Accounting and Economics**, v. 58, n. 2-3, p. 275-326, 2014

DELOITTE. Comment Letter, 11 de dez, 2013. PCAOB Rulemaking Docket No. 034. Disponível em: <http://pcaobus.org/Rules/Rulemaking/Docket034/132b_Deloitte.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2017. ^[1]_[SEP]

DEMAKI, G. O. Proliferation of codes of corporate governance in Nigeria and economic development. **Business and Management Review**, v. 1, n. 6, p. 1-7, 2011.

DOBIJA, Dorota; CIEŚLAK, Iwona; IWUĆ, Katarzyna. Extended Audit Reporting-An Insight from the Auditing Profession in Poland. 2013. Disponível em <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2215605>>. Acesso em 15 jul. 2017.

ELLIOTT, W. Brooke; FANNING, Kirsten; PEECHER, Mark E. Do Investors Value Financial Reporting Quality Beyond Estimated Fundamental Value? And, Can Better Audit Reports Unlock This Value?, 2016. Disponível em <<https://community.bus.emory.edu/FacultySeminars/Shared%20Documents/Peecher,%20Mark%20-%20workshop%20paper.pdf>> Acesso em 28 jun. 2017.

GIMBAR, Christine; HASEN, Bowe; OZLANSKI, Michael E. The Effects of Critical Audit Matter Paragraphs and Accounting Standard Precision on Auditor Liability. **The Accounting Review**, v. 91, n. 6, p.1629-1646, 2016.

GHOSH, Aloque; MOON Doocheol. Auditor Tenure and Perceptions of Audit Quality. **The Accounting Review**, v. 80, n. 2, p. 585-612, 2005.

HEALY, P.; PALEPU, K. A review of the voluntary disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3 p. 441-456, 2001.

HEFLIN, F.; SHAW, K.; WILD, J. Disclosure policy and market liquidity: impact of depth quotes and order sizes. **Contemporary Accounting Research**, v. 22, n. 4, p. 829-866, 2005.

IBRACON, Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. IAASB divulga propostas para novo relatório do auditor, 2013. Disponível em: <www.ibracon.com.br>. Acesso em: 10 jul. 2017.

JBS. Demonstrações Financeiras, 2018. Disponível em<http://jbss.foinvest.com.br/ptb/4520/RelAdm_DF_ParecerComiteAudit%202017.pdf> Acesso 30/04/2018

JENSEN, Michael C.; MACKLING, Willian H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KÖHLER, Annette G.; RATZINGER-SAKEL, Nicole VS; 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, 2016. Disponível em <https://pcaobus.org/Rulemaking/Docket034/018c_Kohler_Ratzinger-Sakel_Theis.pdf>. Acesso em 23 jul. 2017.

LIMA, Diogo H. S.; RODRIGUES, Jomar M.; SILVA, César A. T.; SILVA, José D. G. Impacto do Nível de Evidenciação de Informações Contábeis sobre a Precificação de Ações no Contexto de Seleção Adversa: uma pesquisa experimental. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 14, n. 43, p. 159-175, 2012.

LOCATELLI, Octavio. Impacto da evidenciação de informações no valor das ações das sociedades de economia mista. 2016. 50f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, 2016.

LONGO, Claudio Gonçalo. Relatórios de Auditoria. São Paulo, Trevisan Editora, 2017.

LOPES, Alexsandro B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

MALAQUIAS, Rodrigo F.; LEMES, Sirlei. Evidenciação e Volatilidade: Testes com Equações Estruturais. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 12, n. 2, p. 96-109, 2015.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Principais práticas de Disclosure Voluntário das 100 Maiores Empresas Listada na Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 1, n. 1, p. 61-78, 2009

PIOT, Charles. Agency costs and audit quality: evidence from France. **European Accounting Review**, v. 10, n. 3, p. 461-499, 2001.

PORTER, Brenda; GOWTHORPE, Catherine. Audit expectation-performance gap in the United Kingdom in 1999 and comparison with the Gap in New Zealand in 1989 and in 1999, 2004. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.474.1715&rep=rep1&type=pdf>> Acesso em 20 de jun 2017

REITER, Nayana; PROCIAONY, Jairo Laser. O impacto informacional das reuniões públicas APIMEC: um estudo de evento. **Revista de Administração da Mackenzie**, v. 14, n. 2, p.127-154, 2013.

SILVA, Francielle de J.; DANTAS, José A. **Principais assuntos de auditoria no novo relatório de auditoria nas instituições financeiras brasileiras**. 2018. 44 f. Monografia do Curso de Ciências Contábeis. Universidade de Brasília, Brasília, 2018.

SOUZA, P. R. E. B. **Análise do atual estágio de disclosure das companhias abertas no mercado de capitais brasileiro e contribuições para o seu aprimoramento**. 1996. 136 f. Dissertação Mestrado em Contabilidade – Universidade de São Paulo, São Paulo, 1996.

TAKAMATSU, Renata T.; LAMOUNIER, Wagner M.; COLAUTO, Romualdo D. Impactos da divulgação de prejuízos nos retornos de ações de companhias participantes do Ibovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 1, p. 46-63, 2008.

TEPALAGUL, Nopmanne; LIN, Ling. Auditor Independence and Audit Quality: A Literature Review. **Journal of Accounting, Auditing, & Finance**, v. 30, n. 1, p. 101–121, 2015.

VANSTRAELEN, Ann et al. The audit reporting debate: Seemingly intractable problems and feasible solutions. **European Accounting Review**, v. 21, n. 2, p. 193-215, 2012.

VERRECCHIA, Robert E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.