



University of
Texas Libraries



e-revist@s



Centro Unversitário Santo Agostinho

revistafsa

www4.fsnet.com.br/revista

Rev. FSA, Teresina, v. 19, n. 2, art. 4, p. 75-100, fev. 2022

ISSN Impresso: 1806-6356 ISSN Eletrônico: 2317-2983

<http://dx.doi.org/10.12819/2022.19.2.4>

DOAJ DIRECTORY OF
OPEN ACCESS
JOURNALS

WZB
Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung



A Influência do Parecer dos Auditores Independentes no Preço se Ações: Uma Análise das Empresas Listadas no IGCT no Período de 2012 A 2018

The Influence of the Independent Auditors' Opinion on Stock Price: An Analysis of IGCT Listed Companies in the Period from 2012 to 2018

Jean Carlos Rodrigues de Oliveira

Especialista em Gestão Estratégica pelo CEGE - UFMG

Email: jean.carlosro7@gmail.com

Simone Evangelista Fonseca

Doutorado em Administração pelo CEPEAD – UFMG

Mestra em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais

E-mail: simone_fonseca16@hotmail.com

Sabrina Espinele da Silva

Doutorado em Administração pelo CEPEAD – UFMG

Mestra em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais

E-mail: sabrinaespinele@gmail.com

Anderson Rocha de Jesus Fernandes

Doutor em Demografia pelo CEDEPLAR – UFMG

E-mail: andersonrjf@gmail.com

Daniele Oliveira Xavier

Doutorado em Administração pelo CEPEAD – UFMG

Mestra em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais

E-mail: danieleoliveiraxavier@gmail.com

Endereço: Jean Carlos Rodrigues de Oliveira

Av. Pres. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha, Belo Horizonte - MG, 31270-901, Brasil.

Endereço: Simone Evangelista Fonseca

Av. Pres. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha, Belo Horizonte - MG, 31270-901, Brasil.

Endereço: Sabrina Espinele da Silva

Av. Pres. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha, Belo Horizonte - MG, 31270-901, Brasil.

Endereço: Anderson Rocha de Jesus Fernandes

Av. Pres. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha, Belo Horizonte - MG, 31270-901, Brasil.

Endereço: Daniele Oliveira Xavier

Av. Pres. Antônio Carlos, 6627 - Pampulha, Belo Horizonte - MG, 31270-901, Brasil.

Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar Rodrigues

Artigo recebido em 28/12/2021. Última versão recebida em 10/01/2022. Aprovado em 28/01/2022.

Avaliado pelo sistema Triple Review: a) Desk Review pelo Editor-Chefe; e b) Double Blind Review (avaliação cega por dois avaliadores da área).

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação



RESUMO

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

Palavras-Chave: Preço das Ações. Parecer dos Auditores Independentes. Estudo de Eventos.

ABSTRACT

Investment in the stock market has become a means of risk diversification for small investors, because of that it is important to use tools and information that enable the choice of good assets. In this sense, the present study aims to verify whether the variation in the stock prices of companies listed on the Brazilian stock exchange is related to the independent auditors' report published annually. To this end, companies from the industrial goods sector that make up the Corporate Governance Trade Index (IGCT B3) were selected and their daily returns were used in the period from 2012 to 2018. The methodology applied was based on the event study, which aims to analyze the behavior of the securities market against the occurrence of economic and financial events. The windows were estimated based on the market model, using the statistical software GRET, which allowed to calculate the regression between the sample stock return as a function of the return verified in Ibovespa (Bovespa Index). The results did not show statistical significance between the publication of the independent auditors' report and the stock price variation, but did demonstrate a risk relation between the asset and the market.

Keywords: Share Price. Independent Auditors' Report. Study of Events.

1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento da bolsa de valores brasileira vem se consolidando desde a década de 1960, principalmente no início dos anos 1970 quando a participação do pequeno investidor ganhou mais destaque. Alguns eventos marcaram esse processo com a sanção de leis, por exemplo, a 4.728/65 e 6.404/76 para regulamentar o mercado de capitais e a 6.385/76, para a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (RODRIGUES, 2012). Porém, Rodrigues (2012) pondera que esse mercado ainda é temido pelo pequeno investidor considerando os riscos: político, econômico e financeiro.

Apesar dos riscos, os especialistas de mercado consideram a bolsa de valores uma alternativa de investimento para rentabilizar o capital do investidor, dessa forma, o mesmo deve utilizar ferramentas e técnicas no processo de decisão tendo por objetivo reduzir o risco e escolher bons ativos. Entre as metodologias mais utilizadas estão as análises técnica e fundamentalista.

Na análise técnica o usuário busca por meio de gráficos e aplicação de cálculos estatísticos examinar a variação dos preços de ações e identificar tendências de alta ou baixa. Essa técnica também aceita a teoria da eficiência dos mercados, já a análise fundamentalista busca por meio de dados macroeconômicos e fundamentos específicos examinar a saúde da companhia e determinar um valor justo para o ativo (PASSOS; PINHEIRO, 2009). Sendo que a teoria de eficiência do mercado versa que um ativo será precificado com base em todas as informações disponíveis no mercado, podendo ser informações do preço histórico, as públicas e as privadas ou internas à companhia (FAMA, 1991).

Nesse sentido, pouco se conhece sobre o efeito do parecer dos auditores independentes sobre o preço das ações. Os pareceres buscam expressar de forma pública a opinião dos auditores sobre a veracidade das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) de uma companhia. Todas as empresas de capital aberto que possuem suas ações negociadas na bolsa de valores são obrigadas a contratarem uma auditoria externa para análise de suas DFP. Esses relatórios refletem a posição patrimonial e financeira em determinada data, assim como servem de base para a análise fundamentalista.

Como parte da auditoria, a contabilidade deixou de ser utilizada apenas para fins fiscais na arrecadação de impostos, mas contribui para auxiliar a tomada de decisão por pessoas dentro e fora da organização. Marion (2009) complementa que as demonstrações contábeis permitem aos interessados conhecerem a situação da companhia na data ou período

em que ela se apresenta, recordarem os fatos acontecidos, analisarem resultados obtidos e suas causas além de tomarem decisões para o futuro.

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

Conforme a norma publicada pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), a Estrutura Conceitual (2015), o auditor independente realiza trabalhos de asseguarção nos quais busca obter evidências apropriadas e suficientes para expressar sua opinião sobre as demonstrações contábeis de uma entidade, de forma a aumentar o nível de confiança dos usuários.

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

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

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

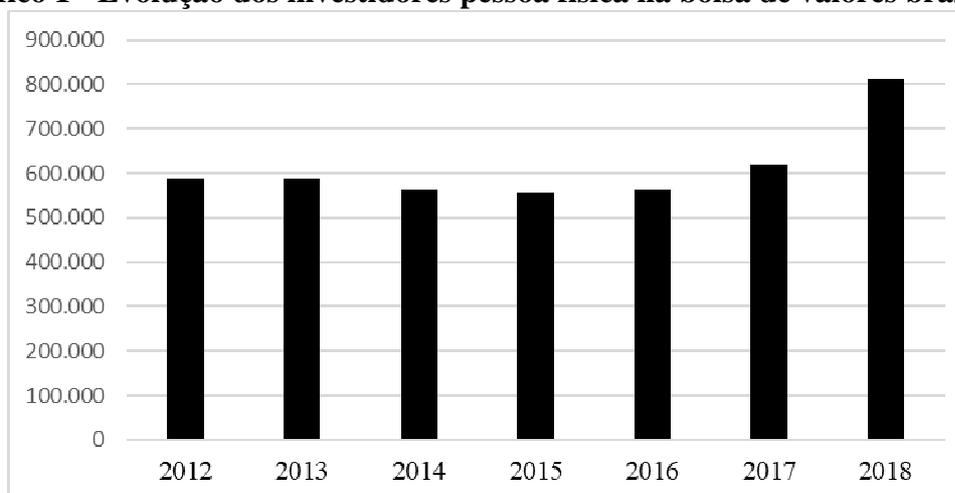
O objetivo geral consiste em verificar se a variação no preço das ações de empresas na bolsa de valores brasileira do setor de bens industriais que integram o índice IGCT tem relação com o parecer dos auditores independentes publicado anualmente, em específico no período de 2012 a 2018.

Este estudo apresenta a seguinte estrutura: a seção 1 introduz o assunto; na seção 2 faz-se uma breve revisão das teorias de suporte ao estudo empírico; na seção 3 descrevem-se os aspectos metodológicos de pesquisa, seguida dos resultados da investigação e da análise empírica na seção 4; finaliza-se com as considerações finais, na seção 5.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Durante os anos de 2010 a 2016 a bolsa de valores brasileira não apresentou grandes variações no número de pessoas físicas investindo nas companhias de capital aberto. O Gráfico 1 demonstra algum crescimento nos anos de 2017 e 2018, mas vale ressaltar que essa parcela de investidores é pequena quando comparada à população brasileira. De acordo com a divulgação de 28 de agosto de 2019 pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a estimativa populacional para primeiro de julho de 2019 foi mais de 210 milhões de habitantes (IBGE, 2019).

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



Fonte: adaptado de B3 (2020).

Quando comparado à população brasileira verifica-se um percentual de participação de 0,79% em 2019 e 0,38% em 2018, assim é notável que poucas pessoas acessem esse mercado, todavia, ele está evoluindo.

2.1 A relevância da informação contábil e a análise de investimentos

O exercício da contabilidade é orientado por leis, normas, regulamentos e instruções emitidas por outras entidades com o objetivo de padronizar as informações contábeis, para evitar que essas sejam distorcidas e enganosas. Conforme art. 176 e 177 da Lei nº 6.404/76 as demonstrações financeiras devem ser publicadas com clareza, evidenciando a situação do patrimônio da companhia e suas mutações (BRASIL, 1976).

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

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

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

O autor aponta que uma das técnicas mais utilizadas pelos investidores é a análise de índices, que proporciona uma visão das relações entre os itens que compõem as demonstrações contábeis permitindo a melhor compreensão dos resultados.

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

O investidor deve compreender como os recursos das empresas são aplicados e se estão gerando retorno a elas mesmas e aos seus acionistas. Desta forma Diniz (2015) descreve

que é possível conhecer através da análise dos indicadores: capacidade de pagamento da organização, equilíbrio financeiro, necessidade de capital de giro, avaliar a proporção de recursos próprios e de terceiros, dependência de dívidas de curto prazo, risco financeiro, desempenho econômico, retorno sobre o investimento, a lucratividade atingida pelas vendas, ciclo operacional e financeiro.

2.2 A auditoria independente e a importância dos relatórios de auditoria

O trabalho da auditoria tem por base três premissas, teste, opinião e recomendação, Gil (2000) destaca que a mesma busca encontrar conformidade nos processos internos das organizações, assim como em suas políticas contábeis.

Assim, a auditoria envolve procedimentos, técnicas e mecanismos estruturados para aplicação no trabalho de asseguarção, a fim de alcançar um nível satisfatório para que o auditor possa expressar sua opinião sobre as demonstrações contábeis da entidade. Essa opinião se materializa no parecer por escrito aos usuários interessados, acionistas, administradores, credores, agências governamentais e o público em geral (BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002).

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

Ela funciona como um certificado de qualidade compreendida com a redução da assimetria informacional. O mercado e investidores em geral, esperam que as informações contábeis sejam divulgadas sem distorções, omissões ou fraudes, pois acreditam na responsabilidade da auditoria (PEREIRA, 2011).

Esses agentes criam expectativas nos auditores para que esses façam um trabalho de investigação no sistema contábil, assim como nas políticas administrativas, com a missão de descobrir qualquer violação ou atos ilícitos que mereçam ser reportados para a comunidade externa à empresa. Nesse sentido, torna-se possível mitigar a assimetria da informação e criar um ambiente com maior qualidade (JÚNIOR; GONÇALVES, 2018).

Yoshitake (2012) menciona que o parecer pode ser apresentado de quatro formas diferentes, sendo: sem ressalva, com ressalva, adverso e com abstenção de opinião, conforme a opinião do profissional da auditoria. O parecer sem ressalvas é apresentado quando não foram encontradas distorções relevantes para as demonstrações contábeis objeto de revisão.

No momento em que o auditor percebe a existência de distorções relevantes nas demonstrações contábeis isoladamente ou em conjunto, não havendo comprometimento como um todo, é emitido um parecer com ressalva.

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

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

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

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

O ponto de partida do investidor é identificar o porquê de escolher uma ação ao tomar decisão de compra ou venda, no entanto, muitos fatores podem interferir no preço de um ativo. Para Póvoa (2012), preço não se discute, é um fato já determinado pela oferta e demanda de um ativo em algum momento do tempo. Nesse sentido, o foco está direcionado em encontrar o seu valor intrínseco.

Essa ideia não está tão distante dos conceitos de Fama (1970), pois, de acordo com a Hipótese de Mercado Eficiente (HME) não é possível obter retornos anormais no mercado de ações, uma vez que o mercado eficiente é racional e todas as informações relevantes e disponíveis já estão refletidas no preço de um ativo.

Nem todos os participantes de mercado acreditam na HME. Gitman (2004) afirma que mercados como a bolsa de valores são eficientes e reagem de forma rápida e objetiva às novas informações. Para o autor, a HME afirma 3 pontos: a) os preços dos títulos são justos e não é possível obter um retorno anormal; b) os preços refletem rapidamente as novas informações

publicamente disponíveis; c) as ações já estão precificadas, logo, não adianta o investidor procurar por ativos subavaliados ou superavaliados.

Seguindo a vertente da HME, o parecer dos auditores independentes influencia no preço dos ativos na forma semiforte, todavia, os investidores têm sofrido bastante, principalmente pela ocorrência de diversos escândalos empresariais causados por interesses individuais, seja do administrador ou do proprietário (BATISTA *et al.*, 2010).

A opinião de auditoria publicada por meio do parecer é um elemento que traz credibilidade às demonstrações financeiras, podendo influenciar a decisão dos investidores na avaliação das mesmas (OLIVEIRA; BOTINHA; FILHO, 2018).

O reflexo de um parecer sem ressalva reforça a análise e gera uma escolha mais assertiva da melhor companhia ou a mais adequada para realizar um investimento (PATROCINIO *et al.*, 2017).

Uma opinião modificada pode ser apresentada no parecer com ressalvas, adverso ou com abstenção de opinião, sendo capaz de aumentar a percepção de risco em relação à situação econômico-financeira da entidade. Nesse aspecto o auditor revela em seu relatório quais fatores identificados nas demonstrações financeiras o conduziram a uma conclusão considerada desfavorável à companhia, ponto chave para uma análise preliminar do investidor (CARVALHO *et al.*, 2019).

O autor reforça que é essencial para o investidor obter informações confiáveis para aproveitar oportunidades de investimento e deve utilizar relatórios e toda informação disponível para sustentar as decisões entre comprar, manter ou vender suas ações.

2.4 Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)

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

Esse sistema busca alinhar interesses, preservar a qualidade da gestão e melhorar o clima de confiança entre os agentes de mercado, sendo eles internos ou externos à organização. As boas práticas de governança corporativa tendem a alcançar a longevidade de uma organização com a adoção de princípios básicos como: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (IBGC, 2015).

Frente a esses princípios, o conjunto de práticas e regras da governança corporativa não pode ser considerado como uma blindagem de segurança no mercado de capitais, mas é

essencial para reduzir problemas de agência, conflitos e riscos inerentes à organização (ASSUNÇÃO; LUCA; VASCONCELOS, 2017).

O IGCT visa demonstrar o desempenho das companhias que se destacam pelo nível da governança corporativa. Esse indicador representa o resultado de uma carteira teórica de ativos que atendem a critérios específicos de acordo com a metodologia criada pela B3 (B3, 2015).

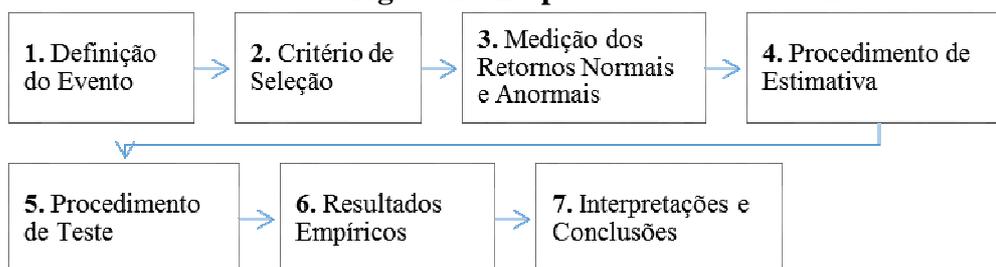
Segundo Tavares e Penedo (2018) os investidores se sentem mais seguros e estão dispostos a pagarem um prêmio maior por companhias que estão listadas no Novo Mercado. O principal fator está na adoção de um conjunto de regras societárias que expandem os direitos dos acionistas e aperfeiçoam a divulgação das informações, prezando pela transparência.

Embora o Novo Mercado seja o nível mais exigente os autores destacam um aumento de ofertas públicas iniciais, assim como o volume de negociações a partir da criação dos seguimentos de governança corporativa.

3 METODOLOGIA

O estudo verifica se existe alguma reação do mercado de ações brasileiro à publicação do parecer dos auditores independentes. Dessa forma, qualifica-se como quantitativo e descritivo. Segundo Creswell (2007), um estudo quantitativo pode utilizar como estratégia de investigação o levantamento e a coleta de dados. Assim, o investigador pode aplicar procedimentos estatísticos para observar, mensurar indicadores e testar teorias já consolidadas. Para operacionalizar a pesquisa foi utilizado o método conhecido como estudo de eventos, amplamente utilizado em finanças e contabilidade.

Tal modelo busca examinar o fluxo de informações antes e depois do evento, a fim de evidenciar possíveis influências. Esse modelo foi apresentado por Campbell, Lo e Mackinlay (1997), segmentado em 7 etapas como demonstrado na Figura 2. Nesse contexto os próximos tópicos visam descrever a aplicação de cada etapa ao estudo.

Figura 2 - Etapas do estudo de eventos

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

3.1 Definição do evento

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

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

O canal eletrônico da B3 “www.b3.com.br” mantém em seu site uma base de dados das companhias listadas na bolsa e permite acessar o relatório da auditoria publicado anualmente por elas. Assim, para as companhias da amostra coletou-se a data da publicação em cada ano e na leitura do parecer foi identificada a opinião do auditor. Os dados secundários foram obtidos no software *Economática*, sendo extraída a cotação diária dos preços das ações no período de 2012 a 2018.

3.2 Critério de seleção

Segundo Campbell, Lo e Mackinlay (1997) o critério de seleção envolve a base de dados utilizada, seleção do setor econômico e empresas afetadas pelo evento em estudo. Uma Amostra representa a parcela de um universo ou da população, contendo características semelhantes; é um subconjunto do universo ou da população (GIL, 2008).

No canal eletrônico da B3 foi possível identificar a lista de companhias que têm suas ações negociadas no mercado de capitais, sendo que essa foi consultada em 31.01.2020 e as companhias estão organizadas por setor econômico, de acordo com a classificação da B3.,

A amostra compreende 11 companhias presentes no IGCT, atuantes no setor de bens industriais e com cotação diária no período de 2012 a 2018, de acordo com a consulta realizada na data supracitada. Assim, o Quadro 2 demonstra quais foram os critérios utilizados para chegar ao número demonstrado.

Quadro 2 – Critérios para Seleção da Amostra

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

Fonte: elaborado pelos autores.

O Quadro 3 descreve quais foram as companhias selecionadas e o código de negociação na B3.

Quadro 3 - Companhias da Amostra

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

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

3.3 Medição dos retornos normais e anormais

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

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

Em que:

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

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

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

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

Pimenta, Marques e Macedo (2016) consideram o Modelo de Mercado mais eficiente, pois ele é capaz de captar as reações do mercado com maior sensibilidade, não somente, esse modelo estatístico trabalha com regressão linear simples que explica o retorno de um determinado título em função de uma carteira de mercado.

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

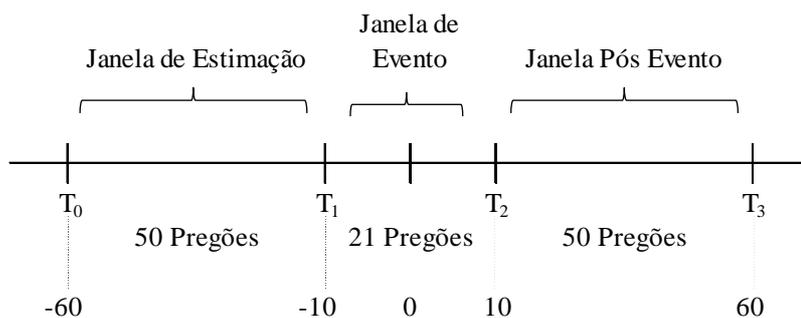
3.4. Procedimento de estimativa

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

argumentam que tal escolha do tamanho das janelas reduz o risco e as possíveis oscilações anormais não relacionadas ao evento em questão.

A partir da data do evento foram dimensionadas as janelas de análise conforme exposto na Figura 3.

Figura 3 – Definição das Janelas do Estudo de Evento



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

Cada janela representa um período para a aplicação dos cálculos dos retornos normais e anormais, assim, a janela de estimação possui 50 pregões anteriores à janela do evento (-60 a -10). A janela de evento apresenta 21 pregões diários (-10 a 10) contando com a data do evento (ponto 0). Por fim, a janela pós-evento tem 50 pregões diários após a janela de evento (10 a 60). Como exposto por Campbell, Lo e Mackinlay (1997) o tamanho das janelas traz certa subjetividade, logo, as definições apresentadas não foram iguais, mas se aproximam dos valores utilizados nas pesquisas de suporte que também aplicam o estudo de evento.

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

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

3.5 Procedimento de Teste

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

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

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

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Esse capítulo se destina à apresentação dos resultados da pesquisa. No estudo foram investigadas 11 companhias do setor de bens industriais que estão listadas na bolsa de valores brasileira e integram o índice IGCT.

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

Os resultados apresentados na Tabela 1 demonstram a média de retornos diários no período de 2012 a 2018 de acordo com o intervalo de cada janela em análise. Assim, foram realizados cálculos para demonstrar o nível de risco entre os ativos e o mercado, mas para tal

foram utilizados três indicadores: Índice Sharpe, desvio padrão e coeficiente de variação (CV).

Tabela 1 - Estatísticas Descritivas dos Ativos por Janela

Janela de Estimativa (ES)						
Ativo	Média do Ativo	Média de Mercado	DP do Ativo	DP do Mercado	CV do Ativo	ISharpe do Ativo
CCRO3	0,00060	0,00024	0,02255	0,01313	37,52509	0,02665
ECOR3	-0,00066	0,00066	0,02524	0,01362	-38,49749	-0,02598
EMBR3	0,00261	0,00126	0,02409	0,01398	9,21552	0,10851
GOLL4	0,00115	0,00003	0,05402	0,01488	46,98411	0,02128
LOGN3	0,00213	0,00125	0,03933	0,01347	18,46088	0,05417
MIL3	-0,00066	0,00079	0,03315	0,01397	-50,60196	-0,01976
JSLG3	-0,00038	0,00042	0,02608	0,01411	-67,92124	-0,01472
TGMA3	0,00214	0,00093	0,02577	0,01383	12,04846	0,08300
TUPY3	-0,00088	0,00035	0,01815	0,01407	-20,57996	-0,04859
VLID3	0,00066	0,00177	0,01956	0,01482	29,57639	0,03381
WEGE3	0,00030	-0,00022	0,01907	0,01431	63,76099	0,01568
ES	0,00064	0,00068	0,02970	0,01402	46,54612	0,02148
Janela do Evento (EV)						
Ativo	Média do Ativo	Média de Mercado	DP do Ativo	DP do Mercado	CV do Ativo	ISharpe do Ativo
CCRO3	0,00141	0,00117	0,02151	0,01411	15,26121	0,06553
ECOR3	0,00226	0,00199	0,02600	0,01476	11,51103	0,08687
EMBR3	0,00056	-0,00027	0,02065	0,01459	36,88447	0,02711
GOLL4	0,00392	0,00235	0,04250	0,01519	10,84922	0,09217
LOGN3	0,00037	0,00087	0,03764	0,01503	103,02504	0,00971
MIL3	0,00251	0,00114	0,03494	0,01442	13,93675	0,07175
JSLG3	0,00099	0,00073	0,02522	0,01472	25,36182	0,03943
TGMA3	-0,00009	0,00120	0,02537	0,01444	-268,25322	-0,00373
TUPY3	0,00031	0,00129	0,01940	0,01441	63,36502	0,01578
VLID3	0,00022	0,00007	0,02108	0,01282	96,22574	0,01039
WEGE3	0,00130	0,00166	0,01924	0,01340	14,75495	0,06777
EV	0,00125	0,00111	0,02770	0,01434	22,16656	0,04511
Janela após o Evento (PEV)						
Ativo	Média do Ativo	Média de Mercado	DP do Ativo	DP do Mercado	CV do Ativo	ISharpe do Ativo
CCRO3	-0,00017	-0,00072	0,02033	0,01512	-117,58541	-0,00850
ECOR3	0,00120	-0,00079	0,02221	0,01441	18,53200	0,05396

EMBR3	-0,00095	-0,00051	0,01879	0,01417	-19,76655	-0,05059
GOLL4	-0,00093	-0,00068	0,04385	0,01385	-47,03882	-0,02126
LOGN3	0,00008	-0,00105	0,04051	0,01451	482,28850	0,00207
MILS3	0,00125	-0,00052	0,03393	0,01398	27,04725	0,03697
JSLG3	-0,00158	-0,00083	0,02367	0,01491	-14,98016	-0,06675
TGMA3	-0,00031	-0,00154	0,02712	0,01445	-88,86948	-0,01125
TUPY3	0,00066	-0,00102	0,02002	0,01441	30,12998	0,03319
VLID3	-0,00028	-0,00067	0,02096	0,01445	-75,38042	-0,01327
WEGE3	0,00180	0,00004	0,01588	0,01449	8,83424	0,11320
PEV	0,00007	-0,00075	0,02756	0,01442	388,74237	0,00257

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados da pesquisa.

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

Correa (2003) aponta que o desvio padrão é uma medida muito utilizada por investidores, pois determina a dispersão dos valores em relação à média, permitindo verificar o nível de volatilidade entre os ativos e o mercado. Nos resultados, o índice de mercado apresentou menor volatilidade que os ativos, no entanto, é possível verificar uma discrepância na comparação entre os ativos. O mesmo autor explica que quanto maior essa volatilidade maior é o risco, nesse sentido, por exemplo a GOLL4 (0,05402) apresenta maior risco que a TUPY3 (0,01815).

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

Durante todo o período analisado, percebe-se o crescimento do número de ativos que apresentaram um retorno médio superior ao de mercado. Durante a janela ES 55% dos ativos ficaram acima do mercado, já na janela EV, 64% se destacaram e, por fim, na janela PEV, 73%, ou seja, 8 ativos superaram o Ibovespa. Essas observações sinalizaram uma apreensão

do mercado quanto às divulgações que serão disponibilizadas, otimismo durante a divulgação do evento e os reais efeitos ao incorporarem as informações em suas análises.

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

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

Na análise mensal do retorno (variação do preço da ação de um mês para outro), todos os ativos apresentaram um comportamento diferente a cada ano. O retorno positivo significa que o preço do mês em análise terminou com o valor superior ao mês anterior, já quando ocorre o contrário se encontra um retorno negativo.

Foram analisados os valores de α e sua significância estatística p-valor para identificar se o modelo pode ser não rejeitado e a hipótese de que o parecer dos auditores independentes interfere no preço das ações é verdadeira. Nesse sentido, das 231 janelas analisadas (ES, EV e PEV) apenas 11% delas apresentaram significância estatística em α conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2 - Número de Janelas e sua significância estatística

Ativo	1%	5%	10%	Não Significativo	Total
CCRO3	0	1	0	20	21
ECOR3	3	2	0	16	21
EMBR3	1	1	1	18	21
GOLL4	1	1	2	17	21
JSLG3	0	0	0	21	21
LOGN3	0	0	0	21	21
MILS3	0	2	3	16	21
TGMA3	0	2	2	17	21
TUPY3	0	0	0	21	21

VLID3	1	0	1	19	21
WEGE3	0	0	1	20	21
Total	6	9	10	206	231

Fonte: elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

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

A Tabela 3 demonstra tais resultados destacando os ativos ECOR3 e MILS3 com 5 janelas significativas cada um.

Tabela 3 - P-valor de alfa

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

VLID3	0,12	0,20	0,13	0,27	0,86	0,01***	0,17
WEGE3	0,61	0,54	0,06*	0,42	0,19	0,34	0,67
Janela após o Evento (PEV)							
Ativo	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CCRO3	0,05**	0,40	0,72	0,76	0,49	0,88	0,67
ECOR3	0,27	0,83	0,01***	0,48	0,01***	0,31	0,94
EMBR3	0,30	0,29	0,51	0,73	0,03**	0,43	0,39
GOLL4	0,65	0,24	0,76	0,57	0,17	0,89	0,38
JSLG3	0,31	0,46	0,30	0,74	0,32	0,90	0,61
LOGN3	0,94	0,64	0,33	0,89	0,80	0,45	0,32
MILS3	0,09*	0,08*	0,54	0,81	0,07*	0,35	0,44
TGMA3	0,80	0,78	0,16	0,25	0,22	0,04**	0,39
TUPY3	0,16	0,70	0,26	0,74	0,14	0,56	0,14
VLID3	0,46	0,63	0,16	0,42	0,99	0,14	0,49
WEGE3	0,26	0,46	0,20	0,26	0,42	0,38	0,35

Fonte: elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

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

O Beta calculado na maioria dos casos demonstrou que o retorno dos ativos caminha na direção do índice, não obstante, ele é menor que 1. Assim, $\beta < 1$ demonstra que a ação acompanha em menor nível as oscilações do mercado, sendo menos impactada positiva ou negativamente.

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

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os auditores independentes, cujo trabalho busca validar as demonstrações financeiras e verificar se estão elaboradas em conformidade com as normas contábeis livres de distorções relevantes. Sua característica de independência coopera na redução da assimetria informacional existente entre a administração da organização e os acionistas. Seguindo essas premissas, esta pesquisa buscou responder ao seguinte problema: existe relação entre o relatório dos auditores independentes e o preço das ações de companhias brasileiras de capital

aberto do setor de bens industriais que integram o Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)?

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

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

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

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

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

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

REFERÊNCIAS

- ALVES, E. D; GALDI, F. C. Relevância informacional dos principais assuntos de auditoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 31, p. 67-83, 2019.
- ASSUNÇÃO, R. R; LUCA, M. M. M; VASCONCELOS, A. C. Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 213-228, 2017.
- AZZOLIN, J. L. **Análise Das Demonstrações Contábeis**. IESDE BRASIL SA, 2012.
- BÄCHTOLD, C. **Contabilidade Básica**. Paraná: Instituto Federal do Paraná, 2011.
- Barroso, D. V. **Teoria da Contabilidade**. Salvador: UFBA, Faculdade de Ciências Contábeis; Superintendência de Educação a Distância, 2018. 117 p.: il.
- BATISTA, A. R. A; MAIA, U; ROMERO, A. Mercado acionário sob o impeachment presidencial brasileiro de 2016: um teste na forma semiforte da hipótese do mercado eficiente. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 29, n. 78, p. 405-417, 2018.
- BATISTA, C. G. *et al.* Impacto dos pareceres de auditoria na variação do retorno das ações preferenciais das empresas listadas na BOVESPA. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2010. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos102010/163.pdf>>. Acesso em: 22 mar. 2020.
- BATISTELLA, F. D. *et al.* Retornos de Ações e Governança Corporativa: um estudo de eventos. In: **Congresso USP de controladoria e contabilidade**. 2004. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos42004/48.pdf>>. Acesso em: 18 out. 2020.
- BOYNTON, W. C.; JOHNSON, R. N.; KELL, W. G. **Auditoria**. Atlas, 2002.
- BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3). **Metodologia do Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)**. 2015. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-governanca/>. Acesso: 15 ago. 2020.
- _____. **Perfil pessoas físicas**. 2020. Página consultas. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/faixa-etaria/. Acesso: 12 jun. 2020.
- BRASIL, Ministério da Fazenda. **Lei nº6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso: 28 ago. 2020.
- CANDIDO, R. L; DA SILVA SANTOS, V. É; TAVARES, F. B. R. O impacto econômico da greve dos caminhoneiros: uma análise jurídica, fática e econômica dos acontecimentos. **Research, Society and Development**, v. 8, n. 1, p. e4681638, 2019.
- CARVALHO, D. L. *et al.* Reação do Mercado à Opinião Modificada da Auditoria: Valor de Mercado e Percepção de Risco. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 2, 2019.

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

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

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

COLARES, A. C. V; ALVES, K. C; MIRANDA, L. T. F. Relação entre as características do comitê de auditoria e da auditoria independente das companhias abertas da B3. **Revista Ambiente Contábil**, v. 12, n. 1, p. 152-170, 2020.

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

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

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

DA SILVA MACEDO, M. A; MACHADO, M. A. V; MACHADO, M. R. Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 1, p. 65-85, 2013.

DE ARRUDA, G. S; MADRUGA, S. R; DE FREITAS JUNIOR, N. I. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, v. 1, n. 1, 2008.

DE OLIVEIRA, A. C. R; BOTINHA, R. A; TAROCCO FILHO, J. Influência da opinião de auditoria na variação do preço das ações de companhias familiares brasileiras. **Contabilometria**, v. 6, n. 1, 2018.

DOS PASSOS, V. C. S; PINHEIRO, J. L. Estratégias de investimento em Bolsa de Valores: uma pesquisa exploratória da visão fundamentalista de Benjamin Graham. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 9, n. 1, p. 1-16, 2009.

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

DOS SANTOS, N. L. *et al.* Avaliação dos analistas de mercado sobre a relevância dos trabalhos dos auditores independentes na análise financeira das Sociedades Anônimas (SA) de capital aberto. **REA-Revista Eletrônica de Administração**, v. 12, n. 1, p. 31-47, 2013.

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

FAMA, E. F. Time, salary, and incentive payoffs in labor contracts. **Journal of Labor Economics**, v. 9, n. 1, p. 25-44, 1991.

FORTI, C. A. B; PEIXOTO, F. M; DE PAULO SANTIAGO, W. Hipótese da eficiência de mercado: um estudo exploratório no mercado de capitais brasileiro. **Gestão & Regionalidade**, v. 25, n. 75, 2009.

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

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

GIL, A. L. **Auditoria de negócios**. São Paulo: Atlas, 2000.

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

GOMES, C. F. S. *et al.* As crises econômicas mundiais e as variáveis econômicas no Brasil. **Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção**, v. 16, n. 1, p. 18-36, 2016.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V; tradução de Antônio Sanvicente. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

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

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

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

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

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure In: **Journal of Finance Economics**, v. 3, 1976.

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

LAKATOS, E. M. MARCONI, M. A. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LYRIO, M. V. L. *et al.* Análise da implementação de uma estratégia de investimento em ações baseada em um instrumento de apoio à decisão. **Contaduría y Administración**, v. 60, n. 1, p. 113-143, 2015.

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

MATSUMOTO, G. S; BARALDI, G. P; JUCÁ, M. N. Estudo de eventos sobre o anúncio da emissão de debêntures. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 16, n. 3, p. 493-520, 2018.

NASCIMENTO, A. M; REGINATO, L. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 3, p. 25-47, 2008.

OLIVEIRA, M; CINTRA, D. Os impactos da Lei Sarbanes Oxley no mercado de capitais e na auditoria externa. **Revista de Estudos Interdisciplinares do Vale do Araguaia-REIVA**, v. 2, n. 02, p. 17-17, 2019.

PATROCINIO, E. A. *et al.* Relatório de Opinião dos Auditores nas Empresas do Novo Mercado: Principais Motivos de Ressalvas e de Parágrafos de Ênfase. **RAGC**, v. 5, n. 21, 2017.

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

PIMENTA, M. M; MARQUES, J. A. V. C; MACEDO, M. A. S. Retornos anormais versus criação de valor e sinergias operacionais de firmas brasileiras envolvidas em combinações de negócios. **Pensar Contábil**, v. 17, n. 64, 2016.

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

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

REZENDE, A. J. A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia - Uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 33-52, 2005.

RODRIGUES, A. C. A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil. **Revista Jurídica da Presidência**, v. 14, n. 103, p. 405-427, 2012.

RODRIGUES, J. M; ELIAS, W. G; CAMPOS, E. S. Relevância da Informação Contábil: uma análise dos efeitos da contabilização dos gastos com pesquisa e desenvolvimento com a aplicação da Lei 11.638/07 no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 7, n. 3, 2015.

SILVA, C. A. T; DE CARVALHO, C. C; NUNES, D. M. S. O que move o preço da ação? uma abordagem sobre a influência das notícias no mercado acionário. **REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 2, n. 3, p. 1-13, 2012.

SILVA, L. M. **Contabilidade Forense: Princípios e Fundamentos**. São Paulo: Atlas, 2012.

TAVARES, V. B; PENEDO, A. S. T. Níveis de governança corporativa da B3: interesse e desempenho das empresas– uma análise por meio de redes neurais artificiais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 40-62, 2018.

VARGA, G. Índice de Sharpe e outros indicadores de performance aplicados a fundos de ações brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 5, p. 215-245, 2001.

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

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

J. C. R. OLIVEIRA, S. E. FONSECA, S. E. SILVA, A. R. J. FERNANDES, D. O. XAVIER A Influência do Parecer dos Auditores Independentes no Preço se Ações: Uma Análise das Empresas Listadas no IGCT no Período de 2012 A 2018. **Rev. FSA**, Teresina, v.19, n. 2, art. 4, p. 75-100, fev. 2022.

Contribuição dos Autores	J. C. R. Oliveira	S. E. Fonseca	S. E. Silva	A. R. J. Fernandes	D. O. Xavier
1) concepção e planejamento.	X	X	X	X	X
2) análise e interpretação dos dados.	X	X	X	X	X
3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo.	X	X	X	X	X
4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.	X	X	X	X	X