


Relevância informacional dos principais assuntos de auditoria*

Edilson Divino Alves Júnior¹

 <https://orcid.org/0000-0002-4059-2720>

E-mail: edilson.junior@alianzo.com.br

Fernando Caio Galdi²

 <https://orcid.org/0000-0001-6231-0010>

E-mail: fernando.galdi@fucape.br

¹ Alianzo, Departamento de Auditoria, Goiânia, GO, Brasil

² Fucape Business School, Departamento de Contabilidade e Finanças, Vitória, ES, Brasil

Recebido em 05.10.2018 – Desk aceite em 06.11.2018 – 3ª versão aprovada em 13.06.2019 – *Ahead of print* em 07.11.2019

Editor Associado: Eliseu Martins

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo investigar se os principais assuntos de auditoria (PAAs) contidos na divulgação anual das demonstrações financeiras padronizadas (DFPs) das companhias listadas trouxeram relevância informacional para os investidores. O estudo preenche uma lacuna da literatura ao avaliar a reação do mercado em relação à publicação das informações contidas nos PAAs no Brasil, o qual passou a ter divulgação obrigatória para as companhias listadas a partir das demonstrações financeiras referentes ao exercício de 2016. O tema em análise tem relevância prática, pois o uso dos PAAs nos relatórios do auditor independente tende a crescer e se expandir para as demais companhias abertas, além das companhias listadas. O trabalho traz uma contribuição para o regulador do mercado de capitais (Comissão de Valores Mobiliários – CVM) e para o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) no que tange ao entendimento dos impactos do novo relatório do auditor, possibilitando o aperfeiçoamento e a ampliação desse mecanismo. Para a análise, utilizou-se a metodologia de estudo de eventos, que consiste em avaliar como a informação influencia o mercado em um determinado período associado à ocorrência do evento de divulgação. Para tanto, utilizou-se a variação da soma dos retornos anormais diários de cada companhia nos dias que fazem parte da janela de divulgação das informações. Os resultados deste estudo apontam para a consistência do conteúdo informativo das demonstrações financeiras com a emissão dos PAAs, na medida em que a variação do retorno anormal acumulado das empresas analisadas tem associação positiva com os retornos acumulados na janela de divulgação da informação das DFPs a partir do ano de adoção do novo relatório do auditor independente. Assim, este trabalho contribui para a literatura, apresentando evidências empíricas da relevância informacional do conteúdo do novo relatório de auditoria contendo os PAAs.

Palavras-chave: relevância informacional, principais assuntos de auditoria, estudo de evento.

Endereço para correspondência

Edilson Divino Alves Júnior

Alianzo, Departamento de Auditoria

Av. T-5, 1380 - qd 164 It 10 – CEP 74280-020

St. Bueno – Goiânia – GO – Brasil

* Os autores agradecem ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) e à Fundação Estadual de Amparo à Pesquisa do Estado do Espírito Santo (Fapes) pelo apoio financeiro na realização desta pesquisa.



1. INTRODUÇÃO

Os auditores independentes exercem importante papel na redução da assimetria informacional entre os agentes internos e externos às empresas no que diz respeito, principalmente, à confiabilidade das informações contábeis divulgadas pelas entidades. Jensen e Meckling (1976) destacam os métodos para diminuir a assimetria da informação entre os gestores e os acionistas, sendo a auditoria independente, os sistemas de controle formais, as restrições orçamentárias e o estabelecimento dos incentivos citados como mecanismos de redução de assimetrias e alinhamento de interesses entre os gestores e os investidores. De maneira específica, a auditoria independente tem como um dos seus objetivos reduzir a assimetria informacional, minimizar os conflitos de interesse, reduzir os custos de agência e, conseqüentemente, aumentar a confiabilidade das demonstrações contábeis, a fim de melhorar a informação no processo de governança corporativa (Piot, 2001).

O principal mecanismo utilizado para a comunicação dos auditores independentes com os agentes de mercado é o parecer de auditoria divulgado com as demonstrações financeiras da empresa, pois assim seu conteúdo faz com que os agentes econômicos possam alterar suas interpretações sobre os números das empresas. Nesse contexto, o entendimento de como o conteúdo do parecer dos auditores influencia os usuários da informação contábil é relevante para a determinação do cumprimento, ou não, do papel dos auditores independentes para o bom funcionamento do mercado.

Visando aumentar a transparência do processo de auditoria, melhorar a fidedignidade das informações contidas nos relatórios contábeis, estimular interações e comunicação mais sólidas entre o auditor e a entidade, o *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) expediu, em janeiro de 2015, novos requerimentos sobre o relatório do auditor. Tais requerimentos resultaram da pressão dos usuários para 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 Conselho Federal de Contabilidade (CFC), em junho de 2016, com efeito para as demonstrações financeiras encerradas após 31 de dezembro de 2016. Entre as principais alterações provocadas, há a inclusão dos principais assuntos de auditoria (PAAs), a inclusão da descrição em uma seção separada em caso de incerteza quanto à continuidade operacional da companhia e a realocação da ordem dos parágrafos no relatório de auditoria, transferindo, por

exemplo, a seção opinião do fim para o início do relatório {introduzidas pelas Normas Brasileiras de Contabilidade [NBC TA] 260, 570, 700, 701, 705 e 706 [Conselho Federal de Contabilidade (CFC), 2016b, 2016c, 2016d, 2016e, 2016a, 2016f]}.

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 maior transparência do processo aos usuários externos, bem como criar um vínculo informativo entre auditores e investidores, ressaltando as informações mais importantes dentre todas as divulgadas pela administração aos usuários das demonstrações contábeis. Adicionalmente, o Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB, 2013) comentou que se espera que os PAAs melhorem a capacidade informativa dos relatórios de auditoria ao focar a análise dos usuários nos itens mais relevantes para a tomada de decisão.

Nesse contexto, o objetivo deste trabalho é investigar se os PAAs contidos no novo relatório de auditoria das empresas brasileiras listadas incrementaram, de fato, a relevância informacional para os usuários das demonstrações financeiras que tomam decisões de investimento.

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. Na Polônia, por exemplo, um relatório adicional é emitido por auditores, contendo informações relevantes para os acionistas (Dobija, Cieslak & Iwuć, 2013).

Alguns estudos argumentam que tal medida não aumentaria a qualidade das decisões dos usuários. Vanstraelen, Schelleman, Meuwissen e Hofmann (2012) afirmam que tal relatório traria benefícios apenas se incluísse informações que fossem de fato 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.

No Brasil, o novo padrão do relatório aplica-se a auditorias de conjuntos completos de demonstrações financeiras das entidades listadas. Os PAAs são questões que, no julgamento profissional do auditor, exigiram atenção importante no momento da realização da auditoria. Os PAAs são selecionados a partir de assuntos comunicados com os responsáveis pela governança e determinados levando em consideração áreas de maior risco. Ao descrever os PAAs 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 (CFC, 2016e)].

O Brasil apresenta-se como um bom caso de análise, dado que a obrigatoriedade se deu a partir do exercício de 2016, o que possibilita a análise empírica inicial sobre o assunto. Para exemplificar, o relatório de auditoria de 2016 da Natura Cosméticos S.A., companhia brasileira de capital aberto, teve três PAAs, e um tratava especificamente da dificuldade da companhia quanto à definição do momento adequado para reconhecimento da receita de acordo com as práticas adotadas no Brasil. Antes, uma informação como essa era discutida entre os auditores e a administração, no entanto, não era levada ao público. Assim, espera-se que muitas vezes o PAA possa trazer informações qualitativas ou quantitativas a respeito de um determinado assunto e influenciar na tomada de decisão. Portanto, conjectura-se que demonstrações financeiras acompanhadas de PAA devem prover o mercado com informações mais relevantes.

Para esta pesquisa, utilizou-se a metodologia de estudo de eventos para entender a importância dos efeitos da divulgação das demonstrações financeiras com o relatório do auditor contendo o PAA no retorno anormal acumulado das ações das companhias listadas na Bolsa brasileira (Brasil, Bolsa, Balcão – B3). Estudos recentes, como o de Lennox, Schmidt e Thompson (2018), utilizam metodologia semelhante para avaliar a reação dos investidores devido à evidenciação obrigatória dos riscos de distorções materiais nas demonstrações financeiras das empresas do Reino Unido.

A amostra deste estudo é composta por empresas brasileiras que têm suas ações negociadas na B3. Os dados são secundários e foram captados na Economatica, no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e no portal de relação com investidores das companhias. Analisaram-se os retornos de janeiro de 2015 a março de 2018, com o objetivo de se capturarem os impactos das informações divulgadas referentes a 2015, 2016 e 2017, sendo que em 2016 ocorreu a obrigatoriedade do novo relatório de auditoria e da divulgação do PAA.

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,

Os resultados indicam que a divulgação dos PAAs fez com que o coeficiente que indica a relação da variação dos retornos anormais acumulados na janela de divulgação da demonstração financeira padronizada (DFP) (que contém o PAA) com a variação dos retornos anormais anuais da empresa tivesse associação positiva incremental em relação à associação das demais informações financeiras (obrigatórias e voluntárias) com a variação dos retornos no mesmo período. Isso indica, mesmo preliminarmente, que a adoção dos PAAs trouxe algum conteúdo informativo para o mercado de capitais brasileiro.

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 analisado o comportamento do mercado com a recepção de uma referida informação. Já a maioria dos trabalhos teve seu foco entre os PAAs 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 não investidor (Brown, Majors & Peecher, 2014; Brasel, Doxey, Grenier & Reffett, 2016; Christensen, Glover & Wolfe, 2014). Em um estudo recente, Sirois, Bédard e Bera (2018) investigaram como a adoção dos PAAs afeta a atenção dos usuários das demonstrações financeiras, usando um sistema de registro visual (*eye-tracking*) em um experimento com estudantes de pós-graduação em contabilidade.

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 PAAs para a melhoria da transferência informacional. Finalmente, o trabalho contribui para os auditores ao avaliar o impacto da adoção dos PAAs no mercado brasileiro. O restante do trabalho está organizado da seguinte maneira: a seção 2 apresenta o referencial teórico sobre o assunto, a seção 3 discorre sobre a metodologia aplicada, os resultados são apresentados na seção 4 e a seção 5 conclui o trabalho.

com um conjunto complexo que delinea 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). Nesse sentido, 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 (Brown & Hillegeist, 2007; Heflin, Shaw & Wild, 2005).

Conforme Souza (1995), o *disclosure* consiste em dar publicidade às informações quantitativas ou qualitativas, de forma requerida ou voluntária, da companhia para o mercado, por 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 (Ball e Shivakumar, 2008; Beyer, Cohen, Lys & Walther, 2010; Locatelli, 2016; Malaquias & Lemes, 2015; Takamatsu, Lamounier & Colauto, 2008).

Com o intuito de minimizar a assimetria, as companhias brasileiras de capital aberto têm que divulgar toda informação considerada relevante por meio de comunicação imediata à CVM, dessa forma ocasionando o arquivamento dessa 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 & Procianny, 2013).

De acordo com o art. 2º da Instrução CVM n. 358/2002 [Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 2002], 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 que possa influenciar na cotação dos títulos e valores mobiliários da companhia ou na decisão dos investidores.

Recentemente, Costa, Galdi, Motoki & Sanchez (2016) demonstraram que empresas que não divulgaram a remuneração de seus executivos tiveram maior custo de assimetria de informação no mercado brasileiro, indicado pelo maior *bid-ask spread*, em relação às que divulgaram. Nesse contexto, a CVM estabelece que as companhias têm de divulgar as demonstrações financeiras anuais e trimestrais acompanhadas do relatório de sua auditoria independente.

2.1.1 Novo relatório de auditoria e auditoria independente

A auditoria é valorizada por sua capacidade de fornecer garantia independentemente da credibilidade das informações contábeis e é de suma importância para a minimização da teoria da agência. Todavia, as ondas de irregularidades contábeis levaram a 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

Corporation (Porter & Gowthorpe, 2004), que pediu falência após ajustar suas contas, tendo opinião não modificada de sua auditoria, Arthur Andersen LLP. Resultados semelhantes foram notados em empresas como WorldCom, Global Crossing Limited e Rank Xerox nos Estados Unidos da América. Na Itália, a Parmalat S.p.A. entrou em falência em 2003, após envolvimento em 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 à 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 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 o novo posicionamento das firmas de auditoria; no entanto, não basta apenas um novo posicionamento das firmas de auditoria, mas 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 linguagem muito padronizada, por não explicar como chegaram à opinião fornecida no relatório de auditoria e por não se comunicar suficientemente com as pessoas cujo interesse deveriam proteger – acionistas e potenciais investidores (Cordoş & Fülöp, 2015)

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

Diante disso, em 2013, mediante 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 seja mais específico e menos genérico” (Ibracon, 2013).

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

Dessa maneira, o principal item incluído na proposta final do IAASB é a divulgação de *key audit matters* (KAM), cujo termo foi traduzido no Brasil como PAAs e que têm como objetivo a divulgação de um parágrafo com os assuntos mais significativos, incluindo o motivo pelo qual o auditor o considerou um PAA e qual foi a tratativa dada a esse ponto no decorrer do trabalho de auditoria [NBC TA 701 (CFC, 2016e)]. As novas normas foram adaptadas e regulamentadas pelo CFC em 2016, com efeitos para as demonstrações contábeis encerradas após 31 de dezembro de 2016. A introdução da obrigação de o auditor comunicar os PAAs foi feita pela NBC TA 701, de 17 de junho de 2016 (CFC, 2016e), emitida pelo CFC. Adicionalmente, a NBC TA 700, de 17 de junho de 2016 (CFC, 2016d), introduz, em seu parágrafo 30, a necessidade de comunicação do PAA no relatório do auditor no caso de auditorias de conjuntos completos de demonstrações contábeis para fins gerais de entidades listadas. 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 (CFC, 2016e; Silva & Dantas, 2018).

Embora essa divulgação adicional seja esperada para aumentar o conteúdo de informações do relatório de auditoria para investidores (Christensen et al., 2014), vários grupos de interesse expressaram sua preocupação de que os PAAs também aumentem os riscos de responsabilidade da equipe de auditoria (Deloitte, 2013).

Conforme Cordoş e Fülöp (2015), os PAAs 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 devem levar os auditores a aumentar o valor do trabalho de auditoria, já que terão que expandir os procedimentos de auditoria para minimização do risco. Brown et al. (2014) afirmam que a responsabilidade do auditor é reduzida quando um PAA divulgado é relacionado a um tópico em que venha a ser constatada fraude em um momento posterior.

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

Christensen et al. (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. Constatou-se, também, que o parágrafo com a resolutiva dada pela auditoria influencia as decisões de um investidor de forma diferente do 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 tem 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 incluída no relatório de auditoria, constrói-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: a divulgação dos PAAs nas demonstrações financeiras tem conteúdo informativo e é relevante no julgamento dos investidores, causando, conseqüentemente, aumento da associação entre a informação contábil e retorno das ações das sociedades anônimas de capital aberto.

3. METODOLOGIA

3.1 Estrutura da Pesquisa

Com o intuito de avaliar o impacto da relevância informacional dos PAAs na percepção do mercado de ações no Brasil, empregou-se a pesquisa quantitativa, com levantamento de todas as ações listadas como ativas na B3 e as datas de todos os eventos de divulgação, sejam eles obrigatórios ou voluntários, conforme listados na Tabela 1. Os dados utilizados são secundários e foram coletados na base da Economatica e no *site* 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 B3, utilizou-se a metodologia de estudo de evento, a qual consiste em avaliar como a informação influencia o mercado em um determinado momento. Nesse sentido, utilizou-se a soma dos retornos anormais diários de cada companhia nos dias que fazem parte da janela de evento. 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 a informação divulgada em basicamente 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, mas que não são exigidas por nenhum normativo. Para aplicação do modelo estatístico, separou-se o evento da divulgação

das DFPs anuais e das informações trimestrais (ITRs) das demais divulgações obrigatórias.

A CVM disponibiliza as informações divulgadas pelas companhias abertas. Tais informações são classificadas por categorias pela própria CVM em seu *site*. Para aplicação do modelo estatístico, realizou-se a análise de cada uma das categorias e, na sequência, fez-se a classificação entre divulgação obrigatória e divulgação voluntária, conforme a legislação vigente. A Tabela 1 apresenta a classificação dessas categorias utilizadas neste estudo.

Tabela 1*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 de companhias em falência	Obrigatório
Informações de companhias em liquidação	Obrigatório
Informações de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial	Obrigatório
Informações sobre acordos de acionistas previstas no art. 30 (XIX) da Instrução CVM n. 480/2009 (CVM, 2009)	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
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 Instrução CVM n. 358/2002) (CVM, 2002)	Obrigatório
Convenção de grupos de sociedades	Obrigatório

BDR = Brazilian depositary receipt; OPA = oferta pública de aquisição.

Fonte: *Elaborada pelos autores.*

A categoria “comunicado de mercado” foi classificada como parcial, uma vez que existem tipos de informações nessa categoria que podem ser classificados como obrigatório ou voluntário. Portanto, analisou-se cada um dos tipos de informação dessas categorias, classificando-

os de forma manual para fins de modelo estatístico. Na categoria “dados econômico-financeiros”, segregaram-se as informações referentes à divulgação da DFP e da ITR. A Tabela 2 apresenta o conjunto de informações que compõem a divulgação da DFP e da ITR.

Tabela 2

Informações trimestrais (ITRs) vs. demonstrações financeiras padronizadas (DFPs)

Informação divulgada	ITRs	DFPs
Balço patrimonial	Sim	Sim
Demonstração do resultado	Sim	Sim
Demonstração do resultado abrangente	Sim	Sim
Demonstração das mudanças do patrimônio líquido	Sim	Sim
Demonstração do fluxo de caixa	Sim	Sim
Demonstração do valor adicionado	Sim	Sim
Relatório dos auditores independentes com os PAAs	Não	Sim

PAAs = principais assuntos de auditoria.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Assim, de acordo com a Tabela 2, nota-se que a principal informação que difere a ITR da DFP é o relatório do auditor independente. Para as ITRs, o trabalho de auditoria é limitado e obedece à NBC CTA 18, de 26 de julho de 2013 (CFC, 2013) (emissão do relatório do auditor independente e procedimentos de auditoria requeridos quando da reapresentação de demonstrações contábeis ou informações intermediárias), tendo como principais diferenças 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 PAAs observados durante a execução do trabalho, parágrafo esse que não é divulgado nas ITRs.

Considerando-se que a obrigatoriedade da inclusão dos PAAs se iniciou em 2017 para o exercício findo em 2016, utilizar-se-á o modelo que captura as variações para o comparativo entre os retornos referentes às informações divulgadas sobre os anos de 2015 e 2016. Para tanto, utiliza-se o modelo estatístico descrito na equação 1, baseado em Ball e Shivakumar (2008) e Beyer et al. (2010).

$$\begin{aligned} \Delta \text{Car}_{i,t}^{\text{ANO}} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Car}_{i,t0}^{\text{DFP}} + \beta_2 \Delta \text{Car}_{i,t1}^{\text{ITR Q1}} + \beta_3 \Delta \text{Car}_{i,t2}^{\text{ITR Q2}} + \\ & \beta_4 \Delta \text{Car}_{i,t3}^{\text{ITR Q3}} + \beta_5 \Delta \text{Car}_i^{\text{DDO}} + \beta_6 \Delta \text{Car}_i^{\text{DV}} + \\ & \Sigma \beta_m \Delta_{\text{Controles}} (\text{Roa}, \text{Surp}_{\text{LUC}}, \text{Vm})_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \boxed{1}$$

em que o coeficiente β_1 indica o efeito para a divulgação do conjunto das DFPs e inclui o relatório do auditor independente com os PAAs, β_2 indica o efeito para a divulgação das informações do primeiro trimestre, β_3 o efeito para a divulgação das informações do segundo trimestre, β_4 o efeito para a divulgação das informações do terceiro trimestre, β_5 o efeito para a divulgação das demais informações obrigatórias e β_6 o efeito para a divulgação das demais informações voluntárias. Espera-se que o β_1 apresente um coeficiente estatisticamente maior que o dos demais. Isso porque, caso a divulgação dos PAAs seja relevante, deve aumentar a associação dos retornos anormais acumulados na janela do evento

de sua divulgação com os retornos anormais das ações da empresa. Esse modelo tem como objetivo analisar a variação ocorrida entre os períodos para o retorno anormal acumulado dos diferentes eventos. A intuição é que do total do retorno anormal acumulado do ano t referente às informações divulgadas na data t , cada um dos eventos de divulgação (DFP, ITR, *disclosure* obrigatório e *disclosure* voluntário) demonstre associação positiva com o $\text{Car}_{i,t}^{\text{ANO}}$, e que com a introdução do PAA, essa associação seja mais relevante para a divulgação das DFPs, esperando-se, portanto, que o coeficiente $\beta_1 > \beta_n > 0$. A Tabela 3 apresenta a descrição de cada variável da equação.

Tabela 3

Descrição das variáveis

Variáveis	Descrição
$\Delta \text{Car}_{i,t}^{\text{ANO}}$	Variação do retorno anormal anual entre os períodos (2017, 2016 e 2015)
$\Delta \text{Car}_{i,t0}^{\text{DFP}}$	Variação do retorno anormal entre os períodos (2017, 2016 e 2015) na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado na data t_0
$\Delta \text{Car}_{i,t1}^{\text{ITR Q1}}$	Variação do retorno anormal entre os períodos (2017, 2016 e 2015) na janela em que houve divulgação da ITR referente ao primeiro trimestre na data t_1
$\Delta \text{Car}_{i,t2}^{\text{ITR Q2}}$	Variação do retorno anormal entre os períodos (2017, 2016 e 2015) na janela em que houve divulgação da ITR referente ao segundo trimestre na data t_2
$\Delta \text{Car}_{i,t3}^{\text{ITR Q3}}$	Variação do retorno anormal entre os períodos (2017, 2016 e 2015) na janela em que houve divulgação da ITR referente ao terceiro trimestre na data t_3
$\Delta \text{Car}_i^{\text{DDO}}$	Variação do retorno anormal na janela em que houve divulgação de informação obrigatória, conforme classificação estabelecida na Tabela 1
$\Delta \text{Car}_i^{\text{DV}}$	Variação do retorno anormal na janela em que houve divulgação de informação voluntária, conforme classificação estabelecida na Tabela 1
ΔRoa	Variação do retorno sobre o ativo entre os períodos (2017, 2016 e 2015)
$\Delta \text{Surp_luc}$	Variação da surpresa do lucro entre os períodos (2017, 2016 e 2015) Considerou-se previsão o resultado apresentado no período anterior em comparação ao resultado do período atual
$\Delta \ln_vm$	Variação do valor de mercado da companhia entre os períodos (2017, 2016 e 2015)

ITR = informação trimestral.

Fonte: Elaborada pelos autores.

3.2 Cálculo dos Retornos Anormais Acumulados

Para os retornos anormais, considerou-se 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:

$$A_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad \text{2}$$

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

Calculou-se o retorno das ações de todas as companhias listadas na B3 para todos os dias do período-base pela equação 3:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{3}$$

em que 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 em 2015, 2016 e 2017 e 2018 até 29 de março, P_t é o preço de fechamento da ação i na data t , e P_{t-1} é o preço de fechamento 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 , de acordo com a equação 4.

$$R_{mt} = \sum_{i=1}^3 R_t \cdot w_{it} \quad \text{4}$$

Para acumular os retornos anormais das ações no dia da janela de evento, utilizou-se o *cumulative abnormal return* (CAR), semelhante ao utilizado por Beyer et al. (2010):

$$\text{CAR}_i(t_1, t_3) = \sum_{t=1}^{t_3} A_{it} \quad \text{5}$$

em que CAR_i é o retorno acumulado do ativo, t_1 é o primeiro dia de janela do evento, t_3 é o último dia da janela do evento e A_{it} é o retorno anormal de uma ação no período.

3.3 Cálculo do CAR Anual

Dado o modelo estatístico, a mensuração da variável $\text{Car}_{i,t}^{\text{ANO}}$ representa o acúmulo dos retornos anormais ocorridos em todo o ano t para a empresa i . Todavia, como cada companhia realiza a divulgação das suas DFPs relativas ao período anterior em uma data distinta, que em regra deve ocorrer até 31 de março do exercício subsequente, realizou-se o ajuste para contemplar esse fato. Para ajustar o efeito dos acúmulos dos retornos anormais da janela das DFPs de outro período, considerou-se a seguinte equação:

$$\text{Car}_{i,t}^{\text{ANO}} = \text{Car}_{i,t}^{\text{ano sem ajuste}} - \text{Car}_{i,t}^{\text{DFP}} + \text{Car}_{i,t+1}^{\text{DFP}} \quad \text{6}$$

em que $\text{Car}_{i,t}^{\text{ano sem ajuste}}$ é retorno anormal acumulado da ação i no ano t , $\text{Car}_{i,t}^{\text{DFP}}$ é o retorno anormal acumulado da ação i na janela de divulgação da DFP do ano anterior divulgada no ano t , e $\text{Car}_{i,t+1}^{\text{DFP}}$ é o retorno anormal acumulado da ação i na janela de divulgação da DFP do ano t divulgada no ano $t+1$.

Para melhor compreensão, as expressões usadas ano a ano foram:

$Car_{i,2015}^{ANO}$:

$Car_{i,2015}^{ano\ sem\ ajuste}$ (retorno anormal entre 01/01/2015 e 31/12/2015)

(-) $Car_{i,2015}^{DFP}$ (retorno anormal da janela em 2015, em que houve a divulgação das demonstrações contábeis de 2014)

(+) $Car_{i,2016}^{DFP}$ (retorno anormal da janela em 2016, em que houve a divulgação das demonstrações contábeis de 2015)

$Car_{i,2016}^{ANO}$:

$Car_{i,2016}^{ano\ sem\ ajuste}$ (retorno anormal entre 01/01/2016 e 31/12/2016)

(-) $Car_{i,2016}^{DFP}$ (retorno anormal da janela em 2016, em que houve a divulgação das demonstrações contábeis de 2015)

(+) $Car_{i,2017}^{DFP}$ (retorno anormal da janela em 2017, em que houve a divulgação das demonstrações contábeis de 2016)

$Car_{i,2017}^{ANO}$:

$Car_{i,2017}^{ano\ sem\ ajuste}$ (retorno anormal entre 01/01/2017 e 31/12/2017)

(-) $Car_{i,2017}^{DFP}$ (retorno anormal da janela em 2017, em que houve a divulgação das demonstrações contábeis de 2016)

(+) $Car_{i,2018}^{DFP}$ (retorno anormal da janela em 2018, em que houve a divulgação das demonstrações contábeis de 2017)

3.3.1 Cálculo do CAR DFP

Para cálculo dos retornos acumulados ao redor da data da divulgação das DFPs, levantou-se a data de divulgação dessas 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, considerou-se, sempre, o próximo dia útil, momento em que o mercado reage a essas informações. Com base na data de divulgação da DFP de cada companhia, calculou-se o CAR da janela de evento, sendo um dia antes e um dia depois da data da divulgação.

3.3.2 Cálculo do CAR ITR

Para cada companhia, levantou-se a data de divulgação das três ITRs (primeiro, segundo e terceiro trimestres) relativas 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,

considerou-se, sempre, o próximo dia útil, momento em que o mercado reage a essas informações. Com base na data de divulgação das ITRs, calculou-se o CAR da janela de evento para cada um dos trimestres.

3.3.3 Cálculo do CAR obrigatório

Com base na classificação das categorias de divulgação, levantaram-se 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, considerou-se, sempre, o próximo dia útil, momento em que o mercado reage a essas informações.

Cada empresa tem um conjunto de divulgações obrigatórias que deve divulgar sempre que houver aquele evento. Por exemplo, atas de assembleias gerais extraordinárias devem ser divulgadas, mas não há periodicidade certa. Assim, considera-se que esses eventos podem ocorrer em datas incertas e calculam-se os retornos ao redor desses eventos. No caso de ocorrência de mais de um evento, somaram-se os retornos ao redor de cada um dos eventos para a consideração do retorno acumulado. Portanto, com base nas datas de divulgação das informações obrigatórias, calculou-se o CAR da janela de evento para cada divulgação e, na sequência, somaram-se todos os CARs dessas janelas para se tornarem a variável Car_0^{DDO} .

3.3.4 Cálculo do CAR voluntário

Com base na classificação das categorias de divulgação, levantaram-se 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, considerou-se, sempre, o próximo dia útil, momento no qual o mercado reage a essas informações. Com base nas datas de divulgação das informações voluntárias, calculou-se o CAR da janela de evento para cada divulgação e, na sequência, somaram-se todos os CARs dessas janelas para se tornarem a variável Car_0^{DV} .

3.4 Tratamento dos Dados

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

Tabela 4*Base amostral*

Descrição	Ações
Empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)	1.271
Empresas canceladas	694
Base total	577
Exclusão das classes das companhias com menor movimentação	263
Base de análise	314

Fonte: *Elaborada pelos autores.*

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 Economatica o preço de fechamento diário do respectivo ativo e, posteriormente,

calculou-se o valor do retorno da ação para a respectiva data. No caso das companhias que não mantêm seu ativo cotado todos os dias, esse não foi considerado para fins de retorno nessa data.

Tabela 5*Limpeza de dados*

Descrição	2015	2016	2017
Base de análise	314	314	314
Ações que não foram negociadas na janela de divulgação da DFP ou da ITR	69	76	76
Ações que não foram negociadas em todo o período	30	27	32
Companhias sem valor de mercado	49	47	56
Companhias que não divulgaram lucro em um dos períodos utilizados para cálculo da variável surpresa do lucro	17	17	34
Companhias que não apresentaram alguma das variáveis em um dos períodos, impossibilitando o cálculo da variação das variáveis	18	16	22
Observações	131	131	94

*DFP = demonstração financeira padronizada; ITR = informação trimestral.***Fonte:** *Elaborada pelos autores.*

3.5 Variáveis de Controles

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

- ROA: é o retorno sobre o ativo obtido pela seguinte equação:

$$ROA = \text{Lucro Líquido}_t / \text{Total do Ativo}_{t-1}$$

ΔROA é variação do retorno sobre o ativo da empresa de um ano em relação ao outro.

- SURP_LUC: considerou-se surpresa do lucro (SURP_LUC) a diferença entre o resultado do período atual em relação ao resultado do mesmo período do ano anterior dividido pelo valor absoluto do resultado

do período atual. Assim, a surpresa foi mensurada conforme a equação:

$$\text{Surpresa} = \text{RES}_0^{\text{real}} - \text{RES}_0^{t-1} / |\text{RES}_0^{\text{real}}|$$

em que $\text{RES}_0^{\text{real}}$ é o resultado líquido efetivo do período e RES_0^{t-1} é o resultado líquido efetivo do período anterior.

- $\Delta \text{Luc_dummy}$ representa a variável *dummy* que é 1 se a companhia teve lucro líquido ou 0, caso contrário.
- VM: é o valor de mercado do patrimônio líquido da companhia na data de encerramento do exercício. O valor é obtido por meio da seguinte equação:

$$\text{VM} = \text{total de ações} * \text{cotação não ajustada por proventos anuais}$$

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

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

- A variável $\Delta \ln MV$ representa a diferença do logaritmo neperiano do valor de mercado da companhia no período t em relação ao logaritmo neperiano do

valor de mercado da companhia no período $t-1$. Especificamente tem-se:

$$\Delta \ln MV = \ln(vm_t) - \ln(vm_{t-1})$$

4. RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 6 apresenta a estatística descritiva das variáveis utilizadas na regressão. Em análise, observa-se que as médias das variáveis de variação do Car são maiores que as medianas, sugerindo uma distribuição assimétrica das variações dos retornos.

Tabela 6

Estatística descritiva das variáveis

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio padrão	1º Quartil	3º Quartil
$\Delta Car_{i,t}^{ANO}$ (%)	225	34,83	28,60	88,65	-7,01	70,42
$\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ (%)	225	-0,53	-0,65	8,64	-5,76	3,84
ΔCar^{DV} (%)	225	6,15	3,19	37,52	-11,23	20,14
ΔCar^{DDO} (%)	225	15,95	8,82	73,76	-17,44	43,82
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$ (%)	225	0,61	0,37	9,26	-3,96	5,10
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$ (%)	225	1,43	0,79	8,64	-3,42	6,55
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ (%)	225	-1,36	-0,06	9,24	-6,46	4,17
$\Delta Surp_luc$ (%)	225	0,96	0,05	28,69	-0,63	1,49
ΔLuc_dummy	225	-0,03	0,00	0,49	0,00	0,00
Δroa (%)	225	0,24	-0,10	14,86	-2,60	2,00
$\Delta \ln_VM$	225	0,30	0,26	0,46	0,06	0,51

Nota: As variáveis se referem à empresa i , ano t e estão expressas em percentual, com exceção das variáveis Δluc_dummy e $\Delta \ln_VM$. $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$, $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$, ΔCar_0^{DV} , ΔCar_0^{DDO} e $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ são as métricas utilizadas para captar a variação do retorno anormal das janelas entre os períodos dos eventos. Entende-se como $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$ a variação do retorno anormal anual; $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ a variação do retorno anormal da ação i na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado anual; ΔCar_0^{DV} a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação de informação voluntária; ΔCar_0^{DDO} a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação obrigatória; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da informação trimestre (ITR) do primeiro trimestre; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação do ITR do segundo trimestre; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da ITR do terceiro trimestre; $\Delta Surp_luc$ a variação da surpresa do lucro; ΔLuc_dummy a variável dummy que é 1 se a companhia teve lucro líquido ou 0, caso contrário; ΔROA a variação do retorno sobre o ativo; $\Delta \ln_VM$ a variação do logaritmo neperiano do valor de mercado da companhia. Todas as variações foram calculadas com relação ao mesmo período do ano anterior. Utilizou-se o método de Winsor para minimizar o efeito dos outliers na variável ROA (2,5% em cada cauda da distribuição).

Fonte: Elaborada pelos autores.

Adicionalmente, avaliou-se a correlação entre as variáveis utilizadas neste estudo a fim de identificar possíveis indícios de multicolinearidade. Não

foram encontradas relações que possam indicar alta multicolinearidade entre as variáveis explicativas deste estudo. A Tabela 7 apresenta os resultados.

Tabela 7
Análise de correlação

	ΔCar^{ANO}	ΔCar^{DFP}	ΔCar^{DV}	ΔCar^{DDO}	ΔCar^{ITRQ1}	ΔCar^{ITRQ2}	ΔCar^{ITRQ3}	$\Delta Surp_Luc$	ΔLuc_dummy	Δroa	Δln_VM
ΔCar^{ANO}	1,000										
ΔCar^{DFP}	0,292	1,000									
ΔCar^{DV}	0,307	-0,062	1,000								
ΔCar^{DDO}	0,632	0,082	0,443	1,000							
ΔCar^{ITRQ1}	0,316	0,094	0,076	0,099	1,000						
ΔCar^{ITRQ2}	0,378	0,044	0,100	0,317	0,194	1,000					
ΔCar^{ITRQ3}	0,087	0,088	0,131	0,085	0,031	-0,029	1,000				
$\Delta Surp_Luc$	0,224	0,111	0,033	0,092	0,149	0,129	-0,051	1,000			
ΔLuc_dummy	0,043	-0,033	0,131	0,032	0,021	-0,011	-0,020	0,122	1,000		
Δroa	0,164	0,087	0,197	0,225	-0,007	0,051	0,160	0,108	0,413	1,000	
Δln_VM	0,314	-0,101	0,293	0,259	-0,007	0,037	0,126	0,068	0,134	0,118	1,000

Nota: As variáveis se referem à empresa i , ano t e estão expressas em percentual, com exceção das variáveis ΔLuc_dummy e Δln_VM . $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$, $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$, ΔCar_0^{DV} , ΔCar_0^{DDO} e $\Delta Car_{i,t}^{ITRQ1}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITRQ2}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITRQ3}$ são as métricas utilizadas para captar a variação do retorno anormal das janelas entre os períodos dos eventos. Entende-se como $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$ a variação do retorno anormal anual; $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ a variação do retorno anormal da ação i na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado anual; a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação informação voluntária; ΔCar_0^{DDO} a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação obrigatória; $\Delta Car_{i,t}^{ITRQ1}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da informação trimestral (ITR) do primeiro trimestre; $\Delta Car_{i,t}^{ITRQ2}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da ITR do segundo trimestre; $\Delta Car_{i,t}^{ITRQ3}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da ITR do terceiro trimestre; $\Delta Surp_Luc$ a variação da surpresa do lucro; ΔLuc_dummy a variável dummy que é 1 se a companhia teve lucro líquido ou 0 caso contrário; ΔROA a variação do retorno sobre o ativo; Δln_VM a variação do logaritmo neperiano do valor de mercado da companhia. Todas as variações foram calculadas com relação ao mesmo período do ano anterior.

Fonte: Elaborada pelos autores.

4.2 Resultados da Regressão

Na Tabela 8, apresentam-se os resultados da regressão da equação 1, levando-se em consideração o período completo da amostra. Considerando-se que os PAAs passaram a ter divulgação obrigatória em 2016, calcularam-se as variações do Car para cada um dos eventos de divulgação das empresas a partir desse período em relação ao período anterior. A equação 1 tem como intuito verificar se mesmo controlando-se por outros fatores, as variações dos retornos associados à divulgação da DFP com a adoção dos PAAs têm associação maior com a variação dos retornos anormais de outras informações divulgadas pela empresa, sejam elas obrigatórias ou voluntárias. A ideia dessa associação é apresentada por Beyer et al. (2010) em uma avaliação da decomposição trimestral da variância do retorno das empresas americanas em relação a seus eventos de divulgação. Adaptou-se o desenho de pesquisa para tentar identificar se a inclusão do PAA na divulgação das DFPs traria alguma informação incremental para o mercado.

Assim, trabalhou-se com as variações dos retornos acumulados dos eventos de divulgação, considerando que quando há incremento de informação, o coeficiente relativo à informação nova trazida pelos PAAs contidos na DFP deveria ser significativo e maior que o coeficiente das demais informações divulgadas pelas empresas, especialmente as demonstrações financeiras intermediárias que não têm relatório completo do auditor independente.

Com base na Tabela 8, em linha com a hipótese de pesquisa, tem-se o coeficiente da variável $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ de 2,44 e significativo a 1%, demonstrando efeito positivo na associação entre a variação do retorno no entorno da divulgação da DFP com a variação do retorno acumulado do ano, caracterizando que grande parte da variabilidade dos retornos das ações de uma empresa decorre dos retornos ocorridos na proximidade da data de divulgação da DFP. Os testes de comparação de coeficientes ($\beta_1 > \beta_n > 0$) demonstram que os resultados são mais fortes para a diferenças entre os coeficientes

da DFP e informações do terceiro trimestre, demais informações obrigatórias e informações voluntárias. Assim, encontraram-se evidências de que a divulgação da DFP com o novo conteúdo do relatório do auditor independente a partir de 2016 tem conteúdo informacional adicional aos outros eventos de divulgação obrigatórios

e voluntários analisados nesta pesquisa. O coeficiente relativo à divulgação obrigatória é de 0,57 e significativo a 1%. Observa-se, também, que os coeficientes da janela de divulgação dos primeiro e segundo trimestres são significativos, enquanto o coeficiente relacionado às divulgações voluntárias não é significativo.

Tabela 8

Resultados da regressão

Var. dependente $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$	Coefficiente	Erro padrão robusto	t	p > t	IC95%	
Constante	11,66**	4,37	2,67	0,01	3,06	20,27
$\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ (%)	2,44***	0,41	5,97	0,00	1,63	3,24
ΔCar_0^{DV} (%)	0,05	0,15	0,31	0,76	-0,26	0,35
ΔCar_0^{DDO} (%)	0,57***	0,07	8,13	0,00	0,43	0,71
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$ (%)	1,94**	0,70	2,79	0,01	0,57	3,32
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$ (%)	1,61*	0,89	1,82	0,07	-0,14	3,35
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ (%)	0,01	0,60	0,02	0,98	-1,17	1,20
$\Delta Surp_luc$ (%)	0,28	0,23	1,2	0,23	-0,18	0,73
ΔLuc_dummy	-0,98	9,96	-0,1	0,92	-20,61	18,65
Δroa (%)	-0,03	0,42	-0,08	0,94	-0,86	0,80
Δln_VM	38,20**	17,01	2,25	0,03	4,67	71,72
Adj. R ² (%)			58,12			
F-Stat			32,67			
Obs.			225			

Nota: Esta tabela apresenta coeficiente, p-valor e significância do modelo de regressão da equação 1. As variáveis se referem à empresa i , ano t e estão expressas em percentual, com exceção das variáveis ΔLuc_dummy e Δln_VM . $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$, $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$, ΔCar_0^{DV} , ΔCar_0^{DDO} e $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ são as métricas utilizadas para captar a variação do retorno anormal das janelas entre os períodos dos eventos. Entende-se como $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$ a variação do retorno anormal anual; $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ a variação do retorno anormal da ação i na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado anual; ΔCar_0^{DV} como a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação de informação voluntária; ΔCar_0^{DDO} a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação obrigatória; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da informação trimestral (ITR) do primeiro trimestre; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da ITR do segundo trimestre; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da ITR do terceiro trimestre; $\Delta Surp_luc$ a variação da surpresa do lucro; ΔLuc_dummy a variável dummy que é 1 se a companhia teve lucro líquido ou 0, caso contrário; ΔROA a variação do retorno sobre o ativo; Δln_VM a variação do logaritmo neperiano do valor de mercado da companhia. Todas as variações foram calculadas com relação ao mesmo período do ano anterior. Utilizou-se o método de Winsor para minimizar o efeito dos outliers na variável ROA (2,5% em cada cauda da distribuição).

*, **, *** = nível de significância de 10, 5 e 1%, respectivamente.

IC95% = intervalo de confiança de 95%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os coeficientes das variáveis $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$ e $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ são responsáveis por captar a associação da variação do retorno anormal no entorno das janelas de divulgação dos demonstrativos trimestrais. As diferenças entre os coeficientes encontrados para $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ e $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$ e $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ são positivas, mas significativas somente no caso do terceiro trimestre.

De maneira geral, os resultados sugerem que os PAAs têm relevância informacional e contribuem para a análise dos investidores. Esses resultados estão alinhados com

Christensen et al. (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 Cordoş e Fülöp (2015).

Adicionalmente, a Tabela 9 apresenta o comparativo entre o resultado da regressão, considerando-se os períodos de 2015 e 2016 (primeiro período de adoção) e 2016 e 2017 como subamostras da análise anterior.

Tabela 9

Resultados da regressão – Comparativo entre 2016 e 2017

Var. dependente: $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$	2016-2015		2017-2016	
	Coefficiente	p-valor	Coefficiente	p-valor
$\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ (%)	2,42***	0,00	2,09***	0,00
ΔCar_0^{DV} (%)	0,02	0,72	0,13	0,41
ΔCar_0^{DDO} (%)	0,62***	0,00	0,37***	0,00
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$ (%)	2,52***	0,00	0,98	0,11
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$ (%)	2,35**	0,04	-0,24	0,62
$\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ (%)	-0,01	0,99	1,21**	0,02
$\Delta Surp_luc$ (%)	0,24	0,99	-0,01	0,99
ΔLuc_dummy	0,98	0,94	17,86**	0,07
Δroa (%)	0,075	0,87	-1,21***	0,00
Δln_VM	34,12	0,28	48,01***	0,00
Constante	18,38***	0,00	-5,95	0,291
Adj. R ² (%)	63,79		55,74	
F-Stat	28,63		11,92	
Obs.	131		94	

Nota: As variáveis se referem à empresa i , ano t e estão expressas em percentual, com exceção das variáveis Δluc_dummy e Δln_VM . $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$, $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$, ΔCar_0^{DV} , ΔCar_0^{DDO} e $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$, $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ são as métricas utilizadas para captar a variação do retorno anormal das janelas entre os períodos dos eventos. Entende-se como $\Delta Car_{i,t}^{ANO}$ a variação do retorno anormal anual; $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ a variação do retorno anormal da ação i na janela de divulgação do demonstrativo financeiro padronizado anual; ΔCar_0^{DV} a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação de informação voluntária; ΔCar_0^{DDO} a variação dos retornos anormais das janelas em que houve divulgação obrigatória; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q1}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da informação trimestral (ITR) do primeiro trimestre; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q2}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da ITR do segundo trimestre; $\Delta Car_{i,t}^{ITR Q3}$ a variação do retorno anormal da janela de divulgação da ITR do terceiro trimestre; $\Delta Surp_luc$ a variação da surpresa do lucro; ΔLuc_dummy a variável dummy que é 1 se a companhia teve lucro líquido ou 0, caso contrário; ΔROA a variação do retorno sobre o ativo; Δln_VM a variação do logaritmo neperiano do valor de mercado da companhia. Todas as variações foram calculadas com relação ao mesmo período do ano anterior. Utilizou-se o método de Winsor para minimizar o efeito dos outliers na variável ROA (2,5% em cada cauda da distribuição).

*, **, *** = nível de significância de 10, 5 e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 9 mostra, ainda, que o coeficiente da variável $\Delta Car_{i,t}^{DFP}$ é significativa para as duas subamostras e seu coeficiente demonstra que, no primeiro ano da inclusão dos PAAs, houve maior variação no entorno da janela de divulgação da DFP do que no ano seguinte. Nota-se, também, que o coeficiente da variável ΔCar_0^{DDO} em ambos os períodos é significativo a 1%. Ao se realizarem os testes de comparações de coeficientes ($\beta_1 > \beta_n > 0$), tem-se que para as duas subamostras o coeficiente da divulgação da DFP é superior aos coeficientes das informações

voluntárias e obrigatórias, mas há resultados que variam quando comparados com os coeficientes das informações divulgadas nas demonstrações trimestrais. Assim, pode-se visualizar que as informações contábeis divulgadas nos relatórios trimestrais são incorporadas nos retornos das ações, mas que as informações divulgadas na DFP com a inclusão dos PAAs têm papel relevante e consistente na composição dos retornos anuais acumulados das ações das empresas brasileiras, sendo a única variável que se manteve com coeficiente significativo em todas as especificações.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo investigar empiricamente se os PAAs introduzidos no relatório do auditor independente a partir do exercício de 2016 trouxeram relevância informacional para os investidores no mercado brasileiro. A relevância informacional foi analisada mediante o retorno anormal acumulado nas datas da respectiva divulgação do relatório de auditoria.

De maneira geral, os resultados deste estudo indicam a associação positiva e consistente entre o coeficiente da relação da variação dos retornos anormais acumulados na janela de divulgação das demonstrações financeiras com relatório do auditor que inclui o PAA com a variação dos retornos anormais anuais da empresa. Adicionalmente, podem-se observar alguns resultados que apontam para a associação positiva incremental em relação à associação das demais informações financeiras (obrigatórias e voluntárias) com a variação dos retornos no mesmo período.

Tal resultado corrobora a hipótese deste trabalho, demonstrando que, a partir da divulgação das demonstrações financeiras contendo o relatório de auditoria com os PAAs, há significativa explicação dos retornos anormais acumulados no ano com base nos retornos acumulados em torno da data de divulgação da DFP.

De acordo com os resultados apontados, avalia-se que a inclusão dos PAAs tem relevância informacional comparando-se os comportamentos dos retornos anormais com os obtidos no período imediatamente anterior. Esses resultados corroboram os achados nos estudos elaborados por Christensen et al. (2014) e Cordoş

e Fülöp (2015) e contestam os resultados encontrados por Bédard et al. (2014).

Este trabalho preenche uma lacuna na literatura, com base nas evidências empíricas acerca da relevância informacional do conteúdo do relatório de auditoria, especialmente da adoção dos PAAs, considerando-se que muitas pesquisas elaboradas acerca do tema com ênfase em relevância informacional se basearam em aplicação de questionários para estudantes.

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 alguns testes de comparação dos coeficientes associados à divulgação das DFPs e das ITRs não foram significativos, mostrando que a informação contábil trimestral, mesmo não sofrendo auditoria completa, tem relevância para os agentes de mercado.

Para os novos estudos, sugere-se a ampliação dos resultados detectados nesta pesquisa, principalmente trabalhando com mais períodos e comparando-se as informações que estão se repetindo nos anos seguintes ou, até mesmo, se as firmas de auditoria estão seguindo um padrão e mantendo o texto dos PAAs 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 Brown et al. (2014) e Gimbar, Hasen e Ozlanski (2016).

REFERÊNCIAS

Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). How much new information is there in earnings? *Journal of Accounting Research*, 46(5), 975-1016.

Bédard, J., Gonthier-Besacier, N., & Schatt, A. (2014). *Costs and benefits of reporting key audit matters in the audit report: The French experience*. Recuperado de <http://www.isarhq>.

- [org/2014_downloads/papers/ISAR2014_Bedard_Besacier_Schatt.pdf](#)
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 296-343.
- Brasel, K., Doxey, M. M., Grenier, J. H., & Reffett, A. (2016). Risk disclosure preceding negative outcomes: The effects of reporting critical audit matters on judgments of auditor liability. *The Accounting Review*, 91(5), 1345-1362.
- Brown, S., & Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*, 12(2-3), 443-477.
- Brown, T., Majors, T. M., & Peecher, M. E. (2014). *The influence of evaluator expertise, a judgment rule, and critical audit matters on assessments of auditor legal liability* Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/272300283_The_Influence_of_Evaluator_Expertise_a_Judgment_Rule_and_Critical_Audit_Matters_on_Assessments_of_Auditor_Legal_Liability
- Carson, E., Fargher, N. L., Geiger, M. A., Lennox, C. S., Raghunandan, K., & Willekens, M. (2013). Audit reporting for going-concern uncertainty: A research synthesis [Suplemento]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(1), 353-384.
- Christensen, B. E., Glover, S. M., & Wolfe, C. J. (2014). Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors' decision to invest? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 71-93.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2002). Instrução CVM n. 358, de 3 de janeiro de 2002. Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, revoga a Instrução CVM no 31, de 8 de fevereiro de 1984, a Instrução CVM no 69, de 8 de setembro de 1987, o art. 3º da Instrução CVM nº 229, de 16 de janeiro de 1995, o parágrafo único do art. 13 da Instrução CVM 202, de 6 de dezembro de 1993, e os arts. 3º a 11 da Instrução CVM no 299, de 9 de fevereiro de 1999, e dá outras providências. Recuperado de http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300_inst358.pdf
- Comissão de Valores Mobiliários. (2009). Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Recuperado de file:///C:/Users/User/Downloads/inst480.pdf
- Conselho Federal de Contabilidade. (2013). Norma Brasileira de Contabilidade n. 18, de 26 de julho de 2013. Dispõe sobre a emissão do relatório do auditor independente e procedimentos de auditoria requeridos quando da rerepresentação de demonstrações contábeis ou informações intermediárias. Recuperado de <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/nbc-cta-18-2013.htm>
- Conselho Federal de Contabilidade. (2016a). Norma Brasileira de Contabilidade n. 705, de 17 de junho de 2016. *Dá nova redação à NBC TA 705 que dispõe sobre modificações na opinião do auditor independente*. Recuperado de <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=325607>
- Conselho Federal de Contabilidade. (2016b). Norma Brasileira de Contabilidade n. 260, de 4 de julho de 2016. *Dá nova redação à NBC TA 260 (R1) que dispõe sobre a comunicação com os responsáveis pela governança*. Recuperado de http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA260R2
- Conselho Federal de Contabilidade. (2016c). Norma Brasileira de Contabilidade n. 570, de 17 de junho de 2016. *Dá nova redação à NBC TA 570 que dispõe sobre a continuidade operacional*. Recuperado de <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=325582>
- Conselho Federal de Contabilidade. (2016d). Norma Brasileira de Contabilidade n. 700, de 17 de junho de 2016. *Dá nova redação à NBC TA 700 que dispõe sobre a formação da opinião e emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis*. Recuperado de <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=325605>
- Conselho Federal de Contabilidade. (2016e). Norma Brasileira de Contabilidade n. 701, de 17 de junho de 2016. *Comunicação dos Principais Assuntos de Auditoria no Relatório do Auditor Independente*. Recuperado de <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=325606>
- Conselho Federal de Contabilidade. (2016f). Norma Brasileira de Contabilidade n. 706, de 17 de junho de 2016. *Dá nova redação à NBC TA 706 que dispõe sobre parágrafos de ênfase e parágrafos de outros assuntos no relatório do auditor independente*. Recuperado de <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=325608>
- Cordoş, G. S., & Fülöp, M. T. (2015). Understanding audit reporting changes: introduction of key audit matters. *Accounting & Management Information Systems*, 14(1), 128-152.
- Costa, C. M., Galdi, F. C., Motoki, F. Y., & Sanchez, J. M. (2016). Non-compliance in executive compensation disclosure: the Brazilian Experience. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(3-4), 329-369.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275-326.
- Deloitte. (2013). *Comment Letter. PCAOB Rulemaking Docket n. 034*. PCAOB. Recuperado de <https://dart.deloitte.com/USDART/resource/77a915e1-3f1d-11e6-95db-e34a20324c80>
- Demaki, G. O. (2011). Proliferation of codes of corporate governance in Nigeria and economic development. *Business and Management Review*, 1(6), 1-7.
- Dobjia, D., Cieślak, I., Iwuć, K. (2013). *Extended audit reporting – An insight from the auditing profession in Poland*. Social Science Research Network. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2215605>
- Elliott, W. B., Fanning, K., & Peecher, M. E. (2016). *Do investors value financial reporting quality beyond estimated fundamental*

- value? And, can better audit reports unlock this value? University of Illinois. Recuperado de <https://community.bus.emory.edu/FacultySeminars/Shared%20Documents/Peecher,%20Mark%20-%20workshop%20paper.pdf>
- Ghosh, A., & Moon, D. (2005). Auditor tenure and perceptions of audit quality. *The Accounting Review*, 80(2), 585-612.
- Gimbar, C., Hansen, B., & Ozlanski, M. E. (2016). The effects of critical audit matter paragraphs and accounting standard precision on auditor liability. *The Accounting Review*, 91(6), 1629-1646.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). A review of the voluntary disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Heflin, F. L., Shaw, K. W., & Wild, J. J. (2005). Disclosure policy and market liquidity: Impact of depth quotes and order sizes. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 829-865.
- Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. (2013). *IAASB divulga propostas para novo relatório do auditor*. Instituto dos Auditores Independentes do Brasil. Recuperado de <http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detNoticia.php?cod=1313>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Köhler, A., Ratzinger-Sakel, N. V., & Theis, J. (2016). *The effects of key audit matters on the auditor's report's communicative value: Experimental evidence from investment professionals and non-professional investors*. Social Science Research Network. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2838162
- Lennox, C. S., Schmidt, J. J., & Thompson, A. (2018). *Is the expanded model of audit reporting informative to investors? Evidence from the UK*. Social Science Research Network. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2619785>
- Locatelli, O. (2016). *Impacto da evidência de informações no valor das ações das sociedades de economia mista* (Dissertação de Mestrado). Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória.
- Longo, C. G. (2017). *Relatórios de auditoria*. São Paulo, SP: Trevisan.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo, SP: Atlas.
- Malaquias, R. F., & Lemes, S. (2015). Evidenciação e volatilidade: testes com equações estruturais. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 12(2), 96-109.
- Piot, C. (2001). Agency costs and audit quality: Evidence from France. *European Accounting Review*, 10(3), 461-499.
- Porter, B., & Gowthorpe, C. (2004). *Audit expectation-performance gap in the United Kingdom in 1999 and comparison with the gap in New Zealand in 1989 and in 1999*. The Institute of Chartered Accountants of Scotland. Recuperado de <http://citeserx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.474.1715&rep=rep1&type=pdf>
- Public Company Accounting Oversight Board. 2013. *PCAOB Release n. 2013-005, PCAOB Rulemaking Docket Matter n. 034*. PCAOB. Recuperado de https://pcaobus.org/Rulemaking/Docket034/Release_2013-005_ARM.pdf
- Reiter, N., & Procianoy, J. L. (2013). Impacto informacional das reuniões públicas Apimec: um estudo de evento. *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, 14(2), 127-154.
- Silva, F. J., & Dantas, J. A. (2018). *Principais assuntos de auditoria no novo relatório de auditoria nas instituições financeiras brasileiras* (Monografia). Universidade de Brasília, Brasília.
- Sirois, L. P., Bédard, J., & Bera, P. (2018). The informational value of key audit matters in the auditor's report: Evidence from an eye-tracking study. *Accounting Horizons*, 32(2), 141-162.
- Souza, P. R. E. B. (1995). *Análise do atual estágio de disclosure das companhias abertas no mercado de capitais brasileiro e contribuições para o seu aprimoramento* (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Takamatsu, R. T., Lamounier, W. M., & Colauto, R. D. (2008). Impactos da divulgação de prejuízos nos retornos de ações de companhias participantes do Ibovespa. *Revista Universo Contábil*, 4(1), 46-63.
- Tepalagul, N., & Lin, L. (2015). Auditor independence and audit quality: A literature review. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30(1), 101-121.
- Vanstraelen, A., Schelleman, C., Meuwissen, R., & Hofmann, I. (2012). The audit reporting debate: Seemingly intractable problems and feasible solutions. *European Accounting Review*, 21(2), 193-215.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180.