

INFLUÊNCIA DA OPINIÃO DE AUDITORIA NA VARIAÇÃO DO PREÇO DAS AÇÕES DE COMPANHIAS FAMILIARES BRASILEIRAS

INFLUENCE OF AUDIT OPINION ON THE SHARE PRICES VARIATION TO BRAZILIAN FAMILY COMPANIES

Andressa Cristine Rodrigues de OliveiraBacharel em Ciências Contábeis (Fucamp)
Fundação Carmelitana Mário Palmério (Fucamp)
e-mail: andressa.cristine.r@gmail.com**Reiner Alves Botinha**Mestre em Contabilidade Financeira (FACIC-UFU)
Fundação Carmelitana Mário Palmério (Fucamp)
e-mail: reiner.botinha@gmail.com**José Tarocco Filho**Mestre em Economia Regional (PPE-UEL)
Fundação Carmelitana Mário Palmério (Fucamp)
e-mail: jtarocco@hotmail.com**Resumo:**

As demonstrações contábeis são instrumentos importantes que influenciam os usuários em sua tomada de decisão, por isso o auditor independente desenvolve seu trabalho de forma a conferir maior transparência e qualidade às demonstrações contábeis, por meio de sua opinião expressa. Este trabalho procurou verificar como a publicação das opiniões de auditoria independente influencia no preço (retorno) das ações preferenciais. Para isso foi realizada uma pesquisa bibliográfica e documental nos relatórios das empresas listadas na Bolsa de Valores Oficial do Brasil (B3) e na Economática®, testes estatísticos (regressão linear múltipla), durante o período de 2014 a 2016, sobre a amostra de 24 empresas familiares listadas na B3. O objetivo geral foi observar o nível de sensibilidade do comportamento dos preços (retornos) das ações preferenciais das companhias abertas listadas como empresas familiares em relação às opiniões das respectivas auditorias independentes. Entre os resultados, a opinião de auditoria não apresentou relevância em termos de explicação do preço (retorno) da ação, tendo em consideração que a pesquisa teve limitações, por todas as empresas analisadas terem obtido opinião sem modificação. Já o valor patrimonial da ação, o lucro por ação, a rentabilidade e o ano de análise foram as variáveis observadas como relevantes para explicar a variação no preço das ações.

Palavras-chave: Opinião de Auditoria. Empresas Familiares. Preço das ações.**Abstract:**

Accounting statements are significant tools that influence their users in decision making, so the independent auditor carries out his work in order to give more transparency and quality to the financial statements, through its expressed opinion. This study sought to verify how the

- a) Submissão em: 12/03/2018.
- b) Envio para avaliação em: 14/08/2018.
- c) Término da avaliação em: 14/09/2018.
- d) Correções solicitadas em: 14/09/2018.
- e) Recebimento da versão ajustada em: 03/10/2018.
- f) Correções complementares solicitadas em: 06/10/2018.
- g) Aprovação final em: 08/10/2018.

publication of the independent audit opinions influences the price (return) of the preferred shares. For this, a bibliographical and documentary research was carried out in the reports of listed companies in B3 and in Economática®, Statistical tests (multiple linear regression), from 2014 to 2016, on The sample of 24 family companies listed on the BM& FBovespa. The research aimed to observe the level of sensitivity of the behavior of prices (returns) in the preferred shares of companies listed as family firms in relation to the opinions of the respective independent audits. The results showed that the audit opinion was not relevant in terms of explanation of the share price (return), considering the limitations of the research, because all the analyzed companies got no modified opinion. We stated out that the share equity value, the earnings per share, the profitability and the year of analysis were variables observed as relevant to explain the variation in the share price.

Keywords: Audit opinion. Family companies. Share value.

1 Introdução

As demonstrações contábeis apresentam informações econômicas, financeiras e patrimoniais da entidade e constituem ferramentas úteis a acionistas, administradores, gerentes e diretores para a tomada de decisões internas das companhias e para a definição de políticas de investimentos. Dada essa importância da qualidade da informação contábil para seus diversos usuários, é fundamental que não existam vieses e/ou distorções nas demonstrações contábeis.

Para Batista (2009, p. 19) a opinião de auditoria é capaz de afetar a avaliação das empresas, pois “[...] quando publicada conjuntamente com as demonstrações contábeis, transforma-se no elemento que serve para emprestar-lhes credibilidade para que alcancem o seu fim: o de servir como base para a tomada de decisões”. Espera-se, portanto, que cada opinião do auditor desperte um tipo de sentimento no investidor, imponha confiança antes de investir em determinada ação, por ter um amplo conhecimento sobre as demonstrações da empresa e passar uma segurança maior em sua decisão.

Nesse sentido, o “[...] preço da ação é um indicador da avaliação que o mercado faz do produto e deve refletir as informações disponíveis sobre o mercado em determinado momento” (CAMARGOS; BARBOSA, 2003, p. 43). Espera-se, portanto, que a variação no preço da ação seja influenciada pela emissão das opiniões de auditoria, indicando o comportamento dos investidores na utilização dessas informações para decidir em qual companhia aplicar seu capital.

Nesse ínterim, as empresas familiares podem representar um grupo que fortalece essa relação, tendo como preocupação o preço de suas ações, por se encontrarem associadas à mistura da relação entre família e empresa, onde se apresentam conflitos familiares e gerenciais, o déficit em profissionalismo e estrutura gerencial das atividades, à competitividade de mercado, além da continuidade dos negócios e sobrevivência sob as mãos da família empresária (BORGES; LESCURA, 2012).

Perante o exposto, há uma necessidade em ter auditoria também nas empresas familiares, com intuito em reduzir os riscos na má gestão e publicação das demonstrações contábeis, com expectativas positivas futuras, por meio de melhorias em sua imagem, de forma a obter maior retorno no preço de suas ações. Segundo Beck, Cunha e Franz (2015, p. 723) “[...] nas empresas familiares, há uma preocupação com a imagem e com o patrimônio familiar, o que as leva a ter ações que mitiguem fragilidades nos controles internos de modo que venha a prejudicar a imagem e o patrimônio da empresa”. Diante disso, os auditores

externos transmitem maior segurança para essas empresas, por meio de sua opinião, após as análises levantadas sobre as demonstrações contábeis.

Sendo assim, este estudo buscou responder a seguinte pergunta de pesquisa: **como a opinião dos auditores independentes interfere na reação do mercado de ações?** O objetivo geral consistiu em identificar como a opinião da auditoria independente se associa com o preço das ações preferenciais das companhias familiares abertas listadas na B3.

Este estudo justifica-se pela importância de compreender os fatores capazes de influenciar a tomada de decisão dos investidores, validar o objetivo da opinião de auditoria de conferir confiabilidade e afirmar a coerência das informações contábeis. A pesquisa utiliza como amostra as companhias abertas familiares listadas na B3. Essas companhias foram escolhidas por ter uma grande participação no mercado, constituírem um tipo de administração que abrange vários setores de atividade com um ligamento econômico e social (LEAL; BOTINHA, 2013), também por serem companhias sensíveis ao preço das ações e de se enquadrarem nas exigências obrigatórias em ter auditoria externa.

O período de análise desta pesquisa refere-se ao ano de 2016, por ser o ano em que houve mudanças nas normas de auditoria e ser o último ano do qual se têm as publicações completas. Verificaram-se também os anos de 2015 e 2014, com a finalidade de comparar o comportamento da relação da opinião de auditoria e a variação no preço das ações do ano de 2016 com períodos anteriores.

O presente trabalho está dividido em cinco seções, iniciando-se por esta breve introdução, perpassando por uma revisão da literatura, em seguida faz-se a descrição dos aspectos metodológicos utilizados, chegando-se aos resultados das análises, com posterior fechamento nas considerações finais.

2 Referencial Teórico

Nesta seção apresentam-se pontos da auditoria independente, como o relatório da auditoria e opiniões sobre auditoria, e, por fim, uma exposição de estudos anteriores.

2.1 Auditoria Independente e a Função de Emissão de Opinião

Para mitigar a possibilidade de erros e melhorar a precisão das informações, as demonstrações contábeis devem ser analisadas por profissional independente à empresa, capacitado e com conhecimentos técnicos. Esse profissional é o auditor externo, também chamado de auditor independente, que expressa sua opinião sobre as demonstrações contábeis com base na análise realizada durante a auditoria, com o objetivo de conferir confiabilidade às informações divulgadas pela empresa (BATISTA, 2009).

A auditoria independente é voltada para o julgamento do controle implantado na empresa que, por meio de procedimentos específicos, das operações e das demonstrações contábeis, coletam dados para verificar se os registros contábeis foram efetuados de acordo com os princípios fundamentais e com as normas de Contabilidade (SANTOS; FERREIRA; SILVA, 2011).

A Norma Brasileira de Contabilidade NBC TA 200 que trata dos “Objetivos Gerais do Auditor Independente e a Condução da Auditoria em Conformidade com Normas De Auditoria”, define, em seu item 3, que o objetivo da auditoria é transmitir uma segurança maior aos usuários, por meio de seu relatório, com informações relevantes sobre as demonstrações contábeis, coerentes com as normas de Contabilidade (CFC, 2016a).

Para Attie (2011) o objetivo da auditoria é expressar uma opinião sobre a propriedade das demonstrações contábeis, e o meio pelo qual ela é expressa é a opinião de auditoria; dessa

forma o objetivo principal de auditoria pode ser expresso por meio de relatórios em que o auditor utiliza critérios e procedimentos para melhor analisar as demonstrações contábeis.

Existem dois tipos de auditoria: interna e externa. A auditoria externa não possui nenhum vínculo com a organização e é contratado para exercer sua função de forma independente. Franco e Marra (2013, p.218) afirmam que a auditoria externa “[...] é aquela realizada por profissional liberal, auditor independente, sem vínculo de emprego com a entidade auditada e que poderá ser contratado para auditoria permanente ou eventual”, já a interna compreende um profissional que trabalha dentro da empresa, e verifica os procedimentos de controles internos na organização.

A norma define o objetivo da auditoria externa, em outras palavras, como a comprovação da precisão dos registros contábeis, a proposta de soluções e melhorias para o aperfeiçoamento do funcionamento da empresa, verificação da correta apresentação e divulgação das demonstrações e emissão de uma opinião sobre os documentos auditados (CFC, 2016a).

Os resultados analisados por Jaggi, Leung, e Gul (2009) demonstraram que, em maior proporção, os membros externos estavam relacionados à maior eficácia em redução do gerenciamento de resultados. Concluíram que a presença desses membros externos contribuiu para dissuadir os gestores a não manipularem os resultados, fazendo com que o monitoramento externo se refletisse na diminuição dos referidos resultados em empresas familiares (JAGGI; LEUNG; GUL, 2009).

Cascino *et al.* (2010), em sua pesquisa, perceberam que a qualidade das informações contábeis é maior em empresas familiares em relação às não familiares. Os relatórios apresentados pelas empresas familiares são mais transparentes e apropriados, características que contribuem para a sua qualidade.

Considerando o que foi exposto, pode-se considerar que a auditoria contábil é o processo de verificação de procedimentos e informações de uma empresa refletida em relatórios e demonstrações contábeis, com o objeto de expressar uma opinião sobre o que foi analisado e garantir aos usuários informações fidedignas; a auditoria externa permite tornar essas informações mais precisas diante de sua análise, de acordo com os princípios das normas de contabilidade e conferir maior transparência para seus usuários perante as demonstrações contábeis analisadas.

2.2 Opiniões de Auditoria

Para elucidar melhor acerca dos tipos de opiniões a presente seção discorre sobre cada uma delas. Apresentados os objetivos da auditoria e explicada a sua função de expressar opinião acerca das informações apresentadas pelas empresas, a Norma Brasileira de Contabilidade TA 700 (CFC, 2016b) define que o auditor deve formar sua opinião sobre o processo de elaboração das demonstrações contábeis, bem como ressaltar se elas atendem, em todos os aspectos relevantes, a estrutura de relatório financeiro aplicável. No entanto, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), órgão que emite tais normas, também apresenta direcionamentos para a emissão de tais opiniões.

No que se refere à opinião emitida pela auditoria, ela compreende as considerações do auditor independente, ou seja, a análise das demonstrações contábeis de determinada empresa, na qual ele expressa sua opinião sobre a aplicação das normas contábeis e fidedignidade das informações. Existem dois tipos de opiniões de auditoria: a opinião não modificada e a opinião modificada. Na opinião não modificada, tem-se a opinião sem ressalva, na qual o auditor indica que as demonstrações contábeis estão de acordo com a norma internacional e que, caso tenha havido alterações em procedimentos contábeis, os efeitos delas foram

adequadamente determinados e revelados nas demonstrações contábeis, sem a necessidade de qualquer referência em sua opinião. A opinião modificada, por sua vez, é expressa por meio das seguintes opiniões secundárias: opinião com ressalva, opinião adversa, e negativa de opinião (que é aquela emitida quando o auditor percebe que não possui evidências suficientes de que as demonstrações são confiáveis) (CREPALDI, 2013; CFC, 2016a).

O Quadro 1 apresenta quais as possibilidades de opiniões.

Quadro 1 – Classificações de opiniões de auditoria

NATUREZA DO ASSUNTO	JULGAMENTO DO AUDITOR SOBRE A DISSEMINAÇÃO DE FORMA GENERALIZADA DOS EFEITOS SOBRE AS DF'S	
	Relevante, mas não generalizado	Relevante e generalizado
DF's apresentam distorções relevantes	COM RESSALVA	ADVERSA
Não foi possível obter evidência de auditoria suficiente e adequada	COM RESSALVA	ABSTENÇÃO DE OPINIÃO

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

As próximas subseções destinam-se a elucidar melhor os tipos de opiniões que podem ser emitidos pelos auditores independentes, conforme anteriormente mencionado.

2.2.1 Opinião Não Modificada

Pode-se dizer que a opinião sem ressalva, ou opinião não modificada, indica que as informações são de qualidade e que a empresa é confiável; já a opinião com ressalva aponta que as demonstrações contábeis não estão em conformidade com os princípios contábeis, e a opinião adversa é usada quando a empresa não dispõe de informações completas e corretas.

Entende-se, então, que opinião sem ressalva é opinião “limpa”, sem qualquer parágrafo adicional, adequada aos princípios das normas brasileiras de Contabilidade (ALMEIDA, 2012). Lins (2014) comenta que a opinião sem ressalva indica não haver nenhum tipo de problema no decorrer dos trabalhos e que o auditor tem razoável segurança de que as demonstrações contábeis estejam corretas e de forma adequada para o entendimento claro dos usuários.

Para Franco e Marra (2013), a opinião sem ressalva indica que as demonstrações contábeis da empresa auditada estão adequadas e apresentadas de acordo com as normas legais e princípios, a ponto de que o auditor esteja convencido de que os aspectos relevantes tratados no âmbito de auditoria se encontram de forma precisa, ou seja, entende-se que a opinião sem ressalva/não modificada/limpa é quando o auditor conclui que as demonstrações contábeis foram elaboradas em todos os aspectos relevantes, de acordo com a Estrutura de Relatório Financeiro Aplicado.

2.2.2 Opiniões Modificadas

A Norma Brasileira de Contabilidade NBC TA 705 – Modificações na Opinião do Auditor Independente (CFC, 2016c), define que o auditor deve modificar a opinião no seu relatório, quando concluir que as demonstrações contábeis apresentam distorções relevantes ou quando da impossibilidade de obter evidência de auditoria apropriada e suficiente de que não existem distorções relevantes.

Por ocasião de uma dessas situações, o auditor independente deverá determinar o tipo de modificação necessária e emitir sua opinião consoante com essa classificação. A opinião modificada pode compreender a opinião com ressalva, opinião adversa ou abstenção de opinião.

A opinião com ressalva é um tipo de opinião modificada, emitida quando o auditor identifica discordância ou restrição na extensão de um trabalho que não seja de tal magnitude, e que não requeira opinião adversa ou abstenção de opinião (CREPALDI, 2013). O item 7 da NBC TA 705 (CFC, 2016c, p.2) comenta:

O auditor deve expressar uma opinião com ressalva quando: (a) ele, tendo obtido evidência de auditoria apropriada e suficiente, conclui que as distorções, individualmente ou em conjunto, são relevantes, mas não generalizadas nas demonstrações contábeis; ou (b) não é possível para ele obter evidência apropriada e suficiente de auditoria para fundamentar sua opinião, mas ele conclui que os possíveis efeitos de distorções não detectadas sobre as demonstrações contábeis, se houver, poderiam ser relevantes, mas não generalizados.

A opinião adversa ou com abstenção de opinião, são tipos de opiniões modificadas emitida quando o auditor julgar que as demonstrações contábeis estão incorretas ou incompletas, ou quando não obtiver evidências suficientes de que não existam vieses e/ou distorções (CREPALDI, 2013).

No que se refere especificamente à opinião adversa, segundo a NBC TA 705:

[...] o auditor deve expressar uma opinião adversa quando, tendo obtido evidência de auditoria apropriada e suficiente, conclui que as distorções, individualmente ou em conjunto, são relevantes e generalizadas para as demonstrações contábeis (CFC, 2016c, p. 2).

Portanto, segundo Crepaldi (2013) quando

[...] o auditor verifica a existência de efeitos que, isolada ou conjugada mente, forem de tal relevância que comprometam o conjunto das demonstrações contábeis, deve emitir parecer adverso. Em seu julgamento deve considerar tanto as distorções provocadas, quanto a apresentação inadequada ou substancialmente incompleta das demonstrações (CREPALDI, 2013, p. 359).

Por sua vez, Batista (2009 p.55) defende que a opinião adversa é emitida quando o auditor verifica que as informações contábeis não estão adequadamente representadas nas datas e períodos indicados, de acordo com os princípios contábeis, a ponto de que seja inviável a emissão apenas de uma ressalva em sua opinião.

Conforme determinação NBC TA 705 (CFC 2009c, p. 3),

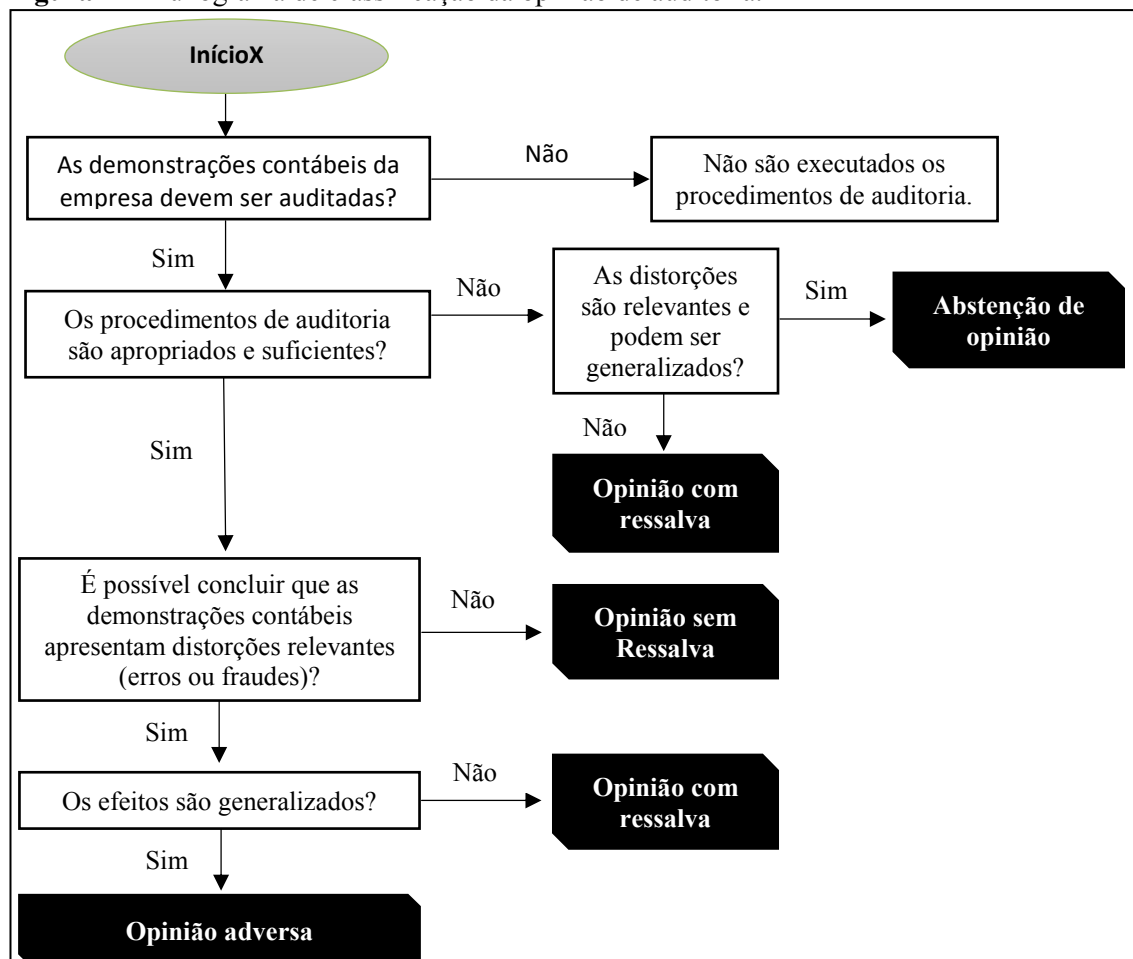
O auditor deve se abster de expressar uma opinião quando não consegue obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar sua opinião e ele concluir que os possíveis efeitos de distorções não detectadas sobre as demonstrações contábeis, se houver, poderiam ser relevantes e generalizados. O auditor deve se abster de expressar uma opinião quando, em circunstâncias extremamente raras envolvendo diversas incertezas, concluir que, independentemente de ter obtido evidência de auditoria apropriada e suficiente sobre cada uma das incertezas, não é possível expressar uma opinião sobre as demonstrações contábeis devido à possível interação das incertezas e seu possível efeito cumulativo sobre essas demonstrações contábeis.

Cabe ressaltar, portanto, que a abstenção da opinião por parte do auditor não o isenta da responsabilidade de mencionar em sua opinião quaisquer outras questões relevantes

encontradas durante o trabalho de auditoria, que possam, de algum modo, influenciar a tomada de decisões dos usuários externos das informações contábeis (JUND, 2007).

Para auxiliar no entendimento acerca das possíveis opiniões a serem emitidas pelos auditores, a Figura 1 apresenta um fluxograma que resume as circunstâncias nas quais cada um dos tipos de opiniões é apresentado.

Figura 1 – Fluxograma de classificação da opinião de auditoria.



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

Portanto, com base nas explicações acerca das classificações de opiniões de auditoria, fundamenta-se o presente estudo e são apresentados na sequência os estudos anteriores que trabalharam com temas relacionados.

2.3 Estudos Anteriores

Uma pesquisa realizada por Galli (2006), cujo trabalho concentrou-se no processo sucessório das empresas familiares, destacou a importância da estratégia na empresa. Intensificou ainda mais sua importância nas empresas familiares e chegou à conclusão de que possui seus pontos fracos e fortes e, com base desses pontos destacados ser trabalhado um planejamento estratégico para aumentar sua competitividade e acima de tudo sua continuidade.

Santos e Botinha (2017) realizaram uma pesquisa para analisar se o valor adicionado explica o preço das ações e, para realização de sua pesquisa, usaram como variáveis de controle: preço das ações, lucro por ações, valor patrimonial por ação, tamanho da empresa e

endividamento. Por meio do estudo desenvolvido, concluiu-se que as variáveis relacionadas às ações como valor adicionado líquido para distribuição por ação, lucro por ações e valor patrimonial por ação apresentaram relevância para o preço das ações, assim como as variáveis de controle setor, índice de governança corporativa, tamanho da empresa e período de análise.

No artigo de Cunha, Beuren e Pereira (2009), eles observaram as empresas de Santa Catarina registradas na CVM, concluindo que as 33 empresas pesquisadas foram auditadas por dezesseis empresas de auditoria independente. Constataram que 48,49% delas foram auditadas por três empresas de auditoria independente. Quanto ao tipo de opinião, verificaram que as opiniões sem ressalva foram 25, representando 75,76% e as com ressalva foram oito, representando 24,24%. No sítio eletrônico da CVM, consta uma empresa com uma opinião com ressalva, mas, no corpo da opinião, há um parecer limpo, sem identificar nenhum parágrafo que justifique a ressalva da opinião.

Um trabalho semelhante foi realizado por Batista (2009) que analisou 200 ações preferenciais de empresas que apresentassem, nos períodos de 02 de janeiro de 1997 a 28 de dezembro de 2007, participação mínima de 30% nos pregões do referido período. Nesse estudo, o autor verificou que, nos anos de 1997, 1998, 2000, 2002 e 2005, há diferença significativa na média das ações antes e após a emissão das opiniões de auditoria. Já para os anos de 1999, 2001, 2003, 2004, 2006 e 2007, o preço médio das ações antes e após a emissão da opinião de auditoria permaneceu inalterado.

Considerando que as Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards*, IFRS) trouxeram significativas mudanças no cenário da Contabilidade e que a evolução intrínseca do mercado de capitais tem tornado as opiniões de auditoria mais importantes para a tomada de decisão dos usuários externos, espera-se que este estudo obtenha resultados distintos dos obtidos por Batista (2009) e que, para todo o período analisado, as variações no preço das ações sejam influenciadas pela publicação das opiniões de auditoria externa, ou seja, que haja mudanças no preço da ação após a emissão da opinião do auditor externo.

3 Aspectos Metodológicos

Este estudo classifica-se, quanto aos objetivos, como pesquisa descritiva que, segundo Gil (2002, p. 42), “[...] tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”. O intuito é observar se o preço das ações é afetado pela opinião de auditoria independente das empresas familiares listadas na B3, portanto relacionam-se ambas as variáveis.

Quanto aos procedimentos técnicos, esta pesquisa delineou-se por meio da tipologia bibliográfica e documental, sendo bibliográfica porque foi desenvolvida a partir de materiais existentes sobretudo livros e artigos científicos (GIL, 2002), e documental, em virtude da coleta realizada em fontes secundárias, como os relatórios das empresas divulgadas no sítio eletrônico da B3 (para a identificação das opiniões da auditoria independente) e Economática® (preço das ações e outras variáveis de controle analisadas).

Quanto à abordagem do problema, esta pesquisa é quantitativa, pois utilizou recursos estatísticos para análise dos dados analisados e subsidiar as considerações finais (GIL, 2002). Foi realizada como ferramenta estatística a análise de regressão linear múltipla, capaz de estabelecer previsões de uma variável dependente numérica por meio de variáveis independentes numéricas (LEVINE *et al.*, 2008). Verificou-se a relação de associação entre a variável dependente variação do preço da ação com a variável independente opinião de auditoria.

A amostra compreendeu as 100 companhias classificadas como empresas de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiras, listadas na B3, composta por empresas familiares e não familiares. Para identificar quais empresas são familiares verificou-se, por meio do Formulário de Referência das empresas que estavam listadas na B3 no dia 12 de fevereiro de 2017, se entre os membros da administração da empresa havia relações familiares (graus de parentesco), conforme procedimento também adotado por estudos anteriores (MELO; CAMERA; ARAGÃO, 2013; BECK; CUNHA; FRANZ, 2015; SILVA; PAULO, 2016).

A amostra da pesquisa é composta por empresas listadas na B3 que possuem ações preferenciais. Ao todo foram encontradas 24 empresas, ressaltando que as que não atenderam aos critérios do estudo foram excluídas, conforme pode ser observado no Quadro 2.

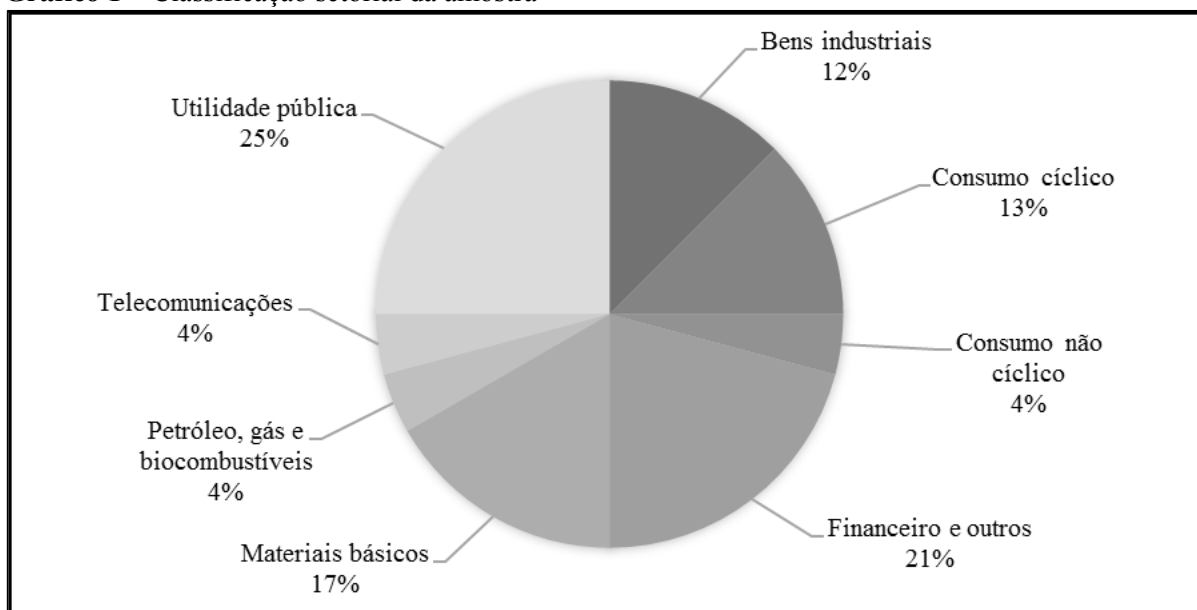
Quadro 2 – Seleção da amostra de empresas listadas no IBRX100

ETAPAS DE SELEÇÃO DAS EMPRESAS	Nº
Número de ativos de empresas listadas na B3 em mar./17	100
(-) Nº de empresas excluídas por serem controladas por outras já selecionadas	(5)
(-) Nº de empresas excluídas por não apresentarem ações preferenciais	(71)
Total de empresas da amostra	24

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

Cumprе salientar que, com a seleção da amostra, a pesquisa abrangеu oito setores diversos da economia, apresentando a diversificação das empresas analisadas, conforme pode ser apresentado no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Classificação setorial da amostra



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

Conforme pode ser observado no Gráfico 1, o setor com maior representatividade na amostra foi o de utilidade pública e o setor com menor representatividade foi o de materiais básicos. Quanto ao período de análise, o inicial refere-se ao ano de 2016, último ano com demonstrações financeiras anuais completas, e também o ano em que houve mudanças nas normas de auditoria. Para efeitos de comparação de variação nas opiniões de auditorias ao

longo dos períodos, foram analisados também os períodos de 2015 e 2014. O Quadro 3 exibe as variáveis utilizadas na pesquisa.

Quadro 3 – Variáveis utilizadas na pesquisa.

Variável	Descrição	Fonte
Variação do preço das ações (Var)	Valor da variação do preço da ação um mês antes e um mês depois da emissão da opinião de auditoria	Economática®
Valor patrimonial por ação (vpa)	Empresas que concentram em criar valor patrimonial influenciam o preço da ação das empresas familiares	Economática®
Lucro por ação (Lpa)	Representa a razão entre o lucro líquido e a quantidade de ações emitidas pela empresa.	Economática®
Endividamento (End)	Representa o índice de estrutura patrimonial que indica o quanto a empresa possui de dívidas com terceiros para cada real de recursos próprios.	Economática®
Ativo total (at)	O ativo total da empresa influencia no preço da ação da companhia	Economática®
Rentabilidade (rent)	Relação entre Lucro Operacional Líquido (ajustado) e Patrimônio Líquido Médio.	Economática®
Opinião de auditoria (par)	Opinião emitida pela auditoria independente. Dummy 1 = Opinião modificada; Dummy 0 = Opinião não modificada.	Relatório de Auditoria das Demonstrações Financeiras Padronizadas Anuais da Empresa
Empresa Familiar (fam)	Status de listagem da empresa classificada com empresa familiar ou não familiar. Dummy 1 = Empresa familiar; Dummy 0 = empresa não familiar.	Fonte: Formulário de Referência da B3.
Seguimento de governança corporativa (seg)	Classificação das empresas no seguimento de governança corporativa da B3 - Tradicional: nível tradicional da B3; N1: Nível 1; N2: Nível 2	Fonte: Listagem “Empresas Listadas” na BM&Bovespa.
Setor de atividade (set)	Classificação setorial da empresa. Dummy 1 = Bens Industriais; Dummy 2 = Consumo Cíclico; Dummy 3 = Consumo não Cíclico; Dummy 4 = Financeiro e Outros; Dummy 5 = Materiais básicos; Dummy 6 = Petróleo, gás e biocombustíveis; Dummy 7 = Telecomunicações Dummy 8 = Utilidade pública.	Fonte: Classificação setorial apresentado no sítio eletrônico da B3.

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

Com base nas informações aqui apresentadas, explanatórias sobre o desenho da pesquisa e as variáveis utilizadas para análise, a próxima seção apresenta os resultados da pesquisa realizada.

4 Análise Dos Resultados

Nesta seção são apresentados os resultados da análise dos dados deste estudo.

4.1 Análise descritiva das variáveis

A Tabela 1 apresenta a análise descritiva das variáveis qualitativas da pesquisa e, por meio dela, são realizadas as primeiras inferências sobre o comportamento da variável dependente e da independente.

Tabela 1 – Estatística descritiva dos dados qualitativos.

	Freq.	Freq. Rel.	Freq. Acum.	Média (Var)	Desv Pad. (Var)
Governança Corporativa					
Tradicional	12	17%	17%	0,90	1,53
N1	33	46%	63%	1,01	1,82
N2	17	38%	100%	0,28	0,84
Total	62	100%		0,79	1,56
Setor					
Bens industriais	9	13%	13%	0,04	0,59
Consumo cíclico	9	13%	25%	0,13	0,36
Consumo não cíclico	3	4%	29%	4,09	2,75
Financeiro e outros	15	21%	50%	1,06	1,01
Materiais básicos	12	17%	67%	0,15	1,09
Petróleo, gás e biocombustíveis	3	4%	71%	1,08	1,59
Telecomunicações	3	4%	75%	1,97	2,57
Utilidade pública	18	25%	100%	0,95	1,81
Total	72	100%		0,79	1,56

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

Conforme pode ser observado na Tabela 1, para empresas amostrais listadas no nível N1 da B3 apresentou-se maior média de variação no preço das ações após a emissão da opinião dos auditores, enquanto entre os setores, o que apresentou menor média de variação foi o de bens industriais. Em termos de frequência, o tipo de empresa e de setor que tiveram maior observação nos dados analisados foram as empresas do nível N1 e do setor de consumo não cíclico. Na Tabela 2 encontra-se a frequência relativa às variáveis quantitativas.

Tabela 2 – Estatística descritiva dos dados quantitativos.

Variáveis	Obs	Média	Desv Padrão	Interv. confiança (95%)	
<u>Variação preço da ação</u>					
Não Familiar	31	1,33	1,87	0,64	2,01
Familiar	31	0,25	0,95	-0,10	0,59
Total	62	0,79	1,56	0,39	1,18
<u>Valor patrimonial da ação</u>					
Não Familiar	36	17,30	15,23	12,15	22,45
Familiar	36	7,08	9,31	3,93	10,23
Total	72	12,19	13,54	9,01	15,37
<u>Lucro por ação</u>					
Não Familiar	36	1,87	5,14	0,14	3,61
Familiar	36	-0,46	3,14	-1,52	0,61
Total	72	0,71	4,39	-0,32	1,74
<u>Endividamento</u>					
Não Familiar	36	3,10	3,36	1,97	4,24
Familiar	36	1,46	6,33	-0,68	3,61
Total	72	2,28	5,10	1,09	3,48
<u>Ativo total (em milhares R\$)</u>					
Não Familiar	36	259.000,00	426.000,00	115.000,00	403.000,00
Familiar	36	109.000,00	297.000,00	8.586,62	210.000,00
Total	72	184.000,00	373.000,00	96.600,00	272.000,00
<u>Rentabilidade</u>					
Não Familiar	36	12,15	17,07	6,37	17,93
Familiar	34	4,95	22,42	-2,87	12,77
Total	70	8,65	20,03	3,88	13,43

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

No caso da variação no preço das ações, percebe-se que empresas que não são familiares, quando recebida opinião dos auditores (positiva), apresentam um aumento significativo médio no preço das ações. Esse resultado faz sentido, já que o investidor passa a confiar mais nos resultados dessas empresas. O mesmo acontece com o valor patrimonial da ação nas empresas familiares, após a opinião de auditoria (positiva): reflete-se em um aumento significativo médio do valor patrimonial da ação. A próxima subseção apresenta o resultado da análise do modelo de regressão.

4.2 Análise do Modelo de Regressão

Na intenção de relacionar as variáveis, adotou-se o modelo de regressão linear múltipla, de acordo com os pressupostos apresentados por Fávero *et al.* (2014). Com intuito de que as amostras mostrassem uma distribuição normal, adotou-se a técnica de *winsorização* para o tratamento dos *outliers* -com o nível de 1% em ambas as caudas. Esse procedimento ajusta os valores extremos (acima ou abaixo dos limites definidos), substituindo-os pelo menor e maior valor limite estabelecido.

Utilizou-se, ainda, o teste *Ladder*, detectando variáveis que necessitavam de correção da discrepância, de forma a evitar os problemas de assimetria de distribuição nas variáveis e proporcionar o melhoramento e o direcionamento dos ajustes mais adequados. Após a aplicação da *winsorização* e do teste *Ladder*, recorreu-se à matriz de correlação com a posterior identificação dos graus de relação entre as variáveis, para testar se as variáveis são fortemente correlacionadas entre si. Identificou-se, por meio do teste de correlação, que não houve grau de correlação forte entre as variáveis independentes, indicando previamente a ausência de problemas de multicolinearidade, resultado este confirmado posteriormente por meio de teste específico.

Para a verificação de quais variáveis comporiam o modelo, aplicou-se o teste *Stepwise*, identificando as variáveis desnecessárias no relacionamento com as outras e, conseqüentemente, a eliminação destas do modelo. Para tal, o teste sugeriu a desconsideração das variáveis familiar, segmentos de governança e setor de atividade.

Para a restrição dos problemas de heterocedasticidade e multicolinearidade, aplicou-se o método de robustez e o teste da estatística VIF (fator de inflação da variância), sendo que se o VIF fosse acima de 10, há um indicativo de multicolinearidade. Alguns autores mencionam que o fato de haver um VIF acima de 5 já apresenta problemas de multicolinearidade. O teste de robustez permitiu controlar os problemas de heterocedasticidade dos resíduos. As estatísticas VIF foram inferiores a 5, descartando a possibilidade de problemas de multicolinearidade. Verificou-se portanto, que os pressupostos são respeitados, permitindo passar para as análises.

A seguir, na Tabela 3 é apresentado os resultados do modelo de regressão, no que consta: teste de nível de significância, R^2 , teste F e Teste t.

Verificou-se que em um nível de significância de 1%, as variáveis valor patrimonial da ação, lucro por ação e rentabilidade e o ano de listagem da ação explicam a variação no preço das ações preferenciais entre os períodos antes e após a emissão da opinião do auditor, no entanto, a variável opinião do auditor foi omitida, em virtude de todas as empresas resultados da amostra terem apresentado uma mesma opinião. O R^2 apresentou que as variáveis independentes explicam 41,35% da variável do preço das ações preferenciais.

O teste F resultou em uma estatística de 6,15 que retornou um p-valor de 0,0000 inferior a 0,01. Esse resultado conduz à rejeição da hipótese nula de que todos os parâmetros sejam estatisticamente iguais a zero, ou seja, existe pelo menos um coeficiente das variáveis

explicativas que é estatisticamente significante a 1%. Assim há variáveis que explicam a variação no preço das ações antes e após a opinião da auditoria.

Tabela 3 – Resultado do modelo de regressão

Regressão Linear				Número de Obs.:	60	
				F(7, 52):	6.15	
				Prob > F:	0.0000	
				R-quadrado:	0.4135	
VIF = 1.81				Raiz MSE:	1.2952	
VAR	Coef.	Erro Pad.Rob.	t	P>t	[95% Interval Conf.]	
Opi	(omitted)					
Vpa	0.08	0.03	2.75	0.01	0.02	0.13
Lpa	-0.20	0.08	-2.68	0.01	-0.35	-0.05
End	-0.12	0.10	-1.25	0.22	-0.31	0.07
At	0.02	0.09	0.22	0.83	-0.15	0.19
Rent	0.03	0.01	2.92	0.01	0.01	0.05
Ano						
2015	0.97	0.39	2.52	0.02	0.20	1.74
2016	-0.23	0.42	-0.55	0.59	-1.07	0.61
_cons	-0.75	1.34	-0.56	0.58	-3.43	1.94

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

No que se refere ao teste t, verificou-se que os coeficientes das variáveis valor patrimonial da ação, lucro por ação e rentabilidade e o 2015, mostraram-se estatisticamente significantes a 1%, apresentando p-valor inferior a 0,05. Com base nos dados da Tabela 3, o modelo de regressão estimado pode ser expresso pela seguinte equação:

$$\text{Var}_{ij} = -0,75 + 0,08*vpa - 0,20*lpa + 0,03*rent + 0,97*ano + \varepsilon \quad (1)$$

Conforme o modelo estimado, para cada aumento no valor patrimonial da ação, ocorrerá um aumento de 0,08 no preço das ações preferenciais e para cada aumento de uma unidade no lucro por ação, reduz-se em 0,20 o preço da ação, perante a significância apresentada no lucro por ação em relação à variável preço da ação; tais resultados corroboram com Santos e Botinha (2017) que identificaram que o valor patrimonial da ação e lucro por ação de fato associam-se ao preço da ação.

Quanto à variável rentabilidade, medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido da empresa, verificou-se para cada aumento no índice houve um aumento de 0,03 unidades no preço da ação preferencial da empresa. Esse indicador expressa o potencial do negócio, ou a taxa de recuperação de caixa dos investimentos realizados pelos acionistas, ou seja, quanto maior o índice, maior será a unidade no preço da ação preferencial (BRAGA; MAQUES, 2001), resultando de forma positiva o preço da ação. Além disso, o fato de a análise ser realizada em 2015, já proporciona um aumento no preço das ações em 0,97 unidades, devido o retorno das ações em 2015 serem melhores do que 2016, e também por ser um ano de mudanças construtivas para melhorias nas informações contábeis.

5 Considerações Finais

O objetivo desse trabalho foi verificar, o nível de sensibilidade do comportamento dos preços (retorno) das ações preferenciais das empresas familiares em relação à publicação das opiniões de auditoria independente, considerando a possibilidade de o preço (retorno) das ações ser influenciado pela divulgação da opinião de auditoria independente.

Os resultados obtidos pela pesquisa foram que as variáveis referentes ao valor patrimonial das ações, o lucro por ação e a rentabilidade, realmente interferem na variação preço (retorno) das ações preferencias, no entanto, para a variável que se objetivou identificar, o retorno das ações preferencias que são as opiniões de auditoria, não houve relevância em termos de explicação do preço (retorno) da ação.

Para a literatura, a pesquisa objetivou mostrar se de fato a opinião de auditoria impacta no preço (retorno) das ações, e também identificar se o trabalho exercido pelo auditor independente causa impacto no mercado. A principal contribuição do estudo é enfatizar a importância da opinião de auditoria, no intuito de gerar confiabilidade nas demonstrações contábeis e, consequentemente, aumento do preço das ações preferenciais causar um estímulo às empresas, para elaborarem melhor as informações contábeis tendo um relatório sem modificação e um retorno positivo no preço das ações.

A limitação da pesquisa está relacionada ao número de opiniões com ressalva na amostra da pesquisa. Sugere-se, para futuros estudos, a investigação de empresas que possuem somente parecer modificado de forma a ser analisada se a publicação do parecer de auditoria independente possa interferir no retorno do preço das ações.

REFERÊNCIAS

ABNT Associação Brasileira de Normas Técnicas. **NBR 14.724, de 17.03.2011**. Informação e documentação, trabalhos acadêmicos, apresentação. Rio de Janeiro, 2011.

ALMEIDA, M. C. **Auditoria**: um curso moderno e completo: textos, exemplos e exercícios resolvidos. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ATTIE, W. **Auditoria**: conceitos e aplicações. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BATISTA, C. G. **O impacto dos pareceres de auditoria na variação do preço (retorno) das ações preferenciais das empresas listadas na Bovespa**. 2009. 136 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). 2009. 136 f. Curso de Pós Graduação em Ciências Contábeis. Centro Universitário Álvares Penteado, São Paulo, 2009.

BECK, F.; CUNHA, P. R.; FRANZ, L. Honorários de auditoria: uma análise das empresas familiares e não familiares listadas na B3. **Revista Brasileira de Gestão de negócios**, São Paulo, v. 17, n. 54, p. 720-735, 2015.

BORGES, A. F.; LESCURA, C. Sucessão em empresas familiares: um olhar sobre a pesquisa brasileira. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração, 36, 2012, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2012.

BRAGA, R.; MARQUES, J. A. V. C. Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 14, n. 25, p. 6-23, 2001.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Estudo de Eventos: Teoria e operacionalização. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 10. n.3, p.1-20, jul./set. 2003.

CASCINO, S.; PUGLIESE, A.; MUSSOLINO, D.; SANSONE, C. The influence of family ownership on the quality of accounting information. **Family Business Review**, [S.I], v. 23, n. 3, p. 246–265, set., 2010.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Normas Brasileiras de Contabilidade: NBC TA estrutura conceitual – estrutura conceitual para trabalhos de asseguaração**. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2015.

_____. **Normas Brasileiras de Contabilidade: NBC TA 200 – Objetivos gerais do auditor independente e a condução de uma auditoria em conformidade com normas de auditoria**. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2016a.

_____. **Normas Brasileiras de Contabilidade: NBC TA 700 – Formação da opinião e emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis**. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2016b.

_____. **Normas Brasileiras de Contabilidade: NBC TA 705 – Modificações Na Opinião Do Auditor Independente**. Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2016c.

CREPALDI, S. A. **Auditoria Contábil**. Teoria e Prática. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

CUNHA, P. R; BEUREN, I. M; PEREIRA, E. Análise dos Pareceres de Auditoria das Demonstrações contábeis de empresas de Santa Catarina Registradas na Comissão de Valores Mobiliários. **Revista de Informação Contábil, RIC**, Recife, v. 3, n. 4, p. 44-65, out.-dez., 2009.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM Nº 308, de 14 de Maio de 1999**. Rio de Janeiro, 1999. 31 p. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 29 mai. 2017.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; TAKAMATSU, R. T.; SUZART, J. **Métodos quantitativos com Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

FRANCO, H.; MARRA, E. **Auditoria contábil: normas de auditoria, procedimentos e papéis de trabalho, programas de auditoria, relatórios de auditoria**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

GALLI, M. **Empresa familiar como fortalecer o empreendimento e otimizar o processo sucessório**. 125 f. Monografia (Pós-graduação) - Curso de Gestão Empresarial, Universidade Do Extremo Sul Catarinense - Unesc, Criciúma, 2006.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

JAGGI, B.; LEUNG, S. E. GUL, F. Family control, board independence and earnings management: evidence based on Hong Kong firms. **Journal of Accounting and Public Policy**, [S.I.], v. 28, n. 4, p. 281-300, 2009.

JUND, S. **Auditoria**: conceitos, normas, técnicas e procedimentos. 9. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

LEAL, E. A.; BOTINHA, C. T. N. Análise das atribuições e da participação do controller no processo sucessório em uma empresa familiar. **Revista Contextus**, Fortaleza, v. 11, n. 2, p. 135-158, 2013.

LEVINE, D. M.; STEPHAN, D. F.; SZABAT, K. A. **Estatística**: teoria e aplicações. 5. ed. São Paulo: LTC, 2008.

LINS, L. S. **Auditoria**: uma abordagem prática com ênfase na auditoria externa. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2014.

MELO, F. A. O; CAMERA, A. R. M; ARAGÃO, B. M. Empresas familiares e a influência da adoção da governança corporativa. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO DE TECNOLOGIA, 10., 2013, Resende. **Anais eletrônicos...** Resende: AEDB, 2013. Disponível em: < <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos13/9418552.pdf>>. Acesso em: 28 mai. 2017.

SANTOS, A. A.; BOTINHA, R. A. Análise da value relevance da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 14., 2017, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: FEA/USP, 2017. Disponível em: < <https://congressousp.fipecafi.org/anais/AnaisCongresso2017/ArtigosDownload/431.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2017.

SANTOS, L. A. A; LEMES, S. A Lei Sarbanes-Oxley: uma tentativa de recuperar a credibilidade do mercado de capitais norte-americano. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 2004, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2004, p. 1-12.

SANTOS, S. D.; FERREIRA, A. F.; SILVA, R. G. Auditoria das demonstrações contábeis caso banco Panamericano. **Revista Científica Semana Acadêmica**, Fortaleza, v. 1, n. 24, p. 1-24, 2013.

SILVA, G. C. P; PAULO, E. Qualidade da auditoria independente em empresas familiares e não familiares brasileiras. In: SIMPÓSIO DE CONTROLADORIA, 1., 2016, Recife. **Anais eletrônicos...** Recife: UFRPE, 2016. Disponível em: <<http://www.simpcont.ppgc.ufrpe.br/sites/simpcont.ppgc.ufrpe.br/files/Artigo%20015.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2017.

SILVA, L. M. **A influência da Lei Sarbanes- Oxley e do Código Civil brasileiro nos controles internos de empresas localizadas no Brasil** . 2007. 155 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Rio dos Sinos - UNISINOS, São Leopoldo, 2007.

WANG, D. Founding family ownership and earnings quality. **Journal of Accounting Research**, [S.I], v. 44, p. 619–656, 2006.