



NAIARA LEITE DOS SANTOS SANT' ANA

**RELATÓRIOS DOS AUDITORES
INDEPENDENTES E A INFLUÊNCIA DA
GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS
EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

LAVRAS - MG

2014

NAIARA LEITE DOS SANTOS SANT' ANA

**RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES E A INFLUÊNCIA
DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Gestão de Negócios, Economia e Mercados, para a obtenção do título de Mestre.

Orientador

Dr. Gideon Carvalho de Benedicto

Coorientador

Dr. Luiz Gonzaga de Castro Júnior

LAVRAS - MG

2014

**Ficha Catalográfica Elaborada pela Coordenadoria de Produtos e
Serviços da Biblioteca Universitária da UFLA**

Sant'Ana, Naiara Leite dos Santos.

Relatórios dos auditores independentes e a influência da
governança corporativa nas empresas listadas na BM&FBovespa /
Naiara Leite dos Santos Sant'Ana. – Lavras : UFLA, 2014.
135 p. : il.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Lavras, 2014.
Orientador: Gideon Carvalho de Benedicto.
Bibliografia.

1. Auditoria contábil. 2. Valor de mercado. 3. Empresas -
Desempenho. I. Universidade Federal de Lavras. II. Título.

CDD – 657.45

NAIARA LEITE DOS SANTOS SANT' ANA

**RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES E A INFLUÊNCIA
DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA**

Dissertação apresentada à Universidade Federal de Lavras, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Gestão de Negócios, Economia e Mercados, para a obtenção do título de Mestre.

APROVADA em 24 de fevereiro de 2014.

Dr. Luiz Gonzaga de Castro Junior UFLA

Dr. Francisval de Melo Carvalho UFLA

Dra. Caroline Miriã Fontes Martins UFSJ

Dr. Gideon Carvalho de Benedicto
Orientador

LAVRAS - MG

2014

Ao meu marido Paulo Celso.

DEDICO

AGRADECIMENTOS

Ao meu marido Paulo Celso pelo apoio incondicional, dedicação diária e amor, que tanto me confortou.

Aos meus pais Cristina e Ronildo pela força e carinho.

À minha irmã Aline pela sua alegria de viver.

Aos meus avós e tios por me apoiaram desde sempre.

A todos os colegas da turma do Mestrado, em especial aos amigos inseparáveis e insuperáveis Caio Peixoto Chain, Janderson Martins Vaz e Natália Carolina Duarte de Medeiros.

À Universidade Federal de Lavras (UFLA) e ao Departamento de Administração e Economia pela oportunidade concedida de realização do mestrado.

À secretária Deila, pela disponibilidade e ajuda sempre que precisei.

Ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) pela bolsa de estudos concedida.

Aos professores Dr. Gideon Carvalho de Benedicto pela orientação e Dr. Luiz Gonzaga de Castro Júnior pela coorientação e aos dois pela dedicação, carinho e amizade.

Ao professor Dr. Francisval de Melo Carvalho pelas valiosas contribuições.

À querida professora Dra. Caroline Miriã Fontes Martins por ser um exemplo de mulher a ser seguido e pela dedicação e paciência comigo ao longo dos anos.

A todos os demais professores do programa que me incentivaram e compartilharam conhecimentos valiosos comigo.

Aos amigos Simone e Frederico pela ajuda, compreensão, carinho e torcida. E ao amado “Dido”.

“Lute com determinação, abrace a vida com paixão, perca com classe e vença com ousadia, porque o mundo pertence a quem se atreve e a vida é muito para ser insignificante”.

Charles Chaplin

RESUMO

Diante da importância da Auditoria Contábil e da Governança Corporativa, para o cenário econômico nacional, como objetivo geral o estudo buscou estudar os relatórios de auditoria, após a adoção das inovações legais e observar se a adoção de algum nível de Governança Corporativa influencia no desempenho e no valor de mercado das empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa para os períodos de 2010, 2011 e 2012. A análise qualitativa da pesquisa ocorreu por meio de uma investigação bibliográfica e pela análise de conteúdo. Contou-se com uma amostra de 314 empresas/ano. A análise quantitativa contemplou análises descritivas dos dados, análise de correlação de *Pearson e Spearman*, bem como análise multivariada de regressão com dados em Painel. Contou-se com uma amostra de 134 empresas/ano. Os resultados apontaram que mais de 69% das empresas foram auditadas por *Big Four*, em relação aos parágrafos de ênfase, os principais temas percebidos foram: Pressuposto de Continuidade de Negócios; Reconhecimento de Tributos; Processo Judicial; Créditos Partes Relacionadas; Revisão Tarifária Aneel. Já o Valor de Mercado foi influenciado pela Estrutura de Propriedade, quantidade de conselheiros no Conselho de Administração, pelo prêmio Anefac, pelo Tamanho da empresa, pelo perfil de seu Relatório de Auditoria e pela Rentabilidade. Por fim, o Desempenho mostrou-se influenciado pelo prêmio Anefac, pelo Tamanho da empresa, pelo número de conselheiros no Conselho de Administração, pelo perfil dos Relatórios de Auditoria e pela Rentabilidade.

Palavras-chave: Auditoria Contábil. Relatórios de Auditoria Independente. Governança Corporativa. Valor de Mercado. Desempenho.

ABSTRACT

Given the importance of Accounting Auditing and of Corporate Governance for the national economic scenery, this work presented the general objective of studying the auditing reports after the adoption of legal innovations, as well as observe if the adoption of any level of Corporative Governance influences the performance and market value of open capital companies listed with BM&FBovespa for the periods of 2010, 2011, and 2012. The qualitative analysis was conducted through a literature research and content analysis. We used a sample of 314 companies / year. The quantitative analysis included a descriptive data analysis, Pearson and Spearman correlation analysis, as well as multivariate regression analysis with panel data. We used a sample of 134 companies / year. The results showed that over 69% of the companies were audited by *Big Four*, regarding the emphasis paragraphs, the main themes perceived were: Business Continuity Assumption; Tax Recognition; Judicial Process; Credit Related Parties; Aneel Tariff Review. In turn, the market value was influenced by Ownership Structure, number of directors on the Administration Board, Anefac award, Company Size, Audit Report profile and profitability. Finally, the performance was found to be influenced by the Anefac award, Company Size, the number of directors on the Administration Board, Audit Reports profile and profitability.

Keywords: Accounting Auditing. Independent Auditing Reports. Corporate Governance. Market Value. Performance.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Empresas Auditadas por Big Four	87
Gráfico 2	Empresas que foram auditadas pela <i>Big Four PricewaterhouseCoopers</i>	89
Gráfico 3	Empresas que foram auditadas pela <i>Big Four KPMG</i>	90
Gráfico 4	Empresas que foram auditadas pela <i>Big Four Deloitte Touche Tohmatsu</i>	91
Gráfico 5	Empresas auditadas pela Ernest & Young.....	92
Gráfico 6	Empresas que receberam Parecer com Ressalva	93
Gráfico 7	Pareceres que foram emitidos com abstenção de opinião	94
Gráfico 8	Divulgação do Código de Conduta	95
Gráfico 9	Indicação ao troféu de transparência ANEFAC.....	96

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Firmas de auditoria envolvidas em escândalos financeiros	33
Tabela 2	Empresas indicadas ao prêmio Anefac.....	97
Tabela 3	Estatísticas Descritivas.....	103
Tabela 4	Correlação de Pearson das variáveis métricas com a variável dependente Valor de Mercado	105
Tabela 5	Correlação de Spearman das variáveis <i>dummies</i> com a variável dependente Valor de Mercado	106
Tabela 6	Correlação de Pearson das variáveis métrica com a variável dependente Desempenho	108
Tabela 7	Correlação de Spearman das variáveis <i>dummies</i> com a variável dependente Desempenho	109
Tabela 8	Resultado do modelo com a variável dependente Valor de Mercado.....	113
Tabela 9	Resultado do modelo com a variável dependente Desempenho ...	115

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	Questão de Pesquisa.....	17
1.2	Objetivo Geral	18
1.3	Objetivos Específicos	18
1.4	Justificativas	18
1.5	Estrutura do trabalho.....	20
2	FUNDAMENTOS TEÓRICOS	22
2.1	Estrutura Conceitual da Contabilidade	22
2.2	Características Qualitativas da Informação Contábil	23
2.3	Convergência Contábil no Mundo	26
2.3.1	Convergência Contábil no Brasil.....	28
2.4	Auditoria	30
2.4.1	Atualização das Normas de Auditoria.....	34
2.4.2	Parecer dos Auditores Independentes	37
2.5	Governança Corporativa.....	43
2.6	Teoria da Sinalização.....	53
2.7	Teoria da Agência e Estrutura de Propriedade	56
2.8	Assimetria de informação	60
2.9	Evidências Empíricas.....	62
3	METODOLOGIA	69
3.1	Análise Qualitativa	69
3.1.1	Tipo e Método de Pesquisa	69
3.1.2	População e Amostra	70
3.1.3	Procedimento de Coleta e Tratamento dos Dados	70
3.2	Análise Quantitativa	71
3.2.1	Tipo e Método de Pesquisa	72
3.2.2	População e Amostra	72
3.2.3	Modelo e Variáveis	73
3.2.4	Mensuração das boas práticas de Governança Corporativa	73
3.2.4.1	Variáveis de Controle	75
3.2.4.2	Variáveis Dependentes.....	75
3.2.5	Variáveis e impactos esperados	76
3.2.6	Procedimento de Coleta e Tratamento dos Dados	82
3.2.6.1	Análise de Correlação.....	82
3.2.6.2	Análise de dados em painel.....	85
4	RESULTADOS E DISCUSSÃO	87
4.1	Resultados e Discussão – Análise Qualitativa	87
4.2	Resultados e Discussão - Análise Quantitativa.....	102
4.2.1	Análise exploratória de dados	102

4.2.2	Análise de Correlação	104
4.2.2.1	Valor de Mercado	104
4.2.2.2	Desempenho	108
4.2.3	Análise dos modelos de regressão com dados em Painel	111
4.2.3.1	Valor de Mercado	112
4.2.3.2	Desempenho	115
5	CONCLUSÃO	117
	REFERÊNCIAS	122

1 INTRODUÇÃO

O processo de globalização fez com que as empresas passassem a se preocupar mais para com a demanda por informações contábeis confiáveis e comparáveis a fim de que seja possível suportar a variedade de transações e operações dos distintos mercados, haja vista que tanto os usuários internos da contabilidade como os usuários externos dependem da informação contábil e financeira para a tomada de decisão e com isso necessitam de uma linguagem de entendimento comum.

Nos últimos anos a sociedade acompanhou escândalos corporativos decorrentes de falha nos sistemas de controle das empresas e mais especificamente problemas com as empresas responsáveis por executar a Auditoria Externa das empresas em questão. Como a Auditoria Externa é uma das variáveis que define as boas práticas de Governança Corporativa e ao observar a importância dela para as finanças corporativas, torna-se relevante investigar como falhas nesse sentido acabam influenciando o Desempenho e o Valor de Mercado das empresas, visto que esses últimos são os objetivos das empresas com fins lucrativos.

Com a evolução do cenário econômico, e a globalização, as empresas tornaram-se muito complexas e com isso se depararam com situações que envolvem transparência da informação contábil, assimetria informacional e conflito entre agentes. Visando minimizar esses problemas, adotam-se boas práticas de Governança Corporativa. Uma das exigências para se obter boas práticas de Governança Corporativa é a utilização da Auditoria Externa nas empresas.

A auditoria contábil externa mostra-se uma técnica relevante no sentido de trazer aos *stakeholders* (pessoas, empresas, organizações, instituições,

sociedades e até mesmo vizinhos e o ambiente natural) mais confiança em relação às informações divulgadas pelas empresas. Aquelas companhias que têm as suas demonstrações contábeis auditadas transmitem aos diversos usuários, informações mais fidedignas, trazendo mais confiabilidade ao Mercado, influenciando, portanto, o Valor de Mercado e o Desempenho das Companhias.

A auditoria externa está presente no manual de Governança Corporativa, divulgadas pelo Instituto dos Auditores Independentes do Brasil -IBRACON, como sendo uma das variáveis que define as boas práticas de Governança Corporativa. A Governança Corporativa mostra-se importante, pois reduz a assimetria informacional, os conflitos entre agentes, a ocorrência de erros e fraudes tornando o ambiente empresarial mais seguro para todos os agentes econômicos que interagem com ele. Os relatórios de auditoria externa são a forma de comunicação entre os auditores e *stakeholders*, por isso a necessidade em traçar o perfil deles, após as inovações legais, que de forma ampla, visaram tornar a divulgação de informações mais confiáveis e completas.

Considerando a importância da informação contábil e sua influência no mercado, é de se esperar que a informação divulgada seja de qualidade e compreensível, haja vista que se trata de um canal de comunicação entre as companhias e os usuários dessas informações. No entanto, existem diretrizes para divulgação das informações contábeis. No Brasil, diversos órgãos como: Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e Banco Central do Brasil (BCB) são responsáveis pela definição das normas de registro dos eventos econômicos e divulgação das informações que serão publicadas por meio das demonstrações contábeis.

Por meio das diretrizes e normatizações, expedidas tanto por órgãos nacionais como internacionais, o Brasil tem se adequadado à harmonização e internacionalização dos padrões contábeis. Em nosso país, a utilização dos preceitos dessas inovações legais tornou-se obrigatória a partir de 2010, por isso

a escolha do período de análise dessa dissertação que se inicia em 2010 e termina em 2012. Segundo Niyama (2006), a harmonização dos padrões contábeis facilita a comunicação e contribui para minimizar as diferenças contábeis entre os diversos países, possibilitando a comparabilidade das informações. O autor enfatiza, ainda, a diferença entre harmonização e padronização; a primeira procura preservar as particularidades de cada país enquanto a segunda trata de um processo de uniformização. Segundo Carvalho, Lemes e Costa (2006), a internacionalização da contabilidade visa reduzir as incertezas do investidor estrangeiro, que deveria interpretar as demonstrações contábeis de cada Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos - GAAP local, com o intuito de torná-las compatíveis e comparáveis.

Em 2011, o *International Financial Reporting Standards* (IFRS) havia sido adotado por mais de 100 (cem) países. No Brasil, o movimento de adoção das Normas Contábeis Internacionais iniciou-se com o Comunicado do Banco Central 14.259/06 e Instrução 457/2007 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Em 28 de dezembro de 2007, o Governo Brasileiro aprovou a Lei nº. 11.638 e, posteriormente, a Lei nº. 11.941/2009 (conversão da Medida Provisória 449/2008), alterando vários dispositivos da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº. 6404/1976), para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas constantes das normas internacionais de contabilidade - *IFRS*. As alterações decorrentes da Lei nº. 6404/1976, inclusive pela Lei nº. 11.638/2007 e Lei nº. 11.941/2009 visam trazer a informação contábil mais próxima à realidade da entidade, considerando, por exemplo, a contabilização pelo valor justo e não pelo valor nominal, o cálculo do *impairment*, a contabilização de instrumentos financeiros e do arrendamento mercantil, entre outros.

Essas alterações devem ser acatadas pelas companhias abertas, as quais, de acordo com a CVM, são as empresas que possuem títulos negociados em

bolsa de valores ou em mercado de balcão (entende-se por títulos: ações, direitos de subscrição, debêntures e notas promissórias) e, também, por empresas de grande porte: aquelas que possuem um ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 ou Receita Anual Bruta superior a R\$ 300.000.000,00. As empresas de pequeno e médio porte não estão sujeitas às regras da CVM, no entanto, o Conselho Federal de Contabilidade - CFC criou uma norma para estas por meio de um Pronunciamento Contábil específico visando à harmonização da informação contábil.

Dentre as firmas de auditoria independente, destacam-se as *Big Four* (nomenclatura genérica dada às grandes firmas de auditoria: *Deloitte ToucheTohmatsu, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCoopers*) e as *Non Big Four*, representadas pelas demais firmas de auditoria independentes de menor porte. Yu (2007), por meio de testes empíricos, concluiu que as maiores firmas de auditoria (*Big Four*) provêm maior qualidade de verificação informativa, haja vista que as mesmas têm adotado critérios de minimização de riscos, incrementando os controles internos e investindo na capacidade técnica dos seus profissionais.

Quando o Auditor emite uma opinião, expressa no Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis, anteriormente, denominado Parecer de Auditoria. Esta pode ocorrer de quatro formas, quais sejam: (I) sem ressalva, (II) com ressalva, (III) opinião adversa ou (IV) abstenção de opinião. No Brasil a norma que regulamenta tal relatório é a Resolução n°. 1.231/09 do Conselho Federal de Contabilidade.

Attie (2006) afirma, ainda, que a forma de comunicação da auditoria, independente com os usuários internos ou externos, é por meio de seu Parecer final, que pode ser classificado em: (1) Parecer sem Ressalva; (2) Parecer com Ressalva; (3) Parecer Adverso e (4) Parecer com Abstenção de Opinião. Destaca-se, ainda, que o Parecer com ou sem ressalva pode conter um parágrafo

de ênfase em que, supostamente, as demonstrações contábeis estão de acordo com as normas vigentes exceto por algum fator que, do ponto de vista do auditor, não seja, suficientemente, relevante para ser classificado como Parecer com Ressalva ou como Parecer Adverso.

Entende-se, assim, que o tipo de parecer do auditor independente pode sinalizar alguma inconsistência contida na informação contábil ou, ainda, informar alguma incerteza quanto à continuidade do negócio, podendo, assim, influenciar o Desempenho e o Valor de Mercado das Empresas. Vale ressaltar que existem riscos inerentes ao trabalho da auditoria independente que, se não evitados, podem gerar questionamentos quanto à qualidade do trabalho do auditor, por isso a necessidade em se investigar o perfil dos Relatórios dos Auditores Independentes após as inovações legais.

1.1 Questão de Pesquisa

Considerando o papel exercido pela Auditoria Externa e pela Governança Corporativa, quanto à divulgação de informações fidedignas, transparentes e a redução de conflitos entre agentes e da assimetria informacional, e que a nova realidade da contabilidade, no Brasil, está muito mais baseada no julgamento e não na aplicação de regras, e apreciando a relevância em constatar empiricamente se a Governança Corporativa e, conseqüentemente, a Auditoria Externa influenciam financeiramente as empresas, elaborou-se a questão de pesquisa: Os relatórios de auditoria independente após a adoção das inovações legais e as boas práticas de Governança Corporativa influenciam o Desempenho e o Valor de Mercado das empresas?

1.2 Objetivo Geral

Neste estudo objetivou-se estudar os relatórios de auditoria independente, após a adoção das inovações legais e verificar se a adoção de algum nível de Governança Corporativa influencia no desempenho e no valor de mercado das empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa.

1.3 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos são:

- a) Identificar os tipos de Relatórios de Auditoria independente emitidos das demonstrações contábeis no período de 2010 a 2012 das empresas, com exceção das financeiras, listadas na BM&Fbovespa;
- b) Analisar o conteúdo dos Pareceres de Auditoria independente emitidos das demonstrações contábeis no período de 2010 a 2012 das empresas, com exceção das financeiras, listadas na BM&Fbovespa;
- c) Verificar como a Governança Corporativa influencia o Desempenho e Valor de Mercado das empresas com exceção das financeiras, listadas na BM&Fbovespa.

1.4 Justificativas

As demonstrações contábeis são a forma expressa de comunicação entre as empresas e os usuários da informação contábil, os quais têm a expectativa de receber uma informação que seja completa, compreensível, confiável, consistente e transparente, haja vista que vários usuários tomarão decisões

importantes com base nas demonstrações contábeis apresentadas. Assim como na comunicação social, a comunicação da informação contábil pode ser prejudicada se forem constatadas distorções no objeto da comunicação.

Encontram-se diversos estudos que tratam sobre os temas Auditoria e Finanças Corporativas como, Almeida (2006), Stahn (2005) que tratam do primeiro tema e, Silveira (2002), Damascena (2011), Mello (2007) e Okimura (2003) que discorrem sobre o segundo assunto. Este trabalho, no entanto, juntou os temas Auditoria e Governança Corporativa, que foram traduzidas em duas análises metodológicas, uma qualitativa e a outra quantitativa.

A comunicação da opinião dos auditores independentes é realizada por meio dos relatórios de auditoria emitidos. Assim, no presente estudo busca-se verificar o perfil dos relatórios apresentados pelas auditorias independentes, após as inovações legais, juntamente com o estudo sobre a Governança Corporativa e o reflexo dela no Desempenho e Valor de Mercado das empresas. Acredita-se que este trabalho possa contribuir para preencher uma lacuna no conhecimento.

Nesta pesquisa trabalham-se os conceitos de Valor de Mercado e Desempenho, comparados às proxies que definem boas práticas de Governança Corporativa, conceitos fundamentais para o desenvolvimento, a continuidade das companhias e o bom relacionamento com os *stakeholders*. Esses conceitos ainda são primordiais de serem entendidos visto que estamos trabalhando com empresas com fins lucrativos o que nos leva a crer que estudos direcionados à compreensão da relação de fatores corporativos com financeiros são relevantes para o cenário econômico.

Pretende-se, com o presente estudo, contribuir com o amadurecimento da pesquisa sobre auditoria das demonstrações contábeis ao trazer mais informações a respeito destes pareceres. Entende-se que a pesquisa contribui, também, para as finanças corporativas, no momento em que ela se preocupa com a tomada de decisão dos analistas, investidores, gestores da própria companhia e

usuários das demonstrações contábeis ao analisar os relatórios de auditoria independente. Este estudo justifica-se, ainda, pelo fato de que as firmas de auditoria, também, foram co-responsáveis pelos escândalos financeiros das últimas décadas em razão da falta de transparência em seus relatórios emitidos.

Entende-se, ainda, que este estudo possa contribuir para o ambiente corporativo, finanças corporativas e para o acadêmico em virtude de que este destaca a importância da aderência dos auditores às normas vigentes e quanto à interação da Governança Corporativa com o Desempenho e o Valor de Mercado da empresas, que influenciam o cenário econômico e os diversos interessados nas informações financeiras.

1.5 Estrutura do trabalho

Este estudo encontra-se dividido em cinco capítulos. O primeiro trata da introdução, fazendo alusão aos objetivos, justificativas e estrutura do trabalho.

O segundo capítulo trata dos fundamentos teóricos que servem de embasamento para a pesquisa. Os tópicos abordados foram: Estrutura Conceitual da Contabilidade, Características Qualitativas da Informação Contábil, Convergência Contábil no Mundo, Convergência Contábil no Brasil, Auditoria, Atualização das Normas de Auditoria, Parecer dos Auditores Independentes, Teoria da Sinalização, Estrutura de Propriedade, Teoria da Agência, Assimetria de Informação, Governança Corporativa e Evidências Empíricas.

O terceiro capítulo trata da metodologia a qual contempla tanto a parte qualitativa quanto a quantitativa do trabalho explicitando, assim, questões relativas à amostra e às fontes de dados, às variáveis do estudo e ao tratamento e análise de dados.

O capítulo quatro trata da análise e discussão dos resultados da pesquisa empírica. O quinto capítulo, por sua vez, ocupa-se das conclusões acerca do estudo.

São apresentadas, ainda, ao final, as referências bibliográficas.

2 FUNDAMENTOS TEÓRICOS

Este capítulo discorrerá acerca do embasamento teórico da pesquisa.

2.1 Estrutura Conceitual da Contabilidade

Iudícibus (2004, p. 25) descreve que “o objetivo básico da Contabilidade [...] pode ser resumido no fornecimento de informações econômicas para os vários usuários, de forma que propicie decisões racionais”. Portanto, a qualidade da informação contábil é essencial para o usuário externo, pois esse poderá ser influenciado na tomada de decisão de acordo com a qualidade da informação.

Nota-se que, ao lado da preocupação com a acurácia da informação contábil, por parte dos usuários da contabilidade caminha a necessidade de se manter essa informação inteligível e significativa em âmbito internacional. Por exemplo, quando as empresas necessitam captar recursos, em um mercado externo específico, precisam fornecer informações capazes de retratar sua situação econômico-financeira em um determinado período para que sejam feitas, por parte dos mais diversos usuários desse mercado, análises e avaliações de seu desempenho empresarial no presente, passado e futuro (PENA, 2008).

Com o fim de prover maior transparência e comparabilidade às informações contábeis, e com a necessidade de adoção dos padrões internacionais de contabilidade, iniciou-se, em 2005, o processo de convergência contábil no Brasil com a publicação da Deliberação 488/05 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, determinando como obrigatória a convergência contábil internacional para as companhias abertas.

Uma das características da informação contábil é, exatamente, o fato de que ela deve representar, adequadamente, os eventos econômicos ocorridos. As normas contábeis internacionais adotam a filosofia de que elas devem ser

centradas em princípios, não em regras, o que aumenta as responsabilidades dos profissionais da área contábil, dos gestores das empresas e dos auditores que passarão a utilizar mais, usualmente, o julgamento (IUDÍCIBUS, et al., 2010).

A estrutura conceitual do CPC traz para a contabilidade brasileira o tratamento detalhado dos Elementos das Demonstrações Contábeis, apresentando considerações sobre a posição patrimonial e financeira, ativos, passivos, patrimônio líquido, desempenho, receitas, despesas e ajustes para a manutenção de capital. O Reconhecimento desses elementos é proposto pela análise da probabilidade de realização de benefício econômico futuro, confiabilidade na mensuração, reconhecimento de ativos, passivos, despesas e receitas. Ele trata, ainda, da mensuração dos elementos das demonstrações contábeis já mencionados.

O CPC 00, que disserta sobre a estrutura conceitual básica da contabilidade, considera a definição do objetivo da contabilidade bastante importante para o bom desempenho do ensino da contabilidade e atribui à ciência contábil o papel de portadora de importantes informações para a tomada de decisões, estabelecendo parâmetros para provisões futuras a respeito da vida econômica e financeira da entidade.

2.2 Características Qualitativas da Informação Contábil

O CPC 00 que aponta a estrutura conceitual básica da contabilidade apresenta um novo enfoque das Características Qualitativas das Demonstrações Contábeis, denominando-as qualitativas e definindo-as de uma forma mais abrangente como Compreensibilidade, Relevância, Confiabilidade e Comparabilidade. Ao lado das mencionadas características, o CPC que trata sobre a estrutura conceitual básica, também, considera os aspectos de Tempestividade, Equilíbrio do Custo e benefício entre as características

qualitativas e aborda, também, o aspecto da visão justa e verdadeira, ou seja, uma aplicação do *true and fair view*.

De início, a compreensibilidade relaciona-se com a inteligibilidade da informação, ou seja, informação útil é aquela compreensível para o usuário (PADOVEZE; BENEDICTO; LEITE, 2011).

No que diz respeito à Relevância, é considerada a influência que a informação contábil pode ter na tomada de uma decisão, tornando a sua utilização indispensável para o usuário. À medida que uma informação apresenta influência econômica para o usuário, ela ganha relevância, permitindo que este avalie eventos presentes, passados e futuros.

A Relevância é consubstanciada, ainda, pela materialidade, a qual é abordada pelo CPC 00 (estrutura conceitual básica da contabilidade) como fator primordial para a observância da característica qualitativa da Relevância.

Considera-se que uma informação é material se a sua omissão ou distorção influenciar as decisões econômicas dos usuários da informação contábil, dependendo do tamanho do item ou do erro em questão. A Materialidade representa, portanto, um ponto de corte, não sendo considerada em si uma característica qualitativa primária da qual a informação necessita para ser útil.

Quanto à Confiabilidade para que sejam confiáveis, as informações devem ser apresentadas livres de erro e viés. O Financial Accounting Standard Board (2011) define a confiabilidade em função de:

- a) Fidelidade de Representação: as informações representam fielmente os fenômenos que se almejam representar;
- b) Verificabilidade: pressupõe a ausência de viés pessoal ou subjetividade, permitindo a indivíduos qualificados independentes chegarem a medidas ou conclusões essencialmente iguais

considerando o exame da mesma evidência. A verificabilidade é um conceito relativo e, por isso mesmo, não determina, por si só, a confiabilidade;

- c) Neutralidade: a informação deve seguir com fidelidade sua proposição, com número de viés nulo, ou seja, evitando-se elementos que modifiquem o percurso da informação.

Por sua vez o Equilíbrio entre o Custo e o Benefício é considerado pela estrutura do CPC 00 (estrutura conceitual básica da contabilidade) como uma limitação de ordem prática às características da Relevância e da Confiabilidade das informações ao estabelecer que o benefício trazido por uma informação deva superar o custo que essa teve ao ser produzida. No entanto, a avaliação da relação custo-benefício é classificada como exercício de julgamento.

Por outro lado, os custos não recaem, necessariamente, sobre aqueles usuários que usufruem dos benefícios. Estes podem ser aproveitados por outros usuários além daqueles para os quais as informações foram preparadas. É difícil, portanto, aplicar o teste de custo - benefício em qualquer caso específico. Todos os envolvidos na elaboração, divulgação e utilização da informação contábil devem estar cômnicos dessa limitação.

O conceito de Comparabilidade, trazido pelo CPC 00 (estrutura conceitual básica da contabilidade), estabelece que deve haver a possibilidade de os usuários da informação contábil fazerem uma comparação das demonstrações contábeis de uma mesma entidade ou entre entidades, ao longo do tempo, a fim de identificar tendências na posição patrimonial e financeira das mesmas, bem como o seu desempenho.

Ainda, segundo o CPC 00 (estrutura conceitual básica da contabilidade), os usuários devem ser informados das práticas seguidas na elaboração das informações contábeis, bem como de qualquer mudança nessas práticas e dos

efeitos dessas mudanças. A Comparabilidade não deve ser confundida, também, com mera uniformidade e não deve ser um empecilho à introdução de normas contábeis mais aperfeiçoadas, por ser inapropriado manter certas práticas contábeis quando há alternativas mais relevantes e confiáveis.

Portanto, a devida aplicação das características qualitativas e das normas e práticas contábeis apropriadas, possivelmente, resultem em demonstrações contábeis que reflitam aquilo que se entende como visão verdadeira e apropriada das informações. A estrutura conceitual do CPC 00 aplica o termo *true and fair view* a demonstrações contábeis a serem elaboradas no Brasil. Esse termo demonstra a proximidade entre essa estrutura conceitual e as diretrizes do *International Accounting Standards Board* -IASB (PENA, 2008).

A aplicação do *true and fair view* pressupõe que o contador não deva ser um mero cumpridor de regras, o que envolve subjetividade por parte de quem prepara as demonstrações contábeis e por parte de quem as audita. Significa, também, que o profissional contábil deverá ser verdadeiro. No entanto, dependendo das referências utilizadas, a percepção da verdade pode ser diferente de uma pessoa para outra, podendo comprometer a credibilidade das demonstrações contábeis, bem como a sua comparabilidade.

2.3 Convergência Contábil no Mundo

O padrão americano, a princípio, predominou em função da importância da sua economia, à qualidade do seu padrão contábil por meio dos Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos E.U.A (US GAAP) e ao fato de muitas empresas quererem participar da Bolsa de Nova Iorque. No entanto, os europeus preocupavam-se com a supremacia americana, de modo que o *International Accounting Standards Board* - IASB criou um conjunto de normas próprias,

diferenciadas em relação às dos EUA, mas mantendo o mesmo padrão básico conceitual (IUDÍCIBUS, 2007).

A preocupação com a promoção da convergência de padrões internacionais de contabilidade deve ser notada e existe a propósito da evolução dos mercados econômicos, o que levou a uma evolução da contabilidade no decorrer do tempo, especialmente, nos Estados Unidos.

Segundo Calixto (2010), são grandes as expectativas quanto à adoção do padrão IFRS, tendo em vista prováveis mudanças significativas que podem ocorrer no ambiente dos negócios, especialmente, com a possibilidade de se acabar com a variedade de normas contábeis que as empresas precisam acompanhar em cada país em que operam.

Espera-se, como resultados advindos da convergência às normas IFRS, uma série de vantagens, tais como: maior transparência e comparabilidade das demonstrações contábeis, integração dos mercados financeiros internacionais, consolidação dos blocos econômicos, atuação de instituições e órgãos em vários países de maneira conjunta e internacional e estabilidade financeira.

Não é mais possível trabalhar com uma contabilidade, somente, de acordo com a economia nacional; e pode ser inviável continuar a trabalhar, somente, com um método contábil europeu, americano ou chinês, por exemplo. A internacionalização da economia torna imperativa a mudança na metodologia contábil no mundo inteiro (LEITE, 2004).

Com o processo de globalização e sendo cada vez mais rápidas as trocas econômicas entre nações, os usuários das informações contábeis precisam de uma normatização que vise permitir informações confiáveis e comparáveis para todo o mundo (PADOVEZE; BENEDICTO; LEITE, 2011).

Desse modo, o processo de harmonização busca reconhecer as particularidades de cada país, tenta conciliá-las, maximizando a utilidade da informação contábil para os seus usuários e para o mercado de capitais.

2.3.1 Convergência Contábil no Brasil

O avanço do Brasil, no sentido da harmonização contábil, é marcado pela elaboração da Lei nº. 6404/1976, para atender às exigências do mercado acionário brasileiro, a qual recebeu o nome de Lei das S.A. e que, no ano seguinte, foi estendida às demais sociedades por meio do Decreto - Lei 1598/1977.

Assim, a Lei das S.A. sofreu, no decorrer de 30 anos, algumas alterações em seus artigos que tratam de assuntos jurídicos, por meio das Leis nº. 9.457/1997 e nº.10.303/2001; e sofreu uma grande alteração nos artigos que tratam de assuntos contábeis por meio da Lei nº.11.638/2007 (GERON, 2008).

As mudanças ocorridas no Brasil refletem o cenário contábil mundial, especialmente o fortalecimento dos padrões internacionais de contabilidade a partir de 2005 e a adoção desses padrões pela Comunidade Europeia. Destaca-se, então, a publicação da Deliberação CVM n. 488/2005, que determinou como obrigatória a harmonização contábil para as companhias abertas no Brasil. Nela são destacadas a importância e a necessidade de as práticas contábeis brasileiras serem convergentes com as práticas internacionais. A Deliberação, também, dispõe sobre considerações gerais para a apresentação de demonstrações contábeis com maior transparência, diretrizes para sua estrutura e requisitos mínimos para seu conteúdo, incluindo a descrição de práticas contábeis.

Não menos importante é a criação do CPC, (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), em 2005, com o objetivo de emitir pronunciamentos contábeis em harmonia com a IFRS, e, como mais um passo na direção da harmonização contábil, conforme os Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos no Brasil (BR GAAP). Portanto, o CPC visa centralizar e uniformizar a produção de procedimentos contábeis a fim de estabelecer, em médio prazo, um único conjunto de normas para aplicação no Brasil, adequando-se aos padrões internacionais.

O CPC já emitiu diversos pronunciamentos na busca da harmonização, os quais apresentamos alguns no Quadro 1 que inclui a respectiva norma do IAS quando aplicável.

CPC	PRONUNCIAMENTO	IAS	STATUS
	Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis	N/A	emitido
1	Redução ao Valor Recuperável de Ativos	IAS 36	emitido
2	Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações	IAS 21	emitido
3	Demonstração dos Fluxos de Caixa	IAS 7	emitido
4	Ativo Intangível	IAS 38	emitido
5	Divulgação sobre Partes Relacionadas	IAS 24	emitido
6	Operações de Arrendamento Mercantil	IAS 17	emitido
7	Subvenção e Assistência Governamentais	IAS 20	emitido
8	Custos de Transação e Prêmios na Emissão de Títulos e Valores Mobiliários	IAS 39	emitido
9	Demonstração do Valor Adicionado -DVA	N/A	emitido
10	Pagamento Baseado em Ações	IFRS 2	emitido
11	Contratos de Seguro	IFRS 4	emitido
12	Ajuste a Valor Presente	N/A	emitido
13	Adoção Inicial da Lei no. 11.638/07 e da Medida Provisória no. 449/08	N/A	emitido
14	Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação - Fase I	N/A	discussão
15	Combinação de Negócios	IFRS 3	emitido
16	Estoques	IAS 2	emitido
17	Contratos de Construção	IAS 11	emitido
18	Investimento em Coligada e em Controlada	IAS 28	emitido
19	Investimento em Empreendimento Controlado em Conjunto	IAS 31	emitido
20	Custos de Empréstimos	IAS 23	emitido
21	Demonstração Intermediária	IAS 34	emitido
22	Informações por Segmento	IFRS 8	emitido
23	Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro	IAS 8	emitido
24	Evento Subsequente	IAS 10	emitido
25	Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes	IAS 37	emitido
26	Apresentação das Demonstrações Contábeis	IAS 1	emitido
27	Ativo Imobilizado	IAS 16	emitido
28	Propriedade para Investimento	IAS 40	emitido
29	Ativo Biológico e Produto Agrícola	IAS 41	emitido
30	Receitas	IAS 18	emitido
31	Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada	IFRS 5	emitido
32	Tributos sobre o Lucro	IAS 12	emitido
33	Benefícios a Empregados	IAS 19	emitido
34	Exploração e Avaliação de Recursos Minerais	IFRS 6	discussão
35	Demonstrações Separadas	IAS 27	emitido
36	Demonstrações Consolidadas	IAS 27	emitido
37	Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade	IFRS 1	emitido
38	Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração	IAS 39	emitido
39	Instrumentos Financeiros: Apresentação	IAS 32	emitido
40	Instrumentos Financeiros: Evidenciação	IFRS 7	emitido
41	Resultado por Ação	IAS 33	emitido
42	Contabilidade e Evidenciação em Economias Altamente Inflacionárias	N/A	discussão
43	Adoção Inicial dos Pronunciamentos Técnicos CPC 15 a 41	N/A	emitido
44	Demonstrações combinadas	N/A	discussão
PME	Contabilidade para Pequenas e Médias Empresas	N/A	emitido

Quadro 1 Status dos pronunciamentos emitidos pelo CPC

Fonte: COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (2013)

A Lei nº. 11.638 ao ser promulgada, em 28 de dezembro de 2007, alterou os dispositivos contábeis da Lei das Sociedades por Ações e trouxe consigo uma nova filosofia contábil: a primazia da Essência Econômica sobre a Forma Jurídica, a primazia da Análise de Riscos e Benefícios sobre a Propriedade Jurídica e a adoção de normas orientadas em princípios de julgamento (GERON, 2008).

Em 2007, a CVM publicou a Instrução 457, de 13 de julho, que tornou obrigatória às companhias abertas a apresentação de demonstrações contábeis consolidadas de acordo com o padrão contábil internacional a partir de 2010.

Grecco, Geron e Formigoni (2009) analisaram o impacto das mudanças na Legislação Societária Brasileira, em 2008, no índice de conservadorismo das companhias abertas, estudando os efeitos dos ajustes em decorrência da adoção das novas práticas contábeis, principalmente, no Patrimônio Líquido e no Resultado do Exercício. Esses mesmos autores (Grecco, Geron e Formigoni (2009) concluíram que a adoção das novas práticas contábeis no ano de 2008 trouxe um maior nível de conservadorismo às demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras.

2.4 Auditoria

O objetivo da auditoria é certificar a veracidade das informações nas demonstrações contábeis divulgadas pelas companhias e assegurar que elas representem, adequadamente, a situação financeira e patrimonial do auditado. Para tanto é necessário que o auditor tenha capacidade técnica, competência e ética profissional (ATTIE, 2006).

Segundo Boynton, Johnson e Kell (2002, p. 68-69), a necessidade de auditoria das demonstrações contábeis advém de quatro condições:

1. Conflitos de interesse: em função dos conflitos de agência, tendo em vista que os usuários das demonstrações contábeis se preocupam com os conflitos entre os seus interesses e os da administração da empresa, ou entre as diferentes classes de usuários (credores e acionistas, por exemplo).
2. Consequência: como são utilizadas para a tomada de importantes decisões de investimento e concessões de empréstimos, por exemplo, é crucial que as demonstrações contábeis sejam tão corretas quanto possível e apresentem o máximo de informações relevantes para a tomada de decisão.
3. Complexidade: a complexidade na preparação das demonstrações contábeis faz com que estejam sujeitas a erros e sejam de difícil avaliação por parte de usuários não-especialistas, daí a necessidade de revisão por peritos (os auditores independentes).
4. Distância: distância, tempo e custo tornam impraticável, mesmo para o usuário com conhecimento técnico para tanto, checar se os registros contábeis são corretos e constituem a verdadeira fonte de informação das demonstrações contábeis, por isso a necessidade de recorrer ao trabalho do auditor independente.

Entende-se, portanto, que a figura do auditor independente é indispensável para o pleno funcionamento do mercado financeiro, pois gera confiança para os investidores em relação às empresas auditadas.

O auditor independente é um especialista que conhece os negócios da entidade e as exigências que se aplicam à preparação das demonstrações contábeis assim como à sua validação (BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002). Entende-se, assim, que a auditoria aumenta a confiança dos usuários das demonstrações contábeis. A auditoria independente deve verificar, por meio da comprovação de dados e testes substantivos, de acordo com as normas de auditoria, se as demonstrações contábeis expressam, adequadamente, a situação

patrimonial da companhia e o resultado de suas operações, emitindo um Parecer sobre a avaliação realizada (ATTIE, 2006).

Houve ocasião em que a auditoria criou uma forte reputação de não somente avaliar o desempenho dos administradores, mas, especialmente, de descobrir as fraudes conduzidas pelos gestores. De acordo com Reis Júnior (2006, p. 44), as auditorias realizadas nos Estados Unidos no início do século XX eram padronizadas segundo o modelo da Inglaterra, cujos exames eram feitos “para serem reportados aos administradores e para detectar fraudes.” Ao comentar sobre o volume de documentos auditados, o mesmo autor relata que “em muitos casos, todas as transações de uma entidade eram auditadas”, e, no entanto, “considerações de custo forçaram os auditores a modificarem suas técnicas de exames detalhados para amostragens e testes.”

Certamente, os fatos históricos que abalaram a credibilidade do mercado de capitais resultaram em respostas à crise que impactou fortemente a reputação do auditor, considerando que as firmas de auditoria foram co-responsáveis pelos escândalos corporativos ocorridos no mundo.

Nos Estados Unidos, esses escândalos tiveram como protagonistas a Enron e a Arthur Andersen. Como resposta, foi aprovada a Lei *Sarbanes-Oxley* em 2002, visando à proteção dos investidores, por meio da melhoria do processo de divulgação financeira, que, sem dúvida, trouxe mais responsabilidade aos administradores e auditores (TILLMAN; FARES, 2002). No Brasil, também, houve dúvida sobre a qualidade da auditoria e, como resposta, a CVM criou a regulamentação que determina o rodízio de auditores independentes, primeiramente, nas instituições financeiras e, depois, a mesma obrigatoriedade foi estendida a todas as companhias abertas listadas em bolsas de valores.

A Tabela 1 apresenta os percentuais de participação das firmas de auditoria que prestaram serviços às companhias envolvidas nos principais escândalos financeiros divulgados pela mídia na última década, ressaltando que

as *Big Four* (*Big Five*, considerando a extinta Arthur Andersen) auditaram 93% destas.

Tabela 1 Firmas de auditoria envolvidas em escândalos financeiros

Firmas de Auditoria	Participação Escândalos Financeiros
Arthur Andersen (Extinta)	26%
Deloitte Touche Tohmatsu	24%
Ernest & Young	15%
KPMG	14%
PricewaterhouseCoopers	14%
<i>Non Big Four</i>	7%

Fonte: Cilo (2010)

O auditor torna-se, assim, um profissional responsável pela validação de um amplo leque de informações requeridas pela CVM e outros órgãos, mas essa validação precisa ser feita por um profissional qualificado e independente em seu julgamento para que essas informações auditadas possam ser publicadas.

Destaca-se, ainda, que as demonstrações contábeis das empresas de grande porte devem ser auditadas por auditores independentes devidamente registrados na CVM. Os Auditores possuem várias regras a serem seguidas, como: Revisão de Pares, qualificação técnica, a necessidade de se fazer uma prova para se cadastrar como Auditor Independente; precisam possuir um número mínimo de horas de aperfeiçoamento e, ainda, serem ativos cientificamente, escrevendo artigos, publicando dissertações, teses.

Segundo Attie (2006), o objetivo da auditoria independente é garantir que as demonstrações contábeis representem, fidedignamente, a situação patrimonial da empresa.

A principal estratégia corporativa, para fazer frente ao aumento substancial do volume das transações econômicas e buscar padrões elevados de governança corporativa, foi a adoção de sistemas informatizados, os quais agilizam os processos de negócios e contribuem para aperfeiçoar o controle interno das empresas.

Segundo Barbosa (2008), os auditores sentiram-se mais confortáveis em ter por clientes empresas melhores organizadas, inclusive as empresas bem informatizadas, e reduziram a sua ênfase na descoberta de fraudes; passaram, assim, a ser vistos como provedores de confiabilidade para as demonstrações contábeis das empresas.

As falhas de auditoria com consequências econômicas relevantes não são frequentes. Isso é um fato muito significativo para a reputação do trabalho do auditor e não deixa de aduzir ao que se espera da profissão e do profissional.

2.4.1 Atualização das Normas de Auditoria

O CFC aprovou a NBC P 1 – Normas Profissionais de Auditor Independente, conforme Resolução CFC N.º 851/99, que trata da atualização das normas de auditoria contida na NBC TA 200 – Objetivos Gerais do Auditor Independente e a Condução de uma Auditoria em Conformidade com Normas de Auditoria. Essa Resolução trata dos requisitos aplicáveis a auditorias de demonstrações contábeis para os períodos iniciados em ou após 1º de janeiro de 2010.

A NBC P1 versa sobre os princípios éticos e profissionais que devem reger a atividade do auditor (BRASIL, 1999; ARAÚJO, 1998). O auditor não deve aceitar o serviço de auditoria se reconhecer não estar adequadamente capacitado para realizá-lo (BRASIL, 1999). O princípio da Integridade é abordado na Norma NBC TA 200 como parte integrante do item Requisitos Éticos Relacionados à Auditoria de Demonstrações Contábeis.

O Código de Ética Profissional do Contabilista, bem como a NBC PA podem ilustrar como a estrutura conceitual deve ser aplicada em situações específicas (BRASIL, 2009). Além dos requisitos Competência e zelo profissional e Conduta profissional previstos no Código de Ética do *International Federation of Accountants* - IFAC, a atualização das normas de auditoria, provida pela NBC TA 200, destaca o Ceticismo profissional. O ceticismo profissional é, segundo o CFC, um atributo necessário ao trabalho de auditoria crítico, independente e imparcial.

Um segundo ponto destacado pela Norma NBC TA 200 é o do Julgamento profissional. Esse requisito é considerado essencial para a condução apropriada de uma auditoria. A justificativa reside na necessidade de a interpretação das exigências éticas e profissionais relevantes, das NBC TA e as decisões informadas requeridas ao longo de toda a auditoria não poderem ser feitas sem a aplicação do conhecimento e experiência relevantes para os fatos e circunstâncias.

O julgamento profissional deve refletir uma aplicação competente dos princípios de auditoria e de contabilidade, levando em conta os fatos e circunstâncias conhecidos pelo auditor até a data do seu parecer e em compatibilidade com estes. O julgamento profissional precisa ser exercido ao longo de toda a auditoria e, também, precisa ser adequadamente documentado.

A NBC TA 200, também, faz ampla menção ao Risco de auditoria, considerando-o “uma função dos riscos de distorção relevante e do risco de detecção.” De acordo com a norma, “a avaliação dos riscos baseia-se em procedimentos de auditoria para a obtenção de informações necessárias para essa finalidade e evidências obtidas ao longo de toda a auditoria”. A Norma, também, esclarece que o risco de auditoria é um termo técnico relacionado ao processo de auditoria e não se refere aos riscos de negócio do auditor, tais como perda

decorrente de litígio, publicidade adversa ou outros eventos surgidos em conexão com a auditoria das demonstrações contábeis (BRASIL, 2009).

Conforme a NBC TA 200, os riscos de distorção relevante no nível geral da demonstração contábil referem-se àqueles que se relacionam, de forma disseminada, às demonstrações contábeis como um todo e que afetam potencialmente muitas afirmações. Os riscos de distorção relevante no nível da afirmação são avaliados para que se determine a natureza, época e extensão dos procedimentos adicionais de auditoria necessários para a obtenção de evidência de auditoria adequada.

Os riscos de distorção relevante, no nível da afirmação, consistem em dois componentes: risco inerente e risco de controle. O risco inerente e o risco de controle são riscos da entidade; eles existem independentemente da auditoria das demonstrações contábeis (BRASIL, 2009).

Como as NBC TA, geralmente, não se referem ao risco inerente e ao risco de controle, separadamente, mas a uma avaliação combinada dos “riscos de distorção relevante”, o auditor pode fazer avaliações separadas ou combinadas do risco inerente e do risco de controle, dependendo das técnicas de auditoria ou metodologias e considerações práticas. A avaliação dos riscos de distorção relevante pode ser expressa em termos quantitativos, como porcentagens, ou em termos não quantitativos. De qualquer maneira, a necessidade de que o auditor “faça avaliações adequadas é mais importante do que as diferentes abordagens pelas quais elas são feitas” (BRASIL, 2009).

O risco de detecção se relaciona com a natureza, época e extensão dos procedimentos que são determinados pelo auditor para reduzir o risco de auditoria a um nível, aceitavelmente, baixo. Portanto, é uma função da eficácia de um procedimento de auditoria e de sua aplicação pelo auditor.

2.4.2 Parecer dos Auditores Independentes

O Parecer de Auditores independentes é definido como o resultado último do trabalho do auditor. É o instrumento de comunicação das informações relevantes levantadas em análise (SANTOS; PEREIRA, 2004).

Exatamente por sua responsabilidade social, o Parecer deve ser um documento claro para toda gama de usuários das demonstrações contábeis. Quanto mais o mercado acionário se desenvolver no país, mais o Parecer deve se tornar acessível sob o ponto de vista da informação, respeitando, obviamente, os elementos técnicos indispensáveis para a sua consistência e entendimento. Em harmonia com essa percepção, o IFAC estabelece que “o relatório do auditor (parecer) deve conter uma expressão clara da opinião do auditor sobre as demonstrações financeiras” (REZERA, 2007, p.45).

O documento, no qual o auditor emite a sua opinião sobre as demonstrações contábeis tomadas em conjunto, denomina-se “Relatório do Auditor Independente”. Neste documento o auditor expressa, de forma clara e objetiva, sua opinião acerca das demonstrações contábeis tomadas em conjunto. Essa opinião expressa a conformidade das demonstrações contábeis com as práticas contábeis adotadas no Brasil. Tais práticas correspondem à legislação societária brasileira; as Normas Brasileiras de Contabilidade, emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade; os pronunciamentos, as interpretações e as orientações emitidas pelo CFC e homologadas pelos órgãos reguladores; e práticas adotadas pelas entidades em assuntos não regulados.

No Relatório do Auditor Independente, esse profissional expressa a sua opinião sobre a conformidade das demonstrações financeiras às práticas contábeis adotadas no Brasil. Tais práticas correspondem aos seguintes normativos:

- a) à legislação societária brasileira;

- b) às Normas Brasileiras de Contabilidade, emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade;
- c) aos pronunciamentos, às interpretações e às orientações emitidos pelo CPC e homologados pelos órgãos reguladores, e;
- d) às práticas adotadas pelas entidades em assuntos não regulados.

O corpo normativo referente ao trabalho do auditor é:

- a) NBC TA 700 - Formação da opinião e emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis;
- b) NBC TA 705 - Modificações na opinião do auditor independente;
- c) NBC TA 706 - Parágrafos de ênfase e parágrafos de outros assuntos no relatório do auditor independente;
- d) NBC TA 710 - Informações comparativas - Valores correspondentes e demonstrações contábeis comparativas;
- e) NBC TA 720 - Responsabilidade do auditor em relação a outras informações incluídas em documentos que contenham demonstrações contábeis.

Segundo a NBC TA 700, devem constar no Parecer do Auditor Independente os seguintes elementos:

1. Título – identificação que se refere ao relatório do auditor independente.
2. Destinatário.
3. Parágrafo introdutório com as seguintes informações:
 - a. identificar a entidade cujas demonstrações contábeis foram auditadas;

- b. afirmar que as demonstrações contábeis foram auditadas;
 - c. identificar o título de cada demonstração que compõe as demonstrações contábeis;
 - d. fazer referência ao resumo das principais práticas contábeis e demais notas explicativas;
 - e. especificar a data ou o período de cada demonstração que compõe as demonstrações contábeis.
- 4. Responsabilidade da administração sobre as demonstrações contábeis.
 - 5. Responsabilidade do Auditor.
 - 6. Opinião do Auditor.
 - 7. Outras responsabilidades relativas à emissão do relatório de auditoria.
 - 8. Assinatura do Auditor.
 - 9. Data do Relatório do Auditor Independente.
 - 10. Endereço do Auditor Independente. (BRASIL, 2009a).

Quanto à Responsabilidade do Auditor, neste elemento o Auditor deve declarar a responsabilidade assumida no trabalho, apresentar um resumo das normas de auditoria e declarar se o trabalho realizado foi suficiente para emitir a opinião. Um ponto importante diz respeito à data do Relatório do Auditor Independente que deve corresponder ao dia do encerramento de todos os procedimentos importantes de auditoria, ou seja, o término do trabalho de campo. Em outras palavras, o dia de conclusão dos trabalhos na entidade auditada.

Em relação à opinião do auditor, segundo a NBC TA 705, o parecer pode ser:

- a) parecer sem ressalvas;

- b) parecer qualificado ou com a opinião modificada por: ressalva(s), adverso e abstenção de opinião.

A NBC TA 705 explicita as situações em que o auditor deve modificar a sua opinião, a saber:

- a) ele conclui, com base na evidência de auditoria obtida, que as demonstrações contábeis, como um todo, apresentam distorções relevantes; ou
- b) o auditor não consegue obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para concluir que as demonstrações contábeis como um todo não apresentam distorções relevantes. (BRASIL, 2009a).

De acordo com a NBC TA 206, além dos elementos do Relatório do Auditor Independente supracitados, deve, ainda, constar neste o parágrafo de ênfase e o parágrafo de outros assuntos. (BRASIL, 2009a).

O Parágrafo de Ênfase deve ser incluído, quando o auditor julgar que existe um assunto apresentado ou divulgado nas demonstrações contábeis, fundamental para o entendimento pelos usuários das demonstrações contábeis. É importante ressaltar que o parágrafo de ênfase não modifica a opinião do auditor (BRASIL, 2009a).

Caso o auditor inclua o parágrafo de ênfase no relatório, esse profissional deve:

- a) incluí-lo imediatamente após o parágrafo de opinião no relatório do auditor;
- b) usar o título “Ênfase” ou outro título apropriado;
- c) incluir, no parágrafo, uma referência clara ao assunto enfatizado e à nota explicativa que descreva de forma completa o assunto nas demonstrações contábeis; e

- d) indicar que a opinião do auditor não se modifica no que diz respeito ao assunto enfatizado. (BRASIL, 2009b)

Não obstante, o Relatório do Auditor Independente pode conter, ainda, o parágrafo de outros assuntos. Tal parágrafo deve ser apresentado para se referir a um assunto não apresentado ou não divulgado nas demonstrações contábeis e que, de acordo com o julgamento do auditor, é relevante para os usuários entenderem a auditoria, a responsabilidade do auditor ou o relatório de auditoria (BRASIL, 2009b).

O CFC exemplifica os parágrafos que devem constar de um parecer sem ressalvas e as informações adicionais que devem constar dos demais tipos de pareceres (BRASIL, 2003).

De acordo com os comentários presentes no item Introdução, a norma NBC TA 700 “trata da responsabilidade do auditor independente para formar uma opinião sobre as demonstrações contábeis” e, também, “trata da forma e do conteúdo do relatório emitido como resultado da auditoria de demonstrações contábeis”. Essa Norma “propicia consistência no relatório do auditor independente.” (BRASIL, 2009a)

Sendo isso atingido, por sua vez, quando a auditoria for conduzida de acordo com as normas, “propicia credibilidade no mercado global, tornando essas auditorias [...] mais prontamente identificáveis, ajudando a promover o entendimento pelos usuários e a identificar circunstâncias não usuais quando elas ocorrem” (BRASIL, 2009c).

Destaca-se, ainda, que até o ano de 2009 a opinião dos auditores era expressa em único texto dificultando a análise de um leitor leigo quanto à relevância de uma ressalva ou mesmo um parágrafo de ênfase que poderia ser confundido com uma ressalva. Após a adoção das novas normas de auditoria válidas, considerando o exercício encerrado no ano de 2010, os pareceres se

tornaram mais detalhados de modo que é possível identificar qualquer observação que não esteja consistente com as normas contábeis, permitindo, assim, maior clareza quando da análise dos pareceres.

Em resumo, o Parecer do auditor deve expressar se as demonstrações contábeis auditadas, na opinião dele, estão adequadamente representadas ou não. Para tanto a NBC TA 700, 705 e 706 determinam os seguintes tipos de Parecer:

- a) Parecer sem Ressalva: é emitido pelo auditor quando ele conclui que as demonstrações contábeis foram apresentadas segundo a estrutura correta do relatório financeiro (DAMASCENA, 2011).
- b) Parecer com Ressalva: pode acontecer de duas maneiras, quando o auditor obteve evidência de auditoria completa e suficiente, para observar distorções relevantes nas demonstrações contábeis, mas que não prejudicam a demonstração como um todo, ou quando o auditor não conseguiu fazer um exame suficiente de auditoria, para suportar sua opinião, mas ele considera que se essa evidência existisse alguma parte da demonstração contábil poderia ser prejudicada (DAMASCENA, 2011).
- c) Parecer Adverso: após a evidência de auditoria apropriada e suficiente, conclui-se que os problemas encontrados afetam as demonstrações contábeis como um todo (DAMASCENA, 2011).
- d) Parecer com abstenção de opinião: acontece quando o auditor não conseguiu fazer um exame suficiente de auditoria, para suportar sua opinião, mas ele considera que, se essa evidência existisse, a demonstração contábil de forma generalizada poderia ser prejudicada (DAMASCENA, 2011).

Parecer com Parágrafo de Ênfase: de acordo com a Resolução CFC 1.233/2009, se o auditor entende como importante ressaltar assunto apresentado

ou divulgado nas demonstrações contábeis que, segundo seu julgamento, tem relevante importância para os usuários, ele deve incluir um parágrafo de ênfase no relatório, ou, ainda, um Parágrafo de outros assuntos, definidos a seguir:

Parágrafo de ênfase: é o parágrafo incluído no relatório de auditoria referente a um assunto apropriadamente apresentado ou divulgado nas demonstrações contábeis que, de acordo com o julgamento do auditor, é de tal importância, que é fundamental para o entendimento pelos usuários das demonstrações contábeis.

Parágrafos de outros assuntos: é o parágrafo incluído no relatório de auditoria que se refere a um assunto não apresentado ou não divulgado nas demonstrações contábeis e que, de acordo com o julgamento do auditor, é relevante para os usuários entenderem a auditoria, a responsabilidade do auditor ou o relatório de auditoria (BRASIL, 2009b).

Diante do exposto, podemos considerar que o parecer de auditoria sinaliza aos usuários o grau de aderência das normas contábeis vigentes, assim, como incertezas que possam gerar ajustes futuros nas demonstrações contábeis.

2.5 Governança Corporativa

Conforme Andrade e Rossetti (2004), não se tem observado um conceito único sobre Governança Corporativa, mas, sim, palavras-chaves que ligam a maioria dos conceitos, tais como: direito dos acionistas, direitos de outras partes interessadas, conflitos de agência, sistema de valores, sistema de governo, entre outras.

O primeiro exemplo registrado de uma companhia não financeira com capital difuso foi a Companhia Holandesa das Índias Orientais (*Vereenigde Oostindische Compagnie*), fundada em 1602, na qual mais de mil investidores colocaram seu dinheiro e, rapidamente, viram-se diante de problemas de

governança corporativa. Segundo Frentrop (2002, p. 46) e Morck (2005, p. 21), este foi o primeiro caso de conflito claro entre acionistas e gestores.

O mundo empresarial foi agitado por crises que abalaram o mercado financeiro entre 2001 e 2003, especialmente com os escândalos corporativos que vieram à tona na Europa e nos Estados Unidos, envolvendo grandes empresas como Adelphia, Aol, Enron, Global Crossing, Merck, Parmalat, Royal Ahold, Tyco, Vivendi, Warnaco, Waste Management e WorldCom, entre outras.

Rossoni e Machado-da-Silva (2010) observam como a importância da Governança Corporativa evoluiu após os escândalos corporativos que envolveram grandes empresas antes respeitadas. Esses escândalos fizeram desaparecer organizações empresariais de grande importância, destruindo bilhões de dólares dos acionistas e milhares de empregos, o que levou a adoção de medidas corretivas, dentre as quais a aprovação da Lei Sarbanes-Oxley pelo Congresso Americano.

Esses e outros fatores colaboraram para o tema governança corporativa ganhar destaque no âmbito acadêmico e corporativo. A ideia de governança corporativa é antiga, Berle e Means em 1932 apresentaram as questões centrais (BERLE; MEANS, 2007) e as tendências que estavam mudando a economia naquela época, como a concentração do poder econômico, a dispersão da propriedade de ações e a separação entre propriedade e controle.

Frentrop (2002) menciona que o *Centre for European Policy Studies* (CEPS) tentou explicar o termo, mas mesmo para pessoas que têm o inglês como primeira língua não é fácil o entendimento. Para o autor, o termo tem dois componentes *corporate* que se referem à corporação ou grandes empresas e *governance* que é definido como o ato, fato ou maneira de governar. O segundo componente, talvez, seja o principal aspecto que gera confusão, em virtude da correlação da palavra *governance* com governo, aludindo a elementos públicos para algo que é totalmente da iniciativa privada.

Dentro da academia, diferentes autores têm diferentes definições sobre o termo. Para Shleifer e Vishny (1996, p. 737), governança corporativa “diz respeito à forma pela qual os fornecedores de recursos das empresas asseguram que obterão para si os retornos sobre seus investimentos”.

Monks e Minow (2004, p. 9) definem o estudo da governança corporativa como “a relação entre vários participantes (diretor-presidente, outros membros da gestão, funcionários, acionistas, clientes, credores e fornecedores, além de membros da comunidade e o governo) na determinação da direção e no desempenho da corporação”.

Segundo La Porta et al. (2000), governança corporativa é um conjunto de mecanismos por meio dos quais os investidores externos se protegem contra expropriação pelos internos.

Jensen (2001) conceitua governança corporativa como uma estrutura de controle de alto nível, consistindo dos direitos de decisão do conselho de administração e do diretor presidente, dos procedimentos para alterá-los, do tamanho e composição do conselho de administração e da remuneração e posse de ações dos gestores e conselheiros.

Para Machado Filho (2006, p.76):

Em qualquer situação em que o poder de decisão é transferido ou compartilhado, surge, em maior ou menor grau, uma *assimetria informacional*. Em uma empresa privada ou pública, clube, associações, cooperativas, universidades, sempre existirão conflitos de interesses, derivados da delegação de algum tipo de poder. Isto é “alguém” governa em nome de “alguém”, que delegou direitos para o exercício de poder. Na sua essência, a governança trata da minimização de assimetrias e conflitos de interesses inerentes à delegação de poder.

Organismos multilaterais como a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (2004) têm como definição:

Governança corporativa é um componente fulcral na melhoria da eficiência e do crescimento econômico, bem como no reforço da confiança do investidor. Envolve um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu conselho de administração, os seus acionistas e outras partes com interesses relevantes. A governança corporativa estabelece também a estrutura através da qual são fixados os objetivos da empresa e são determinados e controlados os meios para alcançar esses objetivos. Uma boa governança corporativa deve proporcionar incentivos adequados para que o conselho de administração e os gestores definam objetivos que sejam do interesse da empresa e dos seus acionistas, devendo facilitar uma fiscalização eficaz. A presença de um sistema eficaz de Governança Corporativa, tanto em cada empresa como na economia considerada como um todo contribui para alcançar o grau de confiança necessário ao funcionamento adequado de uma economia de mercado. Daí resultam custos inferiores na captação de capitais, que incentivam as empresas a usarem os recursos de forma mais eficaz, viabilizando assim um crescimento sustentável.

No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, adotou o seguinte conceito para governança corporativa:

Sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2010, p. 67).

Para a Comissão de Valores Mobiliários (2002), “governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”. Ainda, de acordo com a CVM, “a análise das práticas de governança corporativa

aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas”.

Muitas outras definições podem ser encontradas. Não obstante, adota-se, nesta pesquisa, o entendimento da governança corporativa como um conjunto de práticas que visa minimizar os eventuais conflitos de interesses entre os fornecedores de recursos e os tomadores de decisão, buscando o alinhamento de seus interesses, a redução do custo de capital e a maximização do valor da empresa. O fato dos fornecedores de capital não participarem diretamente das decisões corporativas decorre da separação entre propriedade e controle, o que gera a possibilidade dos recursos investidos não serem bem empregados.

Os sistemas de governança corporativa podem ter características diferentes, de acordo com a economia, ambiente político, regulatório e legal de um país, sendo, também, considerado como um sistema dinâmico com práticas em processo de evolução, que vêm sendo aperfeiçoadas nas últimas duas décadas.

Em 2002, o congresso americano, respondendo à crise corporativa que se abateu sobre a economia do país, aprovou a Lei Sarbanes-Oxley, desenhada entre outras coisas para dar um contragolpe nas deficiências de governança e restabelecer a confiança do mercado por meio da construção de uma forte estrutura de controles internos. A onda de reformas regulatórias nos Estados Unidos, que sucedeu ao colapso de empresas como a Enron e Arthur Andersen, acabou afetando, também, empresas brasileiras que têm valores mobiliários registrados e negociados em bolsas americanas, as quais foram obrigadas a se adequar a esta nova regulamentação, cujos padrões de governança são mais elevados.

A obrigatoriedade imposta pela Lei *Sarbanes-Oxley* para que as empresas tenham um comitê de auditoria formado por conselheiros independentes e a permissão para que no Brasil tal comitê seja substituído pelo

conselho fiscal, suscitou uma discussão sobre a efetividade dessa substituição. Esse fato gerou uma maior atenção por parte dos atores da governança corporativa sobre desempenho e, também, sobre o real papel do conselho fiscal.

Aliados a estes acontecimentos, a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 1995, o lançamento do primeiro código das melhores práticas por esse Instituto em 1999, a criação dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa em 2000, o evento da primeira Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina da OCDE e do Banco Mundial em São Paulo, em 2000, a revisão da Lei das S.A em 2001, alterações na CVM, conferindo-lhes maiores poderes e mais independência na sua funcionalidade e a cartilha de governança corporativa da CVM em 2002, entre outros, foram fatores determinantes para despertar o interesse da academia e do mercado sobre o tema governança corporativa.

Esses acontecimentos, também, proporcionaram um ambiente de maior proteção aos investidores, permitindo o surgimento de empresas com capital pulverizado.

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2002, p. 1), em sua Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa, a Governança pode ser definida como “o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

As boas práticas de Governança Corporativa devem ser seguidas por todas as companhias. Dentre as boas práticas de Governança, estão incluídos conceitos de transparência, ao divulgar as informações da empresa, equidade entre as informações prestadas, evitando, assim, o conflito entre agentes.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2010), governança corporativa:

[...] é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Segundo Silva (2006), a partir do momento em que foi criado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em 1995, esse tema tornou-se mais presente no Brasil, com isso passou a ser mais discutido.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2010) ressalta que os princípios básicos da governança corporativa são:

- **Transparência:** além da obrigação de informar tem o intuito de disponibilizar para as partes interessadas as informações importantes e não apenas aquelas impostas por leis ou regulamentos. A transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não diz respeito apenas ao desempenho econômico-financeiro, levando em conta, também, os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.
- **Equidade:** é o tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*). Atitudes políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, não são aceitáveis.
- **Prestação de Contas (*accountability*):** os agentes de governança (sócios, administradores, conselheiros fiscais e auditores) devem prestar contas de sua atuação, assumindo responsabilidade total das consequências de seus atos e omissões.
- **Responsabilidade Corporativa:** os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Conforme Silva e Saes (2007), para que se possa atingir uma estrutura de governança eficiente, devem-se expulsar as estruturas ineficientes. O tempo que será gasto e as dificuldades que serão enfrentadas dependerão das regras da empresa formais ou informais, que acabam privilegiando determinadas estruturas.

Conforme Saito e Silveira (2008), a Governança Corporativa discute temas ligados à alta gestão das empresas, diretores, proprietários, acionistas, investidores, conselhos administrativos, como conflitos de interesses e estrutura de poder. A governança, portanto, possui o papel de minimizadora de problemas entre agentes.

Para Punsuvo, Kayo e Barros (2007, p. 64), “de forma simplificada, a governança corporativa surge como uma forma de se mitigar os conflitos de interesse gerados pela separação entre propriedade e gestão de uma empresa”.

A governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de mecanismos de controle interno e externo e de incentivos, que tem como objetivo minimizar os custos decorrentes do problema de agência (SHLEIFER; VISHNY, 1996; SILVEIRA, 2006; SILVEIRA, PEROBELLI; BARROS, 2008).

Almeida et al. (2010) comentam que os níveis diferenciados de Governança Corporativa foram criados pela BM&FBovespa – Bolsa de Valores de São Paulo, em 2008, com o objetivo de reduzir a assimetria informacional e aumentar a transparência das informações divulgadas e das operações das firmas.

Os níveis diferenciados de Governança Corporativa, conforme a BM&Fbovespa (2013) são:

- Novo Mercado: o Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de Governança Corporativa. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON). A seguir descrevem-se algumas regras do Novo Mercado relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas:
 - O capital deve ser composto, exclusivamente, por ações ordinárias com direito a voto.
 - No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (*tag along* de 100%).
 - Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico.
 - O Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos.
 - A companhia, também, compromete-se a manter no mínimo 25% das ações em circulação (*free float*).
 - Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente.
 - A empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito.
 - Necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

- O Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações preferenciais o direito de *tag along*, no mínimo, de 80% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. As ações preferenciais, ainda, dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusão e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a companhia, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

- Nível 1: As companhias listadas no Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos. O *free float* mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a companhia se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação.
- Bovespa Mais: com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações brasileiro, a BM&FBOVESPA criou o BOVESPA MAIS. Idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias companhias via mercado de capitais. A estratégia de acesso gradual permite que a sua empresa se prepare de forma adequada e ao mesmo tempo a coloca na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores.

Correia, Amaral e Louvet (2011) afirmam que os acionistas desejam que seus investimentos sejam protegidos pelas empresas, a governança possui um papel importante nesse sentido, pois aumenta a proteção dos interesses dos investidores contra o risco de espoliação por dirigentes oportunistas.

Barbedo, Silva e Leal (2009) enfatizam que a criação da classificação criada pela BM&FBovespa quanto ao nível de Governança Corporativo ao qual determinada empresa se enquadra (N1, N2 e Novo Mercado) possuem a função de passar confiança ao investidor.

Almeida e Almeida (2009) afirmam que, após os grandes escândalos corporativos que ocorreram ao longo dos últimos anos, a atenção foi voltada para empresas com informações transparentes e com qualidade, fidedignas e confiáveis.

Chhaochharia e Laeven (2009) comentam que o processo de adoção de boas práticas de Governança Corporativa acaba sendo um processo dispendioso para a firma e essa é uma das razões pelas quais muitas empresas preferem não aderi-las ou aderir apenas o montante de práticas previstas em lei.

2.6 Teoria da Sinalização

Em relação à Teoria da Sinalização, no Brasil, destaca-se o contundente trabalho de Dalmácio (2009), o qual objetivou investigar a influência da adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa sobre a acurácia das previsões individuais de analistas de investimento do mercado brasileiro, à luz da Teoria da Sinalização.

Visto que os auditores expressam sua opinião, por meio da emissão do parecer e, ao analisá-los, os analistas buscam sinais que possam mitigar riscos, quando da tomada de decisão, faz-se relevante abordar a teoria da sinalização, haja vista que a mesma pode ser utilizada como ferramenta para interpretar o conteúdo dos pareceres.

Segundo Eng e Mak (2003), quanto maiores e menos endividadas as empresas maiores as chances delas divulgarem informações mais completas aos investidores.

Como é possível saber se as informações divulgadas são fidedignas, confiáveis e relevantes e se atendem aos interesses dos analistas e investidores? A adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa pode ser, em parte, a resposta para a questão, pois agrega credibilidade às informações divulgadas. Conforme Morris (1987, p. 52) “[...] a previsão de escolhas contábeis, pelo menos, pode ser melhorada pela adição das previsões de cada teoria”.

De acordo com Dalmácio (2009), as empresas buscam sinalizar para o mercado características como proteção aos investidores, maior valor de mercado, menor volatilidade, menor custo de capital, melhor desempenho operacional, menor incerteza acerca dos resultados futuros e facilidade de acesso a mercados estrangeiros, dentre outras características.

Segundo Watson, Shrives e Marston (2002), a teoria da sinalização contribui com a redução da assimetria informacional, visto que as empresas, que possuem mais informações que os investidores acabam emitindo sinais para eles. O autor comenta que quanto maior a rentabilidade da empresa mais ela divulgará informações sobre sua situação financeira aos acionistas.

Em contexto de incerteza, Dalmácio (2009, p. 30) infere que “na relação de emissão de sinais entre empresa e investidores estes possam ter dificuldades de interpretação de todos os sinais emitidos, fato que determina a presença e a participação dos analistas de investimento do mercado”, de modo que se faz necessária a presença de intermediários no processo de sinalização das empresas.

Conforme Spence (1973, p. 355):

a sinalização pode ser utilizada pelas partes contratuais de uma transação econômica como instrumento de comunicação, em que a parte mais bem informada apresenta suas características particulares “ocultas”, evidenciando-as publicamente por meio da emissão de sinais de maneira crível (SPENCE, 1973, p. 355)

Mesmo quando se pode contar com a interpretação dos sinais feita pelos analistas de mercado, é necessário um tempo de maturação, que permita a análise e a verificação da eficácia dos sinais emitidos pelas empresas. Assim, os investidores podem medir a eficácia de suas escolhas pela realização ou não dos resultados estimados pelos analistas no decorrer do período (DALMÁCIO; LOPES; REZENDE, 2009).

Weston e Copeland (1992, p. 674) consideram que, para uma empresa transmitir informações confiáveis, ela deve atender as seguintes condições:

- A gerência deve ter um incentivo para enviar sinais verdadeiros.
- Os sinais de firmas com sucesso não podem ser facilmente imitados por concorrentes sem sucesso.
- Os sinais devem estar correlacionados positivamente com os eventos observáveis.
- A gerência deve escolher o método mais barato e efetivo para enviar sinais ao mercado.

Dalmácio, Lopes e Rezende (2009, p. 14) afirmam que acurácia representa a “proximidade dos resultados oriundos das previsões dos analistas em relação aos valores reais obtidos pelas empresas, ou seja, a acurácia relaciona-se com a exatidão do resultado previsto pelos analistas”.

Portanto, a importância da teoria da sinalização neste estudo é determinada na análise do conteúdo dos pareceres de auditoria em que se buscarão sinais de futuras incertezas constatadas nos parágrafos de ênfase.

Em virtude de que o parágrafo de ênfase não altera o tipo de parecer emitido, apenas o complementa, entende-se que a utilização do parágrafo de ênfase pode ser feita para sinalizar ao mercado que minuciosa auditoria foi realizada, haja vista que diversos estudos, avaliando a transparência da informação contábil, consideram que quanto mais informação divulgada, mais transparente é a entidade.

Dessa forma, o parágrafo de ênfase poderia estar sendo utilizado para divulgar mais informações e, assim, apresentar a empresa como mais transparente.

2.7 Teoria da Agência e Estrutura de Propriedade

A teoria da agência tenta compreender o fenômeno representado pelo conflito entre agentes. Em linhas gerais, entende-se o conflito entre agentes como sendo a diferença de interesses do administrador e do proprietário, o primeiro em determinadas situações poderá agir em empenho próprio, enquanto deveria estar agindo de acordo com o que seja melhor para a empresa.

A Teoria da Agência emergiu dos trabalhos de Alchian e Demsetz (1972) e Jensen e Meckling (1976). Ambos retratavam a firma como um nexo de contratos entre fatores individuais de produção. Na teoria da agência os contratos regem a relação entre principal e agente, em que certos poderes de decisão são delegados ao agente quando da prestação de serviços ao principal. Ao considerar que as partes buscam a maximização de sua satisfação pessoal, caso o agente não haja no interesse do principal, este se cerca de garantias para evitar prejuízo a seus interesses.

Para Jensen e Meckling (1976, p. 5), relacionamento de agência é “um contrato no qual uma ou mais pessoas – o principal - engajam outra pessoa – o agente – para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente”.

Ainda, segundo esses autores, “se ambas as partes na relação são maximizadores de utilidade, existe uma boa razão para se acreditar que o agente nem sempre agirá para o melhor interesse do principal” (JENSEN; MECKLING, 1976, p.5).

Detecta-se, nesse momento, o conflito de agência, como descrita por Jensen e Meckling (1976), como sendo o administrador priorizando seus interesses em detrimento dos interesses dos sócios.

A teoria da agência analisa os conflitos existentes entre os principais (proprietários) e os agentes (administradores) considerando que o interesse dos primeiros nem sempre estão alinhados com o dos administradores.

Ainda, segundo Jensen e Meckling (1976), as divergências entre o principal e o agente podem ser amenizadas, por meio de dois tipos de ações efetuadas pelo primeiro, ambas onerosas a este e que podem ser efetuadas separadamente ou em conjunto: a) estabelecer incentivos para que o agente aja em favor do principal e/ou b) o monitoramento das ações do agente. No entanto, mesmo com essas ações de incentivo e monitoramento, ainda, poderão ocorrer divergências entre as decisões tomadas pelo agente e aquelas que maximizam o bem estar do principal, definidas como perda residual.

Conforme Fama e Jensen (1983), não é possível que ocorra monitoramento e oferecimento de incentivos sem que se incorra em custos.

Para Eisenhardt (1989), a teoria da agência trouxe duas contribuições específicas para o pensamento organizacional: a primeira é o tratamento da informação. Segundo a autora, a informação é tratada como *commodity* dentro da teoria da agência, tendo um custo e podendo ser comprada. As organizações devem investir nos sistemas de informação para controlar o oportunismo dos agentes. A segunda contribuição diz respeito aos riscos envolvidos com o futuro da organização. O futuro, controlado apenas parcialmente pelos membros da organização, pode envolver prosperidade, falência ou resultados intermediários.

Outros efeitos relacionados com o ambiente da organização como mudanças nas leis, entrada de novos concorrentes no mercado e inovações tecnológicas, também, podem afetar o futuro da organização. Essas incertezas são vistas dentro da teoria da agência como uma troca entre riscos e recompensas. A implicação é que as incertezas dos resultados relacionadas à disposição em aceitar riscos devem influenciar os contratos entre agente e principal.

Para Jensen (1986), os administradores são incentivados a levar suas firmas a um crescimento além do tamanho ótimo, pois com o acréscimo de recursos sob seu controle aumenta o seu poder e, também, aumenta sua remuneração.

La Porta et al. (1999) encontraram, em seu estudo sobre composição acionária, utilizando como base 27 (vinte e sete) países, incluindo o Brasil, que o modelo de estrutura de propriedade concentrada é o que ocorre com mais frequência no mundo (observaram uma grande concentração em mãos de grupos familiares e do Estado), questionando a prevalência da pulverização acionária na empresa moderna apreçada por Berle e Means (2007). Seus estudos concluíram que são poucos os países caracterizados pela presença de empresas com capital difuso, existindo esse modelo, principalmente, em grandes corporações dos países anglo-saxões como Estados Unidos e Reino Unido. Países como França, Itália e Alemanha caracterizam-se por uma forte concentração de propriedade e controle.

Esses autores constataram, também, que o conflito de agência mais comum, quando instalado, ocorre entre acionistas majoritários e acionistas minoritários. Nos Estados Unidos, onde grande parte das grandes corporações têm sua propriedade pulverizada entre diversos acionistas, quando ocorrem conflitos de agência, na maioria das vezes, o que se observa é a expropriação de riqueza dos acionistas por parte dos gestores.

Com a pulverização do capital, o controle da organização passa a ser exercido por executivos não proprietários (ou detentores de um número pequeno de ações), dando início ao problema de como garantir que o comportamento destes gestores esteja afinado com a maximização do valor para o conjunto dos acionistas.

Dentro desse prisma de conflitos de interesses, um sistema de governança corporativa emerge justamente para procurar resolver o problema de

agência, oriundo da separação da propriedade e do controle das corporações. Práticas como a adoção de um conselho de administração com pessoas diferentes ocupando o cargo de presidente do conselho e de diretor presidente da empresa, oferecem uma solução parcial economicamente eficiente para minimizar este problema.

A auditoria externa não está vinculada operacionalmente à empresa auditada. Portanto, ela é responsável por diminuir os custos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976). Segundo Boynton, Johnson, Kell (2002), é essa independência da auditoria que confere confiabilidade, transparência e imparcialidade aos relatórios contábeis.

Segundo Ross (1973), os conflitos entre agentes são antigos e comuns, pois decorre da interação social entre duas partes, quando uma delas é contratada (agente) para atuar representando os interesses da outra (principal).

Os custos de agência são as despesas incorridas com o intuito de evitar o problema de agência. Segundo Jensen e Meckling (1976), as empresas incorrem em custos de agência, principalmente, pelos seguintes fatores:

- a) Monitoramento das atividades e das decisões do agente pelo principal;
- b) Gastos efetuados pelo agente para garantir ao principal que seus atos não serão prejudiciais a ele;
- c) Perda de riqueza do principal graças a decisões que o agente poderá tomar e que não estarão alinhadas com o objetivo de maximizar a riqueza dos proprietários;
- d) Criação de contratos entre o principal e o agente.

Nos dias de hoje, entende-se que a estrutura de propriedade das empresas é determinada pela concentração da propriedade e pela identidade do

acionista majoritário. A concentração refere-se à quantidade de ações que se encontra nas mãos desse acionista majoritário. A identidade do majoritário pode ser configurada por uma família, banco ou outra instituição, o governo, o que configura sua identidade (CAMPOS, 2006; LEAL; SILVA; VALADARES, 2002).

Certas relações entre propriedade e o controle da empresa podem incorrer em problemas visto que o administrador, possuidor do controle, pode usar artifícios que o favoreçam, não necessariamente priorizando os interesses da companhia e daqueles que detêm a propriedade (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

2.8 Assimetria de informação

As boas práticas de Governança Corporativa visam evitar o conflito entre agentes e a assimetria informacional, para que os *stakeholders* possam ter maior confiança nas informações emitidas pelas empresas. Os modelos tradicionais da economia sugerem que os agentes econômicos possuem as mesmas informações para a tomada de decisão, porém não é o que apontam as teorias sobre assimetria informacional.

Milgrom e Roberts (1992) comentam que a informação é distribuída entre os agentes de forma assimétrica, não chegando, assim, a um equilíbrio de mercado, logo surgem entendimentos em relação ao aparecimento de certos tipos de falhas de mercado.

A assimetria informacional pode acontecer antes do celebração do contrato, *ex ante*, tanto depois *ex post*, relacionado ao comportamento dos indivíduos após o fechamento do contrato (STIGLITZ, 1985)

Segundo Williamson (1985), tanto a assimetria informacional *ex ante*, como a *ex post* são consideradas como oportunismo. Como uma maneira de

reduzir a assimetria e de acordo com as boas práticas de Governança Corporativa tem-se a sugestão de que as empresas publiquem o seu Código de Conduta. Esse código possui a função de:

- a) Definir e consolidar os princípios e as normas de conduta que orientam a atuação de seus administradores e profissionais, reduzindo a subjetividade das interpretações individuais;
- b) Disciplinar os relacionamentos internos e externos com os diversos públicos envolvidos, evitando conflitos de interesses individuais versus empresariais;
- c) Proteger o patrimônio físico e intelectual dos acionistas;
- d) Alavancar a imagem da empresa como sólida, confiável, consciente de sua responsabilidade social e empresarial, que persegue resultados de maneira honesta, justa, legal e transparente.

Muitas dessas regras já estavam disseminadas no âmbito empresarial antes da criação do Código. Todas, no entanto, fazem parte do esforço de integração de regras de atuação às práticas de gestão empresarial sustentáveis, visando promover a evolução das mesmas de modo a permitir o pleno exercício da condição de empresa cidadã.

A Auditoria Contábil, ao certificar que as demonstrações contábeis da empresa, estão de acordo com as leis, princípios e preceitos considerados no país e, conseqüentemente, livre de erros ou fraudes, assegura aos *Stakeholders* a fidedignidade e transparência das informações divulgadas. Com isso reduz-se a Assimetria Informacional.

2.9 Evidências Empíricas

Diante dos objetivos já expostos e da discussão teórica para a proposta deste trabalho, mostra-se relevante ressaltar pesquisas que já foram realizadas que possuem similaridades com a proposta deste trabalho.

Almeida (2006) realizou uma análise crítica nos pareceres de auditoria independente e constatou alguns desvios e falta de aderência às Normas Brasileiras de Contabilidade, levando a equívocos na emissão dos pareceres de auditoria.

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM, preocupada com os pareceres de auditoria emitidos nas demonstrações contábeis de 2010, realizou um estudo e constatou desvios recorrentes no nível de informação prestada pelas companhias abertas brasileiras, além da omissão de informações relevantes nas notas explicativas com base nas demonstrações contábeis intermediárias do ano de 2010. Dessa forma, a CVM poderá exigir a republicação dos balanços e, também, abrir processos para avaliar a conduta dos administradores e auditores (TORRES; FREGONI, 2011).

Stahn (2005) analisou os inquéritos administrativos instaurados pela CVM, entre os anos de 2000 a 2004, a fim de apurar irregularidades no trabalho de auditoria independente e concluiu que, para esses inquéritos, o planejamento do trabalho do auditor foi realizado de forma inadequada e não houve aplicação dos procedimentos obrigatórios. Além disso, a amostragem de verificação dos dados utilizada pelos auditores apresentou-se limitada, afetando o conteúdo do parecer dos auditores independentes em todos os casos.

Conforme apresentado no artigo de Dalmácio et al. (2009), diversos autores estudaram sobre o tema dos possíveis efeitos da adoção de normas diferenciadas de governança corporativa. Dentre esses autores pode-se mencionar o estudo de Chiang e Chia (2005), os quais investigaram 225

empresas de alta tecnologia taiwanesas, no período de 2000 a 2002, observando se uma maior transparência leva a previsões mais acuradas. Como resultado encontrou-se que, quando a empresa divulga mais informação com transparência, o viés da previsão torna-se menor e, com isso, a acurácia é maior.

Bhat et al. (2006) citado por Dalmácio et al. (2009) investigaram como as diferenças no nível de transparência da governança corporativa de 21 países afetam a acurácia da previsão dos analistas para as firmas desses países. Esses autores examinaram se os analistas de mercado utilizam os *disclosures* relacionados à governança corporativa na formulação das previsões de lucros, e se a acurácia dessas previsões aumenta com tais *disclosures*. De acordo com os resultados, a dimensão transparência da governança corporativa está, positivamente e significativamente, correlacionada à acurácia da previsão dos analistas.

Considerando os resultados obtidos em um trabalho empírico, Dalmácio (2009) concluiu que há evidências, no Brasil, de que a acurácia da previsão individual dos analistas é influenciada, positivamente, pelas práticas diferenciadas de governança corporativa adotadas pelas empresas e que os analistas de investimento, individualmente, podem estar assimilando o sinal (práticas diferenciadas de governança corporativa), emitido pelas empresas brasileiras, levando a uma previsão de lucros mais acurada. As evidências encontradas reafirmam a utilidade da governança corporativa para os analistas de investimento do mercado brasileiro.

Damascena (2011) encontrou os seguintes resultados em sua dissertação: As empresas de auditoria *Non Big Four* emitem mais ressalvas e parágrafos de ênfase do que as *Big Four*, responsáveis por 60% da fatia do mercado. A autora encontrou, ainda, que quanto maior o valor de mercado da empresa, menor a chance de ocorrência de ressalvas ou parágrafos de ênfase no relatório apresentado pelos auditores, já em relação a financiamentos quanto maior o

número deles maior a chance de ocorrerem relatórios com ressalvas ou parágrafos de ênfase.

Silveira (2002), em sua dissertação, realizou um estudo sobre Governança Corporativa no qual ele estudou o Desempenho e o Valor da Empresa no Brasil. Nesse estudo o autor investigou se a estrutura de governança corporativa foi relevante para as companhias abertas brasileiras de 1998 a 2000 e se as companhias adequadas às recomendações do IBGC e da CVM alcançaram maior valor de mercado ou melhor desempenho. Para a realização da regressão múltipla, três variáveis de governança foram consideradas: separação dos cargos de diretor executivo e presidente do conselho (DE), tamanho do conselho (TOT) e independência do conselho (INDEP). Utilizou-se uma regressão múltipla do tipo seção transversal entre as variáveis dependentes de valor e desempenho e as variáveis independentes de governança corporativa. Segundo o autor, a variável diretor executivo como presidente do conselho (DE) apresentou os resultados mais importantes, com forte evidência de que, em média, as empresas que têm pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho são mais valorizadas pelo mercado. A variável tamanho do conselho (TOT) apresentou uma relação certamente não linear, sugerindo que as empresas com um número intermediário de conselheiros alcançam melhor desempenho. A variável independência do conselho (INDEP) não apresentou relação significativa contra as variáveis de valor e desempenho.

Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013) realizaram uma pesquisa que analisou a relação entre os custos dos serviços de auditoria independente e as práticas de governança corporativa. Foram analisadas 131 empresas e os aspectos estudados foram os seguintes: desvio de direitos dos cinco maiores acionistas, participação em segmentos diferenciados de governança da BM&FBovespa, existência de comitê de auditoria e de departamento de auditoria interna, além de observarem as empresas que contratam serviços de

auditoria junto a uma das quatro grandes empresas de auditoria no país (Big Four). Como resultados a pesquisa encontrou uma relação negativa entre governança e custos de auditoria. Os custos de auditoria têm relação positiva com os desvios de direitos entre controle e propriedade dos cinco maiores acionistas, e relação negativa com a participação em segmentos diferenciados de governança e a presença de comitê de auditoria. Estas relações sinalizam que melhores práticas de governança podem reduzir os custos de auditoria nas empresas brasileiras.

Silveira, Barros e Famá (2006) investigaram a influência da governança corporativa sobre o valor de mercado de 154 companhias abertas brasileiras em 2002. Como forma de avaliar a qualidade da governança das empresas, eles utilizaram um índice amplo de práticas de governança. Os autores conduziram a investigação empírica, por meio de diferentes abordagens econométricas, em ordem crescente de complexidade, incluindo regressões múltiplas por mínimos quadrados ordinário, variáveis instrumentais e sistemas de equações simultâneas. Os resultados obtidos, em todas as abordagens, mostraram uma influência positiva e significativa da qualidade da governança corporativa sobre o valor de mercado das empresas. Já os resultados obtidos pelos autores com os sistemas de equações simultâneas sugeriram uma relação de causalidade de mão-dupla entre a qualidade da governança corporativa e o valor das empresas.

Mello (2007) estudou, em sua dissertação, o Impacto da Governança Corporativa no Valor de Mercado das Companhias de Capital Aberto no Brasil. A autora verificou que a estrutura de governança corporativa influencia financeiramente e de forma positiva no valor de mercado das empresas que compõem a amostra, no período analisado (2003, 2004 e 2005). Os resultados encontrados confirmaram a hipótese de que a adoção de boas práticas de governança corporativa impacta de maneira positiva e significativa o valor de mercado das empresas brasileiras estudadas.

Okimura (2003) investigou, em sua dissertação, a relação entre a estrutura de propriedade e controle e o valor e desempenho das empresas não - financeiras privadas brasileiras, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, entre os anos de 1998 a 2002. A análise buscou investigar e compreender os conflitos de agência existentes nas empresas resultantes da separação entre propriedade e controle sob o ponto de vista da governança corporativa. As variáveis de estrutura de propriedade analisadas foram a concentração de votos, concentração de capital e o grau de excesso de votos, sempre em relação aos acionistas controladores. O estudo parte da suposição de que a estrutura de propriedade é um fator determinante do valor e desempenho das empresas, observando-se a endogeneidade da mesma. Na investigação empírica foram utilizados os métodos de Mínimos Quadrados Ordinários, Efeitos Aleatórios e Efeitos Fixos.

Os resultados encontrados pelo autor sugeriram uma influência quadrática da concentração de votos no valor e uma influência negativa do excesso de votos no valor, mas positiva no desempenho. A concentração de capital não apresentou resultados significantes, e as evidências de endogeneidade da estrutura de propriedade se mostraram fracas e inconsistentes estatisticamente.

Siqueira (1998) estudou as mudanças de estrutura das propriedades, objetivando o entendimento sobre as causas da concentração de propriedade nas empresas brasileiras de capital aberto. Este artigo analisou, além das causas, as consequências da concentração da propriedade, tomando por base uma amostra constituída por 278 companhias.

No início dos anos 2000, começam a despontar diversos estudos no país sobre o tema governança corporativa. Hallqvist (2000) aborda o movimento de governança corporativa, direcionada ao Conselho de Administração das empresas, analisando os principais tópicos do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Mônaco (2000) estudou a composição dos conselhos de 647 empresas registradas na CVM, constatando que, em média, os conselhos possuíam entre cinco e seis membros e que as empresas estatais possuíam em média 2,25 conselheiros a mais do que empresas privadas.

Leal e Oliveira (2007) analisaram as práticas do conselho de administração no Brasil, verificando que a maioria das companhias abertas não estabelecia regras para os procedimentos, que os comitês eram inativos, não existia processo formal de avaliação, que os acionistas controladores interferiam no trabalho dos conselheiros e que a maioria não era independente. Neste estudo estes autores afirmaram que boas práticas de governança corporativa podem reduzir o custo de capital das companhias brasileiras e aumentar sua competitividade.

Dutra e Saito (2001), também, estudaram esta composição, utilizando dados de 2002, verificando que os conselhos eram amplamente dominados por representantes dos acionistas controladores (49%), com apenas 21% de participação de independentes. Esta pesquisa demonstrou que os mecanismos legais, que permitem a indicação de representantes dos acionistas minoritários, não implicam numa composição diferente do conselho. Para estes autores, este fato sugere que, aparentemente, há pouco interesse pelos minoritários em participar das assembleias e indicar representantes para o conselho.

Silveira, Barros e Famá (2003) estudaram o tamanho e composição dos conselhos e concluíram que empresas em que as posições de diretor presidente e de presidente do conselho são exercidas por pessoas distintas possuem maior valor de mercado.

Leal (2007) fez uma revisão da literatura sobre práticas de governança e valor corporativo, afirmando que uma das maneiras de representar boa governança corporativa é avaliar as práticas do conselho de administração como um mecanismo de governança.

Silva e Leal (2004) investigaram a relação entre o índice de governança corporativa e o valor e desempenho das empresas, utilizando dados do período de 1998 a 2002. Os resultados encontrados indicam que 4% das empresas brasileiras possuem boas práticas de governança corporativa e que as empresas que possuem essas boas práticas possuem maior valor de mercado e melhor desempenho operacional.

Silveira et al. (2004) construíram um índice de governança (IGOV), para avaliar se os mecanismos de governança eram exógenos e se exerciam influência sobre o valor de mercado e a rentabilidade das companhias abertas brasileiras. Estudos realizados com este índice verificaram que a melhor governança está relacionada com maior valor de mercado.

Outros pesquisadores aprofundaram-se no tema de estrutura, controle e propriedade, verificando que o país apresenta alta concentração de direitos de controle, como Leal, Silva e Valadares (2007).

Silveira, Barros e Famá (2003) verificaram que as empresas com maior diferença entre direito de voto e direito sobre o fluxo de caixa, em posse do acionista controlador, apresentavam menor valor de mercado depois de isoladas algumas diferenças observáveis.

Leal, Silva e Valadares (2007, p. 57) observaram que “os acionistas controladores brasileiros investem em média muito mais do que o mínimo necessário para manter o controle das suas companhias”. Para esses autores existe a possibilidade que os benefícios privados do controle incentivem esses investimentos maiores do que o necessário.

Silva e Leal (2004), utilizando dados de 2002, examinaram as estruturas diretas e indiretas de controle, considerando, também, os acordos de acionistas.

Os autores citados apontam a crescente evolução e a importância de estudos relacionados com os temas Auditoria e Finanças corporativas.

3 METODOLOGIA

A metodologia desta dissertação foi dividida em análise qualitativa e quantitativa. Primeiramente é apresentada a apreciação qualitativa e em seguida a quantitativa.

3.1 Análise Qualitativa

Nesta seção são apresentados o tipo e o método da pesquisa referente à análise qualitativa, assim como as características da População e da Amostra do estudo e, por último, o procedimento de coleta e o tratamento dos dados.

3.1.1 Tipo e Método de Pesquisa

Esta parte do estudo pode ser considerada, quanto ao tipo, como descritivo e documental. A pesquisa descritiva é aplicada quando se busca identificar, relatar e comparar características de determinada população ou fenômeno e o estabelecimento de relações entre variáveis (BEUREN, 2009). Nesta análise, buscou-se estudar os Relatórios de Auditoria Independente após as inovações legais.

A pesquisa documental utiliza materiais que, ainda, não receberam tratamento analítico, podendo ser adequados à pesquisa, de acordo com o objetivo do pesquisador, além de poder utilizar dados primários ou secundários (BEUREN, 2009). Neste estudo foram utilizados dados secundários elaborados pelas companhias abertas e divulgados no site da CVM e BM&FBovespa.

Quanto ao método, esta primeira parte do estudo trata-se de um estudo qualitativo, haja vista que foram analisados os tipos de relatórios de auditoria assim como o conteúdo deles e foi utilizada a estatística descritiva nos dados apenas para quantificar e percentualizar os tipos de pareceres de auditoria.

3.1.2 População e Amostra

A população foi composta pelas companhias abertas com ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BM&FBovespa). A amostra compreendeu as companhias que apresentaram os dados das variáveis de interesse no período compreendido neste estudo. Da amostra foram excluídas as instituições financeiras e as companhias de seguro.

Durante a obtenção de dados, foram excluídas, também, as empresas que não apresentaram as demonstrações contábeis nos três anos consecutivos (2010; 2011 e 2012). Esse período mostra-se relevante para observarmos o comportamento das empresas no período pós-crise. Para tanto, a base de companhias da amostra foi o exercício encerrado em 2010 e, conseqüentemente, replicado para os anos posteriores. Nos casos em que a companhia não dispunha de demonstrações contábeis em algum dos exercícios estudados, a mesma foi excluída da amostra. Dessa forma, a amostra final foi constituída por 314 empresas-ano, resultando em um total de 942 observações.

3.1.3 Procedimento de Coleta e Tratamento dos Dados

Os dados relativos aos relatórios dos auditores independentes foram coletados, por meio das demonstrações contábeis das companhias abertas não financeiras, disponíveis no banco de dados da CVM – Comissão de Valores Mobiliários e no sítio da BM&FBovespa, relativamente aos exercícios encerrados em 2010, 2011 e 2012.

Inicialmente foram identificadas as companhias abertas não financeiras auditadas pelas grandes firmas de auditoria independente (*Big Four*) e as que foram auditadas pelas *Non Big Four*, para os anos 2010, 2011 e 2012.

Em seguida, foram investigadas quantas empresas foram auditadas em cada uma das quatro grandes firmas de auditoria (*Big Four*) para cada ano (2010, 2011 e 2012).

Na sequência, foram identificados os tipos de pareceres de auditoria independente emitidos, foram observadas, também, quantas empresas receberam “abstenção de opinião” dos auditores independentes, assim como quantas empresas foram ganhadoras do Troféu Transparência, realizado pela ANEFAC – Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade. O Troféu Transparência premia as empresas com as melhores práticas contábeis de transparência e o conjunto de informações mais objetivas do mercado (ANEFAC, 2013) e foram analisadas quantas empresas divulgaram o “código de conduta” para os anos de 2010, 2011 e 2012.

Posteriormente, foram identificados os principais tipos de parágrafos de ênfase descritos nos pareceres emitidos pelos auditores independentes. Os dados coletados foram armazenados em um banco de dados do aplicativo *Excel* para a devida análise de conteúdo.

A análise de conteúdo, segundo Beuren (2009), é uma técnica que tem por objetivo estudar as comunicações, com ênfase ao conteúdo da mensagem e, que, neste estudo, foi aplicada ao Perfil dos Relatórios de Auditoria para fins de identificação dos temas contábeis que mais geraram parágrafos de ênfases após as inovações legais.

3.2 Análise Quantitativa

Nesta seção são apresentados o tipo e o método da pesquisa referente à análise quantitativa, assim como as características da População e da Amostra do estudo e, por último, o procedimento de coleta e o tratamento dos dados.

3.2.1 Tipo e Método de Pesquisa

Esta segunda parte do estudo é do tipo empírico-analítica. Segundo Martins (1994, p. 26), "esta abordagem apresenta em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. Tem forte preocupação com a relação causal entre as variáveis e a validação da prova científica é buscada, por meio de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais".

Quanto ao método, esta segunda parte do estudo é quantitativa, desenvolvida por meio de procedimentos estatísticos, que visam responder qual a relação entre as variáveis dependentes, Desempenho e Valor de Mercado, e as variáveis independentes que são *proxies* das boas práticas de Governança Corporativa.

3.2.2 População e Amostra

A população foi composta pelas companhias abertas com ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BM&FBovespa). A amostra compreendeu as companhias que apresentaram os dados das variáveis de interesse no período compreendido entre 2010 e 2012. Esse período mostra-se relevante para observarmos o comportamento das empresas no período pós-crise. Da amostra foram excluídas as instituições financeiras e as companhias de seguro. Durante a obtenção de dados, foram excluídas, também, as empresas que não apresentaram as demonstrações contábeis nos três anos consecutivos (2010, 2011 e 2012). Não participaram da amostra aquelas empresas que não apresentaram todos os dados necessários para a construção das variáveis. Ao final da filtragem a amostra contou com 134 empresas.

3.2.3 Modelo e Variáveis

Apresentam-se os modelos utilizados neste estudo:

$$\begin{aligned} Desemp = & \alpha + \beta_1 Total + \beta_2 Consel + \beta_3 Indep + \beta_4 ANEFAC \\ & + \beta_5 Aud + \beta_6 Parec_{Abs} + \beta_7 Parec_{Res} + \beta_8 CC \\ & + \beta_9 Tamanho + \beta_{10} Rent + \mu \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} VM = & \alpha + \beta_1 Total + \beta_2 Consel + \beta_3 Indep + \beta_4 ANEFAC + \beta_5 Aud \\ & + \beta_6 Parec_{Abs} + \beta_7 Parec_{Res} + \beta_8 CC + \beta_9 Tamanho \\ & + \beta_{10} Rent + \mu \end{aligned}$$

As variáveis utilizadas no modelo são apresentadas a seguir.

3.2.4 Mensuração das boas práticas de Governança Corporativa

A fim de estabelecer quais seriam as *proxies* da governança corporativa, foi realizada uma consulta no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (2010) emitido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Considerando essa leitura, foi possível identificar algumas categorias e respectivas variáveis:

A variável relativa à estrutura de propriedade é:

- a. Total: Percentual total de ações na mão do maior acionista.

As Variáveis relativas ao Conselho de administração são:

- b. Consel: Total de conselheiros no conselho de administração.

- c. Indep: Percentual de conselheiros independentes no conselho de administração.

A variável relativa à transparência - Gestão é:

- d. ANEFAC: Empresas indicadas ao prêmio troféu de transparência, da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade – ANEFAC. (Trata-se de uma variável *dummy*, em que empresas que foram indicadas ao prêmio possuem valor 1 e empresas que não foram indicadas recebem 0.)

As variáveis relativas à Auditoria são:

- e. Aud: Empresas que são auditadas por Big Four. (Trata-se de uma variável *dummy* em que as empresas que são auditadas por Big Four recebem valor 1 e empresas que não são recebem 0.)
- f. Parec_Abs: Empresas que foram auditadas com parecer Positivo ou seja não receberam “Abstenção de Opinião” por parte dos Auditores Independentes. (Trata-se de uma variável *dummy* em que empresas que receberam Parecer Positivo recebem valor 1 e as com abstenção de opinião recebem 0.)
- g. Parec_Res: Empresas que foram auditadas com parecer com ressalva. (Trata-se de uma variável *dummy*, empresas que receberam parecer com ressalva possuem valor 1 e as demais recebem 0.)

A variável relativa ao Conselho Fiscal é:

- h. Fiscal: Empresas que possuem conselho fiscal. (Trata-se de uma variável dummy, empresas que possuem conselho fiscal recebem valor 1 e empresas que não possuem recebem 0.)

A variável relativa à conduta e conflito de interesses é:

- i. CC: Empresas que publicaram o Código de Conduta em suas demonstrações contábeis. (Trata-se de uma variável *dummy* em que empresas que apresentaram o código de conduta possuíram valor 1, enquanto as demais possuíram 0.)

3.2.4.1 Variáveis de Controle

Visando reduzir problemas relativos à omissão de variáveis no modelo, foram utilizadas as seguintes variáveis de controle:

- a) Tamanho: Calculado pelo logaritmo natural do ativo total;
- b) Rent: Rentabilidade do ativo, calculada pela relação lucro operacional dividido pelo ativo total.

3.2.4.2 Variáveis Dependentes

As variáveis dependentes foram Valor de Mercado (VM) e Desempenho (Desemp).

- a) VM: Valor de Mercado - Número de ações multiplicado pelo seu preço cotado na bolsa de valores (no final dos exercícios financeiros de 2010, 2011 e 2012);
- b) Desemp: Q de Tobin ajustado.

Conforme Chung e Pruitt (1994) e Shin e Stulz (2000) o q de Tobin aproximado é utilizado para minimizar o problema em se conseguir determinados dados financeiros. Chung e Pruitt (1994) definem o q aproximado como:

$$q = \frac{VMA + D}{AT}$$

em que,

VMA = Valor de Mercado das ações negociadas em bolsa;

D = VCPC – VCAC + VCE + VCDLP, em que:

VCPC = valor contábil dos passivos circulantes da firma

VCAC = valor contábil de seus ativos circulantes

VCE = Valor contábil dos estoques

VCDLP = Valor contábil das dívidas de longo prazo.

AT = Ativo Total da Firma

3.2.5 Variáveis e impactos esperados

Para melhor entendimento do modelo e dos resultados esperados, são apresentadas, no Quadro 2, as *proxies* da Governança Corporativa e a influência que se espera dessas variáveis independentes nas variáveis dependentes (Valor de Mercado e Desempenho).

Variáveis do Modelo					
Variável	Descrição	Tipo de Variável	Hipótese	Relação com a variável dependente Valor de Mercado	R
Total	Variável numérica. Percentual total de ações nas mãos do maior acionista	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Empresas com ações concentradas nas mãos de um único acionista são mais passíveis à assimetria de informação, conflitos entre agentes, sendo contrárias às boas práticas de Governança Corporativa, por isso tendem a ter menores Valor de Mercado e Desempenho.	NEGATIVA	
Consel	Variável numérica. Total de Membros no Conselho de Administração.	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Quanto maior o número de membros no conselho menor tendência à assimetria de informação e conflito entre agentes, sendo, então, favoráveis às boas práticas de Governança Corporativa, por isso as empresas tendem a ter maiores Valor de Mercado e Desempenho.	POSITIVA	

Quadro 2 Variáveis do modelo

Fonte: Elaborada pela autora (2013).

“Quadro 2, continuação”

Variáveis do Modelo					
Variável	Descrição	Tipo de Variável	Hipótese	Relação com a variável dependente Valor de Mercado	R
Indep	Variável numérica. Percentual de Conselheiros Independentes	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Quanto maior a quantidade de conselheiros independentes menor tendência à assimetria de informação e conflito entre agentes, sendo, então, favoráveis às boas práticas de Governança Corporativa, por isso as empresas tendem a ter maiores Valor de Mercado e Desempenho.	POSITIVA	
ANEFAC	Variável <i>dummy</i> . Atribui-se 1 se a empresa foi indicada ao troféu transparência da ANEFAC	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Empresas indicadas ao troféu transparência têm informações divulgadas de forma mais clara, o que reduz a assimetria de informação e o conflito entre agentes, sendo assim são favoráveis às boas práticas de Governança Corporativa, por isso as empresas tendem a ter maiores Valor de Mercado e Desempenho.	POSITIVA	

“Quadro 2, continuação”

Variáveis do Modelo					
Variável	Descrição	Tipo de Variável	Hipótese	Relação com a variável dependente Valor de Mercado	R
Aud	Variável <i>dummy</i> . Atribui-se 1 para empresas que foram auditadas por <i>Big Four</i>	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Empresas auditadas por <i>Big Four</i> devem possuir maiores Valor de Mercado e Desempenho, visto que as <i>Big Four</i> transmitem maior confiabilidade ao Mercado, pois são mais exigentes (educação continuada, publicação de trabalhos científicos) com os auditores independentes que trabalham para elas.	POSITIVA	
Parec_Abs	Variável <i>dummy</i> . Atribui-se 1 para empresas com Parecer Positivo, que são aquelas que não receberam Abstenção de Opinião, após Auditadas suas demonstrações contábeis	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Empresas que não receberam Abstenção de Opinião dos Auditores Independentes depois de Auditadas suas demonstrações contábeis, devem possuir maiores Valor de Mercado e Desempenho, visto que suas demonstrações contábeis transmitem confiabilidade ao Mercado.	NEGATIVA	

“Quadro 2, continuação”

Variáveis do Modelo					
Variável	Descrição	Tipo de Variável	Hipótese	Relação com a variável dependente Valor de Mercado	R
Parec_Res	Variável <i>dummy</i> . Atribui-se 1 para empresas que receberam Parecer com Ressalva após Auditadas suas demonstrações contábeis	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Empresas que receberam Parecer com Ressalva dos Auditores Independentes depois de Auditadas suas demonstrações contábeis, devem possuir menores Valor de Mercado e Desempenho, visto que suas demonstrações contábeis não transmitem confiabilidade ao Mercado.	NEGATIVA	
Fiscal	Variável <i>dummy</i> . Atribui-se 1 para empresas que possuem Conselho Fiscal	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Empresas que possuem Conselho Fiscal tendem a possuírem menor assimetria de informação e conflito entre agentes, sendo assim são favoráveis às boas práticas de Governança Corporativa, por isso as empresas tendem a ter maiores Valor de Mercado e Desempenho.	POSITIVA	

“Quadro 2, conclusão”

Variáveis do Modelo					
Variável	Descrição	Tipo de Variável	Hipótese	Relação com a variável dependente Valor de Mercado	R
CC	Variável <i>dummy</i> . Atribui-se 1 para empresas que possuem Código de Conduta	<i>Proxy</i> das Boas Práticas de Governança Corporativa	Empresas que possuem Código de Conduta tendem a possuírem menor assimetria de informação e conflito entre agentes, sendo assim são favoráveis às boas práticas de Governança Corporativa, por isso as empresas tendem a ter maiores Valor de Mercado e Desempenho.	POSITIVA	
Tamanho	Variável numérica. Logaritmo Natural do Ativo	Variável de Controle	Quanto maior o Tamanho da empresa maior a tendência a empresas com maiores Valor de Mercado e Desempenho.	POSITIVA	
Rent	Variável numérica. Rentabilidade: Lucro Operacional / Ativo Total	Variável de Controle	Quanto maior a rentabilidade maior a tendência a empresas com maiores Valor de Mercado e Desempenho.	POSITIVA	

3.2.6 Procedimento de Coleta e Tratamento dos Dados

Os dados foram coletados, por meio do Banco de Dados Económica[®], sítio da BM&FBovespa e da CVM. A análise dos dados ocorreu por meio do Modelo de regressão com dados em painel. A estimação desse modelo permite que a mesma unidade de corte transversal seja acompanhada ao longo do tempo. Ou seja, os dados em painel dão uma dimensão espacial e outra temporal. (GUJARATI, 2006).

Tanto na Correlação como na Regressão com dados em painel serão considerados como significativos, na análise de resultados, os dados que apresentarem significância estatística a 1% e 5%. Os dados, que apresentarem significância a 10%, foram considerados não significativos, visando, assim, reduzir o nível de erro do trabalho e aumentar o nível de significância.

Foram coletados dados no Económica[®] para a construção de um banco de dados que foi utilizado para inferência estatística. O programa utilizado foi o *Gretl*.

3.2.6.1 Análise de Correlação

A correlação entre duas variáveis representa a força ou grau de associação linear entre elas. A aferição dessa força ocorre por meio do coeficiente de correlação. Esse coeficiente varia entre -1 e 1 e quanto mais próximo de $|1|$ mais forte é a correlação entre as variáveis, já o coeficiente próximo a 0 indica correlação fraca.

Conforme Gujarati (2006), quando o coeficiente encontrado indicar correlação positiva, no caso de um coeficiente de correlação positiva, ambas as variáveis variam no mesmo sentido; no caso de correlação negativa, variam em sentidos opostos.

A correlação momento-produto, r , costuma ser a estatística mais utilizada em pesquisas que possuem o interesse em apurar a intensidade da associação entre duas variáveis métricas. Ela resume a intensidade de associação entre duas variáveis métricas, por exemplo, X e Y . É um índice que serve para determinar se existe uma relação linear X e Y , indicando o grau em que a variação de uma variável X está relacionada com a variação de outra variável Y (MALHOTRA, 2006).

Os métodos de correlação estão ligados à escala dos dados em que se trabalha. A correlação de Pearson é adequada para dados paramétricos, ou seja, de escalas métricas. Dados não paramétricos, escalas não métricas, ao serem submetidas à análise de correlação, devem-se utilizar do coeficiente de Kendall e Spearman (MARTINEZ; FERREIRA, 2007). Para uma amostra de n observações, X e Y , calculam-se:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2 \sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2}} \Rightarrow r = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{(X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{n-1}}{\sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(X_i - \bar{X})^2}{n-1} \sum_{i=1}^n \frac{(Y_i - \bar{Y})^2}{n-1}}} \Rightarrow \frac{COV_{XY}}{S_X S_Y}$$

em que:

r : Coeficiente de Correlação;

Σ : Somatório;

X_i : i -ésima observação da amostra X ;

\bar{X} : Média das observações da amostra X ;

Y_i : i -ésima observação da amostra;

\bar{Y} : Média das observações da amostra Y .

Já Malhotra (2006) define que a correlação momento-produto ou correlação de Pearson (r) exige que os dados sejam escalonados em forma de

intervalo ou de razão. Entretanto, o pesquisador pode ter que calcular o coeficiente de correlação entre duas variáveis não-métricas, ou seja, que não dispõem de propriedades de escalonamento intervalar ou razão e não apresentam uma distribuição normal. Se as variáveis forem ordinais e numéricas, o *rô* de Spearman, ρ_s , e o *tau* de Kendall, τ , são duas medidas de correlação não-métricas que podem servir para determinar a correlação entre as variáveis.

Essas duas medidas utilizam classificações em vez dos valores absolutos das variáveis, e os conceitos básicos que as fundamentam são bastante semelhantes. Ambas variam de -1,0 a +1,0. Assim, observa-se que as escalas adequadas para a correlação de Spearman e Kendall são ordinais e numéricas.

Segundo Mattar (1999), o coeficiente de correlação de postos de Spearman é o mais conhecido e utilizado coeficiente de associação de dois conjuntos de dados ordenados. Os dois conjuntos de dados a comparar são ordenados, independentemente, do maior para o menor valor das medições, atribuindo-se aos maiores valores a posição 1 e aos menores, a posição n . Comparando-se essas duas ordenações, podemos deduzir que, quanto mais homogênea e coincidente forem, menores serão as diferenças algébricas observadas entre uma e outra e vice-versa. Se o relacionamento entre os dois conjuntos de classificações ordenadas for perfeito, todas as diferenças nos pares de classificação serão iguais a zero, analogamente, caso o relacionamento seja exatamente o inverso, todas as diferenças serão máximas.

Para medir a magnitude da similaridade ou discrepância entre as classificações, utilizamos a raiz quadrada da soma dos quadrados das diferenças observadas. O cálculo do coeficiente de correlação é obtido pela subtração da divisão desse valor pelo seu máximo valor possível (quando a discrepância for máxima). Esse coeficiente varia de 0 (não há correlação) até 1 (correlação máxima).

Ainda, segundo Mattar (1999), o coeficiente de concordância de Kendall determina qual é o grau de associação entre mais de dois conjuntos ordenados e uma das formas de solução do problema consiste em calcular todos os índices de correlação de Spearman de todos os possíveis pares de classificações e, em seguida, calcular a média para determinar o coeficiente de correlação de todo o conjunto.

Outra forma, menos trabalhosa, é imaginar o que ocorre quando não há nenhuma concordância entre todos os conjuntos e quando há total concordância.

O coeficiente de concordância será um índice de divergência entre a concordância verdadeira verificada nos dados e o máximo de concordância possível.

3.2.6.2 Análise de dados em painel

Segundo Gujarati (2006), há duas formas de painéis que são o balanceado e não balanceado. No painel balanceado observam-se os mesmos T períodos para as mesmas unidades de corte transversal N . Já o painel não balanceado, algumas unidades de corte transversal não apresentam determinados períodos de análise.

Conforme Wooldridge (2006), para tratamento de painéis, destacam-se os efeitos fixos e os efeitos aleatórios. O primeiro é aplicado diretamente a painéis não balanceados. Esse modelo permite que o intercepto varie, para cada unidade de corte transversal, respeitando as características específicas de cada uma, mas assume-se que os coeficientes angulares são constantes entre elas. O estimador dos efeitos fixos considera uma correlação arbitrária, características não observadas de cada unidade de corte transversal e as variáveis independentes em qualquer período de tempo. A equação genérica é demonstrada a seguir.

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

Ao se tratar dos efeitos aleatórios, ao contrário dos efeitos fixos, este assume que as características não observadas são correlacionadas com as variáveis explicativas. A equação genérica pode ser representada da seguinte forma:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + w_{it}$$

A diferença entre os dois modelos é que no caso de efeitos fixos, cada unidade de corte transversal tem seu próprio valor de intercepto, em todos N valores para N unidades de corte transversal. Já nos efeitos aleatórios o intercepto β_0 representa o valor médio de todos os interceptos de corte transversal e o elemento erro representa o desvio aleatório do intercepto individual de seu valor médio (GUJATARI, 2006).

Para decidir qual modelo usar, utiliza-se o teste de Hausman. Esse teste assume, como hipótese nula, que as diferenças entre os efeitos fixos e aleatórios não é sistemática. Caso ocorram diferenças entre os dois modelos, essas são interpretadas como uma evidência a favor dos efeitos fixos, rejeitando, assim, a hipótese nula. Para tratamento dos dados foi utilizado o *software Gretl*.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Como no capítulo 3, Procedimentos Metodológicos, este capítulo será dividido em Análise e Discussão dos Resultados - qualitativo no item 4.1e no item 4.2 a análise quantitativa 4.2.

4.1 Resultados e Discussão – Análise Qualitativa

Foram analisados 942 Relatórios de Auditoria durante os exercícios de 2010, 2011 e 2012. Observou-se que as Companhias Abertas têm preferência de contratação pelas firmas de auditoria Big Four, pois, em média, 72,71% das empresas contrataram seus serviços de auditoria, podendo-se observar sua evolução no período de 2010 a 2012 (gráfico 1).

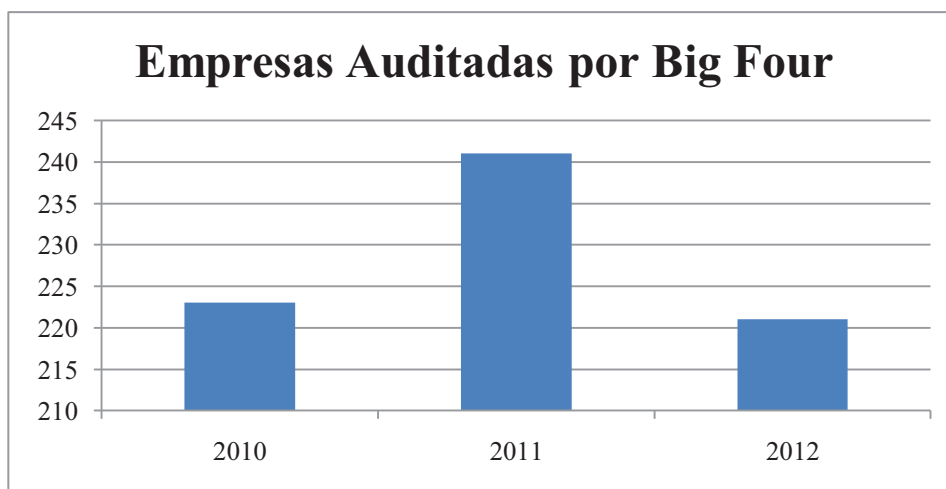


Gráfico 1 Empresas Auditadas por Big Four

Fonte: Elaborada pela autora

Ao avaliar o gráfico 1, nota-se que no ano de 2010, duzentas e vinte e quatro empresas foram auditadas por Big Four, o que representa, aproximadamente, 71% das companhias auditadas nesse ano. Já, em 2011, duzentas e quarenta e uma empresas foram auditadas por Big Four, representando, assim, aproximadamente, 76% das companhias de 2011. Em 2012 duzentas e vinte e uma empresas, totalizando, aproximadamente, 70%.

Almeida e Almeida (2009) realizaram um estudo sobre *Earnings Management* com empresas auditadas pelas Big Four e *Non Big Four* e concluíram que as empresas auditadas pelas *Big Four* possuem menor grau de *accruals* discricionários em relação às *Non Big Four*, sugerindo que elas têm maior capacidade para mitigar práticas de *Earnings Management*. Esse fato pode ser uma das razões pela preferência das *Big Four* – redução de riscos para a gestão da empresa.

Em seguida, apresenta-se o número de empresas auditadas em cada uma das *Big Four* nos anos de 2010, 2011 e 2012.

O gráfico 2 apresenta quantas empresas foram auditadas pela *Big Four Pricewaterhouse Coopers* nos anos de 2010, 2011 e 2012.

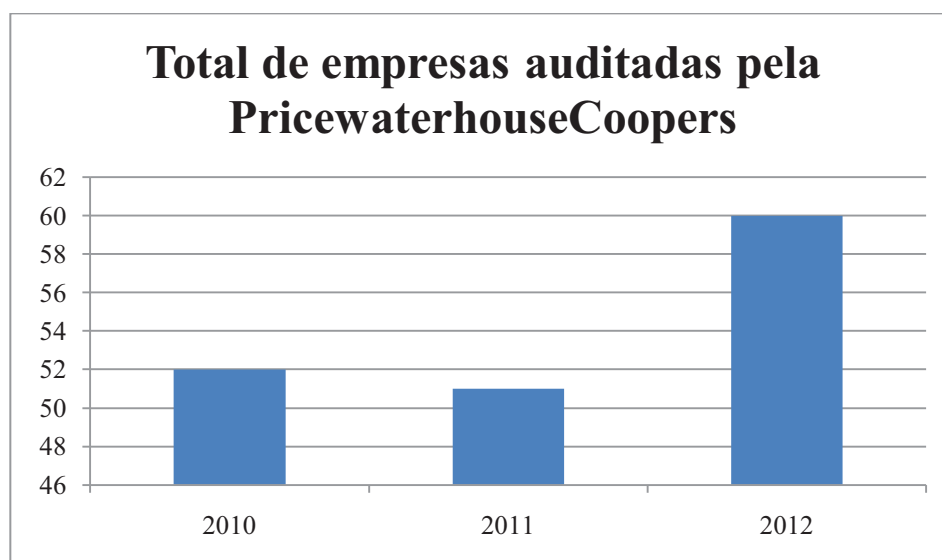


Gráfico 2 Empresas que foram auditadas pela *Big Four PricewaterhouseCoopers*

Fonte: Elaborada pela autora

Ao avaliar o gráfico 2, nota-se que no ano de 2010, cinquenta e duas empresas foram auditadas pela *Big Four PricewaterhouseCoopers*, o que representa, aproximadamente, 17% das companhias auditadas nesse ano. Já, em 2011, tivemos cinquenta e uma empresas, representando, assim, aproximadamente, 16% das companhias de 2011. Em 2012 sessenta empresas, totalizando, aproximadamente, 19%.

O gráfico 3 apresenta quantas empresas foram auditadas pela *Big Four KPMG* nos anos de 2010, 2011 e 2012.

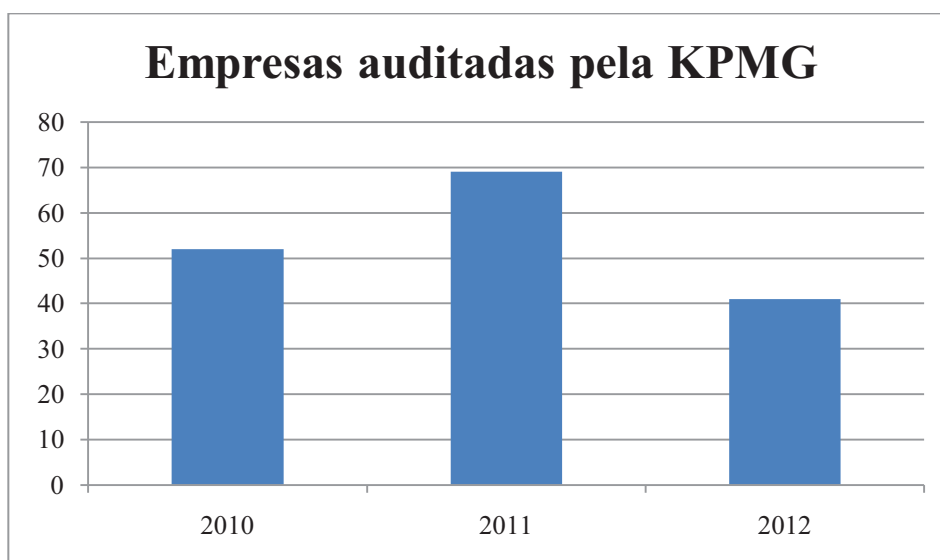


Gráfico 3 Empresas que foram auditadas pela *Big Four KPMG*

Fonte: Elaborada pela autora

Ao avaliar o gráfico 3, nota-se que no ano de 2010, cinquenta e duas empresas foram auditadas pela *Big Four KPMG*, o que representa, aproximadamente, 17% das companhias auditadas nesse ano. Já, em 2011, tivemos sessenta e nove empresas, representando, assim, aproximadamente, 22% das companhias de 2011. Em 2012 quarenta e uma empresas, totalizando, aproximadamente, 13%.

O gráfico 4 apresenta quantas empresas foram auditadas pela *Big Four Deloitte Touche Tohmatsu* nos anos de 2010, 2011 e 2012.

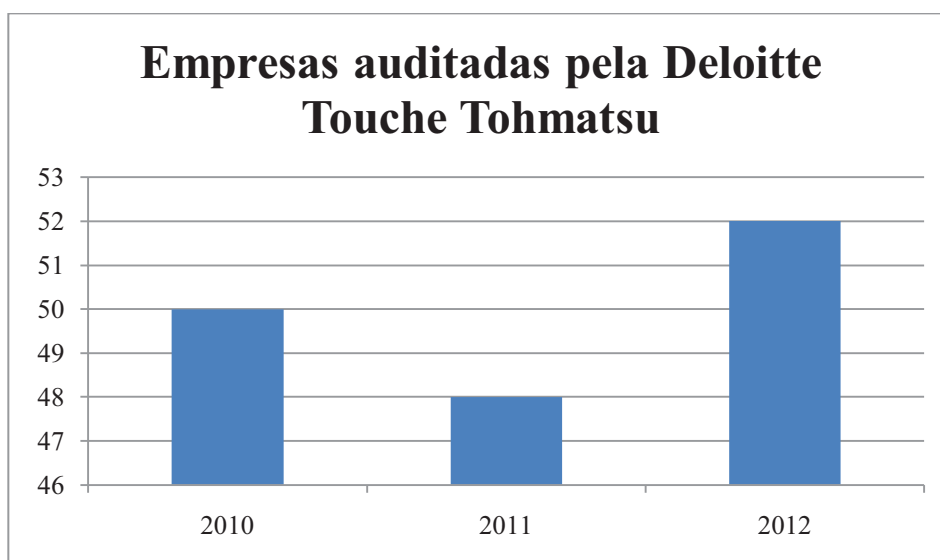


Gráfico 4 Empresas que foram auditadas pela *Big Four Deloitte Touche Tohmatsu*

Fonte: Elaborada pela autora

Ao avaliar o gráfico 4, nota-se que no ano de 2010, cinquenta empresas foram auditadas pela *Big Four Deloitte Touche Tohmatsu*, o que representa, aproximadamente, 16% das companhias auditadas nesse ano. Já, em 2011, tivemos quarenta e oito empresas, representando, assim, aproximadamente, 15% das companhias de 2011. Em 2012 cinquenta e duas empresas, totalizando, aproximadamente, 17%.

O gráfico 5 apresenta quantas empresas foram auditadas pela *Big Four Ernst & Young* nos anos de 2010, 2011 e 2012.

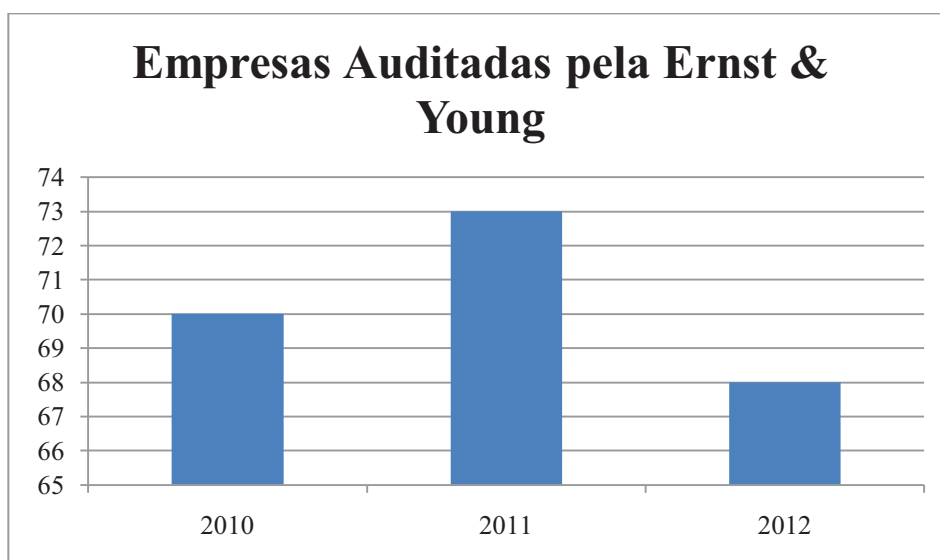


Gráfico 5 Empresas auditadas pela Ernest & Young

Fonte: Elaborada pela autora

Ao avaliar o gráfico 5, nota-se que no ano de 2010, setenta empresas foram auditadas pela *Big Four Ernst & Young*, o que representa, aproximadamente, 22% das companhias auditadas nesse ano. Já, em 2011, tivemos setenta e três empresas, representando, assim, aproximadamente, 23% das companhias de 2011. Em 2012 sessenta e oito empresas, totalizando, aproximadamente, 21%.

O gráfico 6 apresenta quantas empresas apresentaram Parecer com Ressalva no período de 2010, 2011 e 2012.

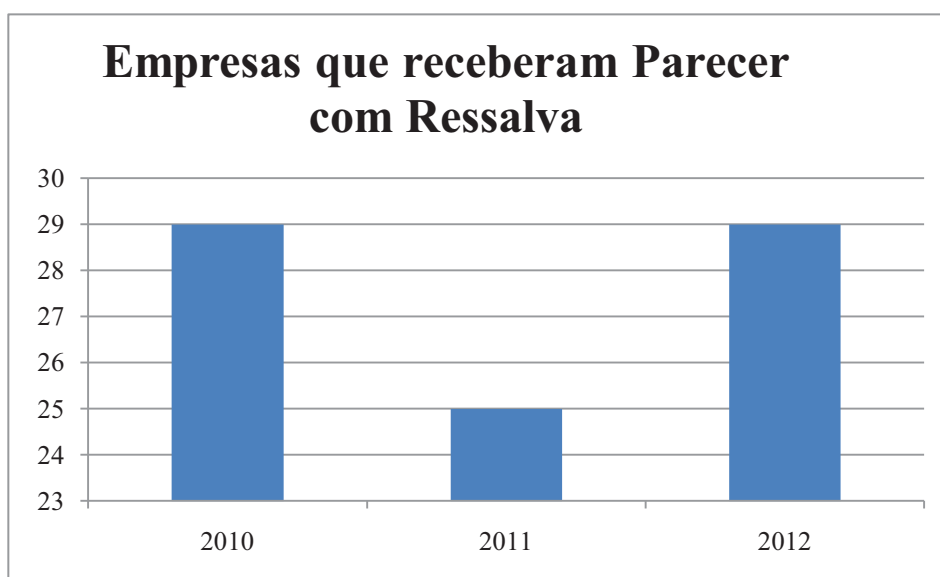


Gráfico 6 Empresas que receberam Parecer com Ressalva

Fonte: Elaborado pela autora.

Nota-se que em 2010 vinte e nove empresas receberam Parecer com ressalva, em 2011 foram vinte e cinco empresas e em 2012 vinte e nove. Em média, 92% dos pareceres das firmas de auditoria foram emitidos sem ressalvas e para os pareceres com ressalva, a média atingiu apenas 8%.

O gráfico 7 apresenta os Pareceres que foram emitidos com abstenção de opinião.

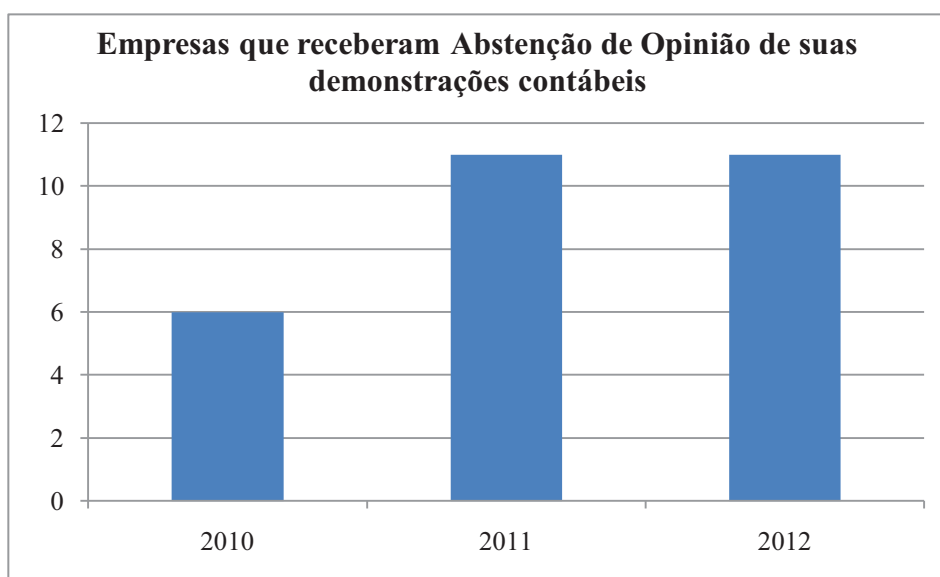


Gráfico 7 Pareceres que foram emitidos com abstenção de opinião

Fonte: Elaborado pela autora

Em 2010 seis empresas tiveram Abstenção de opinião dos auditores nos relatórios de Auditoria, já em 2011 foram onze abstenções e em 2012, também, foram 11. Aproximadamente 3% do total de Pareceres emitidos nos anos de 2010, 2011 e 2012 foram emitidos com Abstenção de Opinião.

O gráfico 8 apresenta quantas empresas divulgaram o Código de Conduta nos anos de 2010, 2011 e 2012.

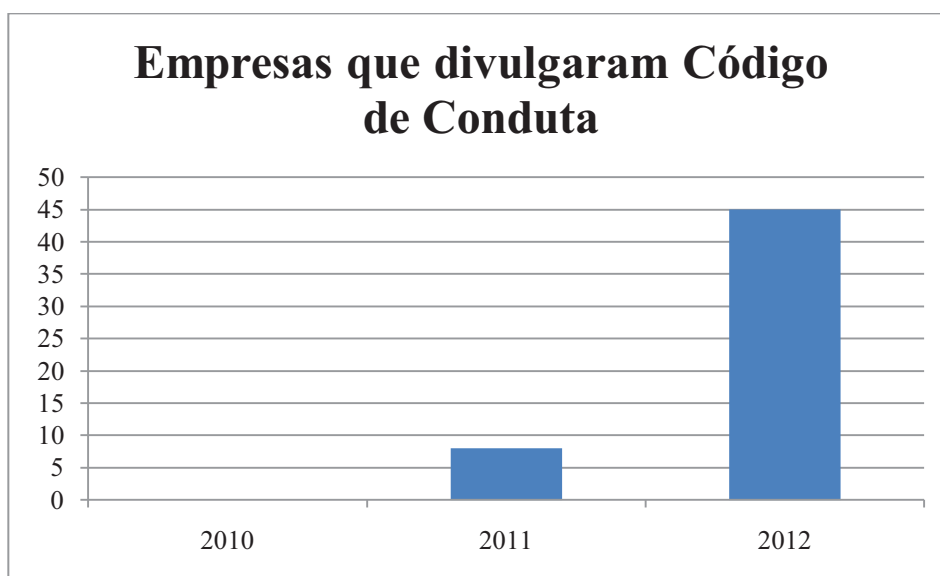


Gráfico 8 Empresas que divulgaram Código de Conduta

Fonte: Elaborado pela autora

Em 2010 nenhuma empresa divulgou o Código de Conduta, já em 2011 oito empresas divulgaram e em 2012 foram quarenta e cinco.

O gráfico 9 apresenta Empresas indicadas ao prêmio troféu de transparência, da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade – ANEFAC.

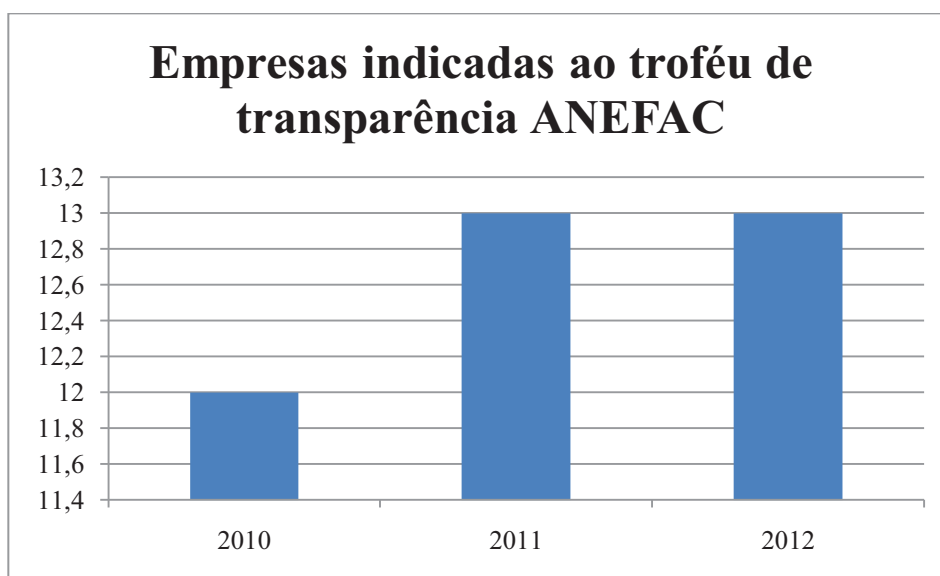


Gráfico 9 Empresas indicadas ao troféu de transparência ANEFAC

Fonte: Elaborado pela autora

Em 2010 doze empresas receberam indicação ao troféu de transparência ANEFAC, já em 2011 foram treze e em 2012, também, treze.

A tabela 4 apresenta as Empresas indicadas ao prêmio troféu de transparência, da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade – ANEFAC nos anos de 2010, 2011 e 2012.

Tabela 2 Empresas indicadas ao prêmio Anefac

Prêmio Anefac		
2010	2011	2012
Gerdau	Embraer	Braskem
AmBev	CSN	Sabesp
Braskem	CPFL	Governo do Estado de São Paulo
Cemig	Cemig	Cemig
CSN	Gerdau	CSN
Embraer	Oi	Embraer
BR Petrobras	BR Petrobras	Gerdau
Souza Cruz	Souza Cruz	Natura
Usiminas	Usiminas	Petrobras
Vale	Vale	Usiminas
Sabesp	Tractebel energia	Vale
BM&Fbovespa	Apargatas	Copasa
Copasa	BM&Fbovespa	BM&Fbovespa
Natura	Localiza	Cosan
Tractebel energia	Marfrig Group	JSL
		Localiza

Fonte: ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE EXECUTIVOS EM FINANÇAS, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE (2013)

Quanto aos parágrafos de ênfase, esta pesquisa lista os temas mais frequentes dos parágrafos de ênfase:

- a) Pressuposto de Continuidade de Negócios;
- b) Reconhecimento de Tributos;
- c) Processo Judicial;
- d) Créditos Partes Relacionadas;
- e) Revisão Tarifária Aneel.

Abaixo apresentam-se exemplos dos temas mais frequentes presentes nos parágrafos de ênfase:

1 - Pressuposto de Continuidade dos Negócios:

As demonstrações contábeis, mencionadas no parágrafo 1, foram preparadas, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis a uma Empresa em continuidade normal dos negócios, que pressupõem a realização de ativos, bem como a liquidação das obrigações no curso normal dos negócios. A Companhia tem apresentado constantes prejuízos operacionais, índices de liquidez negativos e fluxos de caixa operacionais insuficientes. Como consequência, ao longo dos últimos anos, ela não tem conseguido honrar diversas obrigações de sua responsabilidade. A continuidade normal das operações da Companhia está relacionada à obtenção de um nível de rentabilidade, que produza o suficiente e necessário capital de giro ou novos recursos por parte de acionistas e/ou de terceiros. As demonstrações contábeis não incluem ajustes relativos à realização e à classificação dos ativos ou quanto aos valores de classificação dos passivos poderiam ser necessários em função dessa incerteza.

Embora a dúvida quanto à continuidade da companhia seja um aspecto muito relevante, as normas de auditoria determinam que tal situação seja incluída em parágrafo de ênfase.

2 – Reconhecimento de Tributos:

Conforme comentado na nota explicativa nº 15, a Companhia apresenta nas demonstrações contábeis, em 31 de dezembro de 2011, saldos de ativos fiscais diferidos calculados sobre os prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, no montante de R\$ 4.491 mil. De acordo com a Instrução CVM nº 371, de 27 de junho de 2002, a Companhia não atendeu às condições para o registro contábil do ativo fiscal diferido e, por consequência, o ativo e o patrimônio líquido encontram-se superavaliados e o prejuízo do exercício encontra-se subavaliado naquele valor.

Em alguns casos, as companhias podem optar pelo reconhecimento diferenciado de tributos. No entanto, é necessário atender alguma legislação, caso exista divergência da contabilização e a legislação, e o auditor opte por incluir um parágrafo de ênfase informando que o ativo e patrimônio líquido estão subavaliados.

3 – Processo Judicial:

Conforme mencionado na nota explicativa 25 b.i, em 31 de dezembro de 2011, encontra-se registrado no passivo não circulante o valor de R\$9.748 mil referente a financiamento concedido pela Siemens S.A. (“Siemens”) à controlada em conjunto Companhia de Concessão Rodoviária Juiz de Fora - Rio S.A. (“Concer”) para a instalação e colocação em funcionamento, por parte da Siemens, dos sistemas de controle rodoviário. A Administração da Concer, entendendo que houve a ocorrência de descumprimento de cláusulas contratuais pela credora, rescindiu o contrato na esfera judicial e, dessa forma, suspendeu o registro contábil da atualização monetária da dívida desde 1º de janeiro de 2000, tendo em vista que, na opinião de seus consultores jurídicos, a probabilidade de perda dessa demanda pela Concer é remota. Em 31 de dezembro de 2011, o saldo do ativo imobilizado registrado relacionado a essa obrigação soma R\$10.770 mil. Caso os acréscimos monetários fossem considerados, o valor da dívida seria de R\$35.647 mil nesta data.

Conforme descrito na Nota 14 (d), a investida Engepack Embalagens S.A. e sua controlada Engepack Embalagens São Paulo S.A., ingressaram com medidas judiciais visando ao reconhecimento do direito a créditos de IPI sobre aquisições de matérias-primas isentas oriundas da Zona Franca de Manaus. O valor acumulado dos créditos reconhecidos contabilmente e integralmente compensados com tributos federais monta em R\$194.750 mil em 31 de dezembro de 2009 (R\$165.357 mil em 2005). A Engepack Embalagens S.A. e sua controlada Engepack Embalagens São Paulo S.A. obtiveram decisões favoráveis junto ao Tribunal Regional Federal da 1ª e da 3ª Região. As referidas decisões foram objeto de Recursos Extraordinários interpostos pela Fazenda Nacional, não admitidos pelos tribunais recorridos, sendo, contra tais decisões, interpostos

Agravos de Instrumento, pendentes de apreciação pelo Supremo Tribunal Federal. Segundo os assessores jurídicos da Engepack Embalagens S.A. e de sua controlada, a avaliação jurídico-processual desses Agravos da Fazenda Nacional indica a total impossibilidade de modificação do Acórdão favorável às Companhias proferido no âmbito do Tribunal Regional Federal. A administração da Engepack Embalagens S.A., com base na opinião de seus assessores jurídicos, não constituiu provisão para fazer em face de eventuais perdas resultantes de um desfecho desfavorável desse processo.

Os processos judiciais se referem, normalmente, à disputa judicial entre fornecedores ou, ainda, relacionam-se a tributos que estão sendo discutidos na esfera judicial como nos exemplos acima. O impacto desses processos nas demonstrações contábeis está diretamente relacionado com o não reconhecimento da obrigação em caso de insucesso da ação judicial ou mesmo à contabilização inconsistente de provisões para contingências, afetando, diretamente, o resultado e o patrimônio líquido da companhia.

4 – Créditos Partes Relacionadas:

Conforme descrito na Nota Explicativa 3, a controlada Moinhos Cruzeiro do Sul S.A. considerou sua controlada no exterior, *Carinthia Sociedad Anônima* como extensão das atividades operacionais. As práticas contábeis adotadas no Brasil requerem que as demonstrações financeiras consideradas, como extensão das atividades, devam ser reconhecidas nos livros oficiais. A Administração da Companhia optou em efetuar a consolidação dos números contábeis, somente para fins de apresentação das demonstrações consolidadas de 31 de dezembro de 2011, mas não registrou esses valores nos livros locais. Esse procedimento está em desacordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Conforme mencionado na nota explicativa 9, a Sociedade mantém transações relevantes com empresas relacionadas, representadas, basicamente, por compra e venda de aço para fabricação de embalagens metálicas e prestação de serviços de litografia. Referidas transações foram efetuadas com base

em condições negociadas entre a Sociedade e as respectivas empresas relacionadas, que poderiam ser diferentes, caso fossem praticadas com terceiros.

As transações com partes relacionadas podem afetar, ou não, a situação patrimonial da companhia. No primeiro exemplo acima, o reconhecimento das operações da coligada no exterior estavam em desacordo com as práticas contábeis e, nesse caso, poderia valer uma ressalva.

No segundo exemplo, notou-se que a companhia tem relações comerciais com a coligada a preços competitivos e o impacto para a controladora será a redução do faturamento, considerando que os preços praticados para a coligada são reduzidos e as mesmas condições não são aplicadas quando a venda de produtos é realizada a terceiros.

5 - Revisão Tarifária ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica:

Conforme mencionado na Nota Explicativa 3 - item (b.2) as demonstrações financeiras, em decorrência da segunda revisão tarifária periódica e do reajuste tarifário anual, previstos no contrato de concessão, a ANEEL homologou, em caráter provisório, o reposicionamento tarifário da Companhia em (-)10,11% e (+)16,54% a serem aplicados para os períodos a partir de 23 de outubro de 2010 e 23 de outubro de 2011, respectivamente. Os possíveis efeitos, decorrentes da revisão e do reajuste definitivos, se houver, serão refletidos na posição patrimonial e financeira da Companhia em períodos subsequentes.

O setor de energia elétrica apresentou o parágrafo de ênfase relativo às alterações tarifárias, realizadas pela ANEEL, em quase todas as companhias do setor, durante os quatro exercícios analisados, o que terá impacto na posição patrimonial e financeira das mesmas nos exercícios seguintes.

4.2 Resultados e Discussão - Análise Quantitativa

Nesta seção, inicialmente, os dados passaram por uma análise de estatística descritiva, posteriormente, foram analisadas as correlações e, por último, foi realizada a análise do modelo de regressão com dados em painel.

4.2.1 Análise exploratória de dados

Em seguida são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis métricas, com intuito de se ter uma visão geral dos dados.

Tabela 3 Estatísticas Descritivas

Variáveis	Total	VM	Tamanho	Rent	Q_tobin	Indep
Nº de	402	402	402	402	402	402
Observações						
Média	31,388333	4796677,40	14,386222	4853,094776	3,363682	37,2261
Mediana	29,000000	1865155,00	14,480730	7,400000	1,708182	14,2857
Desvio Padrão	23,1315996	8714481,154	1,9936021	13175,5086333	10,1680476	39,9516
Mínimo	,0000	1045	6,2146	-661,4000	,3186	,0000
Maximo	94,0000	73957224	19,7464	40891,0000	115,1984	100,00

Fonte: Dados da Pesquisa (2013).

De forma que se possam conhecer melhor as características das variáveis relacionadas, a análise quantitativa, observou-se, na tabela 5, a média, mediana, desvio padrão e mínimo e máximo das variáveis dependentes Valor de Mercado e Desempenho e das variáveis independentes Total, Tamanho, Rent, Indep e Consel.

4.2.2 Análise de Correlação

Com o objetivo de verificar se existe algum tipo de associação entre as variáveis, foram realizadas análises de correlação antes da aplicação do modelo de regressão com dados em painel. Como a variável fiscal foi retirada da Regressão com dados em Painel, por apresentar problema de multicolinearidade, optou-se por retirá-la, também, desta seção, buscando, assim, uma maior uniformização dos resultados da pesquisa.

4.2.2.1 Valor de Mercado

Abaixo é apresentada a análise de correlação das variáveis de estudo com a variável VM. A primeira tabela apresenta a correlação de Pearson, utilizada para variáveis métricas, enquanto a segunda tabela conta com a análise de correlação de Spearman utilizada para variáveis não métricas.

Tabela 4 Correlação de Pearson das variáveis métricas com a variável dependente Valor de Mercado

		VM	Total	Tamanho	Rent	Indep	Consel
VM	Correlação	1					
	Significância						
Total	Correlação	,260**	1				
	Significância	,000					
Tamanho	Correlação	,501**	,141**	1			
	Significância	,000	,005				
Rent	Correlação	-,019	,064	,049	1		
	Significância	,711	,200	,324			
Indep	Correlação	,006	-,030	,000	,104*	1	
	Significância	,897	,548	,996	,036		
Consel	Correlação	,357**	,035	,511**	-,021	,080	1
	Significância	,000	,479	,000	,677	,109	

Fonte: Dados da Pesquisa (2013).

Tabela 5 Correlação de Spearman das variáveis *dummies* com a variável dependente Valor de Mercado

		VM	Parec_ Res	Parec_ Abs	Aud	CC	ANEFA C
VM	Correlação	1					
	Significância						
Parec_ Res	Correlação	-,299**	1				
	Significância	,000	.				
Parec_ Abs	Correlação	,034	,059	1			
	Significância	,498	,237	.			
Aud	Correlação	,553**	-,316**	,205**	1		
	Significância	,000	,000	,000	.		
CC	Correlação	,139**	-,055	,050	,124*	1	
	Significância	,005	,271	,317	,013	.	
ANEFAC	Correlação	,280**	-,066	,037	,079	,144**	1
	Significância	,000	,188	,457	,115	,004	.

Fonte: Dados da Pesquisa (2013).

Observando os dados das tabelas anteriores, nota-se, na tabela 4, que das variáveis métricas, envolvidas no estudo, apresentaram correlação significativa com a variável VM as variáveis Total, Tamanho e Consel e todas apresentaram uma correlação positiva a 1%.

Dessa forma, foi encontrado como resultado deste trabalho que empresas que possuem uma propriedade mais concentrada na mão do maior acionista tendem a ter maior valor de mercado, o que contrariou os resultados esperados deste estudo, visto que Empresas com ações concentradas nas mãos de um único acionista são mais passíveis à assimetria de informação, conflitos entre agentes, sendo contrárias às boas práticas de Governança Corporativa, por isso tendem a

ter menor Valor de Mercado. Uma possível explicação para esse resultado inesperado pode se basear na hipótese de que, embora a concentração acionária prejudique as boas práticas de governança corporativa, ela nessa amostra não prejudicou o Valor de Mercado das empresas em questão, talvez as práticas gerenciais (gestão familiar) das empresas estejam sendo tão satisfatórias que superem a concentração acionária, por exemplo.

Encontrou-se, ainda, que empresas maiores e com mais conselheiros no conselho de administração tendem a ter um Valor de Mercado maior que empresas menores e com menor quantidade de conselheiros, corroborando com os resultados esperados desta pesquisa.

Ao verificar a segunda tabela apresentada nesta seção, que trata da correlação não paramétrica de Spearman, utilizada para variáveis não métricas, nota-se que apenas a variável *Parec_Abs* não apresentou correlação significativa com a variável VM. As demais variáveis foram significativas a 1%.

Diferentemente das demais variáveis, a *Parec_Res*, que aponta as empresas que tiveram Parecer com Ressalva no período estudado, apresentou coeficiente negativo, indicando que essas empresas tendem a ter menor valor de mercado, corroborando, assim, com os resultados esperados.

Já as demais variáveis significativas, *Aud*, *CC* e *ANEFAC*, apresentaram coeficiente positivo. Tal resultado indica que empresas que são auditadas por Big Four, que apresentaram código de conduta no período de análise e as que foram indicadas ao troféu transparência da ANEFAC, tendem a ter maior valor de mercado, novamente concordando com os resultados esperados.

Não foram encontrados outros estudos que correlacionassem essas mesmas variáveis, nem a existência de evidências empíricas e ou teóricas sólidas para que ocorresse a comparação dos resultados.

4.2.2.2 Desempenho

Tabela 6 Correlação de Pearson das variáveis métrica com a variável dependente Desempenho

		Q_tobin	Tamanho	Rent	Indep	Consel	Total
Q_tobin	Correlação	1					
	Significância						
Tamanho	Correlação	-,460**	1				
	Significância	,000					
Rent	Correlação	-,049	,049	1			
	Significância	,324	,324				
Indep	Correlação	-,011	,000	,104*	1		
	Significância	,830	,996	,036			
Consel	Correlação	,152**	,511**	-,021	,080	1	
	Significância	,002	,000	,677	,109		
Total	Correlação	-,054	,141**	,064	-,030	,035	1
	Significância	,283	,005	,200	,548	,479	

Fonte: Dados da Pesquisa (2013).

As tabelas abaixo apresentam a correlação de Pearson e a correlação de Spearman, para as variáveis em estudo, com a variável Q_tobin, que está sendo utilizada como *proxie* do desempenho.

Tabela 7 Correlação de Spearman das variáveis *dummies* com a variável dependente Desempenho

		Q_tobin	Parec_ Res	Parec_ Abs	Aud	CC	ANEF AC
Q_tobin	Correlação	1					
	Significância						
Parec_ Res	Correlação	-,127*	1				
	Significância	,011					
Parec_ Abs	Correlação	-,100*	,059	1			
	Significância	,045	,237				
Aud	Correlação	,066	-,316**	,205**	1		
	Significância	,185	,000	,000			
CC	Correlação	,041	-,055	,050	,124*	1	
	Significância	,410	,271	,317	,013		
ANEFAC	Correlação	,055	-,066	,037	,079	,144**	1
	Significância	,270	,188	,457	,115	,004	

Fonte: Dados da Pesquisa (2013).

Ao observar a primeira tabela desta seção, nota-se que a correlação de Pearson, para as variáveis métricas, apontou que as variáveis Consel e Tamanho apresentaram correlação significativa com a variável *proxie* do Desempenho. A correlação da variável Consel foi significativa a 1% e positiva, indicando que empresas com maior número de conselheiros tendem a ter Desempenho superior. Esse resultado corroborou com os resultados esperados.

Hermalin e Michael (2003) apud Andrade et. al. (2009) observaram que um maior número de conselheiros externos, no mercado norte-americano, não representa um desempenho superior da empresa, mas as melhores decisões corporativas. Esses autores encontraram que o tamanho do conselho é, negativamente, relacionado com o desempenho das empresas e, conseqüentemente, com a qualidade das decisões tomadas.

O trabalho de Yermack (1996) apud Andrade et al. (2009), também, encontrou uma relação inversa entre o tamanho do conselho e o valor da empresa. No Brasil, no trabalho de Andrade et al. (2009), assim como neste, percebeu-se uma relação positiva entre tamanho do Conselho e Desempenho das empresas, o que leva a crer que esse, ainda, é um tema bastante controverso, não contando com uma evidência empírica e ou linha teórica sólidas. Já a variável tamanho apresentou correlação negativa, indicando que quanto maior a empresa menor o Desempenho, contrariando, assim, os resultados esperados neste estudo. Tal ocorrência pode ser explicada ao se perceber que quanto maior uma empresa maior a quantidade de agentes envolvidos nela, assim como maior o número de transações que ocorrem nessa, sendo assim maiores as chances da empresa incorrer em problemas relacionados com conflito entre agentes, assimetria informacional e custos de transação, fatores que podem ocasionar em uma queda do Desempenho.

Ao se analisar a correlação não paramétrica de Spearman, utilizada para as variáveis não métricas, percebe-se que as variáveis *Parec_Res* e *Parec_Abs* apresentaram correlação significativa com a variável *proxie* do desempenho *Q_tobin*. As duas apresentaram coeficiente negativo, indicando que empresas que apresentaram no período parecer com ressalva ou sem abstenção de opinião tendem a ter menor desempenho. O primeiro resultado corroborou com o esperado, o segundo contraria os resultados esperados. Podem-se apresentar como possíveis explicações que a opinião dos auditores independentes não tem sido suficiente relevante a ponto de afetar o Desempenho da companhia ou que os ativos da empresa estejam influenciando com muita intensidade o Desempenho (Vide cálculo do Desempenho por meio do Q de Tobin ajustado).

Não foram encontrados outros estudos que correlacionassem essas mesmas variáveis entre si, nem a existência de evidências empíricas e ou teóricas sólidas para que ocorresse a comparação dos resultados.

4.2.3 Análise dos modelos de regressão com dados em Painel

Com o intuito de atender ao objetivo de verificar se as boas práticas de governança corporativa interferem no desempenho e no valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto, são apresentados os resultados dos modelos de regressão com dados em painel. Utilizou-se, nesta seção, a comparação dos resultados da correlação com os resultados do painel. Essa comparação foi realizada com o fim de trazer uniformidade aos resultados do trabalho e não como forma de diminuir a importância e utilidade da Regressão com dados em painel, tampouco com o objetivo de justificar a Regressão por meio da Correlação.

Quanto ao modelo que tem como variável dependente o valor de mercado, o teste de Hausman apontou que o melhor modelo a ser utilizado é o modelo de efeitos fixos.

O teste de Wald é utilizado para detectar problemas de heterocedasticidade em painéis de efeitos fixos, e assume como hipótese nula que os dados são homocedásticos. O resultado do teste ofereceu subsídios para rejeitar a hipótese nula, apontando problemas de heterocedasticidade.

Já o teste de Wooldridge é utilizado para detectar problemas de autocorrelação. O teste assume como hipótese nula a ausência de autocorrelação. O resultado do teste rejeitou a hipótese nula, indicando problemas de autocorrelação.

Como forma de corrigir esses problemas, a fim de validar as inferências estatísticas, foi utilizado o método de correção de Newey e West (1987).

Baseando-se no teste VIF, identificou-se que a variável fiscal, que havia sido incluída no estudo por representar o conselho fiscal, parte importante das boas práticas de governança corporativa, apresentou problema de multicolinearidade, sendo, assim, retirada do modelo.

Não foi encontrada a normalidade dos resíduos, que, apesar de enfraquecer a análise estatística, não a desqualifica, já que a amostra possui uma grande quantidade de observações para cada ano, e as variáveis independentes possuem uma relação entre si, já que foram retiradas do manual de boas práticas de Governança Corporativa (proxies da Governança Corporativa). Os autores Jonhson e Wichern (1998) chamam a atenção para a dificuldade de se obter dados que se comportem exatamente seguindo uma distribuição normal. Reforçando a argumentação de que a violação à premissa da normalidade não inviabiliza a análise multivariada, muito embora possa enfraquecê-la, constituindo uma limitação da pesquisa, optou-se, assim como Sant' Anna, (2002) por utilizar, neste estudo, os dados originais.

4.2.3.1 Valor de Mercado

A seguir é apresentada a saída dos resultados do modelo, tendo como variável dependente o valor de mercado.

Tabela 8 Resultado do modelo com a variável dependente Valor de Mercado

VM	Coef.	Newey-West Std. Err.	t	$P > t $
Total	70030.48	21148.23	3.31	0.001
Consel	474720.4	202010.6	2.35	0.019
Indep	1270.312	8875.967	0.14	0.886
ANEFAC	1.16e+07	2665949	4.34	0.000
Aud	-1094299	1329624	-0.82	0.411
Parec_Res	249373.3	829174.5	0.30	0.764
Parec_Abs	2340202	1327902	1.76	0.079
CC	-330686.6	1246381	-0.27	0.791
Tamanho	1634968	351518.4	4.65	0.000
Rent	-41.68312	17.94733	-2.32	0.021
_Cons	-2.56e-07	5149630	-4.97	0.000

Fonte: dados da pesquisa.

$F(10, 391) = 12.58$

Prob > F = 0.0000

Ao verificar os resultados apresentados, é possível observar que a estatística F rejeitou a hipótese nula, de que o efeito conjunto das variáveis explicativas na variável dependente é nulo, em um nível de significância de 1%.

Ao analisar os coeficientes das variáveis explicativas, nota-se que as variáveis assumidas como *proxies* da governança corporativa Indep, Aud, Parec_Res, e CC não foram significativas. As variáveis Total, Consel, Anefac e Tamanho foram significativas a 1% e as variáveis Parec_Abs e Rent foram significativas a 5%.

Ao interpretar as variáveis, nota-se que a variável Total, que indica a porcentagem de ações totais na mão do maior acionista, apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas que têm estrutura de propriedade concentrada apresentam maior valor de mercado. Tal resultado corrobora com o que foi encontrado na análise de correlação realizada anteriormente.

Em relação à variável Consel, que indica quantos conselheiros a empresa tem no conselho de administração, e que foi atribuída como *proxie* da

governança corporativa por estar diretamente ligada ao conselho de administração, apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas com maior quantidade de conselheiros no conselho de administração apresentam maior valor de mercado. Tal resultado, também, foi o mesmo encontrado na análise de correlação realizada no tópico anterior.

A variável binária ANEFAC, que foi assumida como *proxie* da governança corporativa, por se tratar de um prêmio que valoriza a transparência, apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas ganhadoras do prêmio têm um valor de mercado maior, resultado, também, encontrado na análise de correlação.

Outra variável assumida como *proxie* da governança corporativa no modelo foi a variável *Parec_Abs*, que foi incluída para que se possa perceber quantas empresas receberam o Parecer da auditoria, independente sem abstenção de opinião, apresentou sinal positivo, indicando que empresas com parecer sem abstenção têm valor de mercado maior, corroborando, assim, com os resultados esperados da pesquisa.

Em relação às variáveis de controle, as duas variáveis incluídas foram Tamanho e Rent. A variável Tamanho apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas maiores tendem a ter maior valor de mercado. Tal resultado, também, foi encontrado na análise de correlação realizada. Já a variável Rent apresentou coeficiente negativo, esse resultado contraria o esperado, como possíveis explicações apresenta-se que a amostra representa um período pós-crise econômica, o fato da variável Valor de Mercado ser muito volátil, ou fatores externos que tenham sido mais relevantes que fatores internos.

Não foi encontrado um trabalho que utilizasse as mesmas variáveis que compuseram o modelo neste trabalho, entretanto, os estudos de Silveira (2002), Silveira et. al (2004), Silveira, Barros e Famá (2006), Mello (2007), Silva e Leal

(2004), Lameira et al. (2006) e Andrade et al. (2009), confrontam o tema Governança Corporativa com Valor de Mercado.

4.2.3.2 Desempenho

Ao se tratar do modelo que utilizou o desempenho representado pelo Q de Tobin como variável dependente, também, foi aplicado o modelo de efeitos fixos, de acordo com o que sinalizou o teste de Hausman.

O teste de Wald e de Wooldridge apontaram, assim como no modelo anterior, problemas relacionados à heterocedasticidade e autocorrelação e por isso foi utilizado o método de correção de Newey e West (1987).

Tabela 9 Resultado do modelo com a variável dependente Desempenho

Q_tobin	Coef.	Newey-West		
		Std. Err.	t	P > t
Total	.0094022	.0266603	0.35	0.725
Consel	.3652144	.1690011	2.16	0.031
Indep	-.0019164	.0103804	-0.18	0.854
ANEFAC	5.118873	1.324246	3.87	0.000
Aud	.3130339	.948386	0.33	0.742
Parec_Res	-4.532202	2.332036	-1.94	0.053
Parec_Abs	-.8850804	1.39425	-0.63	0.526
CC	.9173572	.8650332	1.06	0.290
Tamanho	-2.962965	.8500634	-3.490	0.001
Rent	-.0000241	.0000134	-1.79	0.074
_Cons	44.37402	11.59277	3.83	0.000

Fonte: dados da pesquisa.

F(10, 391) = 3.05
 Prob > F = 0.0010

Em relação ao modelo que trata como variável dependente o desempenho da empresa, não foram significativas as variáveis *proxies* da assimetria de informação Total, Indep, Aud, Parec_Abs, CC e Rent. O teste de

significância global do modelo, teste F, foi significativo a 1%. As variáveis Anefac e Tamanho foram significativas a 1%. Já as variáveis Consel e Parec_Res foram significativas a 5%.

A variável Consel apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas com maior número de conselheiros têm desempenho maior, da mesma forma como foi apontado na análise de correlação.

A variável ANEFAC apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas mais transparentes, ganhadoras do prêmio apresentam melhor desempenho.

Já a variável Parec_Res apresentou coeficiente negativo, indicando que empresas que emitem parecer com ressalva tendem a ter menor desempenho, como já era de se esperar, visto que tal resultado, também, foi encontrado na análise de correlação.

Em relação à variável de controle Tamanho, essa apresentou coeficiente negativo, esse resultado, também, foi encontrado na análise de correlação.

Não foi encontrado um trabalho que utilizasse as mesmas variáveis que compuseram o modelo neste estudo, entretanto as pesquisas de Silveira (2002), Silveira et al. (2004), Silva e Silva (2004) e Andrade et al. (2009) confrontam o tema Governança Corporativa com Desempenho.

5 CONCLUSÃO

Neste trabalho objetivou-se estudar os relatórios de auditoria independente, após a adoção das inovações legais e observar se a adoção de algum nível de Governança Corporativa influencia no desempenho e no valor de mercado das empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa.

Foi possível notar que grande parte das empresas analisadas neste trabalho foram auditadas por empresas Big Four. Isso pode sinalizar que as Big Four transmitem maior credibilidade ao mercado, fazendo, assim, com que elas sejam preferidas pelas companhias contratantes. Isso pode representar, também, uma vontade por parte das contratantes em divulgarem no mercado informações mais fidedignas e transparentes, melhorando, assim, o relacionamento com os *stakeholders*, o que, possivelmente, melhora o valor de mercado e o desempenho da contratante da firma de auditoria big four.

Quanto aos Pareceres com Ressalva em 2010, vinte e nove empresas receberam Parecer com Ressalva, enquanto em 2011 foram vinte e cinco e em 2012 vinte e nove.

Em relação às Abstenções de Opinião emitidas pelos auditores independentes, temos que em 2010 seis empresas receberam abstenção, enquanto em 2011 foram onze e em 2012, também, foram onze.

Ao analisar os parágrafos de ênfase encontrados nos relatórios de auditoria das empresas que compuseram a amostra da pesquisa, para os anos 2010, 2011 e 2012 foi possível perceber e listar os temas mais frequentes: Pressuposto de Continuidade de Negócios; Reconhecimento de Tributos; Processo Judicial; Créditos Partes Relacionadas; Revisão Tarifária Aneel.

Observou-se, neste estudo, uma vasta utilização do parágrafo de ênfase, tanto em pareceres com ressalva como em pareceres sem ressalva. Notou-se, ainda, que um dos parágrafos de ênfase mais utilizados, nos períodos analisados,

refere-se às incertezas quanto à continuidade das companhias auditadas, cujas demonstrações contábeis foram elaboradas no pressuposto de continuidade normal dos negócios e, embora o auditor tenha seguido as normas de auditoria, entende-se que seria mais prudente se o parecer fosse emitido com ressalva ou com abstenção de opinião.

Com relação ao Valor de Mercado, na análise de correlação de Pearson, quanto às *proxies* definidoras de boas práticas de Governança Corporativa, foi encontrado que o percentual de ações na mão do maior acionista, variável relacionada com a estrutura de propriedade das empresas; o Tamanho, variável de controle; e o total de conselheiros independentes existentes no Conselho de Administração apresentaram uma correlação positiva com o Valor de Mercado. Significa que empresas que têm uma propriedade mais concentrada na mão do maior acionista tendem a ter melhor valor de mercado, esse resultado contrariou o manual de boas práticas de Governança Corporativa do IBGC, já que esse sinaliza a concentração de propriedade como algo negativo para as empresas. Empresas maiores e com mais conselheiros no conselho de administração tendem a ter um valor mais alto que empresas menores e com menor quantidade de conselheiros.

Ao observar a correlação não paramétrica de Spearman, temos como variáveis significativas Aud, CC e Anefac com coeficiente positivo e Parec_res com coeficiente negativo. O que representa que empresas auditadas por *big four*, assim como aquelas que divulgaram código de conduta e foram indicadas ao troféu de transparência da Anefac, possuem um valor de mercado maior que as demais. Já aquelas que receberam dos auditores independentes Parecer com Ressalva possuem um Valor de Mercado maior. Esse último resultado indica o quanto a Auditoria Independente está associada com informações fidedignas e transparentes, portanto de acordo com as boas práticas de Governança Corporativa e, conseqüentemente, com um maior valor de mercado.

Em relação ao Painei, temos que as variáveis Total, Consel, Anefac e Tamanho, Parec_Abs e Rent foram significativas. Ao interpretar as variáveis, nota-se que a variável Total apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas que têm estrutura de propriedade concentrada apresentam maior valor de mercado. Tal resultado corrobora com o que foi encontrado na análise de correlação.

Quanto à variável Consel, nota-se que ela apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas com uma maior quantidade de conselheiros no conselho de administração apresentam maior valor de mercado. Tal resultado, também, foi o mesmo encontrado na análise de correlação realizada no tópico anterior.

A variável binária ANEFAC, que foi assumida como *proxie* da governança corporativa por se tratar de um prêmio que valoriza a transparência, apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas ganhadoras do prêmio possuem um valor de mercado maior, resultado, também, encontrado na análise de correlação.

Outra variável assumida como *proxie* da governança corporativa no modelo foi a variável Parec_Abs, que foi incluída para que se possa perceber quantas empresas receberam o Parecer da auditoria independente sem abstenção de opinião, apresentou sinal positivo, indicando que empresas com parecer Positivo têm valor de mercado maior, o que sinaliza novamente o alinhamento da auditoria com a Governança Corporativa e, conseqüentemente, com o valor de mercado

Em relação às variáveis de controle, notou-se que a variável Tamanho apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas maiores tendem a ter maior valor de mercado. Tal resultado, também, foi encontrado na análise de correlação realizada. Já a variável Rent apresentou coeficiente negativo, contrariando o resultado esperado.

Quanto ao Desempenho tem-se que a correlação de Pearson para as variáveis métricas, apontou que as variáveis Consel e Tamanho apresentaram correlação significativa com a variável *proxie* do Desempenho. A correlação da variável Consel foi positiva, indicando que empresas com maior número de conselheiros tendem a ter desempenho maior e a correlação da variável Tamanho foi negativa.

Ao observar a correlação não paramétrica de Spearman, utilizada para as variáveis não métricas, nota-se que as variáveis Parec_Res e Parec_Abs apresentaram correlação significativa com a variável *proxie* do desempenho Q_tobin. As duas apresentaram coeficiente negativo, indicando que empresas que apresentaram no período parecer com ressalva ou sem abstenção tendem a ter menor desempenho.

Em relação ao painel, as variáveis Anefac, Tamanho, Consel e Parec_Res foram significativas. A variável Consel apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas com maior número de conselheiros possuem desempenho superior, da mesma forma como foi apontado na análise de correlação. A variável ANEFAC apresentou coeficiente positivo, indicando que empresas mais transparentes e melhor geridas apresentam maior desempenho.

Já a variável Parec_Res apresentou coeficiente negativo, indicando que empresas que emitem parecer com ressalva tendem a ter menor desempenho, tal resultado corrobora com o encontrado na análise de correlação. Quanto à variável de controle Tamanho, apresentou coeficiente negativo, esse mesmo resultado foi encontrado na análise de correlação.

Não foram encontrados trabalhos que representassem as boas práticas de Governança Corporativa com as proxies que foram estabelecidas neste estudo. Observa-se que muito ainda tenha que ser estudado para que se possa chegar a um entendimento mais efetivo tanto teórico quanto empírico em relação a quais, quanto e como as boas práticas de governança corporativa influenciam o

Desempenho e o Valor de Mercado das empresas. Entende-se que trabalhos que visem atingir temas qualitativos e quantitativos e a junção deles sejam válidos no estudo dessa problemática, já que são muitos os fatores qualitativos que influenciam o desempenho e o valor de Mercado das companhias. Outra sugestão para próximas pesquisas um estudo em que sejam reunidos os trabalhos que relacionam governança Corporativa com valor de Mercado e Desempenho para que se possa construir um arcabouço teórico e empírico mais efetivo acerca do tema.

REFERÊNCIAS

ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, information costs and economic organization. **The American Economic Review**, Nashville, v. 62, n. 5, p. 777-795, Dec. 1972.

ALDRIGHI, D. M. Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas Brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 57, n. 3, p. 907-924, jul./set. 2003.

ALMEIDA, J. E. F. de; ALMEIDA, J. C. G. de. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas *Big Four* e *Non Big Four*. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 52-74, 2009.

ALMEIDA, K. K. N. de. **Uma análise crítica dos pareceres dos auditores independentes sobre demonstrações contábeis de empresas brasileiras**. 2006. 125 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)-Universidade de Brasília, Brasília, 2006.

ALMEIDA, M. A. et al. Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas Brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 14, n. 5, p. 907-924, Oct. 2010.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

ANDRADE, L. P. et al. Relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 4-31, jul./ago. 2009. SP. Disponível em: <Erro! A referência de hiperlink não é válida.>. Acesso em: 25 maio 2013.

ARAÚJO, I. da P. S. **Introdução à auditoria: breves apontamentos de aula**. Salvador: EGBA, 1998.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE EXECUTIVOS EM FINANÇAS, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE. Troféu Transparência 2013. São Paulo: ANEFAC, 2013. Disponível em: <http://www.anefac.com.br/TrofeuTransparencia_internas.aspx?ID=1>. Acesso em: 13 ago. 2013

ASSUNÇÃO, J.; CARRASCO, V. **Avaliação da rotatividade dos auditores independentes**. Rio de Janeiro: Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2008.

ATTIE, W. **Auditoria: conceitos e aplicações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
BAPTISTA, E. M. B. **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados**. 2008. 304 p. Tese (Doutorado em Administração)-Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006.

BARBEDO, C. H.; SILVA, E. C. D.; LEAL, R. P. C. Probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações, liquidez intra-diária e níveis de governança corporativa. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 63, n. 1, p. 51-62, jan./mar. 2009.

BARBOSA, J. de P. F. **Um estudo teórico-empírico sobre a qualidade da auditoria e medidas contábeis de risco em empresas listadas na bovespa no período de 2002 a 2007**. 2008. 291 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)- Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New Brunswick: Transaction Publishers, 2007.

BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BHAT, G. et al. Does corporate governance transparency affect the accuracy of analyst forecast? **BM&FBOVESPA**, São Paulo, v. 46, p. 715-732, 2006.
Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 20 mar. 2013.

BM&FBOVESPA: a nova bolsa. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 20 mar. 2013.

BORTOLON, P. M.; SARLO NETO, A.; SANTOS, T. B. Custos de auditoria e governança corporativa. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 24, n. 61, p. 27-36, jan./abr. 2013.

BOYNTON, C. W.; JOHNSON, R. N.; KELL, G. W. **Auditoria**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Comunicado 14.259, de 10 de março de 2006. **Deloitte**, Áustria, 2006. Disponível em: <<http://www.iasplus.com>>. Acesso em: 04 mar. 2013.

BRASIL. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**. Pronunciamento Técnico CPC 14: instrumentos financeiros: reconhecimento, mensuração e evidenciação (Fase I). Brasília: 05 de dezembro de 2008.

BRASIL. Decreto-Lei n. 1.598, de 27 de dezembro de 1977. Altera a legislação do imposto sobre a renda. Diário **Diário Oficial da União**, Brasília, dez. 1977.

BRASIL. Deliberação nº 488, de 03 de outubro de 2005. Aprova o Pronunciamento do IBRACON NPC n. 27 sobre Demonstrações Contábeis. **Comissão de Valores Mobiliários**, Brasília, 2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 06 mar. 2013.

BRASIL. Instrução nº 457, de 13 de julho de 2007. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão internacional emitido pelo internacional Accounting Standards Board. **Comissão de Valores Mobiliários**, Brasília, 2007. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 06 mar. 2013.

BRASIL. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, dez. 2009.

BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Brasília, dez. 2007.

BRASIL. Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009. Altera a legislação federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica. **Diário Oficial da União**, Brasília, maio 2009.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, dez. 1976.

BRASIL. Lei n. 9.457, de 05 de maio de 1997. Altera dispositivos da Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da Lei Nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, maio 1997.

BRASIL. Pronunciamento Técnico CPC 00: estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. **Comitê de Pronunciamentos Contábeis**, Brasília, 2008.

BRASIL. Recomendações da CVM sobre governança corporativa. **Comissão de Valores Mobiliários**, Brasília, 2002. Disponível em: <<http://www.ecgi.org>>. Acesso em: 08 mar. 2013.

BRASIL. **Resolução CFC N 1.203/09**. Aprova a NBC TA 200 - Objetivos Gerais do Auditor Independente e a Condução da Auditoria em Conformidade com Normas de Auditoria. Brasília: CFC, 2009c. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 03 abr. 2013.

BRASIL. **Resolução CFC N 1.231/09**. Aprova a NBC TA 700 – Formação da Opinião e Emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis. Brasília: CFC, 2009a. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 03 abr. 2013.

BRASIL. **Resolução CFC N 1.233/09**. Aprova a NBC TA 706 – Parágrafos de Ênfase e Outros Parágrafos de Outros Assuntos no Relatório do Auditor Independente. Brasília: CFC, 2009b. <http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2009/001233>. Acesso em: 28 jun.2012.

BRASIL. Resolução **CFC N 820/97**. Aprova a NBC-T-11-Normas de Auditoria Independente das Demonstrações Contábeis com alterações e dá outras providências. Brasília: CFC, 1997. Disponível em: <<http://www.crcsp.org.br>>. Acesso em: 08 abr. 2013.

BRASIL. **Resolução CFC N 851/99**. Aprova a NBC P 1-It-01-Regulamentação do Item 1.9 Da NBC P 1-Normas Profissionais de Auditor Independente. Brasília: CFC, 1999. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 08 abr. 2013.

BRASIL. **Resolução CFC N 953/03**. Dispõe Sobre a Alteração no Modelo de Parecer Referido no Item 11.3.2.3 da NBC T 11 – Normas de Auditoria Independente das Demonstrações Contábeis. Brasília: CFC, 2003. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 03 abr. 2013.

BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. Corporate governance and firm performance. **Working Paper**, [s.n], 2004. Disponível em: <<http://ssrn.com>>. Acesso em: 07 mar. 2013.

CALIXTO, Laura. Análise das pesquisas com foco nos impactos da adoção da IFRS em países europeus. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, Belo Horizonte, v. 21, n. 1, p. 157-187, jan./mar. 2010.

CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 41, n. 4, p. 369-380, out./dez. 2006. Disponível em: <http://www.revistasusp.sibi.usp.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0080-21072006000400002&nrm=iso>. Acesso em: 14 mar. 2013.

CARVALHO, L. N. G.; LEMES, S.; COSTA, F. M. **Contabilidade internacional: aplicação das IFRS 2005**. São Paulo: Atlas, 2006.

CHHAOCHHARIA, V.; LAEVEN, L. Corporate governance norms and practices. **Journal of Financial Intermediation**, San Diego, v. 18, n. 3, 405-431, 2009.

CHIANG, H.-T.; CHIA, F. Analyst's financial forecast accuracy and corporate transparency. **Proceedings of the Academy of Accounting and Financial Studies**, Memphis, v. , n. 1, p. 9-14, 2005.

CHUNG, K. H.; PRUITT, S. W. A simple approximation of Tobin's Q. **Financial Management**, Autumn, v. 23, n. 3, p.70-74, 1994.

CILO, H. Atenção, Deloitte: Silvio Santos vem aí. **Revista Isto É Dinheiro**, São Paulo, n. 685, nov. 2010. Disponível em: <http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/41627_ATENCAO+DELOITTE+SILVIO+SAN>. Acesso em: 15 abr. 2013.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Brasília: CMV, 2002. Disponível em: <<http://www.ecgi.org>>. Acesso em: 08 mar. 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Conceitual Básico. **Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro**. Brasília: IASB, 2011. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2013.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, Belo Horizonte, v. 22, n. 55, p. 45-63, jan./abr. 2011.

COSTA, F. M.; AZEVEDO, F. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 13, n. 5, set./out. 2012. Disponível em: <<http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoII/02/CUE373.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2010.

DALMÁCIO, F. Z. **Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização**. 2009. 242 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)–Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

DALMÁCIO, F. Z.; LOPES, A. B.; REZENDE, A. J. **Governança corporativa e acurácia das previsões individuais dos analistas: uma Análise no Mercado Brasileiro**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2009.

DAMASCENA, L. G. **Pareceres de auditoria: um estudo das ressalvas e parágrafos de ênfase constantes nas demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras**. 2011. 80 p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade)–Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2011.

DENIS, D. K.; MCCONNELL, L. J. International corporate governance. **Journal of Financial Quantitative Analysis**, Purdue, v. 38, p. 1–36, 2003.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, Mississippi, v. 20, n. 1, p. 65-91, Jan. 1995.

- DUTRA, M. G. L.; SAITO, R. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 6, n. 2, p. 9-27, maio/ago. 2001.
- EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, Mississippi, v. 14, n. 1, p. 57-74, Jan. 1989.
- ENG, L. L.; MAK, Y. T. Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**, Oxford, v. 22, n. 4, p. 325-345, July/Aug. 2003.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **Journal of law and economics**, Chicago, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.
- FAMÁ, R.; BARROS, L. A. B. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 7, n. 4, p. 27-43, out./dez. 2000.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD. Disponível em <<http://www.fasb.org>>. Acesso em: 06 mar. 2013.
- FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Marshfield: Pitman Publishing, 1984.
- FRENTROP, P. **A History of corporate governance 1602-2002**. Brussels: Deminor, 2002.
- GERON, C. M. S. **Evolução das práticas contábeis no Brasil nos últimos 30 anos: da Lei 6.404/76 à Lei 11.638/07**. 2008. 300 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.
- GRECCO, M.; GERON, C.; FORMIGONI, H. O impacto das mudanças nas práticas contábeis no nível de conservadorismo das companhias abertas brasileiras. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 16., 2009, Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: Associação Brasileira de Custos, 2009.
- GUJARATI, D. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- HALLQVIST, B. Código das melhores práticas de governança corporativa - o conselho de administração. **Revista de Administração**, Brasília, v. 35, n. 2, p. 72-76, abr./jun. 2000.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Rio de Janeiro: IBGC, 2010. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 15 fev. 2013.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS. **Code of ethics for professional accountants**. Dublin: IFAC, 2009. Disponível em: <<https://www.carb.ie>>. Acesso em: 21 mar. 2013.

IUDÍCIBUS, S. de et al. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S. de. Contabilidade, entre umas e outras. **Revista de Informação Contábil**, João Pessoa, v. 1, n. 1, p. 1-6. set. 2007.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

JENSEN, M. C. **A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms**. Cambridge: Harvard University Press, 2001.

JENSEN, M.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Cambridge, v. 3, n. 4, p. 1-78, 1976.

JOHNSON, R. A.; WICHERN, D. W. **Applied multivariate statistical analysis**. New Jersey: Prentice Hall, 1998.

JONES, T. M.; WICKS, A. C. Convergent stakeholder theory. **Academy of Management Review**, Mississippi, v. 24, n. 2, p. 206-221, Apr. 1999.

LA PORTA, R. et al. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, Aldan, v.54, n. 2, p. 471-518, Apr. 1999.

LA PORTA, R. et al. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, Philadelphia, v. 58, p. 3-27, Oct. 2000.

LARCKER, D.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. A. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. **The Accounting Review**, Pittsburgh, v. 82, n. 4, 2007.

LEAL, R. P. C. Práticas de governança e valor corporativo: uma recente revisão da literatura. In: SILVA, A. C. da; LEAL, R. P. C. **Governança corporativa: evidências empíricas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2007. p. 3-21.

LEAL, R. P. C.; OLIVEIRA, C. L. T. Uma avaliação das práticas dos conselhos de administração no Brasil. In: SILVA, A. L. C. da; LEAL, R. P. C.

Governança corporativa: evidências empíricas no Brasil. São Paulo: Atlas, 2007.

LEAL, R. P. C.; SILVA, A. L. C.; VALADARES, S. M. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 6, n. 1, p. 7-18, jan./abr. 2002.

LEITE, J. da S. J. O ensino da contabilidade internacional em cursos de graduação em Ciências Contábeis e sua importância para a formação de contadores globais. **Revista de Contabilidade do CRC/SP**, São Paulo, n. 28, p. 38-42, jun. 2004.

LEMES, S.; CARVALHO, L. N. **Contabilidade internacional para graduação: texto, estudos de caso e questões de múltipla escolha.** São Paulo: Atlas, 2010.

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

MACHADO FILHO, C. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada.** 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MARTINEZ, A. L. **Analisando os analistas: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas de mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto.** 2004. 191 p. Tese (Doutorado em Administração de empresas)-Escola de Administração de empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2004.

MARTINEZ, L.; FERREIRA, A. **Análise de dados com SPSS.** São Paulo: Livraria Escolar, 2007.

MARTINS, G. de A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

- MELLO, J. F. S. **O impacto da governança corporativa no valor de mercado das companhias de capital aberto no Brasil uma reaplicação.** 2007. 106 p. Dissertação (Mestrado em Administração)-Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2007.
- MILGRON, P.; ROBERTS, J. **Economics, organization and management.** New Jersey: Prentice Hall, 1992.
- MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, D. J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. **Academy of Management Review**, Mississippi, v. 22, n. 4, p. 853-886, Oct. 1997.
- MONACO, D. C. **Estudo da composição dos conselhos de administração e instrumentos de controle das sociedades por ações no Brasil.** 2000. 87 p. Dissertação (Mestrado)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2000.
- MONKS, R. A. G.; MINOW, N. **Corporate governance.** 3. ed. New York: Blackwell Publishing, 2004.
- MORCK, R. K. **A history of corporate governance around the world.** Chicago: The University of Chicago Press, 2005.
- MORRIS, R. D. Signalling, agency theory and accounting policy choice. **Accounting and Business Research**, London, v. 18, n. 69, p. 47-69, 1987.
- NEWBY, W.; WEST, K. A simple positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. **Econometrica**, Chicago, v. 51, n. 3, p. 703-708, May 1987.
- NIYAMA, J. K. **Contabilidade internacional.** São Paulo: Atlas, 2006.
- OKIMURA, R. T. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil.** 2003. 120 p. Dissertação (Mestrado em Economia, Administração e Contabilidade)-Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.
- OLIVEIRA, A. Q. de; SANTOS, N. M. B. F. dos. Rodízio de Firms de Auditoria: a experiência brasileira e as conclusões do mercado. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 45, p. 91-100, set./dez. 2007.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Os Princípios da OCDE sobre o governo das sociedades**. França: OCDE, 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/1/42/33931148.pdf>>. Acesso em: 20 abr. 2013.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C.; LEITE, J. S. J. **Manual de contabilidade internacional - IFRS: teoria e prática**. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PENA, T. O. M. **Estudo crítico do pronunciamento conceitual básico “estrutura conceitual para elaboração e apresentação das demonstrações contábeis” emitido pelo comitê de pronunciamentos contábeis (CPC)**. 2008. 183 p. Dissertação (Mestrado)-Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

PEREZ JÚNIOR, J. H. **Auditoria de demonstrações contábeis: normas e procedimentos**. São Paulo: Atlas, 2010.

PUNSUVO, F. R.; KAYO, E. K.; BARROS, L. A. B. de C. O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 18, n. 45, p. 63-72, 2007.

REIS JUNIOR, F. de P. dos. **Controle de qualidade do trabalho de auditoria: estudo de uma *network* de empresas de auditoria**. 116. 2006. Dissertação (Mestrado)-Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006.

REZERA, E. L. **Avaliação da eficácia dos trabalhos de auditoria no Brasil, por profissionais de empresas de capital aberto**. 2007. 202 p. Dissertação (Mestrado)-Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2007.

ROSS, S. A. The economic theory of agency: the principal's problem. **The American Economic Review**, Pittsburgh, v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973.

ROSSONI, L.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Institucionalismo organizacional e práticas de governança corporativa. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 14, nesp., p. 173-198, set. 2010. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-6552010000600008&nrm=iso>. Acesso em: 15 out. 2013.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. D. M. da. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 48, n. 2, p. 79-86, abr./jun. 2008.

SANT'ANNA, A. S. **Competências individuais requeridas, modernidade organizacional e satisfação no trabalho: uma análise de organizações mineiras sob a ótica de profissionais da área de administração**. 2002. 366 p. Tese (Doutorado em Administração)-Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2002.

SANTOS, E. C. dos; PEREIRA, A. C. O parecer dos auditores independentes sobre demonstrações contábeis: uma abordagem sobre o parecer-padrão, atualmente em vigor no Brasil. **Revista Administração Online**, São Paulo, v. 5, n. 3, jul./set. 2004. Disponível em: <http://www.fecap.br/adm_online/arto503/art0503.pdf>. Acesso em: 18 maio 2013.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, Cambridge, v. 52, n. 2, p. 737-783, June 1996.

SILVA, A. L. C. da; LEAL, R. P. C. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. **Brazilian Review of Finance**, Amsterdam, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2004.

SILVA, C. L. da; SAES, M. S. M. Governance structure and transaction cost: relationship between strategy and asset specificity. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 17, n. 3, p. 443-468, set./dez. 2007.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, A. D. M. da; PEROBELLI, F. F. C.; BARROS, L. A. B. de C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 3, p. 763-788, jul./set. 2008.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2006.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 165 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade)-Curso de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

- SILVEIRA, A. M. et al. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 362-372, out./dez. 2004.
- SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 43, n. 3, p. 50-64, jul./set. 2003.
- SIQUEIRA, T. Concentração da propriedade nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 10, p. 37-62, dez. 1998.
- SOUSA, A. M. de M. B. **Guia prático de utilização do SPSS: análise de dados para ciências sociais e psicologia**. Lisboa: Edições Sílabo, 2002.
- SPENCE, A. M. Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, Oxford, v. 83, n. 3, p. 355-374, 1973.
- STAHN, S. P. **Estudo exploratório da falta de qualidade nos trabalhos de auditoria independente**. 2005. 141 p. Dissertação (Mestrado)-Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2005.
- STIGLITZ, J. E. Information and economic analysis: a perspective. **The Economic Journal**, London, v. 95, p. 21-41, 1985.
- TILLMAN, B.; FARES, A. Who's afraid of sarbanes-oxley? **Information Management Journal**, Stroudsburg, v. 36, n. 6, p. 16-21, dez. 2002.
- TORRES, F.; FREGONI, S. CVM fecha cerco aos auditores. **Portal de Auditoria**, Curitiba, 2011. Disponível em: <<http://www.portaldeauditoria.com.br>>. Acesso em: 16 abr. 2013.
- TRIOLA, Mario F. et al. **Introdução à estatística**. Rio de Janeiro: LTC, 2005.
- WATSON, A.; SHRIVES, P.; MARSTON, C. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. **British Accounting Review**, Weston, v. 34, n. 4, p. 289-313, Dec. 2002.
- WESTON, J. F.; COPELAND, T. E. **Managerial finance**. 9th. Ed.. Orlando: The Dryden Press, 1992.
- WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism**. New York: The Free Press, 1985.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

YU, D. M. **The effect of big four office size on audit quality.** Thesis (Doctor of Philosophy)-University of Missouri, Columbia, 2007.

ZHANG, P.; MINUTTI, M.; LAWRENCE, A. A study on the adequacy of Non-Big 4 audits. **Rotman School of Management**, Canadá, p. 457-482, 2007.