



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E GESTÃO DE
POLÍTICAS PÚBLICAS (FACE)
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS (CCA)
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS (PPGCONT)

**A QUALIDADE DA EVIDENCIAÇÃO DA MENSURAÇÃO A VALOR JUSTO: UMA
ANÁLISE DOS ÍNDICES DE *DISCLOSURE* E DOS RELATÓRIOS DE AUDITORIA**

THAYANNE COSTA DA SILVA

BRASÍLIA – DF

2018

THAYANNE COSTA DA SILVA

A QUALIDADE DA EVIDENCIAÇÃO DA MENSURAÇÃO A VALOR JUSTO: UMA ANÁLISE DOS ÍNDICES DE *DISCLOSURE* E DOS RELATÓRIOS DE AUDITORIA

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UnB), como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues

Área de Concentração: Mensuração Contábil
Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

BRASÍLIA – DF

2018

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB

Profa. Dra. Márcia Abrahão Moura

Reitora da Universidade de Brasília

Prof. Dr. Enrique Huelva Unternbaumen

Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Profa. Dra. Adalene Moreira Silva

Decana de Pós-Graduação

Prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira

**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Prof. Dr. Paulo César de Melo Mendes

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Silva, Thayanne Costa da

A Qualidade da Evidenciação da Mensuração a Valor Justo: Uma Análise dos Índices de *Disclosure* e dos Relatórios de Auditoria/ Thayanne Costa da Silva – Brasília, DF, 2018. p. 81.

Orientador: Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues

Dissertação (mestrado) – Universidade de Brasília. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas – FACE. Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – PPGCONT.

1. Disclosure. 2. Mensuração a Valor Justo. 3. Auditoria. 4. Qualidade da Informação Contábil. I. Rodrigues, Jomar Miranda. II. Universidade de Brasília.

AGRADECIMENTOS

Antes de tudo, agradeço a Deus, por sempre me levar a lugares inimagináveis e por me mostrar que eu posso ir muito mais longe do que eu imagino.

Sou grata à minha família, por me apoiar, acreditar nos meus sonhos e por estar comigo em todos os momentos, bons e ruins, ao longo da minha vida acadêmica. Em especial, agradeço ao meu pai, Benedito, e minha mãe, Marly, por serem pessoas incríveis e que batalharam muito para criar as filhas da melhor forma possível.

Agradeço à minha irmã Thamires, por estar comigo quando eu preciso, por sempre me apoiar e acreditar que tudo vai ficar bem.

Ao Mateus Martins, sou grata pelo apoio e companhia durante todo o mestrado, sem o qual não seria possível chegar onde estou hoje.

Também agradeço a todos os meus amigos por me incentivarem e se orgulharem da minha caminhada. Agradeço também aos meus colegas de turma do mestrado, pela parceria e companheirismo durante toda a nossa jornada.

Sou grata ao meu orientador, Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues, por me guiar nos caminhos da pesquisa desde o início da graduação. Agradeço pelos conhecimentos transmitidos e pelo incentivo para que eu pudesse chegar até o mestrado.

Agradeço a todos que auxiliaram no desenvolvimento desta pesquisa, em especial ao Prof. Dr. José Alves Dantas, ao Iuri Nobre, ao Alan Moreno e a Ma. Géssica Cappelleso, a ajuda de vocês foi essencial para que eu conseguisse chegar até o fim!

Aos professores, agradeço por tudo que pude aprender, dentro e fora de sala de aula, pelos debates e discussões que ajudaram não só a me desenvolver como estudante, mas contribuíram para formar a pessoa que sou hoje. Também agradeço à Sara e à Inez, por serem sempre prestativas e por nos ajudarem com nossas dúvidas e problemas.

Por fim, agradeço à Capes, por ter proporcionado o auxílio financeiro que permitiu minha dedicação exclusiva à atividade acadêmica durante a maior parte do mestrado.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001.

“Mas, sabem, é possível encontrar a felicidade, mesmo nas horas mais sombrias, se a pessoa se lembrar de acender a luz. ”

Albus Dumbledore

RESUMO

O objetivo desse trabalho foi investigar a relação entre a qualidade da evidenciação das informações acerca da mensuração a valor justo e o relatório de auditoria. Para isso, a pesquisa partiu de uma amostra de 280 empresas não financeiras listadas na B3 e foi realizada em duas etapas. A primeira etapa consistiu em identificar a qualidade da evidenciação das informações acerca da mensuração a valor justo. Para medir essa qualidade, foi utilizado um índice de *disclosure*, elaborado com base nas exigências de divulgação do CPC 46 – Mensuração do Valor Justo. Quanto maior o valor do índice obtido, melhor a qualidade da evidenciação naquele período. Foram analisadas as demonstrações financeiras encontradas no *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de 2013, ano em que a norma passou a valer no Brasil, até 2017, o que resultou em 1329 demonstrações válidas. Adicionalmente, também foram coletados dados sobre a opinião emitida pelo auditor e o tipo de firma de auditoria que analisou as companhias em cada ano – *Big Four* ou não. Na segunda etapa, os índices encontrados foram utilizados como variável dependente em um modelo com duas variáveis de interesse, opinião do auditor e tipo de empresa de auditoria contratada, e três variáveis de controle estabelecidas com base em estudos anteriores, tamanho, rentabilidade e endividamento. A análise descritiva dos dados mostrou que as empresas analisadas apresentaram um índice médio de *disclosure* de 57%, sendo os setores de telecomunicações e utilidade pública os com melhores níveis. A preferência por uma das quatro maiores firmas de auditoria do mundo foi expressiva, 73% das demonstrações financeiras analisadas foram auditadas por *Big Four*, empresas auditadas por essas firmas também apresentaram um melhor índice médio de *disclosure*, 68%, enquanto o índice médio de *disclosure* das demais firmas de auditoria foi de 29%. Ademais, as demonstrações financeiras com relatórios de auditoria com opinião modificada apresentaram um índice médio de *disclosure* pior do que o apresentado por demonstrações com relatórios com opinião limpa. A análise também mostrou que as exigências que mais foram descumpridas foram as relacionadas aos níveis 2 e 3 de mensuração a valor justo, ou seja, os mais subjetivos e passíveis de gerenciamento. O modelo de regressão com dados em painel mostrou uma associação positiva e significativa entre a variável índice de *disclosure* e as variáveis tipo de empresa de auditoria, tamanho e endividamento, com um nível de significância de 90%, 99% e 90%, respectivamente. A variável opinião do auditor se mostrou negativamente associada ao índice de *disclosure*, com uma significância de 99%. Dessa forma, a hipótese do estudo foi validada e há relação entre a qualidade da evidenciação das informações acerca da mensuração a valor justo e o relatório de auditoria.

Palavras-Chave: *Disclosure*. Mensuração a Valor Justo. Auditoria. Qualidade da Informação Contábil.

ABSTRACT

This paper analyzes the relationship between the quality of fair value measurement disclosure and the audit report. To do so, we used a sample of 280 non-financial public companies listed in B3 and realized two steps. First, we identify the disclosure quality of the fair value measurement. To measure this quality, we used an index, based on the disclosure requirements of CPC 46 - Fair Value Measurement. The higher the index value obtained, the greater the disclosure quality in that period. We used the information from Financial Statements on the page of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) for the years 2013, the year in which the standard became effective in Brazil, to 2017, resulting in 1329 valid financial statements. In addition, we also collected information about the opinion issued by the auditor and the type of audit firm that audited the companies each year - Big Four or not. In the second step, we used the indexes as a dependent variable in a model with two variables of interest, auditor's opinion and type of contracted audit firm, and three control variables established based on previous studies, size, profitability and leverage. The descriptive analysis of the data showed that the companies presented an average level of disclosure of 57%, with the sectors telecommunications and utilities having the highest levels. The preference for one of the four largest audit firms in the world was significant, they audited 73% of the financial statements, companies audited by these firms also showed a higher average level of disclosure, 68%, while the average level of disclosure of the other audit firms was 29%. In addition, financial reports with modified opinion presented a lower average level of *disclosure* than that presented by reports with clear opinion. The analysis also showed that companies do not show compliance with disclosure requirements related to levels 2 and 3 of fair value measurement, the most subjective and manageable ones. The regression model with panel data showed a positive and statically significant association between disclosure index and the variables audit firm type, size and leverage, with a significance level of 90% 99% and 90%, respectively. The variable auditor's opinion was negatively associated with disclosure index, with a significance of 99%. Thus, we validated the hypothesis of the study. There is a relationship between the quality of fair value measurement disclosure and the audit report.

Keywords: Disclosure. Fair value Measurement. Audit. Quality of Accounting Information.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Categorias das Pesquisas sobre Disclosure	21
Quadro 2: Linha do Tempo do Valor Justo.....	30
Quadro 3: Perguntas a serem respondidas.....	37
Quadro 4: Variáveis independentes utilizadas no modelo	39
Quadro 5: Descrição do Modelo.....	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Resultado dos testes dos estimadores de dados em painel	42
Tabela 2: Classificação setorial das empresas analisadas	45
Tabela 3: Índice de <i>disclosure</i> médio anual	45
Tabela 4: Demonstrações analisadas de acordo com o tipo de empresa de auditoria	46
Tabela 5: Índice médio de <i>disclosure</i> por tipo de empresa de auditoria	46
Tabela 6: Índice Médio de <i>disclosure</i> X Tipo de empresa de auditoria	47
Tabela 7: Percentuais de Crescimento dos Índices Médios de <i>Disclosure</i>	48
Tabela 8: Índice de <i>disclosure</i> por setor da economia.....	48
Tabela 9: Índice médio de disclosure por tipo de opinião de auditoria emitida.....	49
Tabela 10: Conformidade com os itens analisados	50
Tabela 11: Estatística descritiva das variáveis analisadas	52
Tabela 12: Resultado dos testes dos pressupostos da regressão.....	53
Tabela 13: Matriz de Correlação de <i>Spearman</i>	54
Tabela 14: Teste FIV	55
Tabela 15: Resultado do modelo de regressão	56
Tabela 16: Teste de Robustez – Regressão Quantílica.....	59

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E SÍMBOLOS

- AAA: *American Accounting Association*
- ADF: *Augmented Dickey-Fuller*
- CEO: *Chief Executive Officer*
- CFO: *Chief Financial Officer*
- CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis
- CVM: Comissão de Valores Mobiliários
- FASB: *Financial Accounting Standards Board*
- FIV: Fator de Inflação da Variância
- FVA: *Fair Value Measurement*
- IASB: *International Accounting Standards Board*
- IASC: *International Accounting Standards Committee*
- IDB: Índice de *Disclosure* Brasileiro
- IFRS: *International Financial Reporting Standard*
- ISA: *International Accounting Standard*
- SFAS: *Statement of Financial Accounting Standards*
- SFH: Sistema Financeiro de Habitação
- SUR: *Seemingly Unrelated Regression*
- MQO: Mínimos Quadrados Ordinários

LISTA DE APÊNDICES

APÊNDICE A – COMPANHIAS ANALISADAS	71
APÊNDICE B – TESTE DE RAIZ UNITÁRIA.....	78
APÊNDICE C – TESTE DE IGUALDADE DA VARIÂNCIA DOS RESÍDUOS	79
APÊNDICE D – TESTE DE NORMALIDADE DOS RESÍDUOS	80

SUMÁRIO

LISTA DE QUADROS	8
LISTA DE TABELAS	9
LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E SÍMBOLOS	10
LISTA DE APÊNDICES	11
1. INTRODUÇÃO	13
1.1 Contextualização	13
1.2 Problema	16
1.3 Objetivo	17
1.4 Justificativa e Relevância	17
2. REFERENCIAL TEÓRICO	20
2.1 Evidenciação das Informações Contábeis	20
2.2 <i>Disclosure</i> no Brasil	22
2.3 <i>Disclosure</i> no Mundo	24
2.4 Qualidade da Informação Contábil e Qualidade da Auditoria	27
2.5 Mensuração a Valor Justo	29
3. METODOLOGIA	33
3.1 População e Dados da Pesquisa	33
3.2 Desenvolvimento da Hipótese	34
3.3 Elaboração da Pesquisa	36
3.4 Modelo	39
3.5 Testes dos Pressupostos da Regressão	41
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	44
4.1 Análise Descritiva	44
4.2 Análise Multivariada	52
4.2.1 <i>Pressupostos do Modelo</i>	52
4.2.2 <i>Análise do Modelo de Regressão</i>	55
4.2.3 <i>Análise de Robustez</i>	58
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	60
REFERÊNCIAS	66
APÊNDICES	71

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A medida que se torna mais fácil o acesso às informações contábeis e também o compartilhamento de informações, os usuários tornam-se mais exigentes, o que reflete em uma maior necessidade de uma divulgação de qualidade, capaz de retratar fidedignamente a situação das organizações e de auxiliar os usuários na tomada de decisão.

Todo o processo de elaboração das demonstrações contábeis envolve decisões e estratégias diversas, as demonstrações financeiras refletem apenas uma parte desse processo, o grande desafio é divulgar informações úteis e relevantes aos usuários.

O IASB (*International Accounting Standards Board*) tem por finalidade, por meio dos seus pronunciamentos, desenvolver padrões para a contabilidade mundial, a fim de garantir que a informação contábil atinja um alto nível de qualidade capaz de permitir sua comparabilidade e aceitação pelas mais diversas economias mundiais (RODRIGUES, 2012).

No Brasil, o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) tem auxiliado no processo de adequação às normas internacionais. Segundo a Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (CPC, 2011), uma informação de qualidade é aquela útil aos seus usuários, sendo que ela se torna útil ao ser relevante e fidedigna, além de comparável, tempestiva, verificável e compreensível.

Dantas *et al.* (2005) reforçam que a característica da utilidade só é adquirida quando as informações necessárias para uma interpretação adequada da situação da companhia estão contidas nas demonstrações financeiras.

Nessa mesma linha de pensamento, alguns itens exigem uma maior atenção para garantir que informações relacionadas a eles possam ser observadas nas demonstrações financeiras, como é o caso das formas de mensuração utilizadas para ativos e passivos. É importante que os usuários tenham conhecimento acerca da subjetividade e discricionariedade presentes nesses itens.

Autores como Whittington (2015) e Barth (2015) expõem que a mensuração de ativos e passivos seria um dos desafios da pesquisa em contabilidade. As discussões acerca das melhores formas de mensuração são recorrentes.

Assim, não há um consenso acerca da melhor forma de mensuração, as pesquisas voltadas para o valor justo buscam, principalmente, compará-lo com outros métodos de avaliação (MATOS *et al.*, 2017).

As discussões ainda dividem pesquisadores, principalmente quanto à utilização do valor justo ou do custo histórico. É possível explorar essa discussão em trabalhos como Georgiou e Jack (2011), Laux e Leuz (2009), Al-Khadash e Abdulatif (2009) e Lustosa (2017).

O valor justo pode ser definido, segundo a *International Financial Reporting Standard* (IFRS) de número 13 (IASB, 2011), como o valor recebido ou transferido em uma transação não forçada entre participantes do mercado. Para ativos, seria o preço recebido pela venda e, para passivos, o valor que seria pago pela transferência.

A Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro – o CPC 00 (CPC, 2011), relata que, no custo histórico, os ativos são registrados pelos montantes pagos, ou pelo valor justo dos recursos na data de aquisição, já os passivos são registrados pelo valor dos recursos recebido em troca da obrigação, ou pelo montante que se espera ser necessário para liquidá-lo. Percebe-se que, no momento da venda ou transferência, o valor justo e o custo histórico podem ser iguais, visto que o ativo pode ser mensurado pelo seu valor justo na data de aquisição.

Ainda assim, o valor justo tem se mostrado uma alternativa à utilização do custo histórico desde que os padronizadores foram confrontados com os desafios da elaboração das demonstrações contábeis em períodos de alta inflação. Georgiou e Jack (2011) relatam que a partir daí o uso do custo histórico foi colocado em dúvida. Em 1977, o *International Accounting Standards Committee* (IASC) incluiu pela primeira vez o conceito de valor justo em seus drafts.

Dessa forma, o valor justo foi introduzido na contabilidade para que ele pudesse ser uma forma de mensuração capaz de permitir a atualização de valores registrados, principalmente em períodos de alta inflação. Atualmente, a IFRS 13, acompanhada no Brasil pelo CPC 46, é a norma responsável por padronizar e consolidar a aplicação do valor justo nas informações contábeis.

Não obstante as normas vigentes no Brasil e no mundo, ainda existem dúvidas a respeito da introdução e utilização do valor justo. Alguns autores acreditam que o uso dessa forma de mensuração é uma saída para os problemas relacionados às outras formas de mensuração, como a ausência de atualização de valores (BARTH, 2007; LAUX; LEUZ, 2009). Outros autores defendem que a mensuração a valor justo não é aplicável e que reduz a relevância e a

confiabilidade da informação (AL-KHADASH; ABDULATIF, 2009; PANNENESE; DELFAVERO, 2010; LUSTOSA, 2017).

Laux e Leuz (2009) afirmam que esse debate se tornou mais intenso após a Crise de 2008, pois a crise teria chamado atenção para a mensuração a valor justo e levado a uma discussão envolvendo inclusive reguladores contábeis, o Congresso Americano e a Comissão Europeia.

São várias as dúvidas quanto à aplicação do valor justo. Al-Khadash e Abdulatif (2009) levantam a dificuldade de aplicação mundial do valor justo e sua mediação por meio das IFRS. Pannese e DelFavero (2010) relatam a distorção da realidade que valores de mercado de ativos e passivos financeiros poderiam trazer, principalmente por criar a oportunidade de manipulação dos ganhos. Lustosa (2017) vai além e afirma que os conceitos de mensuração a valor justo são incompletos ou incorretos, logo, não são justos.

Por outro lado, Barth (2007) defende que ainda não há uma alternativa melhor que o valor justo para mensuração de ativos e passivos. Magnan, Menini e Parbonetti (2015) também reforçam que a volatilidade no uso da *fair value measurement* (FVA), ou mensuração a valor justo, reflete os fundamentos de um negócio e precisa ser divulgada, não desconsiderada. Por fim, Laux e Leuz (2009) afirmam que o custo histórico também tem uma série de problemas e é possível que, para alguns ativos, esses problemas sejam tão severos ou até piores que os problemas relacionados à FVA.

Mesmo com essas discussões, é preciso considerar que a IFRS 13 e o CPC 46, no Brasil, já estão em vigor. Desde 2013 as empresas brasileiras precisam seguir o CPC 46 no que tange à mensuração de ativos e passivos a valor justo.

Além de trazer informações sobre como essa forma de mensuração deve ser feita, a norma ainda traz uma série de exigências de evidenciação para que a informação que chega ao usuário possa ser a mais completa possível. Fornecer informações para auxiliar na tomada de decisões, segundo Niyama (1989), é o principal objetivo da contabilidade, o que exige que as demonstrações financeiras tenham a melhor qualidade possível, visto que elas são uma das únicas informações financeiras divulgadas aos usuários externos.

Considerando a subjetividade da mensuração a valor justo, cumprir, pelo menos, o que é exigido pelos normatizadores e reguladores, em termos de divulgação, parece ser de suma importância para que as informações contábeis possam ser claras e completas para o usuário.

1.2 Problema

O valor justo e todas as suas características e peculiaridades levantam algumas preocupações em relação aos usuários externos, principalmente quanto à divulgação das hierarquias de valor justo. A IFRS 13 (IASB, 2011) estabelece que o valor justo seja classificado em três níveis, de acordo com a subjetividade das técnicas de avaliação utilizadas para mensuração de dos ativos e passivos.

Kolev (2008) ressalta a preocupação acerca da verificabilidade de ativos e passivos de níveis 2 e 3, devido a dependência desses níveis dos critérios da administração. Com a utilização mandatória do valor justo por meio da IFRS 13 e, no Brasil, do CPC 46, torna-se importante estudar como as companhias tratam essa forma de mensuração em suas demonstrações financeiras.

As normas a respeito do tema (IFRS 13 e CPC 46) exigem que as entidades divulguem informações que auxiliem seus usuários a analisar as técnicas de avaliação utilizadas para mensuração, assim como o efeito das mensurações sobre os lucros e perdas ou outros resultados abrangentes no período, em especial as implicações da aplicação dos diferentes níveis de valor justo.

Como a avaliação de itens mensurados a nível 2 e 3 geram preocupações acerca do tema, chama atenção que, coincidentemente, uma das principais justificativas para emissão de parecer com modificação de opinião por parte do auditor seja por problemas na avaliação de itens patrimoniais e de resultado (SILVA; DANTAS, 2018).

Não obstante, ao se considerar que a auditoria tem o objetivo de levar confiança ao usuário externo e auxiliar na melhoria da qualidade da informação contábil e que outros estudos também mostram a influência da auditoria no *disclosure*, como Murcia (2009), Mazzioni *et al.* (2014), Gonçalves e Lopes (2014) e Legoria, Reichelt e Soileau (2017), espera-se que a mesma tenha a sensibilidade de influenciar no nível de evidenciação de informações relacionadas ao valor justo.

Dessa forma, diante da necessidade de informações acerca do uso do valor justo no Brasil, assim como do nível de informação evidenciada aos usuários da informação contábil e seus determinantes, o presente estudo levanta a seguinte questão de pesquisa: **Qual é a relação**

entre a qualidade da evidenciação das informações acerca da mensuração a valor justo e o relatório de auditoria?

1.3 Objetivo

Para investigar o problema proposto, este estudo tem por objetivo analisar qual é a relação entre a qualidade da evidenciação da mensuração a valor justo e os relatórios de auditoria emitidos nas demonstrações financeiras.

Para isso, é necessário que o estudo seja dividido em duas etapas. A primeira etapa consiste em analisar a evidenciação do valor justo nas demonstrações financeiras, a fim de investigar o nível de conformidade das informações evidenciadas com a norma vigente (CPC 46). As informações coletadas na análise servirão para elaborar um índice de *disclosure*. Neste caso, esse índice foi utilizado como métrica para medir a qualidade da evidenciação.

A segunda etapa utiliza o índice de *disclosure* da mensuração a valor justo obtido na primeira etapa em um modelo empírico que busca identificar a relação desse índice com outras variáveis, entre elas, o tipo de opinião emitida no parecer do auditor e o tipo de empresa responsável pela realização da auditoria.

1.4 Justificativa e Relevância

Niyama (1989) já ressaltava a importância da evidenciação ou *disclosure* devido a mesma estar diretamente relacionada ao objetivo da contabilidade, que é garantir aos usuários informações que os auxiliem na tomada de decisão, visto que as demonstrações financeiras são uma das únicas informações disponíveis para o usuário externo.

Este pensamento também é apresentado na Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (CPC, 2011), que afirma que uma informação de qualidade seria aquela capaz de ser útil para a tomada de decisão dos usuários, sendo uma informação relevante e fidedigna.

Quando se trata de valor justo, as discussões acadêmicas a respeito de sua mensuração mostram que ainda não é um tema consolidado na literatura (BARTH, 2007; LAUX; LEUZ, 2009; LUSTOSA, 2007). No entanto, não se pode ignorar que essa forma de mensuração já está sendo aplicada a nível mundial.

A IFRS 13 foi emitida em 2011 e o CPC 46 já vale no Brasil desde 2013, por isso, é importante não só discutir aspectos teóricos acerca das formas de mensuração, mas também estudar como elas estão sendo aplicadas pelos preparadores da informação contábil e divulgadas aos usuários dessa informação.

Considerando as peculiaridades e os diferentes níveis de subjetividade presentes na mensuração a valor justo e também apresentados nas normas vigentes acerca do tema, é preciso que os usuários estejam cientes sobre a forma que o valor justo foi aplicado aos ativos e aos passivos das companhias e também a subjetividade que cada mensuração carrega, para que, assim, a contabilidade siga cada vez mais transparente e fidedigna.

O estudo também se mostra relevante por analisar o quanto as empresas não financeiras estão em conformidade com as exigências dos órgãos normatizadores a respeito da mensuração a valor justo, algo ainda não explorado no Brasil.

Além disso, analisar o nível de evidenciação e de conformidade é útil para os normatizadores e reguladores responsáveis por estabelecer as normas e preocupados com a qualidade da informação contábil para que eles possam entender a aplicabilidade e o cumprimento da norma no Brasil.

Não obstante, segundo Legoria, Reichelt e Soileau (2017), pouco se sabe sobre a relação entre a qualidade do *disclosure* e a qualidade da auditoria. Logo, a pesquisa também é relevante para investidores e acionistas, pois ajuda a entender como a opinião da auditoria pode influenciar nas informações divulgadas.

Dessa forma, este estudo contribui para a literatura não só de valor justo, mas também de *disclosure* e auditoria, por analisar uma relação pouco explorada – a relação entre a opinião do auditor e as informações evidenciadas.

A relação entre *disclosure* e auditoria instiga várias análises e levanta questionamentos sobre o fato de não serem somente os órgãos reguladores e normatizadores que exercem poder de *enforcement* sobre as empresas. Podem haver outros fatores que influenciam em como e no que as companhias divulgam, como a auditoria.

A escolha da auditoria pode ser uma parte da estratégia de *disclosure* da empresa (DUNN; MAYHEW, 2004) e, ainda mais que isso, a escolha da firma de auditoria pode influenciar diretamente no índice de *disclosure* das informações, a contratação de grandes e especializadas firmas de auditoria geram um melhor *disclosure* (LEGORIA; REICHEL; SOILEAU, 2017).

Em resumo, o estudo da relação entre *disclosure* de valor justo e auditoria é justificado pela pouca literatura sobre o tema, principalmente brasileira. Além disso, segundo Silva e Dantas (2018), uma das maiores causas de modificação de opinião da auditoria são os problemas relacionados à avaliação de itens patrimoniais e de resultado, o que desperta ainda mais curiosidade sobre a relação entre auditoria e *disclosure* de valor justo. O uso da mensuração a valor justo está diretamente relacionado à avaliação ativos, passivos e resultado, além de apresentar altos níveis de subjetividade quando se utiliza os níveis 2 e 3.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Evidenciação das Informações Contábeis

As demonstrações financeiras são uma das únicas informações das empresas que podem ser acessadas pelos usuários, o que exige que elas sejam claras e compreensíveis (NIYAMA, 1989).

A definição de *disclosure*, ou evidenciação, está diretamente relacionada ao principal objetivo da Contabilidade, que é fornecer informações que possam auxiliar os usuários na tomada de decisões.

Uma companhia pode divulgar informações aos seus usuários de diversas formas, Marston e Shrides (1991) citam os relatórios periódicos, as projeções, os relatórios dos funcionários e os anúncios para a bolsa como exemplos de divulgação, mas afirmam que o principal meio de evidenciação de informações é o relatório anual ou as demonstrações financeiras anuais.

Dantas *et al.* (2005) reforçam essa ideia ao afirmar que há uma relação entre *disclosure* e transparência. Evidenciar não seria somente divulgar a informação, mas divulgar com qualidade, oportunidade e clareza. Assim, as companhias devem divulgar informações que levem o usuário a compreender as atividades desenvolvidas pela organização, bem como seus riscos, com tempestividade, detalhamento e relevância.

Mesmo com os benefícios da evidenciação de qualidade para os usuários, ainda há certo receio das companhias em divulgar dados que possam comprometer seu desenvolvimento estratégico. Dantas *et al.* (2005) ressaltam que há uma dualidade no *disclosure*, por um lado entende-se que uma divulgação plena pode comprometer o sucesso da companhia e por outro lado não divulgar seria informar enganosamente o usuário, além de permitir manipulação de resultados e decisões, pois alguns usuários poderiam saber mais que outros, gerando uma assimetria informacional.

Para enfrentar essa dualidade citada por Dantas *et al.* (2005), uma alternativa seria a regulação, pois assim as companhias teriam itens mínimos a serem divulgados para garantir que os usuários tenham as informações necessárias para a tomada de decisão e para reduzir os casos de assimetria de informação, o que levaria a dois tipos de *disclosure*: voluntário e obrigatório, ou compulsório.

Marston e Shrikes (1991) definem o *disclosure* obrigatório como aquele formulado por um estatuto, reguladores profissionais e requeridos pela bolsa de valores. O quanto as companhias cumprirão com esses requerimentos legais e regulatórios vai depender do *enforcement* dos reguladores.

O *disclosure* voluntário é aquele que é evidenciado de forma espontânea pelas organizações, no entanto, um *disclosure* voluntário em excesso pode entrar em questões maiores, como o custo x benefício dessa divulgação (MARSTON; SHRIVES, 1991).

Ainda não se chegou a um consenso acerca de uma única teoria do *disclosure*, Verrecchia (2001) afirma que na literatura não há um paradigma central ou noção convincente o suficiente para dar origem a pesquisas subsequentes.

Ainda segundo Verrecchia (2001), a literatura sobre *disclosure* é dividida entre Contabilidade, Finanças e Economia, o que a faz possuir características das três áreas. Ainda assim, é possível dividir as pesquisas em contabilidade em três categorias de *disclosure*: baseado em associação, baseado em discricionariedade e baseado em eficiência. O Quadro 1 evidencia cada uma das categorias.

Quadro 1: Categorias das Pesquisas sobre Disclosure

Categoria	Características
<i>Disclosure</i> Baseado em Associação (<i>Associaton-based Disclosure</i>)	Estuda os efeitos do <i>disclosure</i> exógeno sobre a mudança agregada ou cumulativa nas ações dos investidores, principalmente por meio do comportamento do preço de equilíbrio dos ativos e volume de negociação.
<i>Disclosure</i> Baseado em Discricionariedade (<i>Dicretionary-based Disclosure</i>)	Trata o <i>disclosure</i> como algo endógeno, considerando os incentivos do gestor ou da companhia para evidenciar informações conhecidas por eles.
<i>Disclosure</i> Baseado em Eficiência (<i>Efficiency-based Disclosure</i>)	Discute que combinações de <i>disclosure</i> são preferíveis na ausência de conhecimento <i>a priori</i> da informação. Examina escolhas de <i>disclosure</i> incondicionais, feitas geralmente no contexto do mercado de capitais em que as ações dos indivíduos, como agentes maximizadores de bem-estar, são endógenas.

Fonte: Elaboração própria com base Verrecchia (2001).

Dye (2001) concorda parcialmente com Verrecchia (2001), segundo ele, ainda não existe uma teoria acerca do *disclosure* obrigatório pois existem poucas publicações de pesquisas analíticas sobre os padrões contábeis. No entanto, o autor defende que existe uma teoria acerca do *disclosure* voluntário. Essa teoria seria então um caso especial da Teoria dos Jogos, com a

premissa de que qualquer entidade que planeja evidenciar algo irá evidenciar a informação que for favorável para ela e não divulgará informações desfavoráveis.

Assim, essa Teoria, ainda segundo Dye (2001), ajudaria a interpretar o silêncio ou a ausência de um *disclosure* completo.

Saber qual seria o nível perfeito de *disclosure*, capaz de elevar ao máximo as informações úteis aos usuários e não afetar o curso normal da organização, ainda é questão de discussão, no entanto, ao se levar em consideração o *disclosure* obrigatório, quanto maior for a conformidade com os requerimentos legais e regulatórios, entende-se que maior seria a qualidade do *disclosure*.

A ideia é que, se os itens mínimos requeridos pelos reguladores forem cumpridos, os usuários terão acesso a informações consideradas relevantes por esses reguladores e essas informações serão úteis para a tomada de decisões.

2.2 Disclosure no Brasil

As pesquisas sobre *disclosure* no Brasil envolvem várias áreas da contabilidade, como instrumentos financeiros, ativos intangíveis e provisões. Essas pesquisas abordam, principalmente, o nível de *disclosure* de diversos itens das demonstrações financeiras de empresas brasileiras.

As pesquisas sobre o tema no Brasil ocorrem há décadas. Em sua tese de doutorado, Niyama (1989) avaliou o nível de evidenciação de informações publicadas pelos agentes financeiros integrantes do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), criando um *ranking* das melhores e piores empresas. Seus resultados mostraram que o nível de evidenciação dessas empresas revelou-se insatisfatório e que, inclusive, algumas das empresas já vinham sendo penalizadas pela má evidenciação de informações. O trabalho serviu de alerta às autoridades responsáveis da necessidade de uma avaliação daquilo que é divulgado pelos agentes do SFH.

Na mesma linha de teses de doutorado, Alencar (2007) investigou a relação entre *disclosure* e custo de capital próprio no Brasil. A pesquisadora desenvolveu o Índice de *Disclosure* Brasileiro (IDB) e, por meio deste índice, avaliou as 50 empresas mais líquidas da BOVESPA. Seus resultados mostraram que o IDB vai aumentando com o tempo e que há uma relação negativa e estatisticamente significativa entre o custo de capital próprio e o *disclosure* em todas as empresas analisadas.

Murcia (2009) também em sua tese de doutorado seguiu a linha do *disclosure* voluntário, ele objetivou identificar fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário de companhias abertas no Brasil. A partir de 27 estudos anteriores, foi composta uma métrica com 92 itens de caráter voluntário e divididos entre os grupos econômico, social e ambiental, além de informações relacionadas a instrumentos financeiros derivativos. A análise foi realizada a partir das Demonstrações Financeiras Padronizadas de 2006 a 2008. Seus achados mostraram que há uma associação entre o nível de *disclosure* e o setor de atuação. Quanto aos modelos de regressão, as variáveis setor e origem de controle, se a companhia analisada era estatatal ou não, se mostraram significantes para todos os modelos; rentabilidade foi significativa para o modelo econômico e de *disclosure* total; e endividamento e auditoria foram significantes somente no modelo econômico.

Alguns autores pesquisaram sobre possíveis determinantes de *disclosure*, Mapurunga *et al.* (2011) verificaram a existência de associação entre a divulgação de informações acerca de instrumentos financeiros derivativos e características econômicas. Os resultados mostraram que nenhuma das empresas da amostra apresentou todos os itens de divulgação requeridos e que características como tamanho e lucro estão positivamente associadas ao *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos.

Meneses, Ponte e Mapurunga (2013), por outro lado, avaliaram os determinantes do nível de *disclosure* de intangíveis. Os resultados mostraram que as classes dos ativos intangíveis, o valor contábil, o valor amortizado e os métodos e as vidas úteis são os elementos mais divulgados pelas empresas da amostra. Além disso, verificou-se uma associação positiva entre o lucro e o *disclosure*.

Fonteles *et al.* (2014) pesquisaram sobre o *disclosure* de provisões e contingências. Em uma análise das companhias listadas na bolsa, pode-se perceber que a evidenciação desses itens ainda segue antigas práticas contábeis, sem adequação com o CPC vigente. Quanto aos determinantes, setor de atividade (energia elétrica, eletroeletrônicos, comércio, minerais não metálicos e telecomunicações), tamanho e rentabilidade influenciaram positivamente o nível de *disclosure*, já liquidez, setor de atividade (construção) e segmento de listagem (tradicional) influenciaram negativamente.

Seguindo na mesma linha de determinantes de *disclosure*, Mazzioni *et al.* (2014) analisaram o nível de *disclosure* das informações relacionadas à redução ao valor recuperável de ativos. Foram testadas doze variáveis independentes em busca de determinantes, os resultados mostraram que o tipo de empresa de auditoria independente, *Big Four* ou não, e

também a internacionalização são variáveis positivamente significantes. Outras variáveis, como tamanho, emissão de ações e origem de controle apresentaram coeficiente negativo, com significância.

Já Gonçalves e Lopes (2014) discutiram o *disclosure* de ativos biológicos com base na *International Accounting Standard (ISA) 41*. O estudo testou alguns determinantes deste tipo de *disclosure*, como intensidade do ativo biológico, controle acionário, tamanho, tipo de auditoria e *stakeholders* internacionais. Os resultados indicaram a influência significativa e positiva da intensidade do ativo, do controle acionário e do tamanho.

Oliveira, Nakao e Nardi (2017) verificaram se o tamanho das firmas de auditoria induz a qualidade da informação contábil divulgada em notas explicativas relacionadas ao CPC 29 – Ativos Biológicos e Produtos Agrícolas. Os resultados mostraram que nenhuma empresa atingiu completa conformidade às exigências de divulgação, mas há uma maior conformidade para empresas auditadas por *Big Four*. Além disso, as empresas auditadas por *Big Four* mostraram uma adaptação mais rápida às mudanças normativas.

Mesmo com a grande variedade de possibilidades de pesquisa sobre *disclosure*, nota-se uma ausência de pesquisas sobre *disclosure* de informações relacionadas ao valor justo, considerando que a norma vigente no Brasil (CPC 46) entrou em vigor em 2013, ainda não há pesquisas que levantam o nível de conformidade das empresas a essa norma, nem que investigam a relação entre a auditoria e as informações evidenciadas pelas empresas.

2.3 Disclosure no Mundo

Se no Brasil as pesquisas sobre *disclosure* já abordam várias áreas e temas, as pesquisas internacionais tendem a ir ainda mais longe, são pesquisas que vão desde as mudanças nas exigências de divulgação pelas normas internacionais a pesquisas envolvendo custo de capital e *disclosure* na mídia.

Linnenluecke *et al.* (2017) mapearam as pesquisas de quatro grandes periódicos internacionais e identificaram que *disclosure*, juntamente com padrões contábeis, contabilidade ambiental, gerenciamento de resultado, conservadorismo, auditoria, *impairment*, custo de capital e governança corporativa, são as principais correntes de pesquisa apresentadas nos periódicos *Abacus*, *Accounting and Finance*, *Australian Accounting Review* e *Australian Journal of Management*.

As pesquisas sobre *disclosure* também ocorrem há muito tempo no cenário internacional. Em 1977, Chandra e Greenball discorreram sobre as mudanças que ocorreram nas exigências de *disclosure* na época, segundo eles, o que é publicado nos relatórios anuais atrai muita atenção pública e o FASB (*Financial Accounting Standards Board*), juntamente com outros órgãos, tinham interesse em uma tendência de aumento do *disclosure* nos relatórios corporativos. Mesmo assim, os estudos empíricos dos autores mostraram que, nos Estados Unidos, os gestores teriam uma certa relutância em divulgar algumas informações exigidas nas demonstrações financeiras devido a uma diferença de opinião entre gestores e investidores acerca do uso dos relatórios corporativos.

Já Dhaliwal, Spicer e Vickrey (1979) analisaram a qualidade do *disclosure* e o custo de capital. Eles defendem que as exigências de melhora na quantidade e na qualidade do *disclosure* se devem a influência que o *disclosure* tem sobre as expectativas dos investidores e a composição de suas carteiras de investimento. Assim, eles concluíram que um aumento no *disclosure* resultaria em um menor custo de capital para as companhias.

Owusu-Ansah (1998) analisou a influência de atributos corporativos no *disclosure* de 49 empresas no Zimbábue, foi utilizado um índice de *disclosure* com 214 itens de informações mandatórias. Os resultados indicaram que tamanho, estrutura de controle acionário, idade da companhia, afiliação de corporação multinacional e rentabilidade possuem um efeito positivo e significativo no *disclosure* mandatório e nas práticas de evidenciação das companhias analisadas.

Dunn e Mayhew (2004) trouxeram uma análise um pouco diferente das acima citadas. Seus achados indicaram que clientes selecionam auditores como parte de sua estratégia de *disclosure*, assim, a contratação de auditores especialistas em determinados segmentos da indústria mostram a intenção do cliente em produzir um *disclosure* melhorado. No entanto, seus achados somente se aplicam em ambientes não regulados.

Akhtaruddin (2005) realizou uma investigação empírica do *disclosure* mandatório de 94 companhias abertas em Bangladesh. O índice de *disclosure* médio foi de 44% e os autores argumentaram que as companhias em geral não têm respondido adequadamente aos requerimentos mandatórios de *disclosure* dos órgãos reguladores, o que mostra que os regulamentos e normas vigentes não seriam monitores efetivos da conformidade do *disclosure*.

Ao analisar a aplicação das normas internacionais na União Europeia, Daske e Gebhardt (2006) utilizaram índices de qualidade de *disclosure* para verificar os impactos da aplicação das

normas internacionais nas companhias europeias. Os resultados indicaram que houve um aumento significativo da qualidade do *disclosure* após a adoção das normas nos três países analisados.

Quanto a assimetria da informação, Brown e Hillegeist (2007) perceberam uma relação negativa entre qualidade do *disclosure* e assimetria da informação, ou seja, quanto melhor a qualidade do *disclosure*, menores as chances de ocorrência de assimetria da informação, o que mostra a importância da divulgação de informações cada vez mais completas para garantir uma melhor qualidade da informação contábil para os usuários.

Hui e Matsunaga (2015) mudaram o foco das pesquisas já apresentadas e analisaram a relação entre a qualidade do *disclosure* e o conselho de diretores das companhias, em especial a compensação dada aos CEO (*Chief Executive Officer*) e CFO (*Chief Financial Officer*). Os resultados indicam que os bônus dos CEO e CFO são positivamente associados às mudanças na qualidade do *disclosure*, sendo esses resultados mais fortes para empresas com alto crescimento, com fortes estruturas de governança e para empresas com executivos com menores incentivos relacionados a participação no capital.

Legoria, Reichelt e Soileau (2017) exploraram a relação entre a qualidade do *disclosure* e a auditoria. Os resultados esperados eram de que as companhias apresentariam um melhor *disclosure* quando a auditoria responsável fosse de alta qualidade e com especialização na área auditada. Os achados confirmaram o esperado, o que mostra que a auditoria pode influenciar no que é divulgado pelas empresas e em como as informações são divulgadas.

Por fim, Hales, Moon Jr. e Swenson (2018) exploraram as novas relações entre companhias e *stakeholders* por meio das mídias sociais e analisaram as informações divulgadas em uma plataforma criada para compartilhar informações de funcionários de companhias. Na plataforma *online* esses funcionários voluntariamente dividem suas opiniões sobre uma série de questões relacionadas a firma onde trabalham. Os resultados mostraram que as opiniões dos empregados são úteis para prever crescimento, ganhos não esperados e notícias sobre previsão dos gestores.

Pode-se perceber que os campos de pesquisas relacionados ao *disclosure* de informações são extensos e, com o avanço da tecnologia tendem a aumentar ainda mais. Mesmo com tantas pesquisas sobre o tema, nota-se, segundo Legoria, Reichelt e Soileau (2017), que pouco se sabe sobre a relação entre qualidade do *disclosure* e qualidade da auditoria, o que instiga o presente estudo.

2.4 Qualidade da Informação Contábil e Qualidade da Auditoria

Para Murcia (2009), a auditoria independente é necessária porque não se pode confiar totalmente nos gestores, ela seria uma forma de trazer maior confiança ao usuário acerca da veracidade das informações divulgadas.

Nesse sentido, Smieliauskas e Smith (1990) reforçam que é um dever social do auditor levar confiança aos usuários externos. Portanto, é de suma importância que o trabalho da auditoria seja de qualidade.

Dessa forma, a *American Accountig Association* (AAA, 1972) define a auditoria como um processo sistemático de investigação de evidências, avaliando a correspondência das mesmas com os critérios de elaboração do relatório financeiro, o que permite que o auditor emita uma opinião a respeito das demonstrações financeiras e da presença, ou não, de distorções materiais.

No entanto, segundo Manita (2009), o processo de auditoria não é uniforme, o que o torna complexo e dificilmente observável por terceiros, dificultando a percepção do que seria uma auditoria de qualidade.

Dantas (2012) afirma que não há um consenso sobre a definição de *proxies* que devem ser usadas como medidas para a qualidade da auditoria, ainda assim, é possível afirmar que ela deve ser associada com a qualidade das demonstrações contábeis, de forma que informações distorcidas seriam corrigidas pela ação dos auditores. Assim, mensurar a qualidade da informação contábil também reflete na mensuração da qualidade da auditoria.

Os auditores devem trabalhar na identificação de manipulações das informações contábeis que possam interferir na situação econômico-financeira das organizações, assim como obter conhecimento acerca da entidade e seu ambiente.

Mesmo que o usuário tenha pouco acesso às informações da companhia, além das demonstrações financeiras, pressupõe-se que o auditor teve acesso a diversos documentos e processos capazes de torná-lo apto a emitir uma opinião para garantir a transparência das informações divulgadas.

Para Legoria, Reichelt e Soileau (2017) a relação entre qualidade de *disclosure* e qualidade da auditoria ainda é pouco conhecida. Ainda assim, os achados dos autores mostraram que o tipo de auditoria contratada pode influenciar na forma como as informações

são evidenciadas, firmas auditadas por auditorias especializadas na área apresentaram uma melhor evidenciação das informações. Nessa mesma linha, Mazzioni *et. al.* (2014) e Oliveira, Nakao e Nardi (2017) mostraram que há uma maior conformidade às exigências de divulgação se as entidades são auditadas por *Big Four*.

Defende-se neste estudo que a relação entre *disclosure* e auditoria está no fato de que, mesmo que determinado tema não esteja bem evidenciado nas demonstrações, o auditor teve a oportunidade de investigar com a administração potenciais problemas.

A não evidenciação de itens obrigatórios nas demonstrações levanta dúvidas acerca da conformidade desses itens. Essa omissão sugere que, ao optar pela não divulgação de determinadas informações, mesmo elas sendo obrigatórios segundo as normas vigentes, a administração pode estar sendo incentivada a gerenciar ou manipular dados.

Assim, espera-se que, caso haja alguma evidência apropriada e suficiente, ela estará exposta no relatório de auditoria e impactará na opinião do auditor, o que garante que os usuários estejam cientes que existem problemas relacionados a determinados assuntos.

As *International Auditing Standards*, por meio da ISA 705, orientam que a opinião modificada deve ser emitida quando as evidências de auditoria revelarem que existem distorções relevantes nas demonstrações ou quando o auditor não conseguir obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para opinar sobre as distorções. A modificação de opinião assume três formas: opinião com ressalva, opinião adversa ou abstenção de opinião.

A primeira forma é utilizada quando existem distorções relevantes ou quando não se obteve evidência de auditoria apropriada e suficiente. A segunda é utilizada quando existem distorções relevantes de forma generalizada e a última quando não há possibilidade de obtenção de evidência apropriada e suficiente, também com efeitos generalizados.

Estudos sobre a opinião emitida pelo auditor são relativamente comuns no Brasil, no entanto, o que se nota nas pesquisas é que apenas uma pequena parte dos relatórios emitidos apresentam modificação de opinião, o que pode ser uma limitação para estudos que buscam analisar esses relatórios.

Cunha, Beuren e Pereira (2009) analisaram empresas registradas na Comissão de Valores Mobiliários de Santa Catarina e, dos 33 relatórios de auditoria analisados, 8 apresentaram modificação de opinião. Santos *et al.* (2009) analisaram 156 relatórios de empresas com ações negociadas na BOVESPA e na NYSE de 2004 a 2006 e apenas 1 parecer

era com ressalva. Silva e Dantas (2018) analisaram 2243 relatórios de auditoria de 2009 a 2015 e apenas 192 apresentaram opinião modificada.

A pequena quantidade de relatórios com opinião modificada levanta dúvidas tanto sobre a qualidade das demonstrações contábeis auditadas, quanto sobre possíveis motivos que podem levar o auditor a não modificar sua opinião.

Estudos como o de Dantas, Barreto e Carvalho (2017) indicam que há uma relação positiva entre a opinião modificada e a troca do auditor no período seguinte. Dessa forma, deixar de emitir uma opinião limpa aumenta as chances para o auditor de não continuar a auditar a companhia no período seguinte.

No entanto, Serra e Rodríguez (2013) frisam que o auditor incorre em sérios riscos quando emite uma opinião limpa quando a situação exige modificação de opinião. Ele fica exposto a riscos relacionados à sua reputação e pode ser responsabilizado por lesar ou induzir a erros os usuários da informação

2.5 Mensuração a Valor Justo

A IFRS 13 define valor justo como o valor recebido ou transferido em uma transação não forçada entre participantes do mercado, ou seja, de forma que nenhum dos lados se beneficie mais que o outro. Iudícibus e Martins (2007) simplificam essa definição afirmando que valor justo é um montante pelo qual um item pode ser transacionado entre participantes dispostos e conhecedores do assunto, em uma transação sem favorecimento.

Assim, as principais definições de valor justo, inclusive as definições presentes na SFAS 157 (FASB, 2006), IFRS 13 (IASB, 2011) e CPC 46 (CPC, 2012) ressaltam que seria um valor considerado em uma transação normal, ou seja, não forçada, entre participantes do mercado.

Inicialmente, o valor justo surgiu como uma possível solução para os problemas observados no custo histórico na década de 1970, principalmente devido as altas inflações e crises enfrentadas na época (GEORGIU; JACK, 2011).

A partir daí o valor justo começou a aparecer em algumas normas e publicações, até ser efetivamente adotado com uma forma de mensuração de ativos e passivos. O Quadro 2 sintetiza essa história.

Quadro 2: Linha do Tempo do Valor Justo

Ano	Acontecimento
1970	O uso do custo histórico foi colocado em dúvida quando os padronizadores foram confrontados com os desafios da elaboração de demonstrações contábeis em períodos de alta inflação.
1977	IASC incluiu o conceito de valor justo pela primeira vez nos <i>drafts</i> da IAS 17- <i>Accounting for Leases</i> .
1980	<i>Savings-and-Loans Crisis</i> (EUA) deixou exposta as deficiências do uso do custo histórico nas demonstrações e a SEC pede ao FASB que desenvolva um padrão de mensuração para títulos de dívida abordando valor de mercado e não custo amortizado.
1997	IASC defende em seu <i>Discussion Paper</i> o uso do valor justo nos instrumentos financeiros.
2000	Adoção da SFAC nº 7- um marco conceitual na introdução do valor justo como base de mensuração para itens não financeiros.
2001	Passa a valer a IAS 39- consolidação dos princípios do IASB a respeito do valor justo.
2003	IASB revisa IAS 39 e introduz a opção de valor justo para designar qualquer instrumento financeiro como mensurável a valor justo por meio de ganhos e perdas.
2005	Início da elaboração de uma norma única, parte do projeto do IASB e do FASB para convergência das normas.
2007	Passa a valer a SFAS 157, que unificou os fundamentos conceituais sobre valor justo até então espalhados em pronunciamentos do FASB.
2007	A Lei 11.638/07 introduz o conceito de valor de mercado no Brasil.
2008	Crise do <i>Subprime</i> - Bancos e Instituições tiveram que reconhecer perdas bilionárias para ajustar o valor de títulos negociáveis vinculados às hipotecas <i>subprimes</i> . O governo americano exige que a SEC conduza um estudo para avaliar a SFAS 157 e até mesmo suspendê-la.
2009	FASB emite FSP 157-4, que reafirma a SFAS 157, mas acrescenta uma seção que caracteriza o que é um mercado anormal e irregular e permite que o valor justo, nesses casos, fosse apurado com técnicas de avaliação como se o mercado não existisse.
2011	Emissão da IFRS 13- Norma produzida por meio da união do FASB e IASB.
2012	Publicação do CPC 46- Aplicação da IFRS 13 no Brasil (obrigatório a partir de 2013).

Fonte: Elaboração própria com base em Hitz (2007); Georgiou e Jack (2011); Lustosa (2017); Marques *et al.* (2017).

O valor justo, conforme sintetizado no Quadro 2, surgiu como uma proposta quando o custo histórico já não se mostrava tão apropriado. Em 1977, o IASC (*International Accounting Standards Committee*), hoje substituído pelo IASB (*International Accounting Standards Board*), se pronunciou pela primeira vez acerca do termo. Em 1980 a *Savings-and-Loans Crisis* nos Estados Unidos acendeu mais uma vez a discussão acerca do uso do custo histórico e instigou os reguladores a pedirem ao FASB (*Financial Accounting Standards Board*) por uma forma de mensuração que utilizasse o valor de mercado.

A partir desse momento surgiram vários conceitos acerca do valor justo espalhados em pronunciamento do IASB e do FASB. Em 2005 teve início uma parceria entre esses dois órgãos para elaborarem uma norma única, que foi emitida em 2011.

Em 2007 o FASB publicou a SFAS 157, que unificou os fundamentos conceituais espalhados acerca do valor justo, segundo Lustosa (2017) essa norma ainda permanece como uma das mais importantes acerca do tema.

Também em 2007, a lei 11.638/07 introduziu o conceito de valor de mercado no Brasil, permitindo a avaliação de determinados instrumentos financeiros a valor de mercado.

Em 2008 ocorreu a Crise do *Subprime* nos Estados Unidos, que acabou impactando todo o mundo e levantou algumas dúvidas acerca da aplicação do valor justo até então adotada. O governo, então, autorizou o FASB a até mesmo suspender a SFAS 157.

No entanto, o FASB optou por apenas acrescentar uma seção à norma que tratasse da caracterização de um mercado anormal e irregular, o que permitiu que o valor justo, nesses casos, fosse apurado com técnicas de avaliação como se o mercado não existisse.

Em 2012 foi publicado o CPC 46, uma aplicação da IFRS 13 no Brasil, norma até hoje vigente e que serviu de base para realização do presente estudo.

De acordo com a IFRS 13 (IASB, 2011) e consequentemente o CPC 46 (CPC, 2012), a mensuração a valor justo utiliza uma hierarquia que, segundo Magnan, Menini e Parbonetti (2015), reflete o julgamento ou subjetividade presente na mesma.

Mendes (2014) enfatiza que o objetivo da hierarquia do valor justo é orientar os usuários em relação aos *inputs* utilizados e a confiabilidade dos mesmos. Dessa forma, o nível de mensuração em que o ativo ou passivo é classificado baseia-se na disponibilidade de informação e na significância para a mensuração a valor justo em sua totalidade.

Para definir o nível da hierarquia do valor justo, segundo a SFAS 157 (FASB, 2006), é necessário classificar os *inputs* em observáveis ou não observáveis. O primeiro refere-se às entradas obtidas no mercado e às premissas assumidas pelos participantes, o segundo refere-se aos dados assumidos pela entidade que reporta as informações e que ainda serão assumidos pelos participantes do mercado. *Inputs* observáveis garantem mais consistência e comparabilidade aos dados, devendo ser priorizados pela entidade.

Assim, os *inputs*, de acordo com seus graus de observância, são classificados em uma hierarquia de três níveis, segundo a SFAS 157, IFRS 13 e as principais normas vigentes.

O nível 1 compreende *inputs* com preços cotados no mercado ativo para ativos ou passivos idênticos aos que a entidade possui, aos quais a entidade tenha acesso na data da mensuração. Neste caso, um mercado ativo é definido como um mercado em que as transações ocorrem com frequência e volume suficientes para fornecerem informações sobre o valor justo. Um exemplo de itens avaliados a nível 1 são ações mantidas por determinada empresa, os valores dessas ações são cotados no mercado ativo para ativos idênticos na data de mensuração.

No nível 2 estão contidas as informações observáveis, seja direta ou indiretamente, mas não incluídas no nível 1, ou seja, sem a presença de mercado ativo, o que faz com que o valor justo seja estabelecido com base em mercados similares. Um exemplo de informação sem a presença de mercado ativo seria uma edificação presente no ativo de determinada empresa. Não existindo produto idêntico para mensuração da edificação, a empresa utilizaria o preço por metro quadrado utilizado para edificações em locais similares para mensurar aquele ativo.

O nível 3 compreende as informações que não possuem *inputs* observáveis, devendo ser mensurado com base em modelos. No entanto, mesmo com pouca ou quase nenhuma atividade no mercado, é necessária a utilização de modelos que sejam capazes de capturar a perspectiva de um participante do mercado que possui o ativo ou passivo. Um exemplo de itens avaliados a nível 3 seriam aqueles em que a administração usa modelo próprio para mensurar o valor justo, seja uma avaliação de fluxo de caixa a valor presente ou o uso de outra métrica para mensurar o valor que deve ser refletido no balanço na data de fechamento.

3. METODOLOGIA

3.1 População e Dados da Pesquisa

A população desta pesquisa é composta por todas as empresas não financeiras listadas na bolsa de valores oficial do Brasil, a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.

A escolha por empresas não financeiras se dá pelo fato de que as empresas financeiras possuem características próprias que não permitem sua comparação com empresas de setores não financeiros. Segundo Murcia (2009), bancos, empresas de seguro e outras do setor financeiro possuem particularidades e características, como total das vendas e endividamentos, que as tornam diferentes das empresas não financeiras, impossibilitando a comparabilidade entre as mesmas.

Com o auxílio da Economática, foi possível obter uma lista das empresas não financeiras que operam na B3, os dados foram extraídos em abril de 2018 e totalizaram 280 companhias, que foram selecionadas como amostra.

As demonstrações financeiras das empresas presentes na amostra foram extraídas do sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na internet. Foram analisadas as demonstrações de 2013, ano em que o CPC 46 entrou em vigor, até 2017. Em tese, 1400 demonstrações seriam analisadas, no entanto, nem todas as demonstrações estavam disponíveis no sítio da CVM. Assim, das 1400 demonstrações, 1329 foram utilizadas para prosseguimento deste estudo.

Foram analisadas as notas explicativas dessas demonstrações financeiras em busca das informações requeridas pelo CPC 46 e também em busca de informações adicionais que possam direcionar os usuários e deixá-los cientes acerca das implicações da mensuração a valor justo, bem como dos seus níveis de aplicação.

Com base na possível relação entre o trabalho da auditoria e o índice de qualidade do *disclosure*, também foram analisados os relatórios de auditoria, com o objetivo de buscar a relação entre os tipos de relatórios emitidos e a qualidade do *disclosure* das informações a respeito do valor justo.

3.2 Desenvolvimento da Hipótese

Conforme apresentado anteriormente, a mensuração a valor justo não é tão simples. Em alguns casos, o valor do ativo ou do passivo não é facilmente observável no mercado, o que exige que outras técnicas sejam aplicadas para mensuração desse valor. Assim, a mensuração a valor justo compreende três bases de mensuração que refletem o nível de julgamento (subjetividade) dos insumos utilizados para determinar esse valor justo (MAGNAN; MENINI; PARBONETTI, 2015).

Kolev (2008) reforça que existem ainda algumas preocupações acerca da verificabilidade de itens avaliados com base nos níveis 2 e 3, pois estes dependem de critérios da administração.

Mesmo com as exigências de divulgação de informações detalhadas sobre a mensuração a valor justo, os usuários podem não ter total acesso ao modo com que a administração realizou essa mensuração. Conforme Niyama (1989) as demonstrações financeiras são uma das únicas informações disponíveis para o usuário externo. Dessa forma, uma segunda alternativa para melhorar a confiança dos usuários naquilo que foi evidenciado é o relatório de auditoria.

Segundo Mendes (2014), é dever do avaliar a intenção da administração para a utilização da mensuração a valor justo, pois sua natureza origina diversas estimativas contábeis. Assim, é responsabilidade do auditor avaliar quão razoáveis essas estimativas são.

Ainda segundo Mendes (2014), quanto mais complexa for a mensuração a valor justo, maior o risco de distorção relevante. Ao levar em consideração essa afirmação e os possíveis incentivos da administração em não divulgar dados acerca da FVA, espera-se que o auditor consiga auditar todas as estimativas utilizadas para essa mensuração, mesmo que elas não estejam divulgadas em nota explicativa, e que isso possa refletir no relatório de auditoria.

Dessa forma, a hipótese do estudo é apresentada a seguir:

Há relação entre a qualidade da evidenciação das informações acerca da mensuração a valor justo e o relatório de auditoria.

Ao se levar em consideração a subjetividade intrínseca à mensuração a valor justo, um índice de *disclosure* foi utilizado com o objetivo de analisar a conformidade das informações divulgadas com os itens requeridos na norma vigente (CPC 46).

Esse índice é a métrica adotada para definir a qualidade da evidenciação. Quanto mais alto o índice, melhor a qualidade. Logo, a qualidade da evidenciação, neste estudo, está associada a conformidade com as exigências das normas vigentes.

Defende-se ainda que pode haver uma influência da auditoria na forma com que as companhias evidenciam suas informações, ou seja, o auditor teria um tipo de reputação que se refletiria em uma melhor divulgação. Assim, as companhias, temendo uma opinião modificada, melhorariam a qualidade da informação divulgada.

Para Murcia (2009), os auditores tendem a influenciar seus clientes a evidenciar mais pois incorrem em custos na assinatura de novos contratos, principalmente se forem empresas internacionais de grande porte, por possuírem maior risco de litígio que empresas menores.

Dessa forma, a primeira hipótese operacional do estudo é apresentada a seguir:

H₁: Companhias auditadas por empresas de auditoria com melhores reputações (*Big Four*) apresentam melhor qualidade de evidenciação da mensuração a valor justo.

Entende-se que quanto maior o índice de *disclosure* da mensuração a valor justo, maior a qualidade da evidenciação dessas informações. Para captar a reputação das empresas de auditoria, considerou-se que as empresas internacionais de grande porte e que fazem parte das *Big Four* (KPMG, PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu e EY) seriam aquelas com melhores reputações.

Ao se pensar também na importância da demonstração financeira para a tomada de decisões e da auditoria como um validador das informações que não são completamente divulgadas, a segunda hipótese operacional do estudo é apresentada a seguir:

H₂: Companhias com relatório de auditoria com opinião modificada apresentam pior qualidade de evidenciação da mensuração a valor justo.

Ao se considerar que as demonstrações financeiras são uma das únicas informações disponíveis para o usuário (NIYAMA, 1989), o parecer do auditor tem um papel importante, pois ele foi emitido com base em uma série de evidências que não são divulgadas.

Quando os preparadores escolhem não evidenciar itens obrigatórios, dúvidas surgem acerca da conformidade desses itens. Essa omissão pode sugerir que a administração está sendo incentivada a gerenciar ou manipular dados.

Espera-se que a presença de distorção ou manipulação influencie no trabalho de auditoria e se reflita no tipo de opinião emitida pelo auditor. Assim, se o relatório de auditoria

apresenta uma opinião modificada, maiores seriam as possibilidades de distorções e, conseqüentemente, de que o índice de *disclosure* seja pior.

As companhias não gostam de divulgar suas técnicas e estratégias de mensuração a fim de garantir o sigilo dessas métricas e não deixar exposta qualquer tentativa de gerenciamento de resultados, visto que, quanto maior a subjetividade da mensuração, maiores as lacunas passíveis de gerenciamento. Na ausência de evidenciação dessas métricas, somente o auditor teria acesso a informações que atestariam, ou não, a adequação da mensuração.

Um relatório com opinião modificada pode indicar que não foi possível obter evidência apropriada e suficiente, ou que existem distorções relevantes.

Com base nessa ideia, a hipótese H₂ buscar investigar se um relatório com opinião modificada possui alguma relação com o *disclosure*, ou seja, se os preparadores têm alguma tendência a divulgar menos quando existe alguma distorção relevante. Dessa forma, informações pouco ou não divulgadas geram suspeitas de que há algum problema na sua forma de mensuração ou no tratamento da informação.

Além disso, segundo Silva e Dantas (2018), um dos principais motivos para os auditores emitirem pareceres com modificação de opinião é decorrente de problemas na avaliação de itens patrimoniais e de resultado. Ao se considerar que a mensuração a valor justo está diretamente relacionada a avaliação de ativos e passivos, espera-se uma relação significativa entre os relatórios com opinião modificada e o índice de *disclosure*.

3.3 Elaboração da Pesquisa

Para identificar o índice de *disclosure* dos itens mensurados a valor justo foi utilizado um índice composto por perguntas em que para cada resposta “sim” é atribuído um ponto e a nota obtida pela companhia é apurada pela divisão entre a soma de pontos obtidos e a pontuação total possível. Esse método também é utilizado em vários outros estudos, como Owusu-Ansah (1998), Akhtaruddin (2005), Alencar (2007) e Gonçalves e Lopes (2014).

Conforme Marston e Shrivies (1991), o primeiro passo para elaboração de um índice de *disclosure* é a seleção de itens que possam compor esse índice, assim, essa seleção foi feita com base na norma acerca da mensuração a valor justo vigente no Brasil – o CPC 46. O Quadro 3 apresenta as perguntas utilizadas para compor o índice.

Quadro 3: Perguntas a serem respondidas

Item	Pergunta	Fonte (CPC 46)
1	Foram divulgadas as razões para mensuração a valor justo?	item 93 a
2	As mensurações a valor justo foram classificadas de acordo com seus níveis (1,2 ou 3)?	item 93 b
3	Foram divulgadas informações acerca da transferência de níveis (valores, razões e política da entidade para determinar quando se considera que ocorreram essas transferências) para ativos e passivos mantidos ao final do período que sejam mensurados de forma recorrente?	item 93 c
4	Foram divulgadas a descrição das técnicas de avaliação e as informações (<i>inputs</i>) utilizadas na mensuração do valor justo de itens classificados no nível 2 e no nível 3 da hierarquia de valor justo?	item 93 d
5	Para itens classificados no nível 3 da hierarquia de valor justo, foi divulgada uma conciliação dos saldos iniciais com os saldos finais, mostrando mudanças relacionadas a ganhos ou perdas totais; compra, venda, emissão ou liquidação; e valores para transferência de níveis?	item 93 e
6	Para itens classificados no nível 3, foi divulgada uma descrição dos processos de avaliação utilizados pela entidade?	item 93 g
7	Foram divulgados itens não obrigatórios, mas que tornam a informação mais transparente e auxiliam o usuário da informação na tomada de decisões?	<i>Disclosure</i> voluntário

Fonte: Elaboração Própria com base no CPC 46 (CPC, 2012).

As perguntas apresentadas no Quadro 3 foram respondidas com base nas informações evidenciadas nas demonstrações financeiras das companhias. Para análise do item 1, buscou-se informações sobre avaliação a valor justo, sobre o que foi avaliado por essa forma de mensuração e o porquê. Para o item 2 buscou-se informações, tabelas ou quadros que demonstrassem como foi feita a divisão de acordo com os níveis utilizados.

No item 3, foram consideradas válidas divulgações de transferência de itens e também quando a companhia divulgava que não houve transferência de níveis no período, o que mostra que ela está ciente das exigências do CPC.

Os itens 4, 5 e 6 só foram considerados para as empresas que apresentaram a classificação dos ativos e passivos por níveis de valor justo e possuem ativos e passivos avaliados nos níveis que cada item exige.

Para tentar realizar a avaliação da forma mais justa possível, levando em conta o viés intrínseco a este tipo de pesquisa, devido ao julgamento do autor, as companhias que deixaram claro não possuir ativos avaliados em determinado nível, como o 3, por exemplo, não receberam pontuação nos itens que avaliavam exclusivamente a evidenciação desses níveis e o somatório total foi dividido pela quantidade de itens que eram aplicáveis aquela situação.

As companhias que não apresentaram a classificação por níveis e nem deixaram claro que só possuíam ativos mensurados a nível 1 obtiveram pontuação “0” nestes itens devido a subjetividade dessa falta de informação.

Assim, a falta dessa informação leva a duas interpretações: que pode haver ativos e passivos mensurados a nível 2 e 3, mas a empresa não explicitou isso, nem apresentou as informações necessárias, ou que a empresa somente possuía ativos mensurados a nível 1, mas não deixou claro na divulgação. Como é difícil tomar essa decisão sem maiores informações da companhia, decidiu-se atribuir pontuação “0” nestes casos.

Para os itens tratados como *disclosure* voluntário, foi analisada a evidenciação da conciliação de saldos de forma geral, não somente daqueles classificados no nível 3, como pede a norma, e a evidenciação de valores mensurados a valor justo e dos seus níveis por meio de quadros e tabelas que auxiliassem na interpretação dos usuários, além de comparações entre valores justos e valores contábeis ou comparações de valores entre anos. Demonstrações que apresentaram esse tipo de informação receberam “1” para esse item e as que não apresentaram receberam “0”.

Para cada item levantado foi atribuído um ponto para questões respondidas de forma afirmativa e zero para as respondidas de forma negativa. Ao final, os pontos obtidos pela companhia foram divididos pelo total de pontos possíveis, logo, quanto maior for a pontuação da companhia, melhor será o atendimento aos requisitos do CPC 46 e, conseqüentemente, maior será a qualidade da evidenciação. Neste estudo, considerou-se que uma forma de aumentar a qualidade da evidenciação das informações seria evidenciar mais.

O *score* total do índice de *disclosure* de valor justo de uma companhia é apresentado na Equação 1.

$$D.FVA_i = \frac{\sum_{i=1}^m d_i}{m} \quad (1)$$

Em que $D.FVA_i$ é o índice de *disclosure* total de cada empresa i em determinado ano; $d_i = 0$ ou 1 , $d_i = 1$ se o item for evidenciado e $d_i = 0$ se o item não for evidenciado; $m =$ número máximo de itens aplicáveis que uma companhia pode evidenciar.

Além de analisar a evidenciação de informações nas demonstrações financeiras, também foram coletadas informações sobre o tipo de empresa que auditou a companhia naquele ano e o tipo de relatório de auditoria emitido.

3.4 Modelo

Para analisar os efeitos do índice de *disclosure* nos relatórios de auditoria, foi elaborado um modelo de regressão com uso de outras variáveis que também foram determinantes do índice de *disclosure* na literatura. O Quadro 4 apresenta essas variáveis e seus sinais esperados, com base na literatura.

Quadro 4: Variáveis independentes utilizadas no modelo

Variável	Descrição	Sinal esperado	Fonte
Opinião do Auditor	Se a opinião de auditoria apresentada na demonstração financeira analisada foi com modificação ou não.	(-)	-
Tipo de Empresa de Auditoria	Empresa que auditou a demonstração. Divididas em dois grupos, o das quatro maiores firmas de auditoria mundiais (<i>Big Four</i>) e o das demais.	(+)	Murcia (2009); Mazzioni <i>et al.</i> (2014).
Tamanho	Tamanho da empresa, aqui medido pelo ativo total da companhia.	(+)	Gonçalves e Lopes (2014); Fonteles <i>et al.</i> (2014); Mazzioni <i>et al.</i> (2014).
Rentabilidade	Índice que mostra quanto a empresa rendeu no período.	(+)	Murcia (2009); Fonteles <i>et al.</i> (2014); Mazzioni <i>et al.</i> (2014).
Endividamento	Índice que mostra quanto da empresa foi financiado por recursos de terceiros.	(+)	Murcia (2009);

Fonte: Elaboração Própria

Com base nas variáveis apresentadas no Quadro 4, foi possível elaborar um modelo para auxiliar nos testes das hipóteses de pesquisa. Importante reforçar que a opinião do auditor ainda é um tema não explorado como um possível determinante de *disclosure*, por isso sua relação com o *disclosure* será testada de forma pioneira neste estudo.

Assim, as variáveis opinião do auditor e tipo de empresa de auditoria, são as variáveis de interesse desse estudo, conforme defendido na Seção 3.2.

Para a variável tamanho espera-se uma relação positiva e significativa com o índice de *disclosure*. Murcia (2009) defende que empresas maiores possuem um maior índice de *disclosure* pois isso tende a atrair investidores maiores, além de que seu tamanho também auxilia a produzir melhores informações, visto que grandes empresas possuem um departamento contábil maior e profissionais mais qualificados.

Também se espera que empresas com maior rentabilidade obtenha um índice de *disclosure* maior. Segundo Mazzioni *et al.* (2014) empresas com melhores desempenhos, ou seja, mais rentáveis, possuem incentivos para se mostrarem melhores e mais transparentes

Quanto ao endividamento, espera-se que evidenciar mais informações seja uma forma de mostrar a saúde da empresa para os credores. Para Murcia (2009) empresas endividadas apresentariam um maior índice de *disclosure* como forma de informar e satisfazer os credores acerca das operações da empresa.

No entanto, mesmo com os sinais esperados pela literatura, vale frisar que não foram encontrados estudos que analisassem o índice de *disclosure* da mensuração a valor justo, os estudos utilizados como base analisaram o nível de evidenciação de outros itens.

Murcia (2009) analisou o *disclosure* voluntário de informações econômicas, ambientais e sociais. Fonteles *et al.* (2014) estudaram a evidenciação de provisões e contingências. Mazzioni *et al.* (2014) analisaram a divulgação de informações relacionadas a redução ao valor recuperável de ativos. Gonçalves e Lopes (2014) analisaram a evidenciação de ativos biológicos.

Espera-se que os resultados obtidos por outros autores sirvam como ponto de partida para uma análise dos determinantes do *disclosure* da mensuração a valor justo. Dessa forma, a Equação 2 apresenta o modelo a ser utilizado neste estudo.

$$D.FVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Audit_{i,t} + \beta_2 Big4_{i,t} + \beta_3 Tam_{i,t} + \beta_4 Rent_{i,t} + \beta_5 Endiv_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

Adicionalmente, o Quadro 5 descreve o modelo e a forma de obtenção de cada variável.

Quadro 5: Descrição do Modelo

Variável	Identificação	Descrição Resumida
Variável Dependente		
$D.FVA_{i,t}$	Índice de <i>Disclosure</i>	Índice elaborado com base na norma vigente.
Variáveis Independentes		
$Audit_{i,t}$	Opinião do Auditor	Variável binária. Assume 0, se o relatório apresenta opinião sem modificação, ou 1, caso o relatório do período foi com ressalva, opinião adversa ou abstenção de opinião
$Big4_{i,t}$	Tipo de empresa de auditoria	Variável binária. Assume 0, se a empresa de auditoria contratada não é uma <i>Big Four</i> , ou 1, caso seja.
$Tam_{i,t}$	Tamanho	Logaritmo do ativo total da companhia.
$Rent_{i,t}$	Rentabilidade	Lucro líquido do exercício sobre o patrimônio líquido.
$Endiv_{i,t}$	Endividamento	Passivo oneroso sobre o ativo total.

Fonte: Elaboração própria.

Como as variáveis opinião do auditor e tipo de empresa de auditoria são variáveis qualitativas, um modo de adequá-las ao modelo de regressão seria por meio de variáveis binárias, ou variáveis *dummy*, dessa forma elas assumem 0 ou 1 dependendo da característica preestabelecida.

Para a variável tamanho, a *proxy* utilizada foi o logaritmo do ativo total da companhia, de forma a equalizar o tamanho das empresas e as grandes divergências de tamanho entre elas não afetarem os resultados obtidos.

Para as variáveis rentabilidade e endividamento, optou-se por utilizar índices como *proxies* também para reduzir os problemas de heterogeneidade entre as empresas analisadas.

3.5 Testes dos Pressupostos da Regressão

O modelo foi rodado com dados em painel pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários. Para identificar se deveria ser utilizado estimador de dados agrupados (*pooling*), estimador de efeitos fixos ou de efeitos aleatórios, foram realizados alguns testes. As análises foram feitas em 6 etapas, com base no que é indicado em Gujarati e Porter (2011).

Na etapa 1 a regressão foi rodada com dados em painel com efeito *pooling* (agrupado); na etapa 2 rodou-se novamente a regressão, agora com efeitos fixos; a etapa 3 consistiu em aplicar o Teste de *Chow* para saber se o modelo seria com efeito *pooling* (H_0) ou fixo (H_1); na etapa 4 mais uma vez a regressão foi testada, dessa vez com efeito aleatório; na etapa 5 foi feito o Teste LM de *Breusch-Pagan*, para saber se o modelo seria com efeito *pooling* (H_0) ou aleatório (H_1); por fim, na etapa 6 foi realizado o Teste de *Hausman*, para saber se o efeito seria aleatório (H_0) ou fixo (H_1). A Tabela 1 resume os resultados obtidos.

Tabela 1: Resultado dos testes dos estimadores de dados em painel

Testes	Hipóteses	Probabilidade	Estimador indicado
<i>Chow</i>	H_0 : O intercepto é o mesmo para todas as empresas (<i>pooling</i>). H_1 : O intercepto é diferente para todas as empresas (efeitos fixos).	Prob > F = 0,0000	Efeitos Fixos
<i>Breusch-Pagan</i>	H_0 : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é igual a zero (<i>pooling</i>). H_1 : A variância dos resíduos que reflete diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).	Prob > chi2 = 0,0000	Efeitos Aleatórios
<i>Hausman</i>	H_0 : Modelo de correção de erros (efeitos aleatórios) é adequado. H_1 : Modelo de efeitos Fixos é adequado.	Prob > chi2 = 0,0000	Efeitos fixos
Modelo de Painel mais Indicado		Efeitos Fixos	

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos e em Murcia (2009) e Gurajati e Porter (2011).

Com base na Tabela 1, o Teste de *Chow* rejeitou a hipótese nula, ou seja, o efeito fixo é mais indicado que o *pooling*. O Teste de LM de *Breusch-Pagan* também rejeitou a hipótese nula, assim, o efeito mais indicado foi o aleatório. Para tirar a dúvida final, no Teste de *Hausman* continuou não sendo possível a aceitação da hipótese nula, o que sugere que o estimador de efeitos fixos é o mais adequado para o modelo.

Ajustar o modelo com efeitos fixos é uma boa opção pois, além de ser o mais indicado de acordo com os testes, ele possui as vantagens de controlar variáveis omitidas, contar com a

heterogeneidade das empresas da amostra e, caso ocorra casos de endogeneidade, ele fornece estimadores não tendenciosos. (GUJARATI; PORTER, 2011).

A fim de mitigar possíveis problemas decorrentes da análise de regressão, foram realizados os seguintes testes:

- a) Heterocedasticidade: há chances de que o modelo apresente problemas de heterocedasticidade, principalmente devido à existência de empresas de vários setores com várias características diferentes na amostra. Gujarati e Porter (2011) argumentam que, em amostras que apresentam empresas de diferentes tamanhos, é comum que o termo de erro apresente uma variância inconstante, ou seja, apresente heterocedasticidade. Para testar esse problema, foi realizado Teste de Igualdade da Variância dos Resíduos, cuja hipótese nula afirma que as variâncias são iguais.
- b) Normalidade dos resíduos: para testar se os resíduos do modelo possuem distribuição aproximadamente normal foi realizado o teste de *Jarque-Bera*, a hipótese nula desse teste é que os resíduos são normalmente distribuídos. Vale frisar que, caso a hipótese nula de normalidade seja rejeitada, o Teorema do Limite Central defende que as estatísticas de teste serão assintoticamente apropriadas. Assim, segundo Gujarati e Porter (2011), os procedimentos usuais de teste serão válidos em grandes amostras.
- c) Estacionariedade da série: foram realizados os testes *Im, Pesaran e Shin* (I.P.S.), *ADF – Fisher* e *PP – Fisher*, assim, testou-se a hipótese nula de que a série possui raiz unitária.
- d) Multicolinearidade: para analisar a colinearidade das variáveis, foi feita a matriz de correlação e a estatística Fator de Inflação da Variância (FIV). Cappellesso (2017) afirma que o teste FIV verifica se a correlação entre as variáveis explicativas do modelo é fortemente relacionada, assim, se o FIV for maior que 10 é possível constatar problemas de multicolinearidade.
- e) Autocorrelação: foi realizado o teste da estatística *d* de *Durbin-Watson*. Segundo Gujarati e Porter (2011) este teste permite estabelecer um limite inferior e um superior, assim, se o *d* calculado no modelo utilizado estiver fora desses limites, é possível inferir a respeito da presença de correlação serial positiva ou negativa.

Para que problemas de heterocedasticidade e autocorrelação não influenciassem na análise, optou-se por rodar o modelo utilizando o estimador de SUR (*Seemingly Unrelated Regression*) ou método de Zellner (ZELLNER, 1962).

O estimador SUR é um método que, segundo Rodrigues (2012), melhora as estimações dos parâmetros e extrai inferências mais adequadas. Dantas, Paulo e Medeiros (2013) argumentam que a adoção do método SUR auxilia na geração de resultados mais robustos, mesmo na presença de autocorrelação e heterocedasticidade nos resíduos.

Dessa forma, o modelo de regressão foi rodado pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), com dados em painel, utilizando o efeito fixo *cross section* e o estimador SUR.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Para atender ao objetivo do estudo, que foi qual a relação entre a qualidade da evidenciação da mensuração a valor justo e os relatórios de auditoria emitidos nas demonstrações financeiras, este estudo foi dividido em duas etapas.

Em primeiro lugar, foram analisados os índices de *disclosure* das 280 empresas não financeiras de capital aberto que fazem parte da amostra. Para a segunda etapa, esse índice foi utilizado como variável dependente em um modelo cujas variáveis independentes são possíveis determinantes de *disclosure* encontrados na literatura, além de duas variáveis de interesse – opinião do auditor e tipo de empresa de auditoria.

As próximas seções apresentam os resultados obtidos nas duas etapas deste estudo. Assim, a seção 4.1 apresenta os resultados da análise descritiva do índice de *disclosure* e a seção 4.2 apresenta os resultados obtidos por meio da análise multivariada, além dos critérios e tratamentos adotados para garantir a validade do modelo utilizado.

4.1 Análise Descritiva

O perfil das empresas que fazem parte da amostra é heterogêneo e agrega vários setores, como materiais básicos, bens de capital, consumo cíclico e não cíclico, saúde, tecnologia da informação, utilidades e etc. A Tabela 2 apresenta o setor em que cada uma das 280 empresas está classificada.

Tabela 2: Classificação setorial das empresas analisadas

Setor	Quantidade de Empresas	%
Consumo Cíclico	81	29%
Bens Industriais	54	19%
Utilidade Pública	49	18%
Materiais Básicos	31	11%
Consumo não Cíclico	23	8%
Saúde	19	7%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	12	4%
Tecnologia da Informação	7	3%
Telecomunicações	4	1%
Total	280	100%

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Segundo a Tabela 2, o setor com mais empresas é o de consumo cíclico, seguido por bens industriais e utilidade pública. Os setores que a têm a menor quantidade de empresas presentes na amostra são o de telecomunicações e o de tecnologia da informação.

Da amostra de empresas pesquisadas, foram encontradas 1329 demonstrações financeiras válidas e disponíveis no site da CVM, onde foram observados o *disclosure* da mensuração a valor justo e o relatório de auditoria emitido. A Tabela 3 mostra o índice de *disclosure* médio anual das empresas analisadas.

Tabela 3: Índice de *disclosure* médio anual

Ano	Índice de <i>Disclosure</i> Médio
2013	0,55
2014	0,56
2015	0,58
2016	0,58
2017	0,60
Total Geral	0,57

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Conforme a Tabela 3, percebe-se que, no período analisado, o índice de *disclosure* aumentou sutilmente, o que seria esperado, visto que a norma começou a valer em 2013 e as empresas foram se adequando cada vez mais com o tempo. A média geral dos anos analisados mostra que o índice de *disclosure* de informações acerca da mensuração a valor justo é de 57%.

Para melhor entender fatores que podem influenciar no índice de *disclosure*, a Tabela 4 apresenta a quantidade de demonstrações financeiras analisadas, separando-as de acordo com a firma de auditoria contratada, *Big Four* ou outras empresas de auditoria.

Tabela 4: Demonstrações analisadas de acordo com o tipo de empresa de auditoria

Tipo de Empresa de Auditoria	Quantidade de Demonstrações Analisadas	%
<i>Big Four</i>	968	73%
Outras	361	27%
Total	1329	100%

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Pode-se perceber que, segundo a Tabela 4, a preferência por uma das quatro maiores firmas de auditoria do mundo é expressiva, 73% das demonstrações financeiras apresentavam opinião emitida por uma *Big Four*, o que pode ser justificado pelo peso que essas empresas podem ter nas decisões dos investidores, a reputação delas pode trazer uma maior confiabilidade aos dados.

Para explorar ainda mais essa interação, a Tabela 5 apresenta os índices médios de *disclosure* por tipo de empresa de auditoria, para investigar se a auditoria realizada por uma *Big Four*, que é grande preferência do mercado (Tabela 4), também apresenta uma qualidade de *disclosure* melhor.

Tabela 5: Índice médio de *disclosure* por tipo de empresa de auditoria

Empresa de Auditoria	Índice Médio de <i>Disclosure</i>
<i>Big Four</i>	0,68
Outras	0,29
Total Geral	0,57

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Conforme esperado, a média geral de índice de *disclosure*, presente na Tabela 5, mostra que há uma diferença de 40% entre a média de companhias auditadas por *Big Four* e companhias auditadas por outras empresas. Este resultado corrobora com Legoria, Reichelt e Soileau (2017), que afirmam que as companhias são mais propensas a divulgar mais quando contratam grandes auditorias. Para aprofundar ainda mais nesse tema, a Tabela 6 apresenta os índices de *disclosure* divididos por tipo de empresa de auditoria e separados por ano.

Tabela 6: Índice Médio de *disclosure* X Tipo de empresa de auditoria

Ano	Índice Médio de <i>Disclosure</i>		Total Geral
	<i>Big Four</i>	Outras	
2013	0,66	0,24	0,55
2014	0,65	0,28	0,56
2015	0,68	0,30	0,58
2016	0,69	0,30	0,58
2017	0,71	0,33	0,60
Total Geral	0,68	0,29	0,57

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Uma comparação da média de índice entre os anos e o tipo de empresa responsável pela auditoria, vide Tabela 6, mostra que companhias auditadas por *Big Four* obtiveram um maior nível de evidenciação em todos os anos, o que corrobora com H₂. Assim, pode haver uma influência da firma de auditoria para uma maior qualidade do *disclosure* das demonstrações contábeis, quanto maior for a sua reputação no mercado.

Além disso, pode-se perceber que companhias auditadas por *Big Four* apresentaram uma adaptação mais rápida a nova norma, ou seja, desde 2013 já vieram apresentando maiores índices de *disclosure*, quando comparadas a companhias não auditadas por *Big Four*, o que corrobora com os resultados encontrados por Oliveira, Nakao, Nardi (2017), que concluíram que as *Big Four* se adaptam mais rapidamente às mudanças normativas.

Por outro lado, Dunn e Mayhew (2004) levantam um novo ponto de vista ao afirmar que os clientes selecionam auditores como parte de sua estratégia de *disclosure*, logo, companhias que contratam *Big Four* estariam mais dispostas a divulgar mais, pois sabem da exigência por uma melhor qualidade das informações por parte dessas empresas, o que se reflete na diferença de índice de *disclosure* apresentada nas tabelas 5 e 6.

Os valores apresentados na Tabela 6 também instigam a reflexão acerca dos percentuais de crescimento do índice médio de *disclosure*, a Tabela 7 explora essa questão.

Tabela 7: Percentuais de Crescimento dos Índices Médios de *Disclosure*

Ano	Outras/ <i>Big Four</i>	Crescimento Índice Médio	
		<i>Big Four</i>	Outras
2013	0,36		
2014	0,43		
2015	0,44		
2016	0,43		
2017	0,46		
Total Geral	0,43	0,08	0,38

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Mesmo que as *Big Four* apresentem sempre índices médio de *disclosure* melhores que as outras firmas de auditoria, a Tabela 7 mostra que, proporcionalmente, os índices médios de *disclosure* das outras firmas de auditoria estão crescendo mais. Em 2013, o índice médio das outras firmas representava 36% do índice médio das *Big Four*, em 2017 o índice médio já representava 46%, ou seja, as firmas que não são *Big Four* estão melhorando muito mais sua evidenciação da mensuração a valor justo. Adicionalmente, de 2013 a 2017, o índice médio de *disclosure* das *Big Four* somente aumentou 8%, enquanto das outras firmas de auditoria aumentou 38%. Esses dados mostram que, no futuro, as outras firmas de auditoria podem até mesmo ultrapassar as *Big Four* na qualidade da evidenciação da mensuração a valor justo.

Quanto aos setores definidos pela B3, a Tabela 8 mostra as diferenças de índice de *disclosure* apresentadas.

Tabela 8: Índice de *disclosure* por setor da economia

Setor	Índice de <i>Disclosure</i> Médio	Qtde Demonstrações Financeiras	%
Telecomunicações	0,71	20	2%
Utilidade Pública	0,71	245	18%
Materiais Básicos	0,63	155	12%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	0,60	54	4%
Consumo não Cíclico	0,58	105	8%
Saúde	0,56	82	6%
Tecnologia da Informação	0,55	34	3%
Consumo Cíclico	0,51	387	29%
Bens Industriais	0,49	247	19%
Total	0,57	1329	100%

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Percebe-se na Tabela 8 que empresas de telecomunicações apresentam um maior índice de *disclosure* de valor justo, seguidas por utilidade pública e materiais básicos. Nota-se também

que os setores que agregam a maior parte das empresas da amostra, consumo cíclico e bens industriais, foram os que apresentaram um menor índice de *disclosure*.

A Tabela 9 explora a relação entre a opinião emitida pelo auditor e os índices de *disclosure*.

Tabela 9: Índice médio de *disclosure* por tipo de opinião de auditoria emitida

Tipo de Opinião de Auditoria	Índice Médio de <i>Disclosure</i>	Qtde Relatórios	%
Limpa	0,59	1236	93%
Ressalva	0,41	66	5%
Abstenção	0,33	27	2%
Total Geral	0,57	1329	100%

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Quanto aos tipos de opinião presentes nos relatórios de auditoria, os dados apresentados na Tabela 9 mostram que, conforme esperado em H₁, opiniões limpas possuem um maior índice médio de *disclosure*, que diminui quando se analisa as opiniões com ressalva e diminui ainda mais em demonstrações com relatórios com abstenção de opinião. Vale frisar também a pouca quantidade de relatórios com modificação de opinião, das 1329 demonstrações financeiras analisadas, apenas 7% apresentavam modificação de opinião por parte da auditoria contratada.

A pequena porcentagem de casos de opinião modificada também é observada em outros estudos, como o de Cunha, Beuren e Pereira (2009), Santos *et al.* (2009) e Silva e Dantas (2018).

Esses números levantam questões inclusive a respeito da independência do auditor, pois, segundo Dantas, Barreto e Carvalho (2017), há uma relação positiva entre a opinião modificada e a troca do auditor no período seguinte, ou seja, deixar de emitir uma opinião limpa aumenta as chances para o auditor de não continuar a auditar a companhia no período seguinte.

Não obstante, se a situação exige modificação, mas o auditor emite uma opinião limpa, ele corre sérios riscos relacionados à sua reputação e pode inclusive ser responsabilizado por lesar ou induzir a erros os usuários da informação auditada (SERRA; RODRÍGUEZ, 2013).

Para analisar de maneira mais detalhada o *disclosure* das informações relacionadas a valor justo, a Tabela 10 mostra a conformidade com os itens analisados.

Tabela 10: Conformidade com os itens analisados

Item	Cumprido		Não Cumprido		Não Aplicável		Total
	Qtde	%	Qtde	%	Qtde	%	
1	1239	93%	90	7%	-	-	1329
2	935	70%	394	30%	-	-	1329
3	198	15%	1131	85%	-	-	1329
4	756	57%	504	38%	69	5%	1329
5	138	10%	512	39%	679	51%	1329
6	171	13%	479	36%	679	51%	1329
7	797	60%	532	40%	-	-	1329

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Conforme já apresentado na Seção 3.3, quando a companhia analisada apresentava o que era pedido no item, ela recebia a nota 1 para o período analisado, caso não fosse apresentado, ela recebia nota 0. Para os casos em que as companhias deixaram claro não possuir ativos avaliados em determinado nível ou não atender a determinado item por não ser aplicável, elas não recebiam pontuação nesses itens específicos e o somatório total era dividido pela quantidade de itens que seriam aplicáveis àquela situação.

Conforme o Quadro 3, o item 1 procurava responder se as razões para mensuração a valor justo foram divulgadas, assim, buscou-se por informações sobre o que foi avaliado por essa forma de mensuração e o porquê. Pode-se perceber que 93% demonstrações financeiras analisadas apresentaram essa informação, o que é satisfatório, pois mostra que os preparadores da informação contábil estão deixando claro para os usuários a forma de mensuração de seus ativos e passivos.

O item 2 se refere aos níveis de mensuração a valor justo, se as companhias divulgam se seus ativos e passivos foram avaliados a nível 1, 2 ou 3. Nesse quesito a quantidade de companhias que não cumpriram o exigido pela norma aumenta e chega a 30%, o que mostra que, apesar de falar que há uma mensuração a valor justo, os preparadores não divulgam que essa mensuração pode variar de acordo com seu nível e, conseqüentemente, se tornar mais subjetiva.

O CPC 46 (CPC, 2012) também solicita a divulgação de informações acerca da transferência de níveis. Nesse caso, demonstrações financeiras que apresentaram transferência de nível e os que deixaram claro que não houve transferência receberam nota 1 e os demais receberam nota 0. Assim, 85% das demonstrações financeiras analisadas não apresentaram essa informação. Julgou-se necessária alguma informação relacionada a transferência de nível pois

essa seria uma forma de analisar a conformidade do item, mesmo sem apresentar informações mais detalhadas. Dessa forma, a companhia se mostraria ciente das exigências do CPC, mesmo sem a necessidade de cumpri-la.

Para avaliar a conformidade do item 4, foram analisadas as informações sobre técnicas de avaliação e *inputs* utilizados para nível 2 e nível 3, assim, companhias que afirmavam somente possuir itens avaliados a nível 1 no período de análise não receberam avaliação desse item, indo para a coluna de “não aplicável”. Ainda assim, 38% das demonstrações não cumpriram com o exigido, seja porque apresentaram ativos ou passivos mensurados a valor justo classificados nos itens 2 e 3, mas não informaram as técnicas utilizadas, ou porque não deram maiores informações sobre os níveis utilizados.

Os itens 5 e 6 se referem exclusivamente a ativos ou passivos mensurados a valor justo no nível 3, o primeiro diz respeito a conciliação dos saldos iniciais com os finais e o segundo exige a divulgação dos processos de avaliação utilizados pela entidade. Para ambos os itens foi utilizado o critério apresentado no item 4. As companhias que deixaram claro não possuir ativos ou passivos mensurados a valor justo no nível 3 no período analisado foram classificadas na coluna “não aplicável”, totalizando 51% da amostra, em ambos os casos. Entre as demonstrações financeiras válidas para a análise desses itens, apenas 10% e 13%, respectivamente, cumpriram com o exigido.

A pouca divulgação de informações relacionadas a mensuração a nível 3 é preocupante, visto que este é o nível que mais possui subjetividade em sua mensuração e que mais abre espaço para manipulação e gerenciamento, o que gera dúvidas a respeito da fidedignidade das informações divulgadas nas demonstrações e da reputação da administração.

Quanto ao item 7, foram analisadas informações voluntárias, ou seja, informações que não são explicitamente exigidas, mas que foram observadas em grande parte das demonstrações, como a evidenciação da conciliação de saldos de forma geral, de quadros e tabelas adicionais que pudessem auxiliar na comparação entre valores contábeis e valores justos ou entre os valores apresentados durante os anos. Os resultados mostram que 60% das demonstrações financeiras analisadas apresentaram alguma dessas informações.

4.2 Análise Multivariada

Esta seção evidencia os resultados do modelo de regressão adotado, conforme seção 3.3. Assim, são expostos os tratamentos aplicados ao modelo e os resultados obtidos, além de evidenciar o resultado do teste das hipóteses deste do estudo.

4.2.1 Pressupostos do Modelo

Conforme a equação 2, o modelo adotado envolveu a variável índice de *disclosure* (*D.FVA*) como variável dependente e cinco variáveis independentes, sendo duas delas hipóteses de pesquisa deste estudo. Assim, as variáveis independentes foram: opinião do auditor (*Audit*), tipo de empresa de auditoria (*Big4*), tamanho (*Tam*), rentabilidade (*Rent*) e endividamento (*Endiv*).

$$D.FVA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Audit_{i,t} + \beta_2 Big4_{i,t} + \beta_3 Tam_{i,t} + \beta_4 Rent_{i,t} + \beta_5 Endiv_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

Os dados das variáveis tamanho, rentabilidade e endividamento foram extraídos da Economática e o modelo foi rodado no programa Eviews 9. A Tabela 11 mostra a estatística descritiva dos dados coletados.

Tabela 11: Estatística descritiva das variáveis analisadas

Variável	<i>D.FVA</i>	<i>Tam</i>	<i>Rent</i>	<i>Endiv</i>
Média	0,57	6,33	0,44	0,50
Mediana	0,71	6,39	0,08	0,31
Máximo	1	8,95	532,43	65,16
Mínimo	0	3,27	-63,57	0
Desvio Padrão	0,32	0,86	14,84	2,83

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Pode-se perceber, de acordo com a Tabela 11, a heterogeneidade dos setores estudados, a empresa mais rentável em um período apresenta seu lucro 532 vezes maior que seu patrimônio líquido, enquanto a empresa menos rentável em um determinado período apresenta seu lucro 63 vezes menor que seu patrimônio líquido, o mesmo comportamento se repete com endividamento.

Vale frisar que, para rodar o modelo, foram utilizados os logaritmos dos ativos totais das empresas analisadas, para que as grandes diferenças de tamanho das empresas da amostra não impactassem o resultado. Assim, os valores da variável *Tam*, apresentados na Tabela 9, são os logaritmos dos ativos totais. As variáveis *Rent* e *Endiv*, por serem índices, já estão relativizadas.

Conforme explicitado na seção 3.5, alguns testes foram realizados para prevenir possíveis problemas. A Tabela 12 apresenta os resultados.

Tabela 12: Resultado dos testes dos pressupostos da regressão

Problema a ser testado	Testes	Hipóteses	Probabilidade	Resultado
Heterocedasticidade	Teste de Igualdade da Variância dos resíduos	H ₀ : As variâncias do termo de erro são iguais. H ₁ : As variâncias do termo de erro são diferentes.	Prob = 0,0000	As variâncias do termo de erro são diferentes.
Normalidade dos Resíduos	<i>Jarque-Bera</i>	H ₀ : Os resíduos são normalmente distribuídos. H ₁ : Os resíduos não são normalmente distribuídos.	Prob = 0,0000	Os resíduos não são normalmente distribuídos.
Estacionariedade da série	<i>Im, Pesaran e Shin</i> (I.P.S.), ADF – <i>Fisher</i> e PP – <i>Fisher</i>	H ₀ : A série possui raiz unitária. H ₁ : A série não possui raiz unitária.	Apêndice B	Não foram detectados problemas de raiz unitária.
Autocorrelação	d de <i>Durbin-Watson</i>	H ₀ : Os resíduos não são autocorrelacionados. H ₁ : Os resíduos são autocorrelacionados.	$dw = 1,48$ $0 < dw < d_L$	Autocorrelação positiva

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos e em Gurajati e Porter (2011).

Com base no que já foi mostrado na Tabela 11, há chances de que o modelo apresente problemas de heterocedasticidade, principalmente devido à existência de empresas de vários setores com várias características diferentes na amostra.

Para testar a presença de heterocedasticidade, foi realizado o Teste de Igualdade da Variância dos Resíduos. A hipótese nula de que as variâncias são iguais não pode ser aceita, o que já era esperado devido as diferenças da amostra. Como optou-se por rodar o modelo com o método *cross-section* SUR, este problema já foi mitigado.

Quanto à normalidade dos resíduos, o teste de *Jarque-Bera* apresentou um valor-p muito próximo de zero, o que indica que os erros não apresentam distribuição normal. Neste caso, a análise continua com base no Teorema do Limite Central.

Para testar a estacionariedade da série, foram realizados os testes *Im*, *Pesaran* e *Shin* (I.P.S.), ADF – *Fisher* e PP – *Fisher*, assim, testou-se a hipótese nula de que a série possui raiz unitária. Os testes revelaram que a hipótese nula da existência de raiz unitária é rejeitada para todas as variáveis testadas – tamanho, rentabilidade e endividamento.

Para as variáveis índice de *disclosure*, tipo de empresa de auditoria e opinião do auditor, não foi testada a estacionariedade da série. A variável índice de *disclosure* possui um valor máximo e um valor mínimo, que varia de 0 a 1, não comprometendo a viabilidade do modelo. As variáveis tipo de empresa de auditoria e opinião do auditor são binárias.

No que se refere a autocorrelação, os resultados apontaram uma estatística Durbin-Watson de 1,48, ao analisar esse valor segundo o proposto no teste, o valor d do modelo é menor que o limite inferior e maior que zero, o que indica uma evidência de autocorrelação positiva. Como o modelo já foi rodado com o método SUR, isto não seria um problema, visto que esse método ajuda na robustez dos resultados, mesmo na presença de heterocedasticidade e autocorrelação (ZELLNER, 1962; RODRIGUES, 2012; DANTAS; PAULO; MEDEIROS, 2013).

Para analisar a colinearidade das variáveis, a Tabela 13 apresenta a matriz de correlação. Neste caso, devido à ausência de normalidade dos resíduos, utilizou-se uma medida alternativa não paramétrica para estimar a correlação – o teste de *Rho de Spearman* (CAPPELLESSO, 2017).

Tabela 13: Matriz de Correlação de Spearman

	<i>D.FVA</i>	<i>Audit</i>	<i>Big4</i>	<i>Tam</i>	<i>Rent</i>	<i>Endiv</i>
<i>D.FVA</i>	1,0000					
<i>Audit</i>	-0,1504	1,0000				
<i>Big4</i>	0,5048	-0,1769	1,0000			
<i>Tam</i>	0,5041	-0,1291	0,4580	1,0000		
<i>Rent</i>	-0,0096	0,0377	0,0184	-0,0431	1,0000	
<i>Endiv</i>	0,1879	0,0736	0,1065	0,2727	-0,0889	1,0000

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Com base na Tabela 13, nota-se que algumas variáveis correspondem às características defendidas pela hipótese de pesquisa. Os maiores valores de correlações positivas são entre

índice de *disclosure* e tamanho, índice de *disclosure* e tipo de empresa de auditoria e entre tamanho e tipo de empresa de auditoria.

Conforme esperado em H_1 , o poder de *enforcement* das *Big Four* leva as empresas a um maior índice de *disclosure*. Não obstante, empresas maiores geralmente são auditadas por *Big Four*. Logo, uma maior correlação entre essas três variáveis é esperada devido a relação entre elas.

Os valores de correlação não foram altos, o maior valor encontrado foi 0,50, o que minimiza a presença de multicolinearidade. Gujarati e Porter (2011) definem que uma correlação acima de 0,80 entre as variáveis independentes aumentaria os riscos de um problema relacionado a multicolinearidade.

Para reforçar esses resultados, realizou-se a estatística Fator de Inflação da Variância (FIV). Cappellesso (2017) afirma se o FIV for maior que 10 é possível constatar problemas de multicolinearidade. A Tabela 14 apresenta os valores da estatística FIV e mostra que os dados não correm o risco de multicolinearidade, o maior valor apresentado foi 1,31.

Tabela 14: Teste FIV

Variável	FIV
<i>Audit</i>	1,0670
<i>Big4</i>	1,2957
<i>Tam</i>	1,3071
<i>Rent</i>	1,0040
<i>Endiv</i>	1,0660

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

4.2.2 Análise do Modelo de Regressão

Conforme já abordado, utilizou-se o programa estatístico Eviews 9. O modelo de regressão foi rodado com dados em painel, com o estimador de efeitos fixos *cross section* e com o método SUR.

A Tabela 15 apresenta os resultados obtidos na regressão estimada na Equação 2.

Tabela 15: Resultado do modelo de regressão

Variável dependente: Índice de <i>Disclosure</i> (D.FVA)		
Observações: 1325		
Período: 2013-2017		
Variáveis explicativas	Estimador: Fixo <i>Cross Section</i> SUR	
Constante	<i>Coef.</i>	-0,4894
	<i>p-value</i>	0,0100
<i>Audit</i>	<i>Coef.</i>	-0,0301
	<i>p-value</i>	0,0004
<i>Big4</i>	<i>Coef.</i>	0,0293
	<i>p-value</i>	0,0867
<i>Tam</i>	<i>Coef.</i>	0,1647
	<i>p-value</i>	0,0000
<i>Rent</i>	<i>Coef.</i>	-0,0001
	<i>p-value</i>	0,4233
<i>Endiv</i>	<i>Coef.</i>	0,0050
	<i>p-value</i>	0,0220
R²		0,8960
R² ajustado		0,8678
<i>Durbin-Watson</i>		1,4762

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

A regressão apresentou um poder explicativo (R^2) de 89%. Granger e Newbold (1974) afirmam que R^2 muito altos combinados a estatísticas *d* de Durbin-Watson com probabilidade de tendência a zero podem indicar regressões espúrias. Para mitigar dúvidas acerca desse risco, é possível analisar a estatística *d* de Durbin-Watson e o R^2 apresentado no modelo. Como o *d* apresentado foi 1,48, as incertezas a respeito da regressão espúria se tornam menores, visto que esse valor não tende a zero.

Quanto as variáveis, pode-se perceber que as variáveis opinião do auditor (*Audit*), tipo de empresa de auditoria (*Big4*), tamanho (*Tam*) e endividamento (*Endiv*) foram significantes. As variáveis opinião do auditor e tamanho com um nível de significância de 99% e as variáveis tipo de empresa de auditoria e endividamento com 90%.

Os resultados corroboram com H_1 e H_2 , as variáveis *Audit* e *Big4* foram significantes. Assim, companhias auditadas por empresas de auditoria com melhores reputações (*Big Four*) apresentam maior qualidade na evidenciação da mensuração a valor justo. Este resultado também foi encontrado quando se trata do *disclosure* voluntário de informações econômicas, ambientais e sociais (MURCIA, 2009) e da evidenciação da redução ao valor recuperável de ativos (MAZZIONI *et al.*, 2014). No entanto, quando se trata de ativos biológicos, o tipo de

empresa de auditoria não é fator significativo para melhorar o nível de evidenciação (GONÇALVES; LOPES, 2014).

Não obstante, companhias com relatório de auditoria com opinião modificada apresentam menor qualidade de evidenciação da mensuração a valor justo. Dessa forma, foi comprovado que quando há opinião modificada, seja por distorção relevante ou falta de evidência apropriada e suficiente, esses possíveis problemas também podem reduzir o nível de evidenciação.

Interessante notar que em Silva e Dantas (2018) problemas relacionados a avaliação de itens patrimoniais e de resultado foram as justificativas mais comuns para modificação de opinião. Um dos principais riscos da mensuração a valor justo é a subjetividade presente na avaliação de ativos e passivos, principalmente os avaliados a nível 2 e 3.

Adicionalmente, tamanho e endividamento se mostraram variáveis estatisticamente significantes, assim, elas influenciaram positivamente a variável índice *de disclosure*.

O tamanho das empresas também se mostrou significativo em estudos como os de Gonçalves e Lopes (2014) e Fonteles *et al.* (2014), sendo eles voltados a analisar a evidenciação de ativos biológicos e provisões e contingências, respectivamente. O resultado não corrobora com Mazzioni *et al.* (2014), seus achados indicaram que há uma relação negativa e significativa entre o tamanho e a evidenciação de informações relacionadas a redução ao valor recuperável de ativos.

Quanto ao endividamento, apesar da variável ser utilizada como possível determinante do índice de *disclosure* em estudos, como Mazzioni *et al.* (2014) e Fonteles *et al.* (2014), ela não havia retornado dados significantes. No entanto, segundo os dados da regressão utilizada, endividamento influencia positivamente o índice de *disclosure* de informações mensuradas a valor justo. Esta variável também se mostrou positivamente significativa em Murcia (2009), no que diz respeito ao *disclosure* voluntário de informações econômicas, ambientais e sociais.

Com base nos resultados obtidos, as hipóteses operacionais foram validadas. Por conseguinte, a hipótese do estudo também. Assim, há uma relação entre a qualidade da evidenciação das informações acerca da mensuração a valor justo e o relatório de auditoria. Essa relação ocorre quando o relatório de auditoria é emitido por uma *Big Four*, o que melhora a qualidade da evidenciação e também se o relatório de auditoria emitido possui alguma modificação de opinião, o que piora a qualidade da evidenciação.

Ao validar a hipótese de pesquisa, percebe-se a força que a auditoria pode ter como ferramenta informacional ao usuário externo. Os resultados obtidos mostraram que a auditoria pode sim ter influência na qualidade do *disclosure* da informação e mais do que isso, a escolha do tipo de firma de auditoria levanta possíveis sinais ao investidor do que esperar daquela demonstração financeira.

A influência das *Big Four* também pode ter diferentes causas, para Legoria, Reichelt e Soileau (2017) as companhias são mais propensas a divulgar mais quando contratam grandes auditorias.

Já Dunn e Mayhew (2004) defendem que os clientes selecionam auditores como parte de sua estratégia de *disclosure*. Assim, clientes que contratam grandes auditorias já teriam em sua estratégia de negócios a intenção de fornecer aos usuários um maior nível de *disclosure*.

Independente da intenção de administração, não se pode negar que as firmas de auditoria podem exercer um poder de *enforcement* sobre o cliente, o que mostra que os fatores responsáveis pelo que as empresas devem ou não divulgar podem ir muito além do que é dito pelos reguladores e normatizadores.

Perceber que um relatório com modificação de opinião pode ter relação com o que é evidenciado pelas companhias o torna um aliado na tomada de decisões. Os usuários podem inferir mais coisas sobre as condições da companhia analisada e sobre as intenções da administração ao não evidenciar certos aspectos mandatórios.

4.2.3 Análise de Robustez

Para verificar a robustez dos resultados obtidos, optou-se por executar um modelo com regressão quantílica. Este modelo foi introduzido por Koenker e Basset Jr. em 1978, segundo eles, essa técnica possui propriedades promissoras de robustez, se comparada ao modelo linear geral.

Duarte, Girão e Paulo (2017) reforçam que a regressão quantílica se mostra uma solução adequada para dados heterogêneos por ser pouco sensível a *outliers* e não necessitar do teste de homocedasticidade. Além disso, por ser um método semi-paramétrico, o pressuposto da normalidade não é utilizado para sua fundamentação.

Assim, a o modelo de regressão apresentado na Equação 2 foi executado com quantis iguais a 0,10; 0,25; 0,50; 0,75; e 0,90. Dessa forma, torna-se possível avaliar o efeito da variável

independente em empresas com muito baixo, baixo, mediano, alto e muito alto índice de *disclosure* de informações relacionadas ao valor justo de ativos e passivos. O resultado da regressão é apresentado na Tabela 16.

Tabela 16: Teste de Robustez – Regressão Quantílica

Variáveis explicativas		Variável dependente: Índice de <i>Disclosure</i> (D.FVA)				
		Observações: 1325 Período: 2013-2017				
		Quantis				
		0,10	0,25	0,50	0,75	0,90
Constante	<i>Coef.</i>	-0,5382	-0,7933	-0,3323	0,0758	0,7660
	<i>p-value</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,5308	0,0000
Audit	<i>Coef.</i>	0,0084	-0,0143	-0,0136	-0,0359	-0,1430
	<i>p-value</i>	0,7461	0,5545	0,5520	0,3120	0,0000
Big4	<i>Coef.</i>	0,1469	0,3283	0,5062	0,1973	0,2004
	<i>p-value</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Tam	<i>Coef.</i>	0,0983	0,1539	0,0889	0,0865	0,0053
	<i>p-value</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,5974
Rent	<i>Coef.</i>	6,04E-1	-0,0003	-0,0009	-0,0011	0,0001
	<i>p-value</i>	0,4613	0,0036	0,0000	0,0000	0,9817
Endiv	<i>Coef.</i>	0,0046	0,0039	-0,0048	-0,0043	-0,0086
	<i>p-value</i>	0,0000	0,0046	0,0072	0,0010	0,0000
R²		0,1427	0,3006	0,2894	0,0788	0,1190
R² ajustado		0,1394	0,2980	0,2867	0,0754	0,1156

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

Os resultados da regressão quantílica demonstrados na Tabela 16 mostram que a maioria das variáveis e os sinais obtidos em todos os quantis foram semelhantes aos resultados obtidos no modelo de regressão pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

Assim, com exceção da variável *Audit*, que se mostrou significativa apenas no quantil 0,90, mas apresentou o mesmo sinal da regressão MQO na maioria dos quantis, as variáveis *Big4*, *Tam* e *Endiv* foram estatisticamente significantes na grande maioria dos quantis.

Em resumo, os resultados obtidos são robustos ao utilizar a regressão quantílica, um método semi-paramétrico. Logo, os resultados se apresentaram consistentes mesmo com a heterogeneidade das empresas e a ausência de normalidade presentes na amostra.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As diferentes formas de mensuração de ativos e passivos são um tema de constante debate na literatura nacional e internacional, de modo que ainda não há um consenso acerca da melhor forma de mensuração. Dentre as formas possíveis, a mensuração a valor justo tem gerado inúmeras discussões sobre a sua aplicabilidade e confiabilidade.

Vários trabalhos exploraram as discussões sobre valor justo, como Georgiou e Jack (2011), Laux e Leuz (2009), Al-Khadash e Abdulatif (2009) e Lustosa (2017). Segundo Matos *et al.* (2017) as pesquisas voltadas para o valor justo buscam, principalmente, compará-lo com outros métodos de avaliação.

Todas essas discussões não impediram que o IASB e FASB elaborassem normas para padronizar e consolidar a aplicação de valor justo nas demonstrações financeiras. Atualmente a IFRS 13 é a norma responsável por essa padronização mundial. No Brasil, essa norma é acompanhada pelo CPC 46.

A norma vigente estabelece que o valor justo seja classificado em três níveis, que mudam de acordo com a subjetividade aplicada para definir o valor justo do ativo ou passivo. Segundo Kolev (2008), a verificabilidade de ativos e passivos mensurados a nível 2 e 3 é uma das grandes preocupações quando se fala de mensuração a valor justo.

Essas preocupações acerca da subjetividade da mensuração a valor justo vêm acompanhadas de preocupações sobre como esses itens serão divulgados nas demonstrações financeiras, a fim de garantir a qualidade da informação contábil que chega ao usuário.

Dessa forma, é importante que os usuários possuam informações sobre como os ativos e passivos foram mensurados e tenham ciência dos níveis de subjetividade que foram aplicados. Niyama (1989) reforça que a evidenciação ou *disclosure* é importante pois está ligada diretamente ao objetivo da contabilidade de garantir aos usuários informações que auxiliem na tomada de decisões, pois as demonstrações financeiras são uma das únicas informações disponíveis para o usuário externo.

Nesse contexto, a IFRS 13 (IASB, 2011) e o CPC 46 (CPC, 2012) estabelecem uma série de itens que devem ser divulgados pelos preparadores da informação contábil, para garantir que os usuários serão informados sobre as técnicas de avaliação utilizadas para mensuração de ativos e passivos, assim como seus efeitos e implicações nos resultados.

Especificamente falando de valor justo, é de suma importância que os usuários estejam cientes da subjetividade dessa forma de mensuração e de como a administração procedeu com os cálculos e estimativas para chegar ao valor apresentado.

Toda a subjetividade intrínseca à mensuração a valor justo levanta questões sobre o papel da auditoria como garantidora da veracidade das informações divulgadas. Segundo Smieliauskas e Smith (1990) um dos deveres do auditor é levar confiança aos usuários externos, logo há uma relação entre a qualidade da informação contábil e a qualidade da auditoria (DANTAS, 2012).

Com base na relação entre o papel do auditor e a mensuração a valor justo, o objetivo da pesquisa foi analisar qual é a relação entre a qualidade da evidenciação da mensuração a valor justo e os relatórios de auditoria emitidos nas demonstrações financeiras. Para isso, a métrica de qualidade da evidenciação utilizada foi um índice de *disclosure* da mensuração a valor justo.

Para Legoria, Reichelt e Soileau (2017) pouco se sabe sobre a relação entre qualidade de *disclosure* e qualidade de auditoria. Não obstante, os autores afirmam que há uma influência da firma de auditoria contratada no modo como as companhias evidenciam suas informações contábeis.

Assim, para atender ao objetivo do estudo, foi preciso realizá-lo em duas etapas, a fim de relacionar o índice de *disclosure* das informações sobre mensuração a valor justo e os relatórios de auditoria.

Para medir a qualidade da evidenciação das informações, foi utilizado um índice com base nas exigências de divulgação do CPC 46 (CPC, 2012), quanto maior o valor do índice, que varia de 0 a 1, melhor a qualidade de *disclosure*. Nesta etapa foram analisadas as demonstrações financeiras de empresas não financeiras listadas na B3, bolsa de valores brasileira.

A busca pelas empresas foi realizada na Economática, o que gerou uma lista 280 empresas, que compõem a amostra deste estudo. Foram analisadas as demonstrações financeiras de 2013, ano em que o CPC 46 passou a valer no Brasil, até 2017. Ao todo, 1329 demonstrações financeiras foram consideradas válidas. As demonstrações financeiras foram retiradas da página da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na internet.

Após análise das demonstrações financeiras, de acordo com as exigências do CPC 46 (CPC, 2012), foi possível ter acesso ao índice de *disclosure* das empresas da amostra em cada

ano compreendido no estudo. Na etapa 2 os índices documentados foram utilizados como variável dependente para testar as hipóteses de pesquisa.

A segunda etapa da pesquisa consistiu em desenvolver um modelo para capturar a influência dos relatórios de auditoria no nível de evidenciação das companhias.

Assim, o modelo teve como variável dependente o índice de *disclosure* obtido na etapa 1 e como variáveis independentes o tipo de opinião emitida pela auditoria e o tipo de firma de auditoria contratada, além de variáveis já encontradas em estudos anteriores, como tamanho, rentabilidade e endividamento.

A hipótese do estudo é de que há relação entre a qualidade da evidenciação das informações acerca da mensuração a valor justo e o relatório de auditoria. Para medir essa relação foram estabelecidas duas hipóteses operacionais.

A primeira hipótese (H₁) afirma que companhias auditadas por empresas de auditoria com melhores reputações (*Big Four*) apresentam uma melhor qualidade da evidenciação da mensuração a valor justo, visto que essas empresas têm uma reputação mundial a zelar e acabam tendo um poder de *enforcement* sobre as companhias que as contratam, fazendo com que elas tenham um alto índice de *disclosure*.

A segunda hipótese (H₂) defende que companhias com relatório de auditoria com opinião modificada apresentam pior qualidade de evidenciação da mensuração a valor justo. Segundo Mendes (2014) quanto mais complexa for a mensuração a valor justo, maior o risco de distorção relevante. Assim, a opinião modificada do auditor seria um sinal de que há problemas nas demonstrações das companhias e que, por isso, os administradores tenderiam a evidenciar menos.

Dessa forma, distorções relevantes representariam problemas e os preparadores teriam uma inclinação a omitir informações com distorções relevantes das demonstrações financeiras, o que diminui a qualidade da evidenciação.

Considerando que uma das maiores causas de modificação de opinião são os problemas relacionados a avaliação de itens patrimoniais e de resultado (SILVA; DANTAS, 2018), espera-se que a ausência de divulgação dos itens requeridos indicaria uma piora na qualidade do *disclosure*. Esta piora poderia estar diretamente relacionada a alguma possível distorção ou manipulação relativas às estimativas utilizadas para mensuração de ativos e passivos a valor justo.

Das 280 empresas analisadas, a maioria faz parte do setor de consumo cíclico, seguido por bens industriais e utilidade pública. O setor que menos apareceu na amostra foi o de telecomunicações.

O índice médio de *disclosure* foi de 57%, sendo os setores de telecomunicações e utilidade pública os com maiores índices. Ao analisar o índice médio ano a ano é possível notar que o índice de *disclosure* cresceu, de 55%, em 2013, para 60%, em 2017. Este é um resultado esperado, visto que 2013 foi o primeiro ano que a norma passou a valer, o que indica que as empresas se adaptaram melhor à norma com o tempo.

Quanto às firmas de auditoria contratadas, a preferência por uma das quatro maiores firmas de auditoria do mundo é expressiva, 73% das demonstrações foram auditadas por alguma *Big Four*. Não obstante, empresas auditadas por essas firmas também apresentaram índices de *disclosure* melhores. O índice de *disclosure* médio das empresas auditadas por *Big Four* foi de 68%, enquanto o índice médio de empresas auditadas por outras firmas de auditoria foi de 29%.

Dos 1329 relatórios de auditoria analisados, 1236 apresentaram opinião limpa, apenas 7% apresentaram opinião modificada, o que é uma tendência nas empresas brasileiras e foi observado também em Cunha, Beuren e Pereira (2009), Santos *et al.* (2009) e Silva e Dantas (2018).

Mesmo com o pequeno número de relatórios com opinião modificada, pode-se perceber que aqueles que apresentaram este tipo de opinião possuíam um índice médio de *disclosure* pior que o índice daqueles que tiveram opinião limpa.

A análise por questão mostrou que os itens relacionados a divulgação de dados acerca da mensuração a nível 2 e 3 são os que menos são cumpridos pelas empresas, o que pode ser um motivo de preocupação, devido a subjetividade da mensuração desses itens.

O modelo adotado no estudo foi ajustado e alinhado para prevenir que problemas relacionados a raiz unitária, heterocedasticidade, autocorrelação e multicolinearidade afetassem os resultados. Assim, ele foi rodado com estimadores de efeitos fixos e com o método SUR.

Os resultados corroboraram com H_1 e H_2 . A variável tipo de empresa de auditoria foi significativa e positiva, em um intervalo de confiança de 90%, enquanto a variável opinião do auditor foi significativa e negativa, em um intervalo de confiança de 99%. Por conseguinte, a hipótese do estudo também foi validada, assim, há relação entre a qualidade da evidenciação das informações acerca da mensuração a valor justo e o relatório de auditoria.

Adicionalmente, os resultados mostraram que as variáveis tamanho e o endividamento das empresas são significativas e positivas. Assim, quanto maior ou mais endividada a empresa, melhor seu índice de *disclosure*.

Em suma, percebe-se que mais que apenas emitir uma opinião, o auditor consegue influenciar na qualidade daquilo que vai ser divulgado aos usuários. As grandes diferenças de índice médio de *disclosure* entre companhias auditadas por *Big Four* e por outras firmas de auditoria mostra como a qualidade da informação contábil está ligada não só ao modo como a informação é preparada, mas também a outros fatores, como a auditoria.

Seja porque as *Big Four* conseguem induzir as companhias que as contratam a melhorar seus níveis de divulgação (LEGORIA; REICHELDT; SOILEAU, 2017), ou porque as companhias contratam a firma de auditoria de acordo com suas estratégias de *disclosure* (DUNN; MAYHEW, 2004), a qualidade do que é evidenciado pelas companhias não depende somente do que os órgãos reguladores dizem.

Além disso, pensar que relatórios com opinião de auditoria modificada têm maiores chances de apresentarem uma pior qualidade de *disclosure* levanta dúvidas sobre as intenções da administração ao tentar esconder informações dos usuários, mesmo que elas sejam mandatórias. Essa variável conduz a reflexão sobre o que mais uma opinião modificada pode dizer sobre as informações divulgadas e como o parecer do auditor pode ser um grande aliado para a tomada de decisões.

Assim, a pesquisa realizada contribuiu para a literatura de *disclosure* e também de auditoria por analisar uma relação pouco explorada – a relação entre a opinião do auditor e as informações evidenciadas. Além disso, o estudo mostra-se relevante por analisar o quanto as empresas não financeiras estão em conformidade com as exigências dos órgãos normatizadores a respeito da mensuração a valor justo, sendo útil para os normatizadores e reguladores responsáveis por estabelecer as normas e preocupados com a qualidade da informação contábil. A pesquisa também é relevante para investidores e acionistas, pois ajuda a entender como a auditoria pode influenciar nas informações divulgadas.

Contudo, este estudo apresenta algumas limitações. Em primeiro lugar, a avaliação do *disclosure* e do nível de evidenciação envolvem um julgamento do pesquisador, logo, o processo de seleção e análise de conformidade das informações pode ter sido influenciado pelo viés do autor. Em segundo lugar, a quantidade de relatórios com opinião modificada representa muito pouco da amostra, o que pode ser uma lacuna para estudos posteriores desenvolverem.

Por fim, como o estudo explorou a relação entre auditoria e *disclosure* limitando-se as informações evidenciadas acerca da mensuração a valor justo, sugere-se analisar essa relação com base em outros itens que precisam ser evidenciados nas demonstrações financeiras, além da possibilidade de filtrar as empresas por setores e realizar uma análise documental dos relatórios de auditoria, a fim de buscar informações que comprovem essa relação também nos parágrafos base para modificação de opinião e parágrafos de ênfase.

REFERÊNCIAS

- AKHTARUDDIN, M. Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. **The International Journal of Accounting**, v. 40, n. 4, p. 399-422, 2005.
- ALENCAR, R. **Nível de *disclosure* e custo de capital próprio no mercado Brasileiro**. 2007. 104p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- AL-KHADASH, H.A.; ABDULATIF, M. Consequences of fair value accounting for financial instruments in the developing countries: The case of the Bankig sector in Jordan. **Journal of Business Administration**, v. 5, n 4, 2009.
- AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION (AAA). A statement of basic auditing concepts. **The Accounting Review**, v. 47 (supplement), p.18, 1972.
- BARTH, M. E. Standard-setting measurement issues and the relevance of research. **Accounting and Business Research**, v. 37, n. sup1, p. 7-15, 2007.
- BARTH, M. E. Financial accounting research, practice, and financial accountability. **Abacus**, v. 51, n. 4, p. 499-510, 2015.
- BRASIL. **Lei nº 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. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 20 abril 2018.
- BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance**. 3.ed. New York: Cambridge University Press, 2014.
- BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A. How disclosure quality affects the level of information asymmetry. **Review of Accounting Studies**, v. 12, n. 2-3, p. 443-477, 2007.
- CAPELESSO, G. **Impacto da Conformidade Financeira e Fiscal sobre o Gerenciamento de Resultados**. 2017. 111 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade de Brasília, Brasília, 2017.
- CHANDRA, G.; GREENBALL, M. N. Management reluctance to disclose: An empirical study. **Abacus**, v. 13, n. 2, p. 141-154, 1977.
- CPC- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 00 – Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. São Paulo: CPC, 2011.
- CPC- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 46 – Mensuração do Valor Justo**. São Paulo: CPC, 2012.

CUNHA, P. R.; BEUREN, I. M.; PEREIRA, E. Análise dos pareceres de auditoria das demonstrações contábeis de empresas de Santa Catarina registradas na Comissão de Valores Mobiliários. **RIC-Revista de Informação Contábil**, v. 3, n. 4, p. 44-65, 2009.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; SANTOS, S. C.; NIYAMA, J. K. A Dualidade entre os Benefícios do *Disclosure* e a Relutância das Organizações em Aumentar o Grau de Evidenciação. **Economia & Gestão**, v. 5, n. 11, p. 56-76, 2005.

DANTAS, J. A. **Auditoria Em Instituições Financeiras: Determinantes de Qualidade no Mercado Brasileiro**. 2012. 191 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Brasília: UnB, 2012.

DANTAS, J. A.; PAULO, E.; MEDEIROS, O. R. Conservadorismo condicional na indústria bancária brasileira em situações de maior percepção de risco. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 2, p. 83-103, 2013.

DANTAS, J. A.; BARRETO, I. T.; CARVALHO, P. R. M.. Relatório com modificação de opinião: risco para o auditor?. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 33, p. 140-157, 2017.

DASKE, H.; GEBHARDT, G. International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. **Abacus**, v. 42, n. 3-4, p. 461-498, 2006.

DHALIWAL, D. S.; SPICER, B. H.; VICKREY, D. The quality of disclosure and the cost of capital. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 6, n. 2, p. 245-266, 1979.

DUARTE, F. C. L.; GIRÃO, L. F. A. P.; PAULO, E. Avaliando Modelos Lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar?. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 21, p. 110-134, 2017.

DUNN, K. A.; MAYHEW, B. W. Audit firm industry specialization and client disclosure quality. **Review of Accounting Studies**, v. 9, n. 1, p. 35-58, 2004.

DYE, R. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 181-235, 2001.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD - FASB. **Fasb Staff Position 157 – Fair Value Measurements**. FASB, 2006.

FONTELES, I. V.; NASCIMENTO, C. P. S.; PONTE, V. M. R.; REBOUÇAS, S. M. D. P. Determinantes da Evidenciação de Provisões e Contingências por Companhias listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Gestão Organizacional**, v. 6, n. 4, 2014.

GEORGIU, O.; JACK, L. In pursuit of legitimacy: A history behind fair value accounting. **British Accounting Review**, v. 43, n. 4, p. 311–323, 2011.

GONÇALVES, R.; LOPES, P. Firm-specific determinants of agricultural financial reporting. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 110, p. 470-481, 2014.

GRANGER, C. W. J.; NEWBOLD, P. Spurious regressions in econometrics. **Journal of econometrics**, v. 2, n. 2, p. 111-120, 1974.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria Básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

HALES, J.; MOON JR., J. R.; SWENSON, L. A. A New Era of Voluntary Disclosure? Empirical Evidence on How Employee Postings on Social Media Relate to Future Corporate Disclosures. **Accounting, Organizations and Society**, n 68-69, p. 88-108, 2018.

HITZ, J. M. The Decision Usefulness of Fair Value Accounting – A Theoretical Perspective. **European Accounting Review**, v. 16, n. 2, p. 323–362, 2007.

HUI, K. W.; MATSUNAGA, S. R. Are CEOs and CFOs rewarded for disclosure quality?. **The Accounting Review**, v. 90, n. 3, p. 1013-1047, 2015.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. **International Financial Standards Reporting – IFRS 13 – Fair Value Measurements**. IASB, 2011.

INTERNATIONAL AUDITING AND ASSURANCE STANDARDS BOARD (IAASB). **Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements**. IAASB, 2015.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do *fair value*. **Revista de Contabilidade e Finanças**. Edição 30 anos de Doutorado, p. 9-18, 2007

KOENKER, R.; BASSETT JR, G.. Regression quantiles. **Econometrica: journal of the Econometric Society**, p. 33-50, 1978.

KOLEV, K. Do investors perceive marking-to-model as marking-as-myth? Early evidence from FAS 157 disclosure. **Working paper, New York University**, 2008.

LAUX, C.; LEUZ, C. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, n. 6-7, p. 826-834, 2009.

LEGORIA, J.; REICHELTELT, K. J.; SOILEAU, J. Auditors and Disclosure Quality: The Case of Major Customer Disclosures. **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, 2017.

LINNENLUECKE, M. K.; BIRT, J.; XIAOYAN, C.; LING, X.; SMITH, T. Accounting research in Abacus, A&F, AAR, and AJM from 2008–2015: A review and research Agenda. **Abacus**, v. 53, n. 2, p. 159-179, 2017.

LUSTOSA, P. R. B. A (in?) justiça do valor justo: SFAS 157, Irving Fisher e Gecon. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 1, p. 5-21, 2017.

MAGNAN, M.; MENINI, A.; PARBONETTI, A. Fair value accounting: information or confusion for financial markets?. **Review of Accounting Studies**, n. 20, p. 559–591, 2015.

MANITA, R. The quality of audit process: proposal of scaling measure. **Anais do Congresso IAAER-ANPCONT**, São Paulo, SP, Brasil, 3, 2009.

MAPURUNGA, P. V. R.; PONTE, V. M. R.; COELHO, A. C. D.; MENESES, A. F. Determinantes do Nível de *Disclosure* de Instrumentos Financeiros Derivativos em Firms Brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 57, 2011.

MARQUES, T. O.; NIYAMA, J. K.; SOUZA, R. M.; SCHULTZ, C. A. Avaliação do *value relevance* das informações sobre a hierarquia do valor justo das empresas brasileiras. **Revista Ambiente Contábil**, v. 9, n. 1, p. 146-162, 2017.

MARSTON, C. L.; SHRIVES, P. J. The use of disclosure indices in accounting research: a review article. **The British Accounting Review**, v. 23, n. 3, p. 195-210, 1991.

MATOS, E. B. S.; ARAÚJO, L. V. L.; GUERRA, M.; MURCIA, F. D. Estudos Internacionais Sobre Valor Justo (2000-2016): Temáticas, Métodos e Sugestões de Pesquisas Futuras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 11, n. 3, 2017.

MAZZIONI, S.; POLITELO, L.; MOREIRA, W. J.; KLANN, R. C. Fatores determinantes na evidenciação da redução ao valor recuperável de ativos (*impairment test*) em empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 11, n. 4, 2014.

MENDES, P. C. M. **Auditoria de Valor Justo em Instituições Financeiras: a percepção dos auditores na mensuração dos instrumentos financeiros**. 2014. 193 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Brasília: UnB, 2014.

MENESES, A. F.; PONTE, V. M. R.; MAPURUNGA, P. V. R. Determinantes do Nível de *Disclosure* de Ativos Intangíveis em Empresas Brasileiras. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 10, n. 2, 2013.

MURCIA, F. D. **Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil**. 2009. 181 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

NIYAMA, J. K. **Contribuição à Avaliação do Nível de Qualidade da Evidenciação Contábil das Empresas Pertencentes ao Sistema Financeiro da Habitação – SFH**. 1989. 333 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1989.

OLIVEIRA, N. C.; NAKAO, S. H.; NARDI, P. C. C. Análise da Influência das Firms de Auditoria na Divulgação de Informações em Notas Explicativas. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 14, n. 2, p. 139-154, 2017.

OWUSU-ANSAH, S. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. **The International Journal of Accounting**, v. 33, n. 5, p. 605-631, 1998.

PANNESE, D.; DELFAVERO, A. Fair Value Accounting: Affect On The Auditing Profession. **Journal of Applied Business Research**, vol. 26, n° 3, p. 43-50, 2010.

RODRIGUES, J. M. **Convergência Contábil Internacional: uma análise da qualidade da informação contábil em razão da adoção dos padrões internacionais de contabilidade editados pelo IASB**. 2012. 162 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Brasília: UnB, 2012.

RODRIGUES, J. M.; COUTINHO, L. M.; NIYAMA, J. K. Análise das Determinantes que afetam a qualidade da informação contábil decorrente da harmonização aos padrões internacionais de contabilidade: uma investigação por meio do gerenciamento dos resultados contábeis. **10º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade**, São Paulo: 2013.

SANTOS, A. C.; SOUZA, M. A.; MACHADO, D. G.; SILVA, R. P.; Auditoria Independente: Um estudo dos pareceres emitidos sobre demonstrações contábeis de empresas brasileiras listadas na Bovespa e na NYSE. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 4, p. 44-62, 2009.

SERRA, S. A. E.; RODRIGUEZ, M. T. F. Propensão para emitir relatórios de auditoria modificados: análise da variável reputação e nível de especialização do auditor. **Tourism & Management Studies**, vol. 3, p. 1015-1024, 2013.

SILVA, T. C.; DANTAS, J. A. *Audit Assertions* e a Modificação de Opinião dos Auditores no Mercado Brasileiro. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 12, n. 1, 2018.

SMIELIAUSKAS, W.; SMITH, L. A theory of evidence based on audit assertions. **Contemporary Accounting Research**, vol. 6, n. 2 p. 407-426, 1990.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of accounting and economics**, v. 32, n. 1, p. 97-180, 2001.

WHITTINGTON, G. Measurement in Financial Reporting: Half a Century of Research and Practice. **Abacus**, v. 51, n. 4, p. 549-571, 2015.

ZELLNER, A. An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias. *Journal of the American Statistical Association*. Vol. 57, n. 298, p. 348-368, jun. 1962.

APÊNDICES

APÊNDICE A – COMPANHIAS ANALISADAS

Nº	Companhia	Setor de classificação na B3
1	Aco Altona	Capital goods
2	Advanced-Dh	Health
3	AES Tiete E	Utilities
4	Afluenta T	Utilities
5	Aliperti	Consumer non-cyclical
6	All Norte	Capital goods
7	Alliar	Health
8	Alpargatas	Consumer cyclical
9	Alupar	Utilities
10	Ambev S/A	Consumer non-cyclical
11	Ampla Energ	Utilities
12	Anima	Consumer cyclical
13	Arezzo Co	Consumer cyclical
14	Azevedo	Capital goods
15	Azul S.A.	Capital goods
16	B2W Digital	Consumer cyclical
17	Bahema	Consumer cyclical
18	Bardella	Capital goods
19	Baumer	Health
20	Bic Monark	Consumer cyclical
21	Biommm	Health
22	Biosev	Consumer non-cyclical
23	Biotoscana	Health
24	Bk Brasil	Consumer cyclical
25	Bombril	Consumer non-cyclical
26	Bonaire Part	Utilities
27	BR Home	Consumer cyclical
28	BR Pharma	Health
29	Bradespar	Basic materials
30	Brasilagro	Consumer non-cyclical
31	Braskem	Basic materials
32	BRF SA	Consumer non-cyclical
33	Brq	Information technology
34	Cambuci	Consumer cyclical
35	Camil	Consumer non-cyclical
36	Carrefour BR	Consumer non-cyclical
37	Casan	Utilities
38	CCR SA	Capital goods
39	Ceb	Utilities
40	Cedro	Consumer cyclical
41	Ceee-D	Utilities
42	Ceee-Gt	Utilities

Nº	Companhia	Setor de classificação na B3
43	Ceg	Utilities
44	Celesc	Utilities
45	Celgpar	Utilities
46	Celpa	Utilities
47	Celpe	Utilities
48	Celul Irani	Basic materials
49	Cemar	Utilities
50	Cemig	Utilities
51	Cesp	Utilities
52	Cia Hering	Consumer cyclical
53	Cinesystem	Consumer cyclical
54	Coelba	Utilities
55	Coelce	Utilities
56	Comgas	Utilities
57	Conc Rio Ter	Capital goods
58	Const A Lind	Consumer cyclical
59	Copasa	Utilities
60	Copel	Utilities
61	Cosan	Oil, gas and biofuels
62	Cosan Log	Capital goods
63	Cosan Ltd	Oil, gas and biofuels
64	Cosern	Utilities
65	Coteminas	Consumer cyclical
66	CPFL Energia	Utilities
67	CPFL Renovav	Utilities
68	Cr2	Consumer cyclical
69	Cremer	Health
70	Cristal	Basic materials
71	Csu Cardsyst	Capital goods
72	Ctc S.A.	Consumer non-cyclical
73	Cvc Brasil	Consumer cyclical
74	Cyrela Realt	Consumer cyclical
75	Dasa	Health
76	Dimed	Health
77	Direcional	Consumer cyclical
78	Dohler	Consumer cyclical
79	Dommo	Oil, gas and biofuels
80	Dtcom Direct	Capital goods
81	Dufry AG	Consumer cyclical
82	Duratex	Basic materials
83	Ecorodovias	Capital goods
84	Elekeiroz	Basic materials
85	Elektro	Utilities
86	Elektrobras	Utilities
87	Eletropar	Utilities
88	Eletropaulo	Utilities

Nº	Companhia	Setor de classificação na B3
89	Emae	Utilities
90	Embraer	Capital goods
91	Encorpar	Consumer cyclical
92	Energias BR	Utilities
93	Energisa	Utilities
94	Energisa Mt	Utilities
95	Eneva	Utilities
96	Engie Brasil	Utilities
97	Equatorial	Utilities
98	Estacio Part	Consumer cyclical
99	Estrela	Consumer cyclical
100	Eternit	Capital goods
101	Eucatex	Basic materials
102	Even	Consumer cyclical
103	Excelsior	Consumer non-cyclical
104	Eztec	Consumer cyclical
105	Fer Heringer	Basic materials
106	Ferbasa	Basic materials
107	Fibam	Basic materials
108	Fibria	Basic materials
109	Fleury	Health
110	Flex S/A	Capital goods
111	Forja Taurus	Capital goods
112	Fras-Le	Capital goods
113	Gafisa	Consumer cyclical
114	Ger Paranap	Utilities
115	Gerdau	Basic materials
116	Gerdau Met	Basic materials
117	Gol	Capital goods
118	GPC Part	Basic materials
119	Graziotin	Consumer cyclical
120	Grendene	Consumer cyclical
121	Guararapes	Consumer cyclical
122	Haga S/A	Capital goods
123	Helbor	Consumer cyclical
124	Hercules	Consumer cyclical
125	Hoteis Othon	Consumer cyclical
126	Hypera	Health
127	Igua SA	Utilities
128	Ihpardini	Health
129	Imc S/A	Consumer cyclical
130	Ind Cataguas	Consumer cyclical
131	Inds Romi	Capital goods
132	Inepar	Capital goods
133	Inter SA	Consumer cyclical
134	Invepar	Capital goods

Nº	Companhia	Setor de classificação na B3
135	Iochp-Maxion	Consumer cyclical
136	Itautec	Information technology
137	JBS	Consumer non-cyclical
138	JHSF Part	Consumer cyclical
139	Joao Fortes	Consumer cyclical
140	Josapar	Consumer non-cyclical
141	JSL	Capital goods
142	Karsten	Consumer cyclical
143	Kepler Weber	Capital goods
144	Klabin S/A	Basic materials
145	Kroton	Consumer cyclical
146	Le Lis Blanc	Consumer cyclical
147	Light S/A	Utilities
148	Linx	Information technology
149	Liq	Capital goods
150	Litel	Basic materials
151	Localiza	Consumer cyclical
152	Locamerica	Consumer cyclical
153	Log-In	Capital goods
154	Lojas Americ	Consumer cyclical
155	Lojas Marisa	Consumer cyclical
156	Lojas Renner	Consumer cyclical
157	Lupatech	Oil, gas and biofuels
158	M.Diasbranco	Consumer non-cyclical
159	Maestroloc	Consumer cyclical
160	Magaz Luiza	Consumer cyclical
161	Magnesita SA	Basic materials
162	Mangels Indl	Basic materials
163	Marcopolo	Capital goods
164	Marfrig	Consumer non-cyclical
165	Melhor SP	Consumer cyclical
166	Mendes Jr	Capital goods
167	Metal Iguacu	Basic materials
168	Metal Leve	Consumer cyclical
169	Metalfrio	Capital goods
170	Metisa	Capital goods
171	Mills	Capital goods
172	Minasmaquinas	Capital goods
173	Minerva	Consumer non-cyclical
174	Minupar	Consumer non-cyclical
175	MMX Miner	Basic materials
176	Movida	Consumer cyclical
177	Mrs Logist	Capital goods
178	MRV	Consumer cyclical
179	Multiplus	Consumer cyclical
180	Mundial	Consumer cyclical

Nº	Companhia	Setor de classificação na B3
181	Nadir Figuei	Consumer cyclical
182	Natura	Consumer non-cyclical
183	Neoenergia	Utilities
184	Nordon Met	Capital goods
185	Nortcquimica	Health
186	Nutriplant	Basic materials
187	Oderich	Consumer non-cyclical
188	Odontoprev	Health
189	OGX Petroleo	Oil, gas and biofuels
190	Oi	Telecommunications
191	Omega Ger	Utilities
192	OSX Brasil	Oil, gas and biofuels
193	Ourofino S/A	Health
194	P.Acucar-Cbd	Consumer non-cyclical
195	Pacific Rdsl	Health
196	Panatlantica	Basic materials
197	Paranapanema	Basic materials
198	PDG Realt	Consumer cyclical
199	Pet Manguinh	Oil, gas and biofuels
200	Petrobras	Oil, gas and biofuels
201	Petrobras BR	Oil, gas and biofuels
202	Petrorio	Oil, gas and biofuels
203	Pettenati	Consumer cyclical
204	Plascar Part	Consumer cyclical
205	Pomifrutas	Consumer non-cyclical
206	Portobello	Capital goods
207	Positivo Tec	Information technology
208	Priner	Capital goods
209	Profarma	Health
210	Prumo	Capital goods
211	Qgep Part	Oil, gas and biofuels
212	Qualicorp	Health
213	Quality Soft	Information technology
214	RaiaDrogasil	Health
215	Randon Part	Capital goods
216	Recrusul	Capital goods
217	Rede Energia	Utilities
218	Renova	Utilities
219	Riosulense	Capital goods
220	Rni	Consumer cyclical
221	Rossi Resid	Consumer cyclical
222	Rumo S.A.	Capital goods
223	Sabesp	Utilities
224	Sanepar	Utilities
225	Sansuy	Basic materials
226	Santanense	Consumer cyclical

Nº	Companhia	Setor de classificação na B3
227	Santos Brp	Capital goods
228	Sao Martinho	Consumer non-cyclical
229	Saraiva Livr	Consumer cyclical
230	Schulz	Capital goods
231	Senior Sol	Information technology
232	Ser Educa	Consumer cyclical
233	Sid Nacional	Basic materials
234	SLC Agricola	Consumer non-cyclical
235	Smart Fit	Consumer cyclical
236	Smiles	Consumer cyclical
237	Somos Educa	Consumer cyclical
238	Sondotecnica	Capital goods
239	Springs	Consumer cyclical
240	SPturis	Consumer cyclical
241	Stara	Capital goods
242	Statkraft	Utilities
243	Suzano Hold	Basic materials
244	Suzano Papel	Basic materials
245	Taesa	Utilities
246	Technos	Consumer cyclical
247	Tecnisa	Consumer cyclical
248	Tecnosolo	Capital goods
249	Tectoy	Consumer cyclical
250	Tegma	Capital goods
251	Teka	Consumer cyclical
252	Tekno	Basic materials
253	Telebras	Telecommunications
254	Telef Brasil	Telecommunications
255	Tenda	Consumer cyclical
256	Terra Santa	Consumer non-cyclical
257	Tex Renaux	Consumer cyclical
258	Tim Part S/A	Telecommunications
259	Time For Fun	Consumer cyclical
260	Totvs	Information technology
261	Tran Paulista	Utilities
262	Trevisa	Capital goods
263	Trisul	Consumer cyclical
264	Triunfo Part	Capital goods
265	Tupy	Capital goods
266	Ultrapar	Oil, gas and biofuels
267	Unicasa	Consumer cyclical
268	Unipar	Basic materials
269	Uptick	Utilities
270	Usiminas	Basic materials
271	Vale	Basic materials
272	Valid	Capital goods

Nº	Companhia	Setor de classificação na B3
273	Viavarejo	Consumer cyclical
274	Viver	Consumer cyclical
275	Vulcabras	Consumer cyclical
276	Weg	Capital goods
277	Wetzel S/A	Capital goods
278	Whirlpool	Consumer cyclical
279	Wilson Sons	Capital goods
280	Wlm Ind Com	Capital goods

Fonte: Economática.

APÊNDICE B – TESTE DE RAIZ UNITÁRIA

Teste de Raiz Unitária em Paineis				
Período: 2013-2017				
Variáveis		<i>Im, Pesaran e Shin W-stat</i>	<i>ADF - Fisher Chi-square</i>	<i>PP - Fisher Chi-square</i>
Tam	<i>Statistic</i>	-6,68847	636,885	865,125
	<i>Prob.</i>	0,0000	0,0000	0,0000
Rent	<i>Statistic</i>	-19,2685	778,416	920,795
	<i>Prob.</i>	0,0000	0,0000	0,0000
Endiv	<i>Statistic</i>	-6,67156	594,079	749,198
	<i>Prob.</i>	0,0000	0,0011	0,0000

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

APÊNDICE C – TESTE DE IGUALDADE DA VARIÂNCIA DOS RESÍDUOS

Teste de Igualdade da Variância dos Resíduos			
Período: 2013-2017			
Método	df	Valor	Probabilidade
<i>Bartlett</i>	278	2282,622	0,0000
<i>Levene</i>	(278, 1046)	9,480012	0,0000
<i>Brown-Forsythe</i>	(278, 1046)	1,767733	0,0000

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados obtidos.

APÊNDICE D – TESTE DE NORMALIDADE DOS RESÍDUOS