


RISCOS DE CONTINUIDADE: ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES ENTRE O RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO E DO AUDITOR INDEPENDENTE

CONTINUITY RISKS: INFORMATION ASYMMETRY BETWEEN THE MANAGEMENT REPORT AND THE INDEPENDENT AUDITOR


JOSÉ ANTONIO CESCÓN

Universidade Estadual do Oeste do Paraná
Endereço: Avenida Tarquínio Joslin dos Santos, Polo
Universitário, 1.300 | Caixa Postal, 961 | 85870-900 | Foz
do Iguaçu/PR | Brasil.

 <https://orcid.org/0000-0002-8338-7743>
cescon@cescon.adm.br


NILTON CÉSAR LIMA

Universidade Federal de Uberlândia
Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2121 | Campus Santa
Mônica | Bloco 3 "P" | 38400-902 | Uberlândia/MG | Brasil.

 <https://orcid.org/0000-0002-8933-9953>
cesarlim@yahoo.com


JORGE LUIZ ROSA DA SILVA

Universidade do Vale do Rio dos Sinos
Endereço: Av. Dr. Nilo Peçanha 1600, Três Figueiras |
91330-000 | Porto Alegre/RS | Brasil.

 <https://orcid.org/0000-0002-3550-9910>
jorgeh.rosa@gmail.com

JÚLIO CÉSAR FERREIRA

Universidade Estadual do Oeste do Paraná
Endereço: Avenida Tarquínio Joslin dos Santos, Polo
Universitário, 1.300 | Caixa Postal, 961 | 85870-900 | Foz
do Iguaçu/PR | Brasil.

 <https://orcid.org/0000-0002-6953-1964>
juliocesar300@hotmail.com

RESUMO

Este estudo buscou demonstrar se há assimetria de informação entre o relatório dos auditores independentes e o relatório da administração/notas explicativas, com relação a menção por parte do auditor da existência de risco de continuidade operacional da empresa. Essa pesquisa caracteriza-se como qualitativa, apoiada por análise quantitativa, exploratória, documental e bibliográfica. Efetuou-se o levantamento dos dados pela internet na página das empresas e na Brasil Bolsa e Balcão (B3), com amostra delimitada às empresas que apresentaram a menção do risco de continuidade operacional no relatório de auditoria nos exercícios findos em 2019, 2020 e 2021, constituindo-se em uma mostra de 41 empresas. Utilizou-se a análise do discurso e estatística descritiva para a consecução dos resultados. Suportado pela teoria de agência, em especial no aspecto de assimetria de informações, comparou-se os relatórios das empresas examinadas, através dos quais percebeu-se que no relatório dos auditores independentes, a linguagem é clara e objetiva, apontando a razão da menção do risco de continuidade. Entretanto, nos relatórios da administração/notas explicativas, são poucas as empresas que abordam essa menção ao risco de continuidade, sendo que a maioria das empresas analisadas somente tecem argumentos que justificariam as dificuldades pelas quais essas empresas estão passando. Para dar maior robustez ao entendimento de que há assimetria de informações, este estudo utilizou como indicador de assimetria, teste t (média) das diferenças entre os retornos dos ativos pareados com o retorno do índice do mercado (IBOV), entre a data da publicação das demonstrações contábeis e a data

Editado em português e inglês. Versão original em português.

Recebido em 15/08/2022. Revisado em 11/10/2022. Aceito em 27/10/2022 pelo Prof. Dr. Rogério João Lunkes (Editor-Chefe). Publicado em 18/11/2022.

Copyright © 2022 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada a fonte.

imediatamente anterior. Conclui-se que na análise do discurso a menção ao risco de continuidade operacional indica a existência de assimetria de informações, o que pode induzir ao erro os leitores/investidores na interpretação das demonstrações contábeis dessas empresas, no entanto ao se comparar os retornos das ações com o retorno do mercado essa assimetria não se confirmou com o teste *t*.

Palavras chaves: Parecer de auditoria. Assimetria. Menção de risco de continuidade.

ABSTRACT

*This paper aims to demonstrate whether there is information asymmetry between the independent auditors' report and the management report/explanatory notes, in relation to the auditor's mention of the existence of risk of the company's going concern. This research is characterized as qualitative, supported by quantitative, exploratory, documentary, and bibliographic analysis. Data collection was carried out via the Internet on the companies' webpages and on Brasil Bolsa e Balcão (B3), with a delimited sample of companies that mentioned the operational continuity in the audit report for the years ended in 2019, 2020, and 2021, constituting a sample of 41 companies. Discourse analysis and descriptive statistics were used to obtain the results. Supported by the agency theory, especially in the aspect of asymmetry of information, the reports of the companies examined were compared, through which it was noticed that in the report of the independent auditors, the language is clear and objective, even pointing out the reason for the mention of continuity risk. However, in the management reports/explanatory notes, there are few companies that address this mention of the continuity risk, and most of the companies analyzed only make arguments that would justify the difficulties these companies are experiencing. To give greater robustness to the understanding that there is information asymmetry, this study used as an indicator of asymmetry, the *t*-test (average) of the differences between the returns of the assets paired with the return of the market index (IBOV), between the date of publication of the financial statements and the immediately preceding date. It is concluded that in the discourse analysis, the mention of the continuity risk indicates the existence of information asymmetry, which can mislead readers/investors in the interpretation of the Financial Statements of these companies, however when comparing stock returns with market returns, this asymmetry was not confirmed with the *t*-test.*

Keywords: Audit report. Asymmetry. Mention of continuity risk.

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais, em qualquer lugar do mundo, é a base do capitalismo. As organizações fazem seus investimentos em ativos, buscando o sistemático crescimento de seu negócio e a rentabilidade do seu patrimônio. As estratégias das empresas são frequentemente revisadas para dar conta da concorrência nos mercados internos e externos e, naturalmente, satisfazer os *stakeholders*. Neste sentido, as Bolsas de Valores são um caminho importante na busca de recursos captados de investidores que buscam ganhos significativos para seu capital investido.

Para tanto, são fundamentais: o Relatório da Administração e o Relatório do Auditor Independente. O Relatório da Administração deve apresentar aos investidores e demais interessados o desempenho econômico-financeiro, além de outros fatores como aqueles decorrentes de obrigações legais, pertinentes à atividade-fim da organização (IBGC, 2015). Já o

Relatório do Auditor Independente, de acordo com a NBC TA 700 (CFC 2016b), tem por objetivo firmar uma opinião sobre as demonstrações contábeis apresentadas, com base em evidências e conclusões obtidas no decorrer do trabalho. A auditoria independente, sendo conduzida de acordo com as suas normas internacionais, oferece credibilidade aos mercados, sobre as demonstrações contábeis apresentadas.

No Brasil, com a promulgação da Lei n.º 6.404/76 e suas posteriores alterações, com destaque para as Leis n.º 10.303/2001, n.º 11.638/2007 e n.º 11.941/2009, as S/As de capital aberto são obrigadas a publicar suas demonstrações contábeis, acompanhadas das notas explicativas (Brasil, 2009).

A obrigatoriedade de que as empresas de capital aberto tenham suas demonstrações contábeis examinadas por auditores independentes busca proteger o mercado de capitais, fazendo com que as demonstrações contábeis das empresas passem pelo olhar técnico do profissional da auditoria, aumentando a segurança de que essas estão livres de distorções relevantes, quer sejam causadas por erros ou fraudes. Neste sentido, com a NBC TA 700, CFC 2016b), as normas brasileiras de auditoria foram atualizadas para equipará-las às normas internacionais de auditoria, dando maior reconhecimento quanto ao trabalho dos auditores independentes.

Embora perceba-se que as instituições tenham avançado recentemente no sentido de punir os responsáveis por corrupção, lavagem de dinheiro, caixa dois (Moraes, 2017), entre outros ilícitos, é possível que ainda haja práticas antiéticas nas empresas, apesar de toda a legislação protetiva, que podem ser decorrentes de conflitos de agência. Este último aspecto é oriundo da Teoria de Agência (Jensen & Meckling, 1976), que baseia-se na relação entre o principal (acionista) e o agente (administrador).

Estudos têm demonstrado que a qualidade da auditoria melhora o desempenho de uma empresa, sendo a informação contábil o subsídio para boa governança e redução no conflito de agência. Isso se deve por envolver informações confiáveis e garantias razoáveis de que as demonstrações contábeis estão livres de erros graves, por conta de a informação contábil atenuar a assimetria informacional (Al-ahdal & Hashim, 2021; Alsmady, 2022; Phan et al., 2020).

Tal entendimento já é inconteste quando se perscruta assimetria de informações entre administradores e acionistas, de que, empresas de auditoria independentes responsáveis por pareceres precisos das demonstrações contábeis, completas e autênticas, tendem a convergir para redução nos custos de agência. Dessa maneira, empresas de auditorias são tidas como “barômetros” da legitimidade e integridade dos relatórios financeiros, resultando em melhor desempenho e informações mais democráticas às decisões entre agentes administradores e acionistas (Al-ahdal & Hashim, 2021; Jusoh & Ahmad, 2013).

Neste sentido, esse estudo busca constatar se há assimetria de informações entre o relatório do auditor independente e o relatório da administração/notas explicativas, quando ocorrer menção de risco de continuidade operacional por parte dos auditores independentes em seus Relatórios, conforme a NBC TA 570 (CFC, 2016c).

Justifica-se a pesquisa, na medida em que esta complementa as pesquisas de: Muraro & Rota (2015), que investigaram os relatórios de auditoria independente, quanto ao aspecto de opinião modificada; Mota, Tavares & Machado (2012), que pesquisaram relatórios de auditores independentes na busca de parágrafos de ênfase e, quais as razões para sua emissão; Damascena e Paulo (2013), os quais direcionaram sua pesquisa para relatórios de auditoria independente, com Ressalva e/ou com Parágrafo de Ênfase; e, Martins & Barros (2020), ao demonstrarem que em mercados emergentes cujas informações são fracas, a associação positiva entre informatividade no nível da empresa e qualidade contábil é mais evidente.

Desse modo, a principal contribuição deste estudo está em analisar o relatório do auditor independente *versus* o relatório da administração/notas explicativas, buscando identificar se, havendo menção de risco de continuidade no relatório do auditor, evidencia-se o correspondente

registro no relatório da administração/notas explicativas. A assimetria de informações ocorrerá se o relatório da administração/notas explicativas não abordarem o assunto mencionado pelo auditor independente, caracterizando-se a distorção e viés de informações no seu conjunto prestadas aos *stakeholders* e demais leitores das demonstrações contábeis

Quanto à relevância deste estudo, entende-se que contribuirá para a confiabilidade das informações econômico-financeiras, entre outras, prestadas aos *stakeholders*, às melhores práticas da governança corporativa e na orientação aos gestores para observarem a emissão de seus relatórios, no tocante às evidências em relação à simetria de informações como quesito de qualidade informacional.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Auditoria Independente

A divulgação corporativa, por meio de relatórios financeiros regulamentados, incluindo as demonstrações contábeis, notas de rodapé, discussão e análise da administração e outros, é fundamental para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente (Healy & Palepu, 2001), sobretudo em ocasiões cuja complexidade das transações comerciais e dos padrões contábeis aumenta o potencial de agregação de valor da auditoria, uma vez que essa consiste em uma atividade normalmente exercida por contadores, baseada em normas técnicas, que estabelecem os parâmetros a serem seguidos para que o trabalho seja desenvolvido com a qualidade esperada (DeFond & Zhang, 2014).

A auditoria pode ser classificada, segundo Chen, Harford & Lin (2015), como auditoria independente (quando realizada por um profissional sem vínculo de qualquer espécie com o seu cliente) ou auditoria interna (quando realizada por um profissional com vínculo empregatício). Eventualmente, esta última poderá ser realizada por um auditor independente, quando ele for contratado especialmente para esta finalidade.

A auditoria independente tem por objetivo emitir uma opinião sobre a situação patrimonial e financeira de uma empresa, na data do encerramento do balanço patrimonial, para fazer face a exigências legais e de órgão reguladores através de seus instrumentos legislativos. Conforme definido na Norma Brasileira de Contabilidade – Técnicas de Auditoria (NBC TA 200-R1, 2016):

O objetivo da auditoria é aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis por parte dos usuários. Isso é alcançado mediante a expressão de uma opinião pelo auditor sobre se as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com uma estrutura de relatório financeiro aplicável (CFC, 2016a, p. 2).

A *International Standard on Auditing (ISA)* define o relatório do auditor como:

o documento por meio do qual o auditor tem a oportunidade de expressar sua opinião como resultado de suas inspeções sobre as questões relativas a se as demonstrações contábeis refletem a verdade sobre a situação financeira e os resultados operacionais da entidade relacionada a partir do período contábil e se eles são preparados de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos (Yanık & Karatas, 2017, p. 5).

A partir de 1965, várias leis e instrumentos normativos brasileiros foram criados para respaldar os trabalhos dos auditores independentes, por uma sociedade que clamava por mais

transparência e responsabilidade no mercado de capitais. Assim, a Lei n.º 6.404/76 foi de extrema importância para as auditorias independentes, no seu artigo n.º 177, parágrafo 3º, por enfatizar que “as demonstrações contábeis de Cias Abertas serão auditadas por auditores independentes, registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)”. Com relação às S/As de capital fechado, e sociedades limitadas de grande porte, a Lei n.º 11.638/07 as equiparou às S/As de capital aberto, para fins de elaboração e auditoria independente das demonstrações contábeis.

Embora a auditoria independente estivesse presente no Brasil desde o início do século passado, somente em 1965, com edição da Lei n.º 4.728, que veio orientar o mercado de capitais, ocorreu pela primeira vez, em um texto legal, a menção à auditoria independente (Ibracon, 2012). Assim, a auditoria aplica procedimentos técnicos que têm por objetivo a obtenção de evidências sobre os exames realizados, destacando-se, inclusive, em ajudar empresas a levantarem capital mais rapidamente a custos mais baixos via mercado de capitais (Dang et al., 2022), cujos procedimentos sofrerão alteração dependendo da gestão de riscos da empresa, uma vez que eles, os riscos, poderão fragilizar os processos operacionais (Gramling, Rittenberg & Johnstone, 2011).

As evidências obtidas pelos exames realizados ficam registradas na documentação da auditoria e servem para corroborar a formação da opinião do auditor independente. A Resolução n.º 1.203/09 determina que “o auditor deve obter evidência de auditoria apropriada e suficiente”, por tratar-se daquela evidência que não deixa margem a dúvidas, aquela que oferece segurança razoável, a partir da aplicação dos procedimentos de auditoria definidos por um bom planejamento dos trabalhos.

Em uma auditoria independente das demonstrações contábeis, de acordo com o que preconizam as normas técnicas, sua opinião poderá ser modificada, ou não modificada, segundo a norma NBC-TA 700 (CFC, 2016b). A opinião modificada pode ser emitida com ressalva, opinião adversa ou opinião com abstenção de opinião. A opinião não modificada é aquela em que o auditor concorda com a posição patrimonial e financeira, em todos os aspectos relevantes, que lhe foi apresentada pelo seu cliente. É importante perceber que na divulgação das demonstrações contábeis, em conjunto com o relatório de auditoria, pode ocorrer assimetria de informações, uma vez que o agente costuma divulgar apenas os dados que atendem os seus interesses. O auditor independente, neste sentido, tem a função de procurar reduzir a assimetria de informações, em benefício dos *stakeholders* (Hendriksen & Van Breda, 2007).

Tal redução induz à importância da qualidade do auditor (Dang et al., 2022), a fim de contribuir como mecanismo externo ao atenuar a assimetria de informações (Titman & Trueman, 1986), como por exemplo: aumentando o monitoramento da administração, coibindo o comportamento oportunista dos gerentes ou melhorando a qualidade dos fluxos de informações das empresas. Mas, os auditores independentes, antes de partirem para análise das demonstrações contábeis precisam passar por uma etapa muito importante do trabalho. A importância desta etapa está no fato que, dependendo dos resultados, isso terá impacto imediato no planejamento da auditoria (Gramling et al., 2011; Magalhães, Lunkes & Müller, 2001), nos procedimentos técnicos, na formação da opinião do auditor, podendo refletir em parágrafo de ênfase.

Os controles internos de uma empresa estão intimamente relacionados com a gestão de riscos, as práticas de governança corporativa e o *compliance*. A governança corporativa imprime na organização um modelo de decisão, por tratar com políticas, planos táticos e estratégicos, como forma de fortalecer a gestão de uma empresa. Nesta esteira encontra-se o Risco, que aqui podemos definir objetivamente como a incerteza, conforme Negrão & Pontelo (2014).

Configura-se como algo que pode ocorrer e trazer consequências, muitas vezes com impactos nocivos à organização. *Compliance* a controles internos devem juntar forças para buscar a efetividade operacional e mitigar os Riscos, de maneira a dar mais segurança aos processos de gestão. Posto isso, fica clara a relação entre governança, riscos e *compliance*, atuando numa

sinergia indispensável a qualquer organização que queira ter sucesso em suas estratégias e galgar novos patamares de desenvolvimento num mercado cada vez mais competitivo.

Neste sentido, a CVM emitiu a instrução normativa CVM n.º 552 em 2016, determinando o detalhamento referente à gestão dos riscos e aos controles internos. O Ibracon (2017) também se pronunciou sobre o assunto, chamando atenção sobre os controles internos e os riscos inerentes ao processo.

Após os escândalos contábeis ocorridos nos EUA, além de outros casos semelhantes que acabaram por ser revelados, a estrutura de controles internos e a gestão de riscos nas empresas ganharam destaque de forma irreversível. Diversas estruturas para controles internos foram criadas, tais como *COSO*, *COBIT*, *ACC*, *Turnbull Report*, *King Report*, as quais surgiram como forma de dar mais robustez aos controles (Deloitte, 2003). Os senadores americanos Paul Sarbanes e Michael Oxley acabaram criando a Lei Sarbanes-Oxley (2002), estabelecendo uma série de exigências para empresas de capital aberto, com ações nas Bolsas Americanas. Dentre essas exigências, estabeleceu-se mais responsabilidade para CEO's (*Chief Executive Officer*) e CFO's (*Chief Financial Officer*), quanto à elaboração das Demonstrações contábeis e os controles internos.

O Brasil também passou a exigir maior responsabilidade por parte dos auditores independentes, quanto à sua formação profissional, educação continuada, avaliação do padrão de qualidade dos trabalhos, este último aspecto estabelecido através da Revisão pelos pares, pela Resolução n.º 1.323/11, conforme CFC (2011). Esta exigência não é diferente nos países mais desenvolvidos. Nos EUA, a regulamentação de normas e seu cumprimento é de responsabilidade do Conselho Supervisor de Assuntos Contábeis de Companhias Abertas (*Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB*), com membros indicados pela SEC – *Securities and Exchange Commission* (KPMG, 2003).

O relatório do auditor independente (parecer) tem um modelo padronizado, conforme as normas contábeis. No entanto, alguns aspectos são pontuais e não aparecem em todos os relatórios. Dentre esses pode-se mencionar o parágrafo de ênfase, conforme a Resolução n.º 1.233/09 (CFC, 2009). De acordo com a NBC TA 570 (CFC, 2016c), que trata da responsabilidade do auditor em relação ao uso do pressuposto de continuidade operacional, pela administração, na elaboração das demonstrações contábeis, o auditor deve considerar que a entidade é vista como contínua em sua operação no futuro e que os bens, direitos e obrigações são registrados considerando que a entidade será capaz de realizar seus ativos e liquidar seus passivos no curso normal de seus negócios.

Na hipótese de a eventual existência de incertezas relativas à continuidade operacional da entidade estiver adequadamente divulgada no conjunto das demonstrações contábeis, o auditor deverá expressar uma opinião sem ressalvas e incluir um parágrafo de ênfase sobre o assunto em seu relatório. Porém, quando não for feita divulgação adequada nas demonstrações contábeis, o auditor deve expressar uma opinião com ressalva ou adversa, conforme apropriado, destacando que a existência de incertezas levanta dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da entidade. Percebe-se que um relatório de auditoria poderá ser emitido com ou sem ressalva e/ou com parágrafo de ênfase, se houver uma situação clara que o justifique.

Damascena & Paulo (2013) pesquisaram razões para emissão de relatórios de auditores independentes, com ressalvas e/ou parágrafos de ênfase, nas companhias abertas brasileiras, no período de 2006 a 2008. Constatou-se que os motivos que mais levaram à emissão de ressalvas versam sobre limitação de escopo do trabalho e, falta de evidências para possibilitar a formação de opinião. Os parágrafos de ênfase são motivados pela existência de prejuízos contínuos, passivo a descoberto e deficiência de capital de giro. Para mitigar os riscos que os relatórios de auditoria podem provocar aos investidores, essas constatações sugerem a necessidade de maior especificação nos relatórios de opinião dos auditores, com reflexos no planejamento da auditoria ou na obtenção de evidências sobre o reconhecimento, mensuração e evidenciação contábil.

Essa maior necessidade de especificação nos relatórios dos auditores independentes foi constatada no estudo de Camargo (2018), que avaliou a relevância de divulgação de critérios de materialidade da auditoria nas decisões de investidores. Os resultados da pesquisa com uma amostra de 238 indivíduos (112 com experiência em investimentos e 126 acadêmicos de curso de pós-graduação *stricto sensu* das áreas de Administração, Contabilidade e Economia) demonstraram que os investidores brasileiros atribuem relevância para a divulgação de informações de materialidade por parte dos auditores, e que estas informações afetam as decisões de investimentos. Ainda segundo Camargo (2018), essa relevância de divulgação de materialidade é maior quando se trata de critérios qualitativos sobre questões levantadas pelo auditor quando do exame dos relatórios contábeis.

2.2 Teoria de Agência

Em qualquer empresa, privada ou pública, sempre haverá um grupo de pessoas (agentes) que serão os responsáveis pela tomada de decisão, em nome de outros (principal), ou seja, os acionistas, proprietários, investidores, ou governos, segundo Jensen & Meckling (1976). Neste sentido, podem ocorrer conflitos entre as partes, em virtude da tomada de decisão dos agentes, desagradar aqueles que delegaram a tomada de decisão, ou seja, escolhas que beneficiem as empresas sem levar em conta os interesses dos acionistas (Morris, 1987). Neste caso, estarão instalados os conflitos de agência. Daí a importância de as decisões financeiras da administração serem monitoradas, já que são suscetíveis ao risco para os acionistas (Lan Nguyen, Van Nguyen & Nguyen, 2022). Cabendo, portanto, o exercício do controle, mesmo sob custos, pois reduz o risco patrimonial para os acionistas e traz benefícios para a corporação (Upreti & Adams, 2021).

De modo complementar, dentre as várias complexidades em transações existentes nas atividades produtivas e organizacionais, Fama (1980) já contextualizava a empresa como um conjunto de contratos entre fatores de produção, em que este deve ser controlado (Lan Nguyen, Van Nguyen & Nguyen, 2022). A empresa é vista como uma equipe, onde alguns agentes atuam por conta própria, conforme seus interesses. Torna-se inevitável que em determinadas situações, os interesses do acionista majoritário, ou proprietário, ou ainda investidores, serão contrariados.

É de se esperar que as boas práticas de governança corporativa (Silveira, Barros & Famá, 2003) tragam instrumentos para a minimização dos custos dos problemas de agência, atenuando os conflitos decorrentes desses custos. O monitoramento de conflitos da teoria de agência é consistente com a separação de propriedade e controle, mas pode vir a criar oportunismo para os gestores.

Outros problemas são o risco moral, a seleção adversa e, assimetria de informações (Jensen & Meckling, 1976). Assim, efeitos dos mecanismos de governança na assunção de riscos corporativos vêm sendo difundido na literatura, cuja atenção limita-se sob a preocupação de uma governabilidade fraca, pois essa pode resultar em empresas com maior endividamento e custos de financiamento (Ashbaugh-Skaife, Collins & LaFond, 2006; Tong & Crosno, 2021).

Nesse sentido, alinhando-se com a teoria de agência, estudos apontados por Tong & Crosno (2021), sugeriram que o risco percebido influencia a preferência do agente em direção ao controle de resultados e comportamentos. Dessa maneira, remete-se à relevância apontada por Healy & Palepu (2001), ao defenderem os fundamentos da teoria de agência sob os seguintes enfoques: a) estudos sobre o regramento do informe financeiro, mitigando informações e problemas de agência; b) a efetividade dos auditores e intermediários de informações, como meio de aumentar a credibilidade das novas informações reveladas pela direção; c) condicionantes que afetam a decisão da diretoria em revelar informações nos informes financeiros; d) consequências econômicas da revelação de informações.

Assim, da relação entre o agente e o principal se estabelece a assimetria de informação. Quanto maior a autonomia e o volume de informações, agregado ao conhecimento específico do agente, maiores as possibilidades de surgir o risco moral (Macagnan, 2007).

2.3 Assimetria de Informações

Informações sejam elas quantitativas ou qualitativas são importantes para os interagentes organizacionais, tidos como *stakeholders*, quanto aos seus objetos de interesses de transação econômico, financeiro, operacional ou outro que esteja direto ou indiretamente interconectados (Hung & Lai, 2022; Lemeunier, 2021).

A literatura existente identifica a preocupação com a qualidade dos lucros como um dos principais impulsionadores da assimetria de informação, cuja existência em conflitos de interesses de agência entre gestores e acionistas revelam que há baixa qualidade informacional (Benkraiem, Bensaad & Lakhal, 2022). A baixa qualidade em, até mesmo, processar as informações, aumentará a assimetria entre usuários informados e desinformados (Bhattacharya et al., 2013; Hung & Lai, 2022; Lemeunier, 2021). Daí a importância de se compreendê-la (assimetria de informação), como elemento de separação entre propriedade e controle (Ashbaugh-Skaife, Collins & LaFond, 2006; Hung & Lai, 2022), cujos problemas de assimetria entre as partes representam riscos mútuos, sobremaneira aos agentes que não os possuem ou delongue em serem informados.

Segundo Akerlof (1970), a assimetria de informação caracteriza-se como deficiência do mercado, afetando algumas decisões direcionadas à alocação de recursos. Outra possibilidade é a de que venham a ocorrer, em virtude da existência de variados mercados, pelo fato de que informações precisas são difíceis de conseguir.

Tem-se que, as informações sejam fundamentais para a tomada de decisão, devendo oferecer suporte a tomadas de decisões, sobretudo, às atividades essenciais. Quando os proprietários se afastam do controle das empresas, fazem com que percam as informações disponíveis, delegando o controle muitas vezes a outras pessoas, contratadas para esta finalidade. Assim, se imagina que os indivíduos contratados (agentes) atuem de acordo com o esperado e sejam profissionais, levando todas as informações ao proprietário (Kudlawicz, Bach & Silva, 2016).

Menor transparência de informações com relação à assimetria afeta o desempenho, uma vez que poderão surgir problemas de obtenção de financiamento, gestão de ativos e colocação de ações no mercado de capitais, como apontam Ghani, Martelanc & Kayo (2015). É demonstrado por Kudlawicz et al. (2016) que uma alternativa para redução da assimetria de informação seriam as boas práticas de governança corporativa, propiciando mais transparência nas informações estruturais e financeiras. Com isso ganhariam os *stakeholders*, e, portanto, a empresa.

A assimetria de regras obrigatórias de divulgação impacta mais o mercado, enquanto a divulgação voluntária tende a impactar menos (Fama, 1970; 1991). Ao contrário da maioria dos modelos de divulgação voluntária, a não divulgação pode levar a uma reação positiva do mercado, porque as más notícias são impostas à divulgação obrigatória (Bertomeu & Magee, 2015).

Sob as condições de assimetria de informação, Akerlof (1970) teme que, dependendo de sua magnitude e propagação, exista o risco de colapso do mercado. Se, por um lado, a informação imperfeita, que é uma situação em que as regras do jogo são suficientemente claras e de domínio de todas as partes, mas uma das partes não sabe quais serão as intenções e ações da outra, é a primeira situação sintomática e facilmente percebida, e que encontra-se onipresente nos planejamentos e estratégias organizacionais, cuja reatividade temporal em resposta e ação junto ao mercado, coopera para que as atenções informacionais extrapolem de dados quantitativos aos qualitativos (Hung & Lai, 2022; Lemeunier, 2021). Porém, a situação contumaz é que as regras do jogo não estão claras para todos os envolvidos nos contratos. Contudo, há que considerar quaisquer

existências que seja em diferença informacional entre as duas situações, certamente ocasionará toda diferença.

Como dito anteriormente, há que se valer do trabalho de auditoria independente, que é um trabalho técnico, baseado em normas técnicas, emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC, 2009) e órgãos reguladores e fiscalizadores. Logo, espera-se que qualquer desconformidade informacional seja notada e comunicada rapidamente. Ou seja, quando as demonstrações contábeis forem publicadas, acompanhadas do relatório da administração/notas explicativas, essas devam constituir-se de informações auditáveis, claras e transparentes, do contrário, revelará assimetria de informações que necessitam serem prontamente percebidas, propagadas e saneadas.

Para Jensen & Meckling (1983), uma vez que a gestão das empresas fica em mãos de profissionais, a propriedade acabou se separando do controle, tendo como resultante a condição de que esses gestores acabam muitas vezes por contrariar os investidores. Por sua vez, esses investidores teriam o mesmo objetivo dos proprietários. No entanto, muitas vezes os gestores procedem de acordo com seus interesses pessoais, e não os da firma.

Contudo, não há um método ou medida de mensuração da assimetria de informações. Em seu estudo, Pires & Macagnan (2013) constataram que de uma amostra de 36 artigos científicos internacionais, 17 desses artigos não haviam definido uma medida de mensuração de assimetria. Já Clarke & Shastri (2001) apresentaram três modelos de indicadores: previsões dos analistas; conjunto de oportunidades de investimento da empresa e, microestrutura de mercado. No entanto, percebe-se que a existência de complexidades e circunstâncias sejam ponderadas nos modelos, para que possam representar mecanismos de direcionamento da assimetria de informação.

No Brasil, Belo & Brasil (2006) testaram a eficiência informacional, verificando os cálculos dos retornos anormais com a finalidade de investigar a assimetria de informação no mercado de capitais quando da convocação para a Assembleia Geral Ordinária (AGO).

Correia, Silva & Martins (2018) analisaram a variação dos indicadores de assimetria de informação das empresas abertas brasileiras de acordo com sua estrutura de capital. Utilizaram seis indicadores de assimetria de informação: *Market-to-book*, Retorno Anormal, Beta, Volatilidade, *American Depositary Receipts* (ADR) e Governança Corporativa.

Em níveis informacionais, há duas observações relevantes que diferenciam o efeito da assimetria à luz da governança corporativa, e à auditoria. Uma conduz ao entendimento de descontinuidade ou falência prevista, consagrando-se como uma informação útil e necessária aos *stakeholders*, e outra, como práticas relacionadas à atividade da auditoria, como mecanismo de minimizar a manipulação de resultados (Martins et al., 2022).

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa, quanto à abordagem principal, é qualitativa, complementada por uma abordagem quantitativa, assim caracteriza-se como descritiva, documental e exploratória. Para a consecução dos resultados aplicou-se a análise de discurso e estatística descritiva. Neste estudo utilizou-se os relatórios de auditoria, os relatórios da administração e as notas explicativas. Conforme Silva & Araújo (2017), a análise do discurso é uma vertente da linguística que se ocupa em estudar o discurso, e como tal, evidencia a relação entre língua, discurso e ideologia. Para Orlandi (2013), no processo da análise do discurso, busca-se interrogar os sentidos estabelecidos na forma da produção textual, seja oral ou escrito. Na análise do discurso, deve-se ainda considerar a constituição de relações de linguagem, nas relações de sujeitos e de sentidos, e seus diversos efeitos (Fonseca, 2014).

De acordo com Moura (2011), na interpretação do discurso, o sujeito-leitor toma posição, sob a premissa de que ao ler, este sujeito realiza gestos de interpretação. Nesse estudo, a análise do discurso procura identificar e compreender o sentido do conteúdo dos relatórios do auditor

independente, da administração e as notas explicativas, no qual trabalha limites e mecanismos da interpretação como parte dos processos de significação, fazendo uso de um dispositivo teórico que propicie o entendimento da interpretação (Teoria de Agência).

A seleção da amostra se deu através dos dados constantes na página oficial do site da B3 (B3, 2022a), onde buscou-se primeiramente identificar as empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo e prejuízo de exercício em cada ano analisado. Após esta primeira seleção, realizou-se a leitura dos relatórios (pareceres) de auditoria, do relatório da administração e das notas explicativas, buscando identificar nesses relatórios a menção de “risco de continuidade operacional da entidade” referente aos exercícios findos em 2019 a 2021.

Trata-se de um período que antecede e se acentua a circunstância do fato pandêmico (Covid-19), incrustado a toda sociedade e segmentos econômicos mundiais, cujos efeitos não se encontram plenamente avaliados e esgotados em estudos e análises organizacionais. Admitiu-se neste estudo, portanto, sua relevância em si, por despertar fronteiras de análises e preocupações quanto ao objeto deste estudo (assimetria de informação), capaz de promover introspecções a novas frentes de pesquisas que vão além dos números. De modo que, relatórios ou pareceres, notas e atas apresentadas aos agentes interessados, sejam também objetos de considerações e ponderações à luz da equacionalização informacional. Sendo neste estudo, passível e conveniente à análise, o acesso aos relatórios e notas explicativas. Por pareceres de auditoria, ora também se subentende como relatórios.

Deste modo, após as leituras (relatórios e notas) chegou-se à seleção de 41 empresas ao longo do período analisado. Através da análise do discurso, buscou-se nos relatórios da administração, notas explicativas e pareceres de auditoria, se há alguma referência quanto à menção de risco de continuidade operacional da entidade. Nos relatórios de auditoria, quando encontrada esta menção, ela foi relacionada ao tipo de parecer (categoria).

De forma complementar à análise do discurso, efetuou-se uma análise dos retornos das empresas da amostra, bem como do índice Bovespa, com a construção de um índice (*spread*) de variação tanto do ativo quanto do mercado, pareado nas mesmas datas, em que este índice consiste na variação do valor do ativo ocorrida na data da divulgação/publicação das demonstrações contábeis em relação a data imediatamente anterior. O mesmo procedimento se adotou para a variação do índice do mercado. Assim, tem-se para a variação do ativo:

$$\Delta A = \frac{\$Ad}{\$Ad_{-1}} \quad (\text{Equação 1})$$

Onde:

ΔA = *Spread* de variação de valor do ativo.

$\$Ad$ = Valor da cotação do ativo (lote*) na data da publicação das demonstrações contábeis.

$\$Ad_{-1}$ = Valor da cotação do ativo (lote*) na data imediatamente anterior da publicação das demonstrações contábeis.

* Valor médio das cotações.

Para a variação do índice de mercado:

$$\Delta M = \frac{IMd}{IMd_{-1}} \quad (\text{Equação 2})$$

Onde:

ΔM = *Spread* de variação do índice do mercado.

IMd = Índice do mercado na data da publicação das demonstrações contábeis.

IMd_{-1} = Índice do mercado na data imediatamente anterior da publicação das demonstrações contábeis.

Como forma de verificar se estas variações são diferentes, realizou-se o teste de média não paramétrico de Mann-Whitney U Test.

4 ANÁLISE DAS EVIDÊNCIAS

Os dados referentes às empresas analisadas foram coletados no site da B3 (2022b), considerando a obrigatoriedade das sociedades anônimas de capital aberto, entre outras, a publicarem suas demonstrações contábeis auditadas. A busca por relatórios de auditores independentes contendo a menção de risco de continuidade operacional, reduziu o escopo amostral, uma vez que é comum encontrar esta menção nas publicações das empresas que se encontram em dificuldades, principalmente aquelas que reportam prejuízos frequentes e apresentam patrimônio líquido negativo. Dessa forma, foram analisados 102 relatórios de auditoria; da administração; e notas explicativas.

A primeira análise do discurso diz respeito a como os relatórios de auditoria (pareceres) mencionam a existência de risco de continuidade da empresa, com base nos procedimentos de auditoria contidos nas normas de auditoria vigente à época do período auditado. Assim, para melhor compreensão, estes relatórios de auditoria foram classificados em 4 categorias, com texto básico (em comum) ajustado para cada categoria. Na Tabela 1 apresenta-se essas categorias, bem como seu texto básico.

Tabela 1

Tipos de Parecer (opinião) e Texto Básico do Parecer

<p>Sem ressalva - Incerteza relevante/significativa relacionada com a continuidade operacional (1)</p>	<p>Chamamos a atenção para a Nota X às demonstrações contábeis, que indica que a Companhia no exercício findo em 31 de dezembro de 20X1 apresentou patrimônio líquido negativo, indicando que pode haver a necessidade de aporte de recursos financeiros para fazer frente às suas obrigações de longo prazo. Essa situação, juntamente com outros assuntos descritos na Nota X, indicam a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia.</p> <p>A Companhia vem apresentando prejuízos operacionais, passivo a descoberto e, como consequência, índices de liquidez negativos. A Companhia vem, também, incorrendo em fluxos de caixa operacionais insuficientes, não tendo conseguido honrar parte significativa dos seus passivos correntes. Essas condições indicam a existência de incerteza significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia.</p>
<p>Sem ressalva - Parágrafo de Ênfase (2)</p>	<p>A Companhia, em 31 de dezembro de 20X1, apresentou patrimônio líquido negativo, indicando que pode haver necessidade de aporte de recursos financeiros para quitar suas obrigações, caso haja descasamento do seu fluxo de caixa de curto prazo. Esse fator desfavorável deve ser considerado numa avaliação da continuidade operacional da Companhia [...].</p>
<p>Abstenção de opinião. Negativa de opinião (3)</p>	<p>Não foi possível concluirmos se a utilização do pressuposto de continuidade operacional, base para a elaboração dessas demonstrações contábeis individuais e consolidadas referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 20X1, seria apropriado, nem tampouco quais seriam os efeitos sobre os saldos dos ativos, passivos e patrimônio líquido (passivo a descoberto) oriundos dos efeitos do novo plano de recuperação judicial homologado em X de dezembro de 20X1. A continuidade normal das operações da Companhia depende do sucesso do plano de reestruturação e/ou dos referidos acordos que atualmente estão sendo celebrados com os credores.</p> <p>Não nos foi possível concluir se as demonstrações contábeis individuais e consolidadas da Companhia deveriam ser preparadas com base na continuidade normal dos negócios ou se deveriam ser preparadas em uma base de liquidação. Essa situação indica a existência de incerteza significativa que levanta dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade normal dos negócios da Companhia e suas controladas e dúvida quanto à base para preparação das demonstrações contábeis individuais e consolidadas.</p>
<p>Com ressalva (4)</p>	<p>Continuidade: O principal risco envolvendo a Companhia é com relação à sua continuidade operacional e condição de saldar seus passivos.</p>

A continuidade operacional da Companhia e de suas controladas depende do sucesso dos planos da Administração detalhados na referida nota explicativa e do cumprimento do Plano já aprovado pelos credores e publicado em X de junho de 20X1. Nossa opinião não está modificada em relação a esse assunto.

Fonte: Dados da pesquisa/elaborado pelos autores.

Identificado o tipo de relatórios de auditoria, bem como constituído um texto básico da menção do risco de continuidade operacional para cada tipo de parecer, buscou-se através das leituras dos relatórios da administração, identificar se há comentário/justificativa e/ou contestação por parte da administração face a menção do risco de continuidade pelo auditor independente.

Para complementar as análises, para cada ativo/ano, buscou-se também identificar se a empresa se encontra em recuperação judicial. Além disso, considerou-se, ainda, como parte integrante na análise do relatório da administração, as notas explicativas. Para fins de análise deste, foi considerado a observância do parecer do conselho fiscal, cuja análise paralela constituiu-se em um item separado do relatório da administração/notas explicativas. Na Tabela 2, apresenta-se os resultados das leituras destes relatórios.

Tabela 2
Análise das leituras dos relatórios

Código (empresas da amostra)	2019				2020				2021			
	RJ	TP	RA	CF	RJ	TP	RA	CF	RJ	TP	RA	CF
ATMP3	Não	2	Não	Sim	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não
AZEV4	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	-	-	-	-
AZUL4	-	-	-	-	Não	1	Não	Não	-	-	-	-
BLUT4	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	-	-	-	-
BDLL3	Sim	3	Não	Não	Sim	4	Não	Não	Sim	4	Não	Não
DEXP3	Não	1	Não	Não	-	-	-	-	-	-	-	-
DMMO3	Não	1	Sim	Não	Não	1	Sim	Não	Não	1	Não	Não
EPAR3	Não	1	Não	Não	-	-	-	-	-	-	-	-
ESTR4	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não
ETER3	Sim	4	Não	Não	Sim	1	Não	Não	Sim	1	Sim	Não
FHER3	Sim	1	Sim	Não	Sim	1	Sim	Não	-	-	-	-
GSHP3	-	-	-	-	Não	2	Não	Não	Não	2	Não	Não
GOLL4	-	-	-	-	Não	1	Sim	Não	Não	1	Sim	Não
HAGA4	Não	2	Não	Não	Não	2	Não	Não	Não	2	Não	Não
HETA4	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não
HOOT4	Sim	1	Não	Não	Sim	1	Não	Não	Sim	1	Não	Não
IGBR3	Não	3	Não	Não	Sim	3	Não	Não	-	-	-	-
INEP4	Não	3	Não	Sim	Não	4	Não	Sim	Não	4	Sim	Sim
CTKA4	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não
LUPA3	Sim	2	Não	Não	Sim	2	Não	Não	Sim	4	Não	Não
MNPR3	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não
MMXM3	Sim	3	Não	Não	Sim	3	Não	Não	Não	1	Não	Não
MNDL3	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não
NORD3	Não	4	Não	Não	Não	4	Não	Não	Não	4	Não	Não
NUTR3	-	-	-	-	Não	2	Não	Não	Não	2	Não	Não
OIBR3	Não	1	Sim	Não	Não	1	Sim	Não	Sim	1	Sim	Não

OSXB3	S	1	Sim	Não	Não	1	Sim	Não	Não	1	Não	Não
PDTC3	Não	1	Sim	Não	-	-	-	-	-	-	-	-
PMAM3	-	-	-	-	Não	1	Não	Não	-	-	-	-
PDGR3	Sim	3	Sim	Não	Sim	3	Sim	Não	Não	1	Sim	Não
RPMG3	Não	4	Não	Não	Não	4	Não	Não	Não	4	Não	Não
PLAS3	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não
FRTA3	Não	4	Sim	Não	Sim	1	Não	Não	Sim	1	Não	Não
RCSL3	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	-	-	-	-
RNEW4	Sim	3	Não	Sim	-	-	-	-	-	-	-	-
RSID3	Não	1	Sim	Não	Não	1	Sim	Não	Não	1	Não	Não
SNSY5	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Sim	-	-	-	-
SLED4	Não	1	Não	Sim	Não	3	Não	Não	Sim	3	Não	Não
TEKA4	Não	3	Não	Não	Não	3	Não	Não	Sim	3	Não	Não
TXRX4	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não	Não	1	Não	Não
VIVR3	Não	1	Sim	Não	Não	1	Sim	Não	Não	1	Sim	Não

Onde: RJ - Recuperação Judicial; TP - Tipo de Parecer;

RA - Relatório da administração/Notas Explicativas; CF - Parecer do Conselho Fiscal

Fonte: Dados da Pesquisa.

Assim, para as demonstrações contábeis publicadas referentes ao exercício findo em 31/12/2019, das 41 empresas da amostra, 36 apresentaram relatórios de auditoria com menção de risco de continuidade, dessas 36 empresas: 22 apresentaram parecer tipo 1; 3 parecer tipo 2; 7 parecer tipo 3; e 4 parecer tipo 4. Ainda, 8 estavam em recuperação judicial, 9 abordaram no relatório da administração a menção do risco de continuidade e, apenas 4 empresas mencionaram no parecer do conselho fiscal a condição de concordância com o relatório do auditor. Destaca-se que, dessas 4 empresas, nenhuma abordou o assunto no relatório da administração.

Para as demonstrações contábeis publicadas referentes ao exercício findo em 31/12/2020, das 41 empresas da amostra, 37 apresentaram parecer de auditoria com menção de risco de continuidade, dessas 37 empresas: 24 apresentaram parecer tipo 1; 4 parecer tipo 2; 5 parecer tipo 3; e 4 parecer tipo 4. Ainda, 8 estavam em recuperação judicial, 8 abordaram no relatório da administração a menção do risco de continuidade e apenas 2 empresas mencionaram no parecer do conselho fiscal a condição de concordância com o relatório do auditor. Dessas 2 empresas, nenhuma abordou o assunto no relatório da administração.

Já para as demonstrações contábeis publicadas referentes ao exercício findo em 31/12/2021, das 41 empresas da amostra, 29 apresentaram parecer de auditoria com menção de risco de continuidade, dessas 29 empresas: 19 apresentaram parecer tipo 1; 3 parecer tipo 2; 2 parecer tipo 3; e 4 parecer tipo 4. Ainda, 9 estavam em recuperação judicial, 6 abordaram no relatório da administração a menção do risco de continuidade e apenas 1 empresa mencionou no parecer do conselho fiscal a condição de concordância com o relatório do auditor. Nos períodos analisados apenas 1 empresa discordou do parecer do auditor no quesito risco de continuidade (PDGR3) (nos três anos observados),

Destaca-se que apenas três empresas (ativas) abordaram nos três períodos a menção do risco de continuidade pelo auditor no relatório da administração (OIBR3, PDGR3 e VIVR3). Percebe-se pela análise do exposto no Quadro 2, que não é usual por parte dos gestores dessas empresas, a abordagem no relatório da administração da menção do risco de continuidade contido no parecer do auditor independente.

Isto pode caracterizar-se como uma assimetria de informação, na qual de um lado, pode induzir o investidor a uma seleção adversa (Arkelof, 1970; Lemeunier, 2020) e por outro o risco moral (Jensen & Meckling, 1976; Hung & Lai, 2022). No primeiro, é possível que uns possuam mais informações do que outros, propiciando negociações entre os investidores desinformados com informados, e, no segundo, os agentes agem resguardando seus interesses e não o dos investidores (principal). Essa não abordagem por parte da administração sobre a menção do risco de continuidade pelo relatório de auditoria, quando tratar-se de aspectos quantitativos, afeta a decisão dos investidores, reforçando a relevância da informação contábil (Camargo, 2018).

Tanto as análises dos relatórios de auditoria, quanto da administração das empresas, indicam a existência de assimetria de informação. Para buscar confirmar esta assimetria, optou-se por verificar o *spread* dos ativos e do índice do mercado, conforme disposto na metodologia. Na Tabela 3, apresenta-se o *spread* dos valores das ações destas empresas, considerando a data da divulgação/publicação das demonstrações contábeis, o valor da ação (lote) na data da publicação e em data imediatamente anterior, bem como o *spread* do índice do mercado pareado com as datas do ativo.

Tabela 3

***Spread* da cotação das ações de empresa e do índice do mercado (IBOV)**

Ativo	2019		2020		2021	
	Empresa	IBOV	Empresa	IBOV	Empresa	IBOV
ATMP3	0,90%	-1,85%	23,76%	1,30%	-5,73%	-0,45%
AZEV4	-1,12%	-2,24%	0,61%	0,27%	-	-
AZUL4	-	-	1,68%	2,23%	-	-
BLUT4	-2,86%	-1,19%	0,37%	-0,72%	-	-
BDLL3	-	-	-0,60%	-1,18%	-3,45%	-0,22%
DEXP3	-3,57%	-3,95%	-	-	-	-
DMMO3	4,92%	-2,17%	0,00%	-0,18%	0,78%	-0,22%
EPAR3	9,24%	-2,17%	-	-	-	-
ESTR4	-	-	0,00%	0,56%	-	-
ETER3	-3,01%	3,67%	16,25%	1,24%	-	-
FHER3	-2,50%	-2,81%	-3,24%	0,56%	-	-
GSHP3	-	-	0,66%	0,91%	0,04%	0,20%
GOLL4	-	-	-3,33%	-1,47%	-4,83%	-1,60%
HAGA4	-11,63%	-5,22%	2,16%	-1,49%	-0,53%	1,36%
HETA4	-4,62%	-3,95%	-4,39%	0,56%	1,09%	1,07%
HOOT4	-2,42%	9,69%	0,00%	-0,18%	-0,80%	0,20%
IGBR3	-1,14%	-2,81%	13,94%	-1,44%	-	-
INEP4	-0,64%	0,55%	2,88%	-1,18%	4,48%	0,20%
CTKA4	-3,97%	-2,17%	6,95%	-0,18%	16,88%	1,07%
LUPA3	10,19%	-1,85%	15,57%	-1,07%	-2,87%	-0,29%
MNPR3	-0,89%	-3,95%	-9,22%	-1,18%	10,65%	0,96%
MMXM3	-1,36%	-2,81%	-4,13%	-0,18%	-	-
MNDL3	-26,76%	-3,95%	-4,68%	0,56%	-4,82%	1,07%
NORD3	9,95%	-3,95%	-5,95%	0,56%	5,70%	1,07%
NUTR3	-	-	-0,03%	-1,18%	-	-
OIBR3	6,12%	3,67%	4,44%	0,56%	1,35%	-2,81%
OSXB3	-21,54%	-2,81%	-1,54%	-0,18%	-0,14%	1,07%
PDTC3	-8,16%	7,50%	-	-	-	-

PMAM3	-	-	2,15%	2,23%	-	-
PDGR3	-7,36%	-2,17%	-2,81%	-0,18%	34,53%	-0,29%
RPMG3	-0,79%	0,52%	3,00%	1,24%	-	-
PLAS3	0,00%	1,60%	-3,06%	1,35%	-14,92%	-0,88%
FRTA3	46,90%	-3,95%	1,70%	1,24%	0,83%	-0,29%
RCSL3	6,45%	9,69%	-3,49%	-3,98%	-	-
RNEW4	-0,84%	1,51%	-	-	-	-
RSID3	-11,02%	2,15%	-1,43%	-1,47%	2,75%	1,98%
SNSY5	-12,62%	-19,06%	-1,88%	0,91%	-	-
SLED4	-4,55%	-2,17%	3,70%	-0,18%	0,14%	1,07%
TEKA4	13,77%	-3,95%	1,57%	0,56%	1,73%	0,02%
TXRX4	34,26%	-2,17%	0,44%	0,91%	-1,01%	0,02%
VIVR3	-6,45%	-2,17%	-1,71%	-0,18%	-6,82%	-0,22%

Fonte: Dados da pesquisa.

Percebe-se que, para alguns ativos, há diferenças substanciais nas variações dos valores desses ativos em relação ao mercado. Importante ressaltar que na composição do índice do mercado existe uma correlação com a variação dos ativos, no entanto, dos ativos da amostra apenas 3 possuem volumes de movimentações com possibilidades de influenciar o índice do mercado (AZUL4, GOLL4 e OIBR3), portanto para fins desse estudo não se considera esta correlação.

Para testar se o *spread* dos ativos é estatisticamente diferente do *spread* do mercado, realizou-se um teste de média não paramétrico de Mann-Whitney U Test, entre o *spread* do ativo e do mercado para cada ano analisado (variáveis independentes). Na Tabela 4 apresenta-se o resultado deste teste de média.

Tabela 4
Teste de média não paramétrico

	2019		2020		2021	
	one tail	two tail	one tail	two tail	one tail	two tail
U	577		667		283	
mean	578		684,5		288	
std dev	81,43182	ties	92,39172	ties	48,43421	ties
z-score	0,00614	yates	0,183999	yates	0,09291	yates
effect r	0,000745		0,021389		0,01341	
p-norm	0,49755	0,995101	0,427007	0,854014	0,462988	0,925975
p-exact	0,49757	0,995139	0,427528	0,855056	0,463384	0,926768

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados demonstram que não há diferenças estatísticas entre o *spread* do ativo em relação ao *spread* do mercado, pois o p_{value} é maior que 0,05 nos três períodos analisados. Portanto, esses *spreads* não configuraram assimetria de informação, ou seja, o *spread* dos ativos não é diferente do *spread* do mercado. Assim, assume-se que a menção do risco de continuidade por parte do auditor em seu relatório de auditoria, em conjunto com a não menção deste risco por parte da administração em seu relatório, não provoca mudanças substanciais nos valores destes ativos.

5 CONCLUSÕES

Este estudo teve por objetivo constatar nas empresas delimitadas na amostra se há assimetria de informações entre o relatório do auditor independente e o relatório da administração/notas explicativas quando ocorrer menção de risco de continuidade operacional por parte dos auditores independentes em seus relatórios, conforme a NBC TA 570 (CFC, 2016c).

Tal menção diz respeito em constar no relatório do auditor uma determinada situação que mereça ser divulgada (com destaque), já que por alguma razão a empresa pode descontinuar as suas operações, impactando diversos *stakeholders*, como: seus funcionários, suas famílias, investidores, clientes, fornecedores, prestadores de serviços e, em muitos casos até na comunidade em que a empresa está inserida.

A empresa elabora uma vez ao ano o relatório da administração, no qual são informados o contexto operacional, aspectos da gestão financeira, perspectivas de crescimento para o ano seguinte, entre outros aspectos. A elaboração das demonstrações contábeis que são de responsabilidade da Administração contém por determinação legal as notas explicativas. Essas informações são destinadas a órgãos reguladores, fiscalizadores, acionistas, governos, bancos, e outros interessados (ou seja, atendendo *stakeholders* de interesses diretos com a entidade). A função desses relatórios é, portanto, informar, comunicar e esclarecer a todos os interessados.

Neste sentido, quando houver risco de continuidade operacional, considerando as boas práticas de governança e papel informacional, isso deveria ser divulgado pela administração. A omissão ou a distorção da informação se constituirá em assimetria informacional. Este estudo demonstrou, pela análise efetuada, que as empresas e entidades não reconhecem claramente a existência de assimetria, mesmo quando os motivos estão totalmente claros nas suas divulgações.

Considerando os resultados obtidos, a principal contribuição do estudo está na medida em que, quando o relatório do auditor independente menciona o risco de continuidade da empresa, teoricamente o mercado já precificou na ação os resultados da empresa, bem como outros fatos relevantes, porém, o relatório do auditor independente não é antecipado ao mercado, sendo somente conhecido pelos investidores quando da sua publicação dos relatórios estruturados da empresa, evidenciando assim a existência de assimetria de informação.

O estudo demonstrou, ainda, que a assimetria de informações, influencia sobremaneira as decisões dos investidores, provocando oscilações no valor destas empresas no mercado financeiro. Essa constatação corrobora os estudos de Akerlof (1970), Fama (1970; 1991), Jensen & Meckling 1976, Fama & French (1992), Lemeunier (2020), Martins & Barros (2020), e de Hung & Lai (2022). Corrobora ainda com o estudo de Camargo (2018), na medida em que os investidores, para a tomada de decisão, atribuem relevância na materialidade das informações contábeis divulgadas pelos auditores em seus relatórios.

Entretanto, os resultados, considerando o *spread* do ativo em relação ao *spread* do mercado, não confirmaram a existência de assimetria de informações quando há menção do risco de continuidade no relatório de auditoria. Isso porque, perscrutou-se sob um período de externalidade circunstancial, da Covid-19, em que alguns ativos como AZUL4 e GOLL4 carecem de análises mais substanciais quanto a entendimentos e efeitos de assimetria informacional.

Assim, como limitação, o estudo contempla no seu período de análise os dados das entidades amostrais, impactados pela pandemia da Covid-19 nos anos de 2020 e 2021, tanto para as empresas e, conseqüentemente, ao mercado. No entanto, em se tratando de análises pormenorizadas a relatórios/pareceres e notas explicativas, esta situação não invalida o estudo, pois os resultados encontrados nestes anos foram similares aos encontrados em 2019, período pré-pandemia.

Por sua vez, considerando que empresas com patrimônio líquido negativo representam em média 10% das empresas listadas ativas na B3, recomenda-se ampliar o espaço temporal deste

estudo, bem como se há indício da existência de *inside information*, que utiliza esta informação privilegiada para obter vantagem econômica/financeira.

REFERÊNCIAS

- Alsmady, A. A. (2022). Quality of financial reporting, external audit, earnings power and companies' performance: the case of gulf corporate council countries. *Research in Globalization*, 100093. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2022.100093>
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 203-243. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.02.003>
- Al-Ahdal, W. M., & Hashim, H. A. (2021). Impact of audit committee characteristics and external audit quality on firm performance: evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(2), 424-445. <https://doi.org/10.1108/cg-09-2020-0420>
- Akerlof, G. (1970), The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>
- B3. Brasil, Bolsa e Balcão (2022a). Cotações - Dados Históricos. Recuperado de http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/mercado-a-vista/cotacoes-historicas/
- B3. Brasil, Bolsa e Balcão (2022b). Empresas Listadas. Recuperado de https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm
- Belo, N. M., & Brasil, H. G. (2006). Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. *Revista de Administração de Empresas*, 46, 48-57. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902006000500004>
- Benkraiem, R., Bensaad, I., & Lakhal, F. (2022). How do International Financial Reporting Standards affect information asymmetry? The importance of the earnings quality channel. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 46, 100445. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2021.100445>
- Bertomeu, J., & Magee, R. P. (2015). Mandatory Disclosure and Assimetry in Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 59(2-3), 284-299. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.007>
- Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2012). Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 482-516. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01161.x>
- Brasil, (2009). Lei das Sociedades por Ações. (Lei das Sociedades Anônimas). Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm

- Camargo, R. C. C. P. (2018). *Relevância da divulgação de critérios de materialidade da auditoria nas decisões de investidores*. Tese de Doutorado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, Brasil.
- Chen, T., Harford, J., & Lin, C. (2015). Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 383-410. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.002>
- CFC. Conselho Federal de Contabilidade (2009). Resolução 1.203/09 Normas Brasileiras Contabilidade. Recuperado de <http://portalcfc.org.br/wordpress/wp-content/uploads/.pdf>
- CFC. Conselho Federal de Contabilidade (2011). Resolução Nº 1323/11 – Revisão Externa de Qualidade pelos Pares. Recuperado de https://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1323.doc
- CFC. Conselho Federal de Contabilidade (2016a). NBC TA 200 (R1) – de Auditoria Independente de Informação Contábil Histórica. Recuperado de [https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA200\(R1\)](https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2016/NBCTA200(R1))
- CFC. Conselho Federal de Contabilidade (2016b). NBC TA 700. Formação da opinião e emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis. Recuperado de <https://cfc.org.br/tecnica/normas-brasileiras-de-contabilidade/nbc-ta-de-auditoria-independente/>
- CFC. Conselho Federal de Contabilidade (2016c). NBC TA 570. Continuidade Operacional. Recuperado de https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2016/NBCTA570
- Clarke, J., & Shastri, K. (2001). On Information Asymmetry Metrics. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.251938>
- Correia, T. S., Silva, M. N. F., & Martins, O. S. (2018). Indicadores de assimetria de informação e estrutura de capital das empresas abertas no Brasil. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 6(1), 24-42. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6232492>
- Damascena, L. G., & Paulo, E. (2013). Pareceres de Auditoria: Um Estudo das Ressalvas e Parágrafos de Ênfase das Demonstrações Contábeis das Companhias Abertas Brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 9(3), 104-127. <https://doi:10.4270/ruc.2013324>
- Dang, M., Puwanenthiren, P., Truong, C., Henry, D., & Vo, X. V. (2022). Audit quality and seasoned equity offerings methods. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102227. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102227>
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275-326. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.09.002>
- Deloitte T. T. (2003). Sarbanes-Oxley. Guia para melhorar a Governança Corporativa através de eficazes controles internos. Recuperado de http://www.ibgc.org.br/biblioteca/download/DELOITTE_2003_LeiSarbanes...fol.pdf

- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/260866>
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The journal of Finance*, 46(5), 1575-1617. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427-465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Fonseca, A. J. F. (2014). Análise do Discurso: do objeto, do objetivo e do método. *Revista Igarapé*, 3, 372-389.
- Ghani, A. N. A., Martelanc, R., & Kayo, E.K. (2015). Há diferença de restrição de crédito para empresas de capital aberto e fechado no Brasil? Evidência empírica pela abordagem do Cash Flow Sensitivity. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 26(67), 85-92. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201400260>
- Gramling A., Rittenberg, L., & Johnstone K. (2011). *Auditoria*. São Paulo: Ed. Cengage Learning.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical literature. *Journal of Accounting & Economics*. 31(1-3), 405-441. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hendriksen, E., & Breda M. F. V. (2007). *Teoria da Contabilidade* (1a ed.). São Paulo: Atlas.
- Hung, C., & Lai, H.-N. (2022). Information asymmetry and the profitability of technical analysis. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106347. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106347>
- IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa* (5a ed.). São Paulo: IBGC, 2015.
- IBRACON (2012). *Auditoria - Registros de Uma Profissão*. São Paulo. Recuperado de <http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detInstitucional.php?cod=2>
- IBRACON (2017). *A importância da Auditoria Independente para as Empresas*. Recuperado de <http://www.ibracon.com.br/ibracon/Portugues/detNoticia.php?cod=2995>
- Jensen, M., & Mecling, W. (1976). Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of the Financial Economics*, 3(4), 306-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M., & Mecling, W. (1983). Reflections on the Corporation as a Social Invention. *Midland Corporate Finance Journal*, 1(3), 1-21. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.244156>

- Jusoh, M. A., & Ahmad, A. (2013). Research managerial ownership, institutional ownership, audit quality and firm performance in Malaysian. *International Journal of Education and Research*, 1(10), 1-16.
- Kudlawicz, F. C., Bach, T., & Silva, E. (2016). Assimetria de informação e desempenho: um estudo em empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 15(2), 24-39. <https://www.redalyc.org/pdf/3885/388548518003.pdf>
- KPMG. A Lei Sarbanes-Oxley-2003. Recuperado de http://www.kpmg.com.br/images/Sarbanes_Oxley.pdf
- Lemeunier, S. M. (2020). Information Asymmetry and the Mutual Fund Market. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.10.027>
- Macagnan, C. B. (2007). *Condicionantes e Implicación de Revelar Activos Intangibles*. TESIS Doctoral para el Programa de Doctorado en Creación, Estrategias y Gestión de Empresas. Universitat Autònoma de Barcelona. Bellaterra.
- Magalhães, A. D. F, Lunkes, I. C., & Müller A. N. (2001). *Auditoria das Organizações. Metodologias Alternativas ao Planejamento e à Operacionalização dos Métodos e das Técnicas*. São Paulo: Ed. Atlas.
- Martins, O. S., & Barros, L. A. B. d. C. (2020). Firm informativeness, information environment, and accounting quality in emerging countries. *The International Journal of Accounting*, 2150004. <https://doi.org/10.1142/s1094406021500049>.
- Martins, O. S., Sousa, R. A. M. d., & Girão, L. F. d. A. P. (2022). Dividend persistence and earnings management in emerging markets. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 130–149. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113040>.
- Moraes, G. B. P. *Entenda a diferença entre Corrupção, Lavagem de Dinheiro e, Caixa Dois*. GENJurídico. Recuperado de <http://genjuridico.com.br/2017/04/26/entenda-diferenca-entre-corrupcao-lavagem-de-dinheiro-e-caixa-2/>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Mota, R. H. G., Tavares, A. L., & Machado, M.R. (2012). Relatórios de Auditoria Independente: Um Estudo dos Parágrafos de Ênfase e de Outros Assuntos das Empresas Listadas na Bm&Fbovespa. *Anais do Encontro da ANPAD*, Rio de Janeiro, RJ, 2012, 36.
- Moura, A. P. (2011). *O Discurso Jurídico em Diferentes Materialidades Linguísticas. Análise do Discurso e Ensino: um olhar discursivo sobre a língua, a leitura e a interpretação*. Curitiba: CRV, 237-253.
- Muraro, M., & Rota, D. (2015). Relatório de Auditoria Independente: Análise das modificações na opinião do auditor nas demonstrações contábeis publicadas no Jornal Do Comércio. 2015. *Anais da Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul*, Bento Gonçalves, RS, 15.

- Negrão, C. L., & Pontelo, J. F. (2014). *Compliance, Controles Internos e Riscos – a importância da área de Gestão de Pessoas*. Brasília: Senac.
- Lan Nguyen, A. T., Van Nguyen, D., & Nguyen, N. H. (2022). The relationship between financial decisions and equity risk. *Heliyon*, e10036. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10036>
- Orlandi, E. P. (2013). *Análise de Discurso: Princípios & Procedimentos* (11a Ed.). Campinas.
- Phan, T. T. H., Lai, L. A., Le, T. T., Tran, D. M., & Tran, D. T. (2020). The impact of audit quality on performance of enterprises listed on Hanoi Stock Exchange. *Management Science Letters*, 10, 217-224. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.001>
- Perez Junior, J. H. (2012). *Auditoria de Demonstrações Contábeis – Normas e Procedimentos*. São Paulo: Ed. Atlas.
- Pires, C. O. & Macagnan, C. B. (2013). Governança Corporativa e assimetria de informação: uma revisão desta relação. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 4(4), 80-94. <https://doi.org/10.6008/ESS2179-684X.2013.004.0005>
- Sarbanes, P. (2002). Sarbanes-oxley act of 2002. In: *The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*. Washington DC: US Congress. 2002.
- Silva, J. C., & Araújo, A. D. (2017). A metodologia de pesquisa em análise do discurso. *Grau Zero - Revista de Crítica Cultural*, 5(1), 17-32.
- Silveira, A. D. M. D., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de empresas*, 43(3), 50-64.
- Titman, S., & Trueman, B. (1986). Information quality and the valuation of new issues. *Journal of Accounting and Economics*, 8, 159-172.
- Tong, P. Y., & Crosno, J. (2021). The effects of perceived risk on control-compliance relationships. *Industrial Marketing Management*, 96, 50-59. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2021.04.010>
- Upreti, V., Adams, M., & Jia, Y. (2021). Risk management and the cost of equity: evidence from the United Kingdom's non-life insurance market. *The European Journal of Finance*, 1-20. <https://doi.org/10.1080/1351847x.2021.1936588>
- Yanık, S., & Karataş, M. (2017). The future of audit reports: new regulations and country practices. *The Journal of Accounting and Finance*, 73, 1-25.