

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ALINE RÚBIA FERRAZ DE FREITAS

FATORES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DE ESTRUTURA DE
PROPRIEDADE E SUAS INFLUÊNCIAS NOS HONORÁRIOS DA
AUDITORIA INDEPENDENTE

RECIFE - PE

2016

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ALINE RÚBIA FERRAZ DE FREITAS

FATORES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DE ESTRUTURA DE
PROPRIEDADE E SUAS INFLUÊNCIAS NOS HONORÁRIOS DA
AUDITORIA INDEPENDENTE

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Mestrado Acadêmico (UFPE), como requisito para obtenção do título de mestre.

Orientação:

Prof. Dr. Raimundo Nonato Rodrigues

Coorientação:

Prof^a. Dr^a. Umbelina Cravo Lagioia Teixeira Torres

Recife-PE

2016

Catálogo na Fonte
Bibliotecária Ângela de Fátima Correia Simões, CRB4-773

- F866f Freitas, Aline Rúbia Ferraz de
Fatores de governança corporativa e de estrutura de propriedade e suas influências nos honorários da auditoria independente / Aline Rúbia Ferraz de Freitas. - 2016.
62 folhas : il. 30 cm.
- Orientador: Prof. Dr. Raimundo Nonato Rodrigues e Co-orientadora Prof^a. Dr^a. Umbelina Cravo Lagioia Teixeira Torres.
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Pernambuco, CCSA, 2016.
Inclui referências.
1. Honorários profissionais. 2. Auditoria. 3. Governança corporativa. I. Rodrigues, Raimundo Nonato (Orientador). II. Torres, Umbelina Cravo Lagioia Teixeira (Co-orientadora). III. Título.
- 657.45 CDD (22.ed.) UFPE (CSA 2016 – 096)



Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Coordenação



“FATORES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E DE ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E SUAS INFLUÊNCIAS NOS HONORÁRIOS DA AUDITORIA INDEPENDENTE .”

Aline Rúbia Ferraz Freitas

Dissertação submetida ao Corpo Docente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco e aprovada em 30 de agosto de 2016.

Banca Examinadora:

Orientador/ Presidente: Raimundo Nonato Rodrigues (Dr.)

Examinador Interno: Aldemar de Araújo Santos (Dr.)

Examinador Externo: Denise Maria Moreira Chagas Corrêa (Dr^a.)

“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito.
Não sou o que deveria ser, mas Graças a Deus, não sou o que era antes”.

(Marthin Luther King)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus por mais essa vitória, por ter me acompanhado em todos os momentos da minha vida, dando-me forças e sabedoria para não desistir diante de tantos obstáculos. Só o Senhor sabe o quanto foi difícil administrar esses últimos anos, mas estou aqui, senhor, de pé, para tua honra e glória.

Ao meu querido e amado esposo, Luiz dos Anjos, companheiro, amigo, dedicado à família e preocupado com o nosso bem estar, posso dizer Luiz, que mesmo com você, nas tribulações do doutorado, eu não teria conseguido sem o seu apoio. Esses últimos dois anos não foram fáceis para nós, mas hoje, poder colher os frutos de nossos sacrifícios ao seu lado é simplesmente inexplicável. É muito amor envolvido! Obrigada por ser quem és, por me dar um casal de filhos lindos, por conduzir nossa família com sabedoria no caminho do Senhor. Só tenho a dizer que te amo! Não podendo deixar de mencionar meus filhos Alícia e Davi que, mesmo sem saber o que é um mestrado e um doutorado, viveram esse momento bem de perto, clamando muitas vezes por atenção que não pudemos dar, ficando doentes, e torcendo muito para que essa fase acabasse logo. Acabou, Alícia e Davi, Papai é Doutor e Mamãe é Mestre e essa vitória também é de vocês. Só quero que saibam que nunca me arrependi de ter vocês em minha vida e que ter vocês, só me encoraja ainda mais para continuar lutando. Mamãe ama muito vocês!

A minha mãe Railde Ferraz, pela pessoa doce, meiga, batalhadora, afetuosa, que eu me orgulho muito, minha fortaleza, por torcer por cada sonho, por sofrer por cada decepção juntinho comigo, por se fazer presente todos os dias, mesmo distante, pelo amor que tem pela minha família, sou muita grata mãe. Essa conquista também é sua!

Ao meu pai Amaro de Freitas, um homem batalhador, guerreiro, honesto, que com o seu jeito Amaro de ser, sempre deu o seu melhor para que seus cinco filhos tivessem uma vida confortável. Agradeço pai, pela torcida, pelo amor que tens por mim e por minha família. Essa vitória também é sua!

Aos meus irmãos Givaldo, Rivaldo, Roseane e Rosivaldo, meus cunhados Regina, Ana, Fred e Karla e meus sobrinhos Gabriel, Vitor, Joana, Maria Amélia e Gisele, pelo apoio, carinho e torcida, vocês foram pessoas fundamentais para essa conquista. Só tenho a agradecer!

A família do meu esposo, também foi importante nesse processo, obrigado pelo apoio, meu sogrinho Carlos dos Anjos, minha sogra torta Gimênia e meus cunhados

Pollyana, Lorena, Felipe e Carlinhos. E a família de Goiás que mesmo distante faz-se presente, D. Joana, Tio Luiz, Tia Neusa, Tio Fábio, Tia Fátima, Guilherme, Lucas, Tatiane e Bruno, muito agradecida pela torcida!

Aos meus colegas da turma 2014 do mestrado (PPGCC- UFPE): Cosmo Silva, David Neumann, Dayvison Spindola, Douglas Almeida, Gustavo Souza, Jardson Almeida, Livia Carrascoso, Luiz Antônio Júnior, Marco Túlio Ribeiro, Marina Fidelis, Nadielli Galvão, Priscilla Milfont e Vanessa Janiszewski, pelo companheirismo nesse projeto tão desafiador em nossas vidas.

Aos meus colegas da Turma nº 24 do mestrado (Programa Multiinstitucional – UNB/UFPB/UFRN): Ailza Lima, Alan Franklin, Ayron Wanderley, Brasiliana Sulamita, Célio da Costa, Emanuel Truta, Evelyne Vilhete, Fábiana, Gabriel, Jane Kelly, Jaqueline Gomes, Kallyse, Lis Daiana, Marcos André, Mariana Medeiros, Marke Geisy, Priscila, Roberto Penha, Rodrigo Fonseca e Wellington Teixeira no qual passamos pouco tempo juntos, mas que ficaram boas lembranças de momentos tensos vividos em João Pessoa. Obrigada a todos, pelo carinho e força. Tudo tem seu tempo e o meu chegou! Sei que vocês estavam na torcida.

Aos meus irmãos em cristo que conheci em Recife, que torcem e oram por mim, pessoas que posso contar a qualquer momento: Luciano e Rany, Daniel Reis e Marfisa, Anderson e Livia, Diogo e Liliane, Felipe e Bianca, Jimes e Valéria, Ewerton e Érika, obrigada!

Aos professores do PPGCC pelos ensinamentos compartilhados: Dr. Aldemar de Araújo Santos, Dr. Cláudio de Araújo Wanderley, Dr. Jeronymo José Libonati, Dr^a. Lilian Soares Outtes Wanderley, Dr. Luiz Carlos Miranda, Dr. Marco Túlio de Castro Vasconcelos, Dr. Marcos Roberto Gois de Oliveira, Dr. Raimundo Nonato Rodrigues e Dr^a. Umbelina Cravo Lagioia Teixeira Torres. Obrigada!

Ao meu orientador, Prof. Dr. Raimundo Nonato Rodrigues, pela atenção, paciência, pelas orientações e preocupações comigo e com meu desenvolvimento acadêmico, só tenho a agradecer!

Agradeço, enfim, os meus parentes e amigos que residem em Alagoas, Pernambuco, Paraíba e Rio Grande do Norte, que contribuíram direta ou indiretamente nessa intensa caminhada, que foi o mestrado! Meu muito obrigada!

RESUMO

A discussão acerca dos honorários de auditoria é um tema bastante amplo na literatura nacional e internacional, porém seus estudos vem se intensificando no Brasil com a obrigatoriedade da prestação de informações por meio de Formulário de Referência da CVM ocorrida em 2009. Atrelado a isso, vem também a disponibilidade de dados em mercados mais desenvolvidos, que tem contribuído não apenas para o desenvolvimento de pesquisas acadêmicas, mas também para a própria regulação do mercado. Nesse contexto o objetivo desta dissertação foi investigar a influência da governança corporativa e estrutura de propriedade sobre os honorários da auditoria independente em empresas listadas no mercado BM&FBovespa de forma separada, analogamente às discussões já existentes. Os dados coletados abrangem o período de 2012 a 2014, porém a não disponibilidade de dados em alguns dos períodos limitou a amostra em 214 empresas. Utilizou-se um estudo de dados em painel, compreendendo o período selecionado, para responder a questão problema, onde a teoria central testada, é que a governança corporativa e a estrutura de propriedade seriam fatores determinantes dos honorários pagos os auditores independentes. Analisou-se dentro do modelo, uma variável de estrutura de propriedade de cada vez, de forma separada como proposto nesta pesquisa, sendo feito um modelo de regressão para cada variável. Os resultados permitem inferir que existe relação entre fatores de governança corporativa e estrutura de propriedades com os honorários da auditoria independente. Conclui-se que governança corporativa e estrutura de propriedade influenciam os honorários da auditoria independente, onde empresas que possuem melhores práticas de governança geram mais controles para serem auditados, aumentando os custos com auditoria independente. Em contrapartida, empresas com um elevado grau de concentração de propriedade, caracterizadas por terem maior facilidade de existência de conflitos de agência, tendem a possuir menos controles, consequentemente com menos dados a serem auditados, sendo mais fácil para o acionista majoritário fazer prevalecer seu próprio interesse, diminuindo assim os custos com auditoria independente.

Palavras-Chaves: Remuneração de Auditoria Independente. Governança Corporativa. Estrutura de Propriedade.

ABSTRACT

The discussion of audit fees is a very broad topic in the national and international literature, but his studies has intensified in Brazil with the mandatory provision of information through CVM Reference Form held in 2009. Coupled to this, comes also the availability of data in more developed markets, which has contributed not only to the development of academic research, but also for the regulation of the market. In this context the aim of this work was to investigate the influence of corporate governance and ownership structure of the independent audit fees for companies listed on the BM & FBovespa market separately, similar to existing discussions. The collected data cover the period 2012-2014, but the non-availability of data in some of the periods limited the sample in 214 companies. We used a panel data study, comprising the selected period to answer the question problem, where the central theory tested, is that the corporate governance and ownership structure would be determinants of the fees paid to independent auditors. We analyzed within the model, a property variable structure at a time, so separated as proposed in this study, and made a regression model for each variable. Results show that there is a relationship between corporate governance factors and structural properties with the fees of the independent audit. It concludes that corporate governance and ownership structure influence the fees of the independent auditors, where companies with best governance practices generate more controls to be audited, increasing costs on independent auditing. By contrast, companies with a high degree of concentration of ownership, characterized by having greater ease of existence of agency conflicts, tend to have fewer controls, hence less data to be audited, and easier for the majority shareholder to enforce his own interest, thereby lowering costs with independent audit.

Key Words: Audit Remuneration Independent. Corporate governance. Structure Property.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – O problema de agência dos gestores e a governança corporativa.....	19
Figura 2 – Modelo conceitual da relação entre governança corporativa, estrutura de propriedade e honorários da auditoria independente	37

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Níveis de governança BM&FBovespa	26
Quadro 2 – Variáveis utilizadas em estudos já desenvolvidos.....	36
Quadro 3 – Variáveis utilizadas no estudo e sinais esperados dos coeficientes....	43
Quadro 4 – Variáveis utilizadas no estudo e sinais esperados dos coeficientes x relação encontrada	57

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Descrição da amostra - Distribuição das empresas por setor. 2012 a 2014.	44
Tabela 2 – Descrição da amostra - Distribuição das empresas por nível de governança. 2012 a 2014.	45
Tabela 3 – Descrição da amostra - Quantidade de empresas que mudaram de auditoria e quantidade de empresas que são auditadas por uma <i>bigfour</i> . 2012 a 2014.....	45
Tabela 4 – Descrição da amostra- Remuneração de auditoria - 2012 a 2014.	46
Tabela 5 – Descrição da amostra - Tamanho do conselho de administração, tamanho da Empresa e grau de endividamento. 2012 a 2014.	46
Tabela 6 – Descrição da amostra - Percentual de concentração de ações por acionistas. 2012 a 2014.....	47
Tabela 7 – Resultado do Teste de Huasman.....	48
Tabela 8 – Resultado do Teste VIF.	49
Tabela 9 – Matriz de correlação entre variáveis não categóricas.	49
Tabela 10 – Regressão 1 – Concentração de ações do maior acionista. 2012 a 2014.....	50
Tabela 11 – Regressão 2 – Concentração de ações dos cinco maiores acionistas. 2012 a 2014	51
Tabela 12 – Regressão 3 – Concentração de ações dos cinco maiores acionistas com direito a voto. 2012 a 2014.	52

LISTA DE SIGLAS

ADR - *American Depositary Receipts*

BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo

BMV – Brasil Mata Viva

CEO - *Chief Executive Officer*

CFO - *Chief Financial Officer*

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

ON – Ações Ordinárias

PN – Ações Preferenciais

SOX – *Lei Sarbanes-Oxley*

VIF – *Variance Inflation Factor*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 Objetivos	14
1.1.1 Objetivo Geral	14
1.1.2 Objetivos específicos	14
1.2 Justificativa da Pesquisa	15
1.3 Hipóteses da Pesquisa	15
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	18
2.1 Governanças Corporativas	18
2.2 Estrutura de Propriedade	27
2.3 Auditoria independente e os Honorários	31
3 METODOLOGIA	37
3.1 Banco de dados	38
3.2 Método	39
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	44
4.1 Análise Descritiva	44
4.2 Análise Multivariada	48
5 CONCLUSÕES	58
REFERÊNCIAS	60

1 INTRODUÇÃO

Com os escândalos corporativos vistos no cenário mundial desde 2000, como a falência da *WorldCom*, o caso *Enron*, e recentemente o escândalo da Petrobrás, por exemplo, a discussão sobre governança corporativa e estrutura de propriedade vem ao longo do tempo ganhando força.

Após esses casos, que foram marcantes pela manipulação de resultados, a discussão sobre governança se intensificou e esses escândalos recaem também sobre a auditoria independente, visto que a mesma funciona como um mecanismo de governança, mais especificamente mecanismo de estrutura de propriedade, pois o auditor externo pode atestar que as informações contábeis disponibilizadas ao público estão corretas, podendo assim limitar a possibilidade de o gestor manipular resultados e expropriar os pequenos acionistas, ajudando a alinhar os interesses dos diversos grupos interessados nas informações das sociedades empresariais. (NICHOLS; SMITH, 1983)

As consequências desses escândalos em alguns países, foi à criação de regras mais rígidas, como foi o caso nos Estados Unidos, da Lei *Sarbanes-Oxley (SOX)*, promulgada em julho de 2002, e implementada com o intuito de recuperar a confiança dos investidores no mercado de capitais, estabelecendo um conjunto de regras rígidas aos principais indivíduos envolvidos no ambiente corporativo, abrangendo administradores, auditores, advogados e analistas de mercado.

“Dentre as principais medidas relacionadas pela *SOX*, está à exigência de um novo patamar de governança corporativa, a estruturação de controles internos e de gestão de riscos corporativos”. (CUNHA; BRIGHENTI; DEGENHART, 2016)

A *SOX* também não deixou de fora os auditores independentes, destinando “regras específicas que introduziram novidades, como a criação de órgão fiscalizador da profissão, novas regras de independência e renovadas normas de auditoria.” (SILVA; ROBLES JUNIOR, 2008)

No Brasil, o escândalo Petrobrás, que está associado à corrupção, grandes desvios de dinheiros, é um dos fatores que contribuiu nos últimos anos para reforçar a necessidade de novas medidas de governança corporativa no País.

Porém em 1999, com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) que tem como objetivo pulverizar melhores práticas de governança, é que o assunto Governança Corporativa vem sendo discutido de forma mais ampla, sendo

lançando em 2000 o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Ainda em 2000, a BM&FBovespa lançou os segmentos diferenciados de práticas de governança corporativa, um dos objetos de estudo desta pesquisa.

Com essas regras, as empresas deverão passar a “adotar controles internos eficazes e realizar testes sobre a efetividade desses controles, a fim de assegurar que os dados financeiros relativos aos negócios da empresa estão devidamente apresentados nas demonstrações financeiras”. (CUNHA; BRIGHENTI; DEGENHART, 2016)

Diante do exposto, o presente estudo pretende, portanto, responder ao seguinte questionamento central: **“Os fatores de governança corporativa e de estrutura de propriedade influenciam os honorários da auditoria independente?”**

Segundo Hallak e Silva (2012), “com o aprimoramento da governança corporativa, novas práticas devem ser incluídas com o intuito de melhorar a qualidade dos relatórios financeiros, o que implica maiores custos às empresas.” Essas novas práticas de governança, devem aumentar os honorários, pois o auditor terá que desempenhar análises mais complexas e extensas. (BORTOLON; SALON NETO; SANTOS, 2013)

Vale ressaltar que, para as próprias empresas contratantes, é relevante entender os fatores que afetam os preços pagos pelas mesmas às auditorias independentes, já que, em muitos casos, as quantias pagas às empresas de auditoria não são irrisórias.

1.1 Objetivos

Para responder a questão problema, foram instituídos os seguintes objetivos:

1.1.1 Objetivo Geral

Esta pesquisa tem por objetivo investigar se existe influência dos fatores de governança corporativa e dos fatores de estrutura de propriedade sobre os honorários da auditoria independente.

1.1.2 Objetivos específicos

- Analisar os honorários recebidos pelas firmas de Auditoria que prestaram serviços para as empresas listadas na BM&FBovespa no período 2011 a 2014;
- Investigar se existe alguma relação entre fatores de governança corporativa e os honorários da auditoria independente;

- Verificar se existe alguma relação entre fatores de estrutura de propriedade e os honorários da auditoria independente.

1.2 Justificativa da Pesquisa

A relevância desta pesquisa surge no momento em que se busca descobrir se os fatores de governança corporativa e estrutura de propriedade impactam de alguma forma os honorários da auditoria independente, ampliando assim a discussão sobre governança corporativa, estrutura de propriedade e honorários das auditorias independentes.

No cenário brasileiro, empresas de auditoria que recebem um maior honorário estão associados a uma gama de fatores organizacionais, tipo: valor do ativo elevado, alta estrutura de capital, se são auditadas por empresas *bigfour* e se possuem práticas de governança, levando a entender que, quanto maior a complexidade da empresa, maior o trabalho e consequentemente, maior os honorários de auditoria. (RITA; CUNHA; TURRA; 2014)

Em via de regra, diferencia-se das pesquisas anteriores realizadas na literatura Nacional e Internacional (O’SULLIVAN, 2000; GRIFFIN; LONT; SUN, 2008; HAY; KNECHEL; LING, 2008; HALLAK; SILVA, 2012, BARTOLON; SALON NETO; SANTOS, 2013; HASSAN *ET AL*, 2014; CASTRO; PELEIAS; SILVA, 2015) por testar separadamente as variáveis de governança e estrutura de propriedade e corroborar com a literatura nacional e internacional por haver divergência em seus achados.

Diante do exposto, esta dissertação se justifica por buscar de forma separada evidenciar se os honorários da auditoria são influenciados pela estrutura de propriedade e/ou governança, assim contribuindo com a literatura Nacional e Internacional, analisando se existe relação significativa entre as variáveis.

Além disso, os resultados dessa pesquisa poderão contribuir com os investidores no entendimento das relações de boas práticas de governança e de estrutura de propriedade, com o valor do capital investido nos honorários da auditoria.

1.3 Hipóteses da Pesquisa

A literatura nacional e internacional não tem um posicionamento unânime sobre o sentido da relação entre governança corporativa e honorários da auditoria, assim como também não tem sobre a relação entre estrutura de propriedade e honorários da auditoria

como mostra, por exemplo, nas obras de: O'Sullivan (2000), Hay, Knechel e Ling (2008), Griffin, Lont, e Sun (2008), Hallak e Silva (2012), Bartolon, Salon Neto, Santos (2013), Hassan *et al* (2014), Castro, Peleias e Silva (2015).

Na obra de O'Sullivan (2000), o autor procura explicar se existe relação entre qualidade de auditoria, (representado pela variável de honorários de auditoria) *versus* estrutura de propriedade e a composição do conselho administrativo, evidenciando uma relação negativa entre honorários de auditoria e estrutura de propriedade, sugerindo que as empresas analisadas tenham uma necessidade reduzida de auditoria, pois os gestores e acionistas estão alinhados em um interesse comum, o bem estar do investidor.

Já estudo de Hay, Knechel e Ling (2008), foram encontrados “ que as medidas de auditoria interna, governança corporativa e estrutura de propriedade estão relacionados positivamente com os honorários da auditoria, de acordo com a explicação de que os controles são complementares”.

Na pesquisa de Griffin, Lont, e Sun (2008), foram evidenciadas duas relações de compensação entre governança corporativa e honorários da auditoria. Os autores explicam uma relação no aumento de honorários *versus* governança, porque os serviços de auditoria dão os caminhos para que se tenham melhores práticas de governança.

Hallak e Silva (2012), demonstram em seus estudos que a qualidade da governança corporativa está relacionada positivamente com os honorários da auditoria, sugerindo que as empresas que possuem mais gastos com auditoria são as companhias que tem melhores práticas de governança, almejando supostamente passar uma maior qualidade, precisão e confiança da informação para seus *stakeholders*.

Achados de Bartolon, Salon Neto, Santos (2013), foram utilizadas em seu modelo, variáveis de estrutura de propriedade e governança corporativa, evidenciando que existe uma relação negativa entre essas variáveis e os honorários de auditoria, sugerindo que existe o efeito risco no mercado brasileiro. Os autores ainda explicam que as empresas que possuam boas práticas de governança, cobram valores menores, pois consegue reduzir o efeito riscos para o auditor externo.

Hassan *et al* (2014) em sua obra, encontra relação positiva entre governança corporativa e honorários da auditoria, assim como no estudo de Castro, Peleias e Silva (2015) que afirmam que os honorários da auditoria tem relação positiva com governança corporativa, comprovando que clientes com maior risco ou com maiores práticas de

governança, inclinam-se a terem maiores despesas com auditoria, contradizendo os achados de Bartolon, Salon Neto, Santos (2013).

Sendo assim, podem-se definir as hipóteses da seguinte forma:

H1: Existe relação estatisticamente significativa e positiva entre fatores de governança corporativa e honorários da auditoria independente.

H2 : Existe relação estatisticamente significativa e positiva entre fatores de estrutura de propriedade sobre os honorários da auditoria independente.

Esta dissertação está dividida em 5 seções. A próxima seção apresenta a fundamentação teórica, sendo revisados os principais estudos nacionais e internacionais sobre o tema. Na terceira seção foi tratada a descrição dos dados e a metodologia empregada. A quarta seção mostra a análise descritiva e multivariada dos resultados, contendo a última seção as conclusões da presente pesquisa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta seção foi dividida em três subseções, que trata respectivamente, sobre governança corporativa, estrutura de propriedade e honorários da auditoria independente, trazendo além dos conceitos, estudos nacionais e internacionais nas áreas descritas.

2.1 Governanças Corporativas

Governança é uma palavra empregada de forma generalizada, para expressar temas relacionados ao poder de gestão de uma empresa ou até mesmo de um país. (BERGAMINI JUNIOR; 2005). Ao longo dos anos muito vem se falando sobre governança corporativa, que de acordo com Shleifer e Vishny (1997), a governança corporativa trata das várias situações pelas quais os investidores asseguram-se que iram receber o resultado do que se foi aplicado. Os autores comentam também que a governança corporativa é um associado de regras que os investidores colocam sobre os gestores e os mesmos os colocam sobre si, de maneira a minimizar a destinação errada de capital investido e atrair os investidores a aplicar mais recursos.

La Porta *et al* (2000), traz em sua obra que, governança corporativa é um série de regras que visa proteger os investidores da espoliação pelos gestores e/ou acionistas controladores, ou seja, é um conjunto de procedimentos que regula como a empresa será administrada, para proteger os investidores.

A prática da governança corporativa vem se desenvolvendo no mercado de capitais com apoio de diferentes entidades, sendo uma delas a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que a define como governança corporativa sendo o “conjunto de relações entre a administração de uma empresa, seu conselho de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Também proporciona a estrutura que define os objetivos da empresa, como atingi-los e a fiscalização do desempenho” (OCDE, 1999, p. 5).

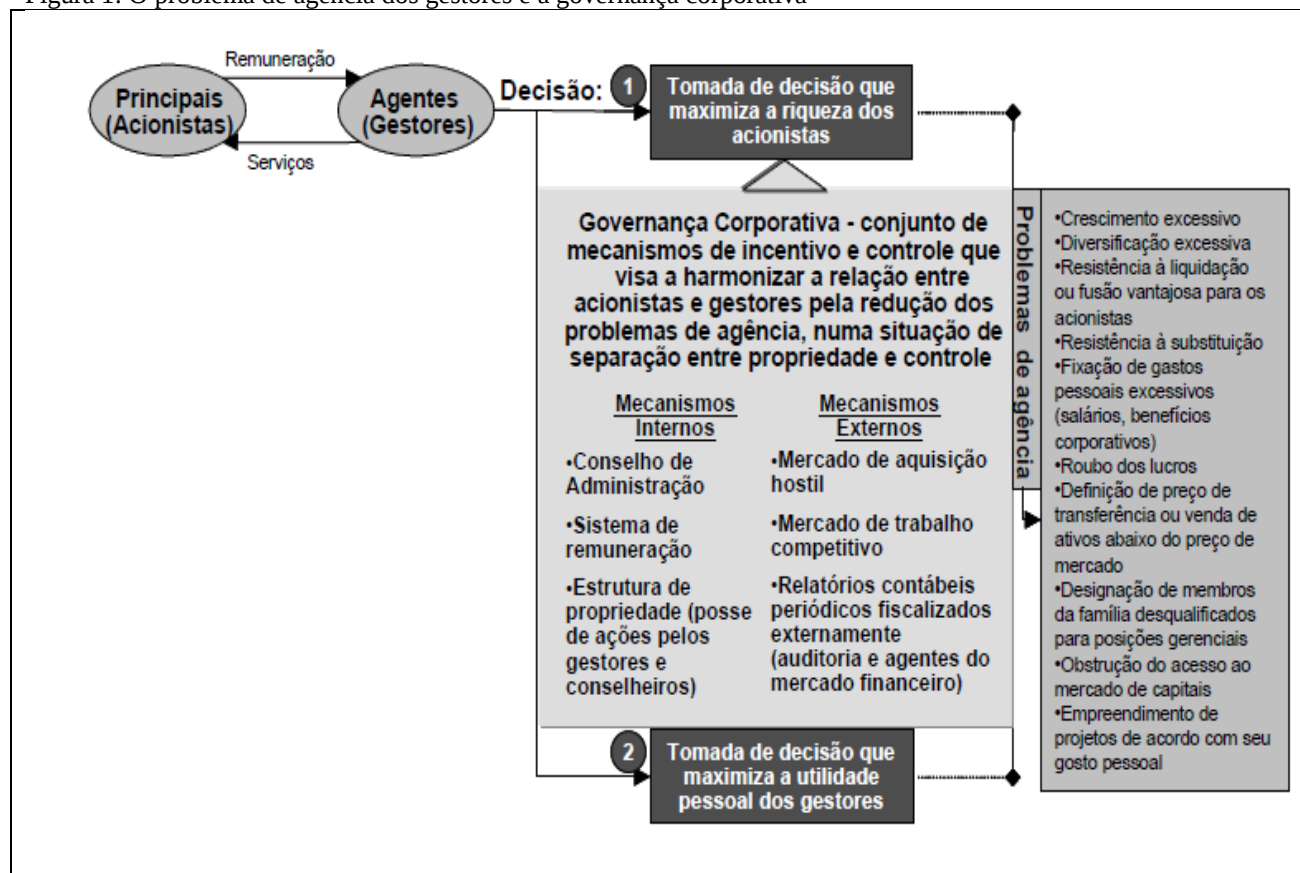
Já O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009) define Governança Corporativa como um “sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”, ou seja, uma série de mecanismos criados, que visam a proteger os acionistas dos abusos que podem ser cometidos seja pelos

conselheiros da administração, pelos diretores ou até mesmo pelas auditorias independentes.

Estas situações conflituosas podem acontecer porque nem sempre os interesses dos proprietários da empresa estão de acordo com os interesses dos gestores. Essa assimetria de interesses é o que se chama de Conflito de Agência. Segundo Carvalho (2002), o problema de agência surge à medida que o agente, que deve tomar decisões em favor do principal, em situações conflitantes entre ambos, passa a agir de forma oportunista visando o interesse pessoal.

Na figura 1, pode-se visualizar, a relação entre governança corporativa e o problema de agência dos gestores, observando segundo Silveira, Barros e Famá (2003), que “o conselho de administração é um dos principais mecanismos de alinhamento de interesses entre acionistas e gestores no sistema de governança corporativa de uma determinada companhia”, sendo outros mecanismo internos e externos componentes relevantes para a diminuição dos custos de agência “resultantes de tomadas de decisão não maximizadoras da riqueza dos acionistas por parte dos executivos”. (SILVEIRA, BARROS E FAMÁ, 2003)

Figura 1: O problema de agência dos gestores e a governança corporativa



Fonte: Silveira, Barros e Famá (2003)

Oliveira e Silva (2015), fizeram um estudo para analisar, na imprensa brasileira, escândalos corporativos, que apontam para as perspectiva de governança corporativa que não foram realizadas. A fonte das reportagens foi a Folha de São Paulo *Online*, adotada por ser o segundo maior jornal de circulação do Brasil. As empresas selecionadas para o estudo foram: Petrobrás S.A, Grupo EBX e Sesi e Banco BVA. Os autores identificaram que o conflito de agência, Pagamentos ou recebimentos questionáveis, Política de divulgação de informações, transparência e controles internos, são os principais atos praticados que não estão de acordo com o IBGC, dentro das reportagens que foram analisadas, corroborando com as definições feitas anteriormente.

Foi observado ainda nas reportagens, que as companhias que não atenderam os aspectos de governança corporativa de acordo com o IBGC, estão listada no mercado BM&FBovespa, no segmento Novo Mercado, significando dizer que estão enquadradas nos mais altos níveis de governança percebendo que mesmo com todo interesse em prol da governança corporativa, nessas empresas o sistema é revirado, chamado na pesquisa de (In)Governança Corporativa. (OLIVEIRA; SILVA, 2015)

Acredita-se que tendo boas práticas de governança corporativa, as mesmas se converterão de “princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.” (IBGC, 2009)

Nos últimos anos, o padrão empresarial no Brasil teve uma reorganização, intensificando a discussão sobre governança corporativa no país (Bridger, 2006). Essa discussão gerou mudanças, que impactaram no valor das companhias, como demonstra os achados da pesquisa de Lameira, Ness Junior e Macedo-Soares (2007) revelando que a “melhoria de práticas de governança corporativa promoveu impacto no valor das companhias abertas listadas em bolsa cujas ações apresentem liquidez e volatilidade de preços”. Foram analisadas 335 companhias abertas, no mês de abril de 2005 período em que as informações do último exercício social são extensamente divulgadas, podendo promover mudanças no preços das ações, porém sendo selecionadas para o estudo desta pesquisa 64 companhias, escolhidas de forma não-probabilística, e sim por terem liquidez e volatilidade diferentes de 0 (zero). Foram utilizadas como *proxies* para variável de governança, *dummies* de participação no Programa ADR, Programa de ADR nível 2 ou 3, participação no segmento Novo Mercado, participação nos demais níveis diferenciados de governança, todos no Mercado BM&FBovespa. Os dados foram coletados através do banco de dados do *Econômica*® e no site da BM&FBovespa.

Como citado anteriormente, o Brasil teve uma reorganização estrutural nas empresas, quanto a governança corporativa, criando a BM&FBovespa para o mercado brasileiro segmentos especiais de listagem (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1), para adequar os diferentes perfis de empresas, visando a desenvolver o mercado de capitais brasileiro. Em todos os níveis existem regras apropriadas de governança corporativa, sendo elas praticadas além das obrigações que as empresas possuem com a Lei das Sociedades por Ações, também conhecida como Lei das S. A.

De acordo com a BM&FBovespa (2015), esses níveis foram criados para melhorar a avaliação das empresas, onde as mesmas não são obrigadas a se enquadrar nesses segmentos ou seja, funciona “como um selo de qualidade cujo valor reside nas obrigações contratuais assumidas pela empresa e na maneira como a BM&FBovespa administra tais contratos”. (Carvalho, 2002)

Com a criação desses níveis de governança, as empresas listadas em alguns desses segmentos, passa para um estágio superior, aumentando o nível de segurança das informações e serviços prestados a seus investidores, porém não se tem uma conclusão única, no que se diz respeito a relação entre governança corporativa e gastos com auditoria independe tanto na literatura nacional, quanto na internacional, vejamos:

Griffin, Lont e Sun (2008), investigaram a relação entre governança e honorários de auditoria utilizando um painel com empresas listadas na bolsa de Nova Iorque (NYSE) entre os anos de 2000 e 2005. As *proxies* utilizadas pelos autores para capturar governança foram: o índice de Gompers *et al* (2003), percentual de diretores externos que fazem parte do conselho de administração, dualidade do CEO (se ele exerce concomitantemente os cargos de CEO e CFO) e o percentual de ações em poder de gestores.

Os autores identificaram que a ocorrência de prejuízo não possui relação significativa com os honorários de auditoria, porém, honorários de não auditoria, tamanho da firma, vendas, setor de atuação, *dummies* de tempo, se é indústria, se foi auditado por uma big six, se está em litígio judicial, se a opinião de auditoria anterior emitiu alguma qualificação (ressalva, parecer adverso ou abstenção de opinião) e se é acompanhado por analistas de mercado foram positivamente relacionados, enquanto que giro do ativo, dívida e se for do setor de serviços foram negativamente relacionados. (GRIFFIN; LONT; SUN, 2008)

Hallak e Silva (2012), em seus estudos visaram identificar fatores que influenciam na determinação de gastos com serviços de auditoria e consultoria prestados pelo auditor independente no Brasil. A análise se deu em 219 empresas brasileiras listadas na *BM&FBovespa* no ano de 2009 apenas, por ser necessário dados disponibilizados no relatório de referência publicado em 2010 com dados de 2009. As variáveis utilizadas para esse estudo, relacionada a governança, foi medida pela listagem dos diferenciados níveis de segmentos da *BM&FBovespa* e das ADRs nos EUA. Os autores desenvolveram modelos para testar hipóteses distinta, porém, especificamente, no que concerne aos honorários de auditoria, a seguinte equação foi formulada:

$$Audit = \beta_0 + \beta_1ADR + \beta_2NGC + \beta_3Tam + \beta_4Alav + \beta_5Big4 + P/B + \varepsilon \quad (1)$$

Onde:

- *Audit* é o logaritmo natural dos gastos com auditoria externa (em R\$);
- *ADR* é uma variável *dummy* que assume valor 1 caso a firma negocie ADR e 0 caso contrário;
- *NGC* também é uma variável *dummy* e assume 1 se a empresa estiver listada em qualquer nível de governança e 0 caso contrário;
- *Tam* é o porte da firma medido pelo logaritmo natural de seu ativo total;
- *Alav* é a alavancagem da empresa medida pela razão entre passivo exigível e passivo total;
- *Big4* é uma variável *dummy* que assume valor 1 quando a firma é auditada por uma *Big Four* e 0 caso contrário; e
- *P/B* representa o *price-to-book* (valor de mercado dividido pelo patrimônio líquido).

Nessa pesquisa, os autores mostram que existe uma relação significativa e positiva entre qualidade das práticas de governança e gastos de auditoria, evidenciando que as empresas que possuem boas práticas de governança tem mais gastos com auditoria, visando possivelmente serviços com qualidade, confiança e precisão para informações dadas a seus *stakeholders*. (HALLAK, SILVA; 20012)

Os autores ainda fazem uma observação importante, ressaltando que esse achado “não impossibilita que a boa governança reduza o risco percebido pelo auditor e, por

consequência, o preço exigido, pois este segundo efeito pode existir em concomitância, porém de forma mais fraca que o primeiro”. (HALLAK, SILVA; 2012)

Já Bartolon, Salon Neto e Santos (2013) encontraram achados diferentes analisando a relação entre governança corporativa e honorários da auditoria. Os autores verificaram 131 empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no ano de 2009, sendo os dados coletados dos Formulários de Referência contidos no site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), site da BM&FBovespa e da base de dados *Econômica*®. Os autores utilizaram dois modelos, sendo um explicar o custo das firmas com auditoria externa e o outro analisando os gastos com serviços extra-auditoria. O modelo que trata de honorários de auditoria teve a seguinte formulação:

$$\begin{aligned}
 LNCUSTOAUD_i & \quad (2) \\
 &= \alpha_0 + \alpha_1 LIQ_i + \alpha_2 LNATIVOTOT_i + \alpha_3 EXIGPL_i \\
 &+ \alpha_4 DESVDIR_i + \alpha_5 DGOV_i + \alpha_6 DNM_i + \alpha_7 BIGFOUR_i \\
 &+ \alpha_8 DAUDITNT_i + \alpha_9 PVOT5_i + \alpha_{10} DCOMAUD_i + \varepsilon_i
 \end{aligned}$$

Os autores dividem as variáveis explicativas em grupos da seguinte forma:

- *LIQ*, *LNATIVOTOT*, *EXIGPL* são variáveis de controle que representam a liquidez das ações das firmas, o tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total, e o grau de endividamento, respectivamente;
- *DESVDIR* e *PVOT5* são medidas de estrutura de propriedade representada pelo desvio de direito (relação entre a participação em ações com direito a voto e participação total) e pela participação percentual dos cinco maiores acionistas;
- *DGOV_i* , *DNM_i* , *DCOMAUD_i* são variáveis *dummy* que medem a qualidade da governança corporativa que capturam se a firma participa de algum segmento diferenciado de governança corporativa, se negocia no novo mercado da BM&FBovespa, e se a empresa tem comitê de auditoria; e
- *BIGFOUR*, *DAUDITNT* capturam o custo da auditoria por meio de respostas binárias para o fato da empresa de auditoria ser uma *big four* e para a existência de um departamento de auditoria interna.

Os estudos apontam que “nas empresas analisadas, o efeito risco parece predominar, ou seja, uma melhor governança reduz o risco da auditoria independente

permitindo a redução das taxas cobradas”, observando ainda nas análises uma “relação negativa entre o valor dos serviços extras e governança corporativa, ou seja, boas práticas de governança tendem a diminuir a contratação de serviços extras junto às empresas de auditoria independente”.

Esses diferentes achados fazem perceber a relevância de se conhecer de que forma a governança corporativa impacta nos horários de auditoria e, para isso, é necessário que se conheçam os níveis de governança do mercado BM&FBovespa, que serão utilizadas como uma das variáveis desse estudo. São eles:

a. Nível 1

No segmento de listagem Nível 1, as empresas adotam práticas que favorecem a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para atender essas regras, divulgam informações além das exigidas em lei e as empresas listadas nesse segmento também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado, ressaltando que o capital da empresa permite ações ordinárias (ON) e preferenciais (PN) .

b. Novo Mercado

No segmento de listagem Novo Mercado, as empresa que se voluntaria para esse segmento, adere um conjunto de regras societárias que aumentam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente. Esse segmento conduz as empresas a um elevado padrão de governança corporativa, podendo as empresas emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON). Outras regras estão definidas para esse segmentos podendo ser facilmente visualizada no quarto 1.

c. Nível 2

No segmento de listagem Nível 2, as empresas precisam adotar regras semelhantes a do novo mercado (segmento visto anteriormente), mas com algumas ressalvas. As organizações listadas nesse segmento têm o direito de manter ações preferenciais (PN), e os acionistas que detêm essas ações, são a eles conferidos o direitos a voto em situações de crise que estiverem sujeitas à aprovação na assembleia, como por exemplo: aprovação de fusões e incorporações da empresa. Em caso de venda do controle da empresa, os acionistas que possuem ações preferenciais (PN) e ordinárias (ON) tem “o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.” (BM&FBovespa, 2015)

d. Bovespa Mais

O segmento Bovespa Mais, foi criado com o intuito de impulsionar o desenvolvimento de pequenas e medias empresas através do mercado de capitais, que tenham o intuito de entrar de forma gradativa no mercado, introduzindo aos poucos em suas empresas altos padrões de governança corporativa e transparência para mercado.

As organizações listadas nesse segmento permite apenas a existência de ações ordinárias (ON) e deve manter no mínimo 25% das ações em negociação no mercado (free float), tendo até 7 anos para realizar a negociação. Em caso de venda do controle da empresa, todos os acionistas minoritários têm o direito de vender suas ações pelo preço ofertado (*tag along* de 100%).

e. Bovespa Mais Nível 2

No segmento de listagem Bovespa Mais Nível 2, as empresas precisam adotar regras semelhantes ao segmento Bovespa Mais (segmento visto anteriormente), mas com algumas ressalvas.

As organizações listadas nesse segmento têm o direito de manter ações preferenciais (PN), e os acionistas que detém essas ações , são a eles conferidos o direitos a voto em situações de crise que estiverem sujeitas à aprovação na assembleia, por exemplo: contratos entre o acionista controlador.

“É assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.” (BM&FBovespa; 2015)

f. Tradicional

Nesse segmento são classificadas as empresas que não atendem os pré-requisitos para se enquadrar em nenhum dos demais níveis já descritos.

Para um melhor entendimento dos níveis de segmento do mercado BM&FBovespa, e a diferença entre eles, o quadro 1, retirado do site da BM&FBovespa (2015), trás dados comparativos dos diferentes níveis de listagem.

	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON ¹	Permite a existência de ações ON e PN ²	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de <i>free float</i> ³ até o 7º ano de listagem		No mínimo 25% de <i>free float</i>			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Não há regra		Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Quórum qualificado e "cláusulas péticas"		Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas péticas"		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra		Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigações do Conselho de Administração	Não há regra		Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Conforme legislação		Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual	Facultativa		Obrigatória			Facultativa
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório					Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários		Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
Concessão de Tag Along ⁴	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento		Conforme legislação	
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório				Facultativo	

Quadro 1 – Níveis de Governança BM&FBovespa

Fonte: Site BM&FBovespa

¹ Ações ordinárias² Ações preferenciais³ Deve manter no mínimo um determinado percentual das ações em negociação no mercado⁴ No caso de venda do controle, todos os acionistas minoritários têm o direito de vender suas ações pelo preço ofertado.

Diante do exposto, vale salientar que para esse estudo serão utilizados apenas os dados das empresas listadas na BM&FBovespa e que se voluntariaram ou não, a aderir a um desses níveis de segmento.

2.2 Estrutura de Propriedade

Ao longo dos anos, as discussões sobre governança vêm se aprimorando e já atrelado a ela, vem sempre, os assuntos de estrutura de propriedade e conflitos de interesses, como na obra de Berle e Means (1932), que para Silveira e Sailto (2008), considera a mesma um estudo seminal em governança corporativa.

Berle e Means (1932), trazem como objetivo em sua obra, investigar como é a formação acionária das maiores empresas norte-americana e debater sobre os conflitos de interesse e o que eles poderiam agregar para o desempenho e o valor das companhias. Através dessa obra, os autores falaram sobre os ganhos e perdas da divisão entre controle e propriedade, observando que com a dispersão da propriedade, os gestores se fortaleceriam, ampliando as oportunidades dos mesmos em trabalhar em interesse próprio e não no interesse dos acionistas.

Pode-se observar na obra de Berle e Means (1932), o conflito de agência, que de acordo com Anjos *et al* (2015), há muito vem se falando de Teoria da Agência, sob uma mesma ótica, o conflito de interesses entre o principal e o agente, que de acordo com Jensen e Meckling (1976), esses conflitos surgem na separação entre propriedade e controle da organização, conflitos esses decorrentes de diferentes interesses entre os indivíduos.

Países com mercado de capitais pouco desenvolvidos e com alta concentração de propriedade como é o caso, por exemplo, da América Latina e em especial no Brasil, um dos enfoques centrais da governança corporativa é o conflito de agência existente entre acionistas majoritários e minoritários. Essa concentração de propriedade no Brasil resulta em uma sobreposição entre gestão e propriedade, visando à maximização dos seus interesses, agindo os acionistas majoritários de forma oportunista expropriando os acionistas minoritários. (DAMI *et al*, 2006)

Caixe e krauter (2013), relatam que o modelo de governança corporativa no Brasil possui um alto grau de concentração de propriedade na estrutura societária das companhias, sugerindo que isso seria bom do ponto de vista, que a presença de grandes acionista poderia aumentar a eficiência no monitoramento dos gestores, trazendo benefícios para as empresas. Porém por outro lado, altos graus de concentração acionária, podem resultar em apropriação ilegal da riqueza dos acionistas minoritários pelos controladores, por estes terem o domínio do processo decisório da organização.

Estudos em 49 países incluindo o Brasil, feitos em 1998, mostram que a concentração acionária está relacionada negativamente com a proteção dos direitos dos acionistas com a consequente perda de valor da empresa, onde os países com melhor proteção legal tendem a apresentar uma maior dispersão da propriedade das companhias. (LA PORTA *et al*, 1998)

Já os estudos mais recentes realizados por Dami *et al* (2006) no mercado BM&FBovespa, investigam se existe relação entre estrutura de propriedade, desempenho financeiro e valor das empresas nas companhias brasileiras não financeiras. Os estudos mostram a partir da metodologia empregada, que as variáveis de estrutura de propriedade não exercem influência sobre o desempenho financeiro e valor das empresas.

Diante de diversas evidências sobre estrutura de propriedade, a literatura internacional e nacional, também não tem um posicionamento unânime sobre a relação estrutura de propriedade e Honorários de auditoria independente, como podemos ver nos estudos a seguir:

O'Sullivan (2000), desenvolveu um estudo acerca do impacto que a composição do conselho administrativo e a estrutura de propriedade exercem sobre os honorários de auditoria. O autor optou por utilizar dados anteriores a 1992 devido ao fato que o Comitê para Aspectos Financeiros de Governança Corporativa¹ emitiu recomendações acerca da composição do conselho de administração buscando maior controle acerca da participação de executivos que fizessem parte do conselho administrativo das próprias firmas.

O'Sullivan (2000), baseia seu trabalho na Teoria de Agência e definiu sua amostra com base nas 1.000 maiores firmas britânicas, porém, por dificuldade de acesso aos dados a amostra ficou restrita a 402 empresas e utilizou uma regressão *cross-section* para analisar seu modelo, conforme descrito na equação 3.

$$\begin{aligned}
 \text{Audit fees} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Sales} + \beta_2 \text{UKSUBS} + \beta_3 \text{USSUBS} + \beta_4 \text{OTHERSUBS} \\
 & + \beta_5 \text{R\&D} + \beta_6 \text{BETA} + \beta_7 \text{REGUL} + \beta_8 \text{BUSY} + \beta_9 \text{DELAY} \\
 & + \beta_{10} \text{LONDON} + \beta_{11} \text{BIGSIX} + \beta_{12} \text{BOSS} + \beta_{13} \% \text{NONEXEC} \quad (3) \\
 & + \beta_{14} \% \text{EXECSHA} + \beta_{15} \% \text{NEXSHA} + \beta_{16} \% \text{FINIST} \\
 & + \beta_{17} \% \text{NFINIST} + \varepsilon
 \end{aligned}$$

O modelo de O'Sullivan (2000) descrito na equação 3 utiliza diversas variáveis de controle:

¹ Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance

- inicialmente as vendas (*Sales*) como medida de tamanho da organização;
- a quantidade de subsidiárias que a firma tem no Reino Unido, Nos Estados Unidos ou em outras regiões (*UKSUBS, USSUBS, OTHERSUBS*) que representam a complexidade do cliente;
- gastos com pesquisa e desenvolvimento (*R&D*) para controlar firmas com maior foco em tecnologia e conhecimento que também representa complexidade do cliente;
- o Beta específico de cada firma para medir o risco do auditor; o fato da firma estar em um setor com regulação específica (*REGUL*);
- a data de encerramento do balanço (se o Balanço Patrimonial é datado de 31 de dezembro, ou de 31 de março) foi controlado pela variável *DELAY*;
- as características das firmas de auditoria foram controladas por variáveis que indicavam sede e tamanho das mesmas (*LONDON, BIGSIX*);
- *BOSS* é uma variável binária que captura o fato do presidente executivo da firma também ser seu presidente administrativo;
- *%NONEXEC* representa o total percentual de membros não executivos do conselho de administração, logo, ambas representam a composição deste conselho; e
- para capturar a estrutura de propriedade, O'Sullivan analisou a proporção de ações em posse de diretores executivos e não executivos (*%EXECSHA, %NEXSHA*), porém sem incluir opções de ações, além do fato do investidor ser institucional, ou não (*%FINIST, %NFINIST*).

O autor identificou que a proporção de diretores não executivos tem impacto significativo e positivo com os honorários de auditoria, enquanto que a proporção de ações em posse de diretores que são executivos da firma tem relação negativa. Além disso, destaca-se o fato que O'Sullivan (2000) não encontrou relação estatisticamente significativa entre os honorários de auditoria e investidores institucionais, nem com o fato do CEO também ser o presidente do conselho de administração da firma, divergindo seus achados da obra de Hay, Knechel e Ling (2008).

Hay, Knechel e Ling (2008), incluíram em seu estudo, acerca de governa e honorários de auditoria em empresas participantes do mercado neozelandês no ano de 1995, uma variável que trata da estrutura de propriedade. Os autores utilizaram uma equação de dois estágios para investigar se controles internos e auditoria externa seriam

substitutos perfeitos, de forma que controles internos mais rígidos culminariam em menor remuneração paga aos auditores (Equações 4 e 5).

$$LN\text{FEE} = \alpha_1 + \alpha_2(\text{ENDOGENOUS}) + \alpha_3(\text{PREDETERMINEDTEST}) + \alpha_4(\text{SIZEETC}) + \varepsilon \quad (4)$$

$$\begin{aligned} \text{ENDOGENOUS} &= \beta_1 + \beta_2(\text{INSTRUMENTAL}) \\ &+ \beta_3(\text{PREDETERMINEDTEST}) + \beta_4(\text{SIZEETC}) + \varepsilon \end{aligned} \quad (5)$$

Onde nestas equações:

- *LN*FEE representa o logaritmo natural dos honorários pagos aos auditores;
- *ENDOGENOUS* são valores estimados para a existência de auditoria interna ou de comitê de auditoria;
- *PREDETERMINEDTEST* são variáveis pré-determinadas que representam controle interno e governança, medidos pela existência de investidor majoritário e número de membros do conselho de administração que são externos à firma;
- *SIZEETC* são variáveis de controle que afetam a auditoria, a saber: porte da firma (medido pelo ativo total), complexidade da firma (raiz quadrada do número de subsidiárias, e se ela tem ativos no exterior), risco inerente (estoques mais recebíveis dividido pelo ativo total), condição financeira (liquidez corrente), ser auditado por uma firma de grande porte (se é uma big six), e se houve mudança na auditoria; e
- *INSTRUMENTAL* é o conjunto das seguintes variáveis: dívida dividida pelos ativos, se a firma é regulada, se é acompanhada por analistas e o número de contadores contratados pela firma.

De acordo com os autores quanto maior for a concentração da propriedade, maior seria a demanda por controles da gestão que permitissem ao investidor reduzir a assimetria informacional. Os autores definiram que um investidor seria majoritário caso ele possuísse 20% ou mais das ações de uma empresa e inseriam uma variável *dummy* para capturar este fato. Os resultados da pesquisa de Hay, Knechel e Ling (2008), demonstram que a concentração da propriedade tem relação significativa a 5% e positiva com os honorários de auditoria, corroborando com os pressupostos iniciais dos autores, porém divergindo dos achados de O'Sullivan (2000), citado anteriormente, assim como também diverge dos

achados de Bartolon, Salon Neto e Santos (2013) visto na secção 2.1 de forma mais detalhada.

Além disso, foi verificado que as medidas de auditoria interna e de governança corporativa também são positivamente relacionadas com os honorários de auditoria. Porém, os resultados parecem se manter apenas em ambientes de menor regulação (HAY; KNECHEL; LING, 2008).

Diante destes diferentes achados, faz perceber a importância de conhecer de que forma a estrutura de propriedade influencia nos horários de auditoria.

2.3 Auditoria independente e os Honorários

A auditoria independente é um órgão externo à organização, que verifica os procedimentos internos e políticas definidas pela empresa. Esta tarefa resulta em relatório específico de recomendações para a melhoria dos itens investigados na empresa. Isenta dos conflitos de interesse, torna possível perceber se as demonstrações financeiras estão em conformidade com a realidade da organização e se os sistemas contábeis e de controles internos estão sendo realizados dentro dos critérios desejáveis. (IBGC, 2009)

Para a auditoria externa, diminuir as assimetrias de informações, é fundamental que haja independência da organização contratante. Watts e Zimmermann (1986), comentam em seus estudos, que o auditor não deve ser capaz de detectar apenas os erros e/ou fraudes (competência técnica), mas sim também deve transmiti-los de forma apropriada (independência).

Nesse cenário, tem-se a Teoria de Agência, que fala sobre o conflito entre o proprietário da organização (detentor do capital) e o indivíduo responsável pela gestão (agente), entendendo-se que as operações organizacionais são estabelecidas pelos benefícios dos próprios indivíduos, os quais conduzem as relações de informações entre gestores, acionistas e demais colaboradoras, ocasionando a assimetria de informação. (NASCIMENTO; BIACHINI; TERRA, 2007)

Uma das ações que podem minimizar o conflito de agência e consequentemente a assimetria de informação é a contratação de serviços de auditoria externa. Este serviço pode reduzir os custos de monitoramento do principal e levar para o usuário do serviço de auditoria maior firmeza e confiabilidade nas informações financeiras disponibilizadas. (CUNHA; RITTA; TURRA, 2014)

Os usuários dos serviços de auditoria independente, visam uma opinião que transmita clareza, credibilidade e consequentemente confiança nas informações da situação financeira, econômica e patrimonial das organizações, visto que muitos usuários não se encontram dentro das organizações. (ITO; NIYAMA; MENDES, 2009)

Com o crescimento da complexidade dos negócios e as exigências dos usuários de auditoria, o mercado está cada vez mais competitivo, tornando assim a auditoria independente um elemento importante nas organizações para diminuir riscos e possíveis fraquezas gerenciais, sendo assim, a contratação da mesma se torna um elemento de relevância nas organizações. (VOGT *et al*, 2015);

Nesse contexto, as empresas de auditoria externa, necessitam determinar o valor a ser cobrado pela prestação de seus serviços, porem para isso, é necessário conhecer e compreender a organização a qual vai se prestar o serviço, quanto tempo será necessário para executar o serviço, dentre outros fatores.

Estudos iniciais sobre honorários de auditoria foram realizados por volta dos anos 80. Porém anteriormente a isso, já se falava que, em um mercado competitivo em que existe demanda por diferenciação de serviço, uma grande firma de auditoria solicitaria honorários mais caros para oferecer serviços de alta qualidade. (FRANCIS, 1984)

Foram realizados diversos estudos em vários países, buscando determinar os fatores que influenciam nos honorários de auditoria. Firth (1997), pesquisou empresas norueguesas, e os resultados mostram que o tamanho do cliente, medido como ativo total, é o principal fator na determinação dos honorários de auditoria.

Joshi e Al-Bastaki (2000), fazem seus estudos em companhias abertas de Bahrain e concluem que os honorários de auditoria estão significativamente associados com o tamanho, o risco, a rentabilidade e a complexidade das operações do cliente. Gonthier-Besacier e Schatt (2007), ao pesquisarem companhias na França, chegaram à conclusão de que o risco e o tamanho da empresa auditada são fatores que influenciam os honorários de auditoria na França.

Naser e Nuseibh (2007), verificaram empresas da Jordânia, e acharam nos resultados, que o tamanho da companhia, tamanho da empresa de auditoria, o ramo de atividade da companhia, o grau de complexidade da empresa e o risco, são fatores que influenciam os honorários da auditoria. Jaramillo, Benau e Grima (2012), fizeram seu estudo no México e chegaram em seus resultados que o tamanho da empresa auditada, o risco do cliente, a complexidade da empresa, o tipo do auditor, os serviços de não

auditoria, a duração do contrato de auditoria, o setor que a empresa pertence e se a auditoria foi realizada antes ou depois do vigor da Lei da BMV (Brasil Mata Viva) de 2006, influenciam nos honorários da auditoria.

No Brasil, Cunha, Brighenti e Degenhart (2016), realizaram o estudo em empresas brasileiras listadas na *BM&FBovespa*, tendo como foco os fatores que influenciam nos honorários da auditoria, “os honorários de não auditoria, o tamanho da empresa auditada, o número de subsidiárias, a existência do comitê de auditoria e o fato da empresa de auditoria ser Big Four”.

Estudos que envolvem honorários de auditoria no mercado brasileiro, intensificou-se após a regulação do formulário de referência instituído pela Comissão de Valores Mobiliários através da Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, disponível no site da BM&FBovespa e do próprio órgão regulador. Esse relatório relaciona uma gama de informações, periódicas e eventuais, que devem ser mostradas para os acionistas e encaminhadas a CVM, nele inclui os honorários pagos a auditoria independente, dados esses necessários para o presente estudo.

Diante dessa gama de estudos sobre honorários de auditoria, a presente pesquisa vem tentar corroborar com a literatura nacional e internacional, que não é unânime quanto a relação entre governança corporativa, estrutura de propriedade e honorários da auditoria, como já foram citado alguns estudos nas sessões 2.1 e 2.2 do presente estudo. vejamos mais alguns estudos similares:

Hassan *et al* (2014), motivados pelas crises financeiras mundiais de 2002 e 2008, desenvolveram um estudo para examinar a relação entre governança corporativa e honorários de auditoria no Paquistão, analisando 37 firmas listadas na bolsa de Carachi entre os anos de 2009 a 2012, por meio de dados em painel. Os autores partem de um pressuposto teórico em que:

$$\begin{aligned} & \text{honorários de auditoria} \\ & = f(\text{tamanho, alavancagem, qualidade do auditor, governança corporativa}) \end{aligned} \quad (6)$$

Para testar empiricamente a relação, os autores desenvolveram o seguinte modelo:

$$AudF_{it} = \beta_0 + \beta_1 GovScore_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 BigFour_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Onde:

- $AudF_{it}$ foi mensurado pelo logaritmo natural dos honorários de auditoria pagos por cada firma em cada ano analisado;
- $GovScore_{it}$ é um valor obtido por meio da soma de cinco variáveis dicotômicas;
- FS_{it} é o tamanho da firma medido pelo logaritmo natural do ativo total de cada empresa;
- LEV_{it} é o grau de alavancagem da firma, medido pela divisão entre dívida total e ativo total da firma; e
- $BigFour_{it}$ representa o porte da firma de auditoria assumindo valor 1 caso seja uma *Big Four* e 0 caso contrário.

Os autores inovaram na definição de como a variável de governança corporativa foi construída. O $GovScore_{it}$ considerou a independência do conselho de administração assumindo 1 se a idade média dos diretores externos fosse maior que a mediana da amostra e 0 caso contrário, o tamanho do conselho de administração sendo atribuído 1 quando for menor que a mediana da amostra e 0 caso contrário; dualidade do CEO imputando 1 quando há a separação entre os cargos de CEO e presidente do conselho de administração; comitê de remuneração e auditoria computando 1 caso exista comitê semelhante na firma e 0 caso contrário; e independência do comitê de auditoria atribuindo 1 quando a idade média dos diretores deste comitê foi maior que a mediana da amostra e 0 caso contrário.

Hassan *et al* (2014), identificaram em suas análises que governança corporativa, tamanho da firma e alavancagem têm relação positiva e estatisticamente significativa com os honorários de auditoria, porém o porte da firma de auditoria foi insignificante.

Castro, Peleias e Silva (2015), em sua obra estudou os determinantes dos honorários da auditoria no Brasil. Para realizar esse feito os autores analisaram 335 empresas listadas na BM&FBovespa que divulgaram as demonstrações contábeis no período de 2012 até 26.08.2013, sendo os dados necessários para essa pesquisa coletados dos Formulários de Referência contidos no site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), do site da BM&FBovespa e da base de dados *Econômica*®. Os autores partem de uma elaboração endógena acerca dos honorários de auditoria ao afirmarem que estes seriam função da quantidade de horas trabalhadas e da taxa cobrada por hora de trabalho e expõem o pressuposto teórico da seguinte forma:

$$DAUD = HR\{TR, GC, RI\} \times TX\{CM, SEG, PA, BIG\} N \quad (8)$$

Deve-se observar inicialmente que este não é um modelo empírico, onde:

- *DAUD* representa as despesas com auditoria externa;
- *HR* compreende o conjunto de vetores com variáveis que explicam a carga horária necessária para se auditar a empresa;
- *TR* é o tamanho e relevância da firma medido pelo logaritmo natural de seu ativo total;
- *GC* trata do nível de governança corporativa e foi capturado com o uso de uma variável *dummy* onde 1 era atribuído para os casos em que a firma fazia parte de algum segmento diferenciado de governança e 0 caso contrário;
- *RI* é um vetor de variáveis que representam o risco inerente percebido pelos auditores e é composto de três métricas: alavancagem, liquidez e ocorrência de prejuízo nos últimos três anos;
- *TX* é o conjunto de vetores que direcionam o valor a ser cobrado por hora trabalhada;
- *CM* significa complexidade e é medido pela remuneração dos administradores;
- *SEG* diz respeito ao segmento de atuação da firma e foi analisado com uso de variáveis *dummies*;
- *PA* é a peculiaridade de se tratar de um cliente habitual da firma de auditoria e foi analisado com uso de variável *dummy* com valor 1 caso fosse o primeiro ano de prestação de serviços e 0 caso contrário;
- *BIG N* é um vetor de variáveis *dummy* que verifica se a firma é auditada por uma *big four*, e por qual das *big four* ela é auditada.

Castro, Peleias e Silva (2015), falam que para clientes alavancados de menor porte, os resultados sugerem que o auditor precifique menores honorários e para clientes de maior porte, com maior risco (liquidez e alavancagem) e maiores práticas de governança, inclinam-se a terem maiores despesas com auditoria, contrariando os achados de Bartolon, Salon Neto, Santos (2013) visto de forma mais detalhada na sessão 2.1 dessa pesquisa.

Com essa divergência de achados, faz perceber a importância de se conhecer de que forma os honorários da auditoria é influenciado pela governança corporativa e estrutura de propriedade.

Para facilitar o entendimento, o quadro 2, apresenta uma síntese das variáveis utilizadas nas pesquisas nacionais e internacionais referente a estudos similares que dão suporte teórico para o presente estudo.

AUTORES	VARIÁVEIS	RELAÇÃO ENCONTRADA
Governança Corporativa		
Griffin, Lont e Sun (2008)	- índice de Gompers <i>et al</i> (2003) - % de diretores externos que fazem parte do conselho de administração - se ele exerce concomitantemente os cargos de CEO e CFO - % de ações em poder de gestores.	Positiva Positiva Não significativa Positiva
Hallak e Silva (2012)	- Nível de governança - listagem em ADR	Positiva Positiva
Bartolon, Salon Neto e Santos (2013)	- Nível de governança - Negociação segmento Novo Mercado - Comitê de auditoria	Negativa e não significativa Negativa e não significativa Negativa e não significativa
Hassan <i>et al</i> (2014),	- Índice de governança	Positiva
Castro, Peleias e Silva (2015)	- Nível de Governança	Positiva
Estrutura de Propriedade		
O'Sullivan (2000)	- Proporção de ações em posse de diretores executivos - Proporção de ações em posse de não diretores executivos - Investidor é institucional - Investidor não é institucional	Negativa Positiva Não significativa Não significativa
Hay, Knechel e Ling (2008)	- Investidor majoritário - Membros externos no conselho de administração	Positiva Positiva
Bartolon, Salon Neto e Santos (2013)	- desvio de direito (relação entre a participação em ações com direito a voto e participação total) - participação percentual dos cinco maiores acionistas;	Negativa e não significativa Negativa e não significativa
Controle		
O'Sullivan (2000)	- Qtd. de subsidiárias no Reino Unido - Qtd. de subsidiárias nos Estados Unidos - Qtd. de subsidiárias em outras localidades	Positiva Positiva Positiva
Griffin, Lont e Sun (2008)	- Tamanho da empresa - Qtd. de segmentos de negócio - Giro do ativo	Positiva Positiva Negativa
Hay, Knechel e Ling (2008)	- Tamanho da empresa - Complexidade da firma - Risco inerente - Condição financeira - Se a auditoria é uma <i>big four</i> - Alteração da firma de auditoria	Positiva Positiva Não significativa Negativa Não significativa Positiva
Hallak e Silva (2012)	- Tamanho da empresa (logaritmo do ativo total) - Alavancagem da empresa (passivo exigível/passivo total)	Positiva Indeterminado
Bartolon, Salon Neto e Santos (2013)	- Liquidez das ações das firmas - Presença em bolsa - Tamanho da empresa - Logaritmo natural do ativo total - Grau de endividamento - Se a auditoria é uma <i>big four</i>	Não significativa Não significativa Não significativa Não significativa Não significativa Positiva
Hassan <i>et al</i> (2014)	- Tamanho da empresa - Alavancagem - Se a auditoria é uma <i>big four</i>	Positiva Positiva Não significativa
Castro, Peleias e Silva (2015)	- Tamanho da empresa - Alavancagem - Liquidez - Ocorrência de prejuízo nos últimos três anos	Positiva Positiva negativa Não significativa

Quadro 2 – Variáveis utilizadas em estudos já desenvolvidos.

Fonte: elaboração própria com base em O'Sullivan (2000), Griffin, Lont e Sun (2008), Hay, Knechel e Ling (2008), Hallak e Silva (2012), Bartolon, Salon Neto e Santos (2013), Hassan *et al* (2014), Castro, Peleias e Silva (2015).

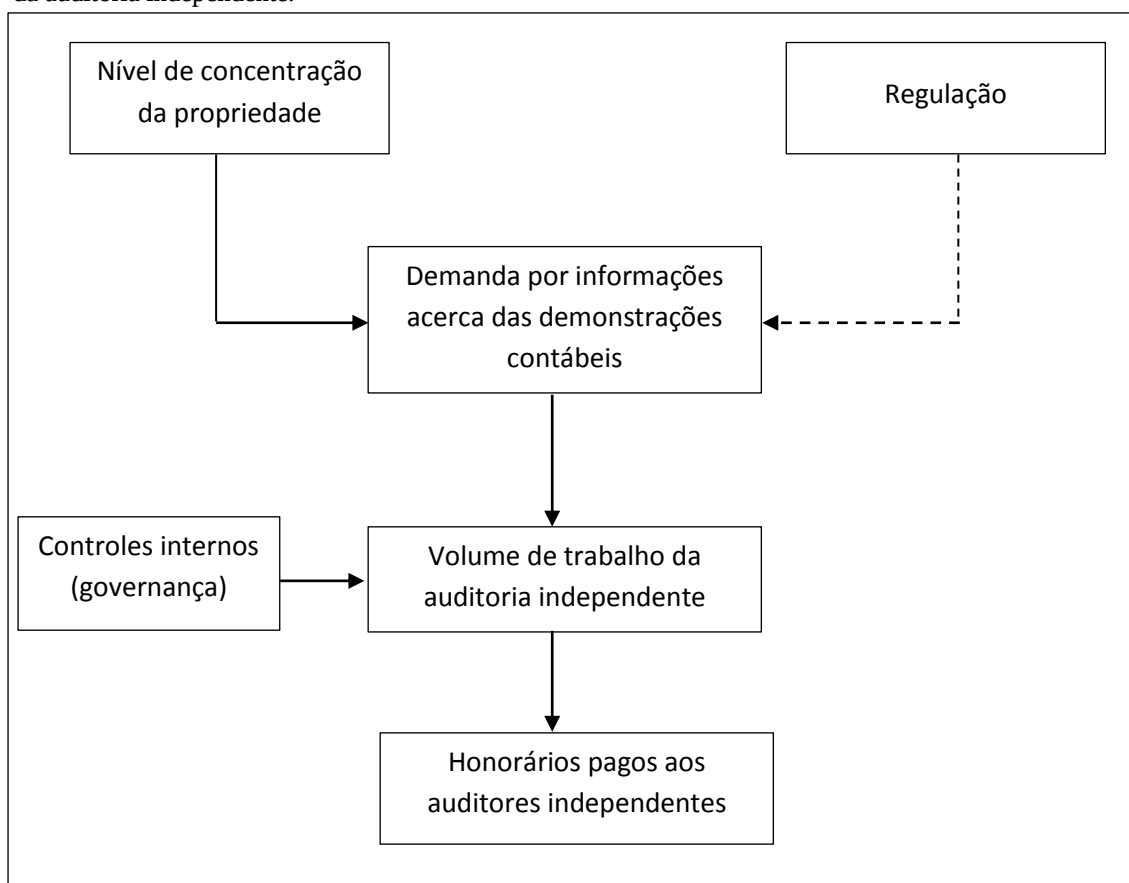
3 METODOLOGIA

A relação entre governança corporativa, estrutura de propriedade e os honorários de auditoria foram evidenciados nas obras de O’Sullivan (2000), Griffin, Lont e Sun (2008), Hay, Knechel e Ling (2008), Hallak e Silva (2012), Bartolon, Neto e Santos (2013), Hassan *et al* (2014), Castro, Peleias e Silva (2015), mas a relação encontrada não é unânime entre os autores.

Porém o objetivo dessa pesquisa é investigar a influência da governança corporativa e da estrutura de propriedade sobre os honorários da auditoria independente em empresas listadas no mercado BM&FBovespa de forma separada, corroborando com a discussão de estudos já existentes.

Os pressupostos teóricos desta dissertação foram elaborados com base na revisão da literatura e estão descritos na figura 2.

Figura 2 – Modelo Conceitual da relação entre governança corporativa, estrutura de propriedade e honorários da auditoria independente.



Fonte: Elaboração Própria

A ideia geral é que, quanto maior for a concentração da propriedade, maior será a demanda por informações da auditoria independente para diminuir a assimetria

informacional e, conseqüentemente, maior será o volume de trabalho da auditoria. A regulação também influencia o volume de trabalho da auditoria, a partir do momento em que especifica qual seria a demanda mínima deste trabalho. Sendo assim, a dispersão / concentração do controle acionário e a regulação seriam os principais fatores geradores de demanda dos trabalhos de auditoria.

A demanda especifica o volume de trabalho que será realizado, mas pode haver um atenuante dos custos que seriam os controles já existentes na organização. Nesta dissertação presume-se que, quanto maior for o nível de governança, maiores são os controles internos e, conseqüentemente, quanto maior for tais controles, maior será o esforço exercido pela auditoria para auditar os dados e verificar a conformidade das demonstrações contábeis às normas de contabilidade vigentes. Portanto, o volume de trabalho e a governança corporativa seriam determinantes dos honorários pagos aos auditores independentes.

3.1 Banco de dados

A população desse estudo compreendeu as companhias listadas na *BM&FBovespa*. Desta população, para obter a amostra, foram excluídas as instituições financeiras por ter um regime diferenciado das demais, como também, as empresas que não possuíam dados disponíveis das variáveis utilizadas no estudo. Vistas estas situações, a amostra final, foi utilizada para cada ano da análise.

O período analisado foi de 2012 a 2014, em função da instrução normativa CVM nº 480/09 que entrou em vigor a partir de 1º de janeiro de 2010 com dados de 2009, tornando obrigatório as empresas listadas a preencher o formulário de referência, onde no mesmo, consta o valor dos honorários de auditoria, sendo uma informação necessária para essa pesquisa (ver seção 2.3). Mesmo com essa obrigatoriedade as empresas passaram por um período de adaptação, entre 2010 e 2011, sendo escolhido o período de 2012 a 2014 por ter um maior número de empresas com o perfil selecionado para a amostra.

Os honorários de auditoria foram coletados através de consulta ao formulário de referência previsto na Instrução CVM nº 480/09, disponível no site da *BM&FBovespa*. As variáveis de governança corporativa foram coletadas: parte através do formulário de referência e parte pelo próprio site da *BM&FBovespa*. As variáveis de estrutura de propriedade e as variáveis de controle foram coletadas no *Economática®*.

Foram coletados dados de 380 empresas sendo excluídas inicialmente 34 instituições financeiras por ter um regime diferenciado das demais. Em seguida foram excluídas mais 84 empresas por não terem informado no formulário de referência os honorários de auditoria de algum dos anos analisados, depois foram excluídas mais 45 empresas por falta de dados do tamanho do conselho de administração e, por fim, foram excluídas mais 3 por falta de dados do *Econômica*®, totalizando um total de 214 empresas a serem analisadas.

3.2 Método

Para responder a questão problema dessa pesquisa, foi utilizado um estudo de dados em painel, compreendendo o período de 2012 a 2014. A teoria central testada foi que a governança corporativa e a estrutura de propriedade seriam fatores determinantes dos honorários pagos aos auditores independentes, a qual é expressa na Equação 9.

Relação esperada:

$$HAud = f(GC; EP) \quad (9)$$

Onde:

HAud – Honorários da auditoria

GC – Governança corporativa

EP – Estrutura de Propriedade

O teste da relação foi desenvolvido utilizando a técnica de dados em painel por apresentar as seguintes vantagens de acordo com Gujarati e Porter (2011):

- Permite, explicitamente, variáveis específicas ao sujeito;
- Oferece “dados mais informativos, maior variabilidade, menos colinearidade entre variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência”;
- Permite analisar de forma mais robusta as dinâmicas de mudança;
- Consegue observar efeitos temporais sobre cortes transversais puros, o que aumenta o poder dos testes estatísticos e pode mitigar problemas de multicolinearidade;
- Reduz o viés da seleção amostral;
- Permite entender efeitos de economia de escala.

Então, visto que o modelo por dados em painel é econometricamente mais robusto e analiticamente mais informativo, seu uso é justificado. De acordo com Wooldridge (2002) este modelo pode ser balanceado ou desbalanceado. O painel será balanceado quando cada unidade de corte transversal (empresas, países, indivíduos, etc.) possui todas as observações em todos os períodos investigados, porém, caso uma ou mais unidades de corte transversal não apresente alguma observação em algum dos períodos, o painel é dito desbalanceado.

A notação para um modelo de dados em painel é feita séries transversais e longitudinais, como é o exemplo da Equação 10:

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

Gujarati e Porter (2011) afirmam que independentemente do tipo de painel (se balanceado, ou desbalanceado) existem quatro possibilidades de estimação:

1. Dados empilhados: é o simples empilhamento de todas as observações, desprezando a natureza de corte transversal e séries temporais dos dados;
2. Modelo de efeitos fixos: é feita a combinação das observações selecionadas, porém, permite-se que cada unidade de corte transversal tenha seu próprio intercepto;
3. Modelo de efeitos fixos dentro de um grupo: é feita a combinação das observações selecionadas, estima-se cada variável como um desvio de seu valor médio, e a regressão os valores corrigidos para a média;
4. Modelo de efeitos aleatórios: ao contrário do modelo de efeitos fixos, pressupõe-se que os valores de intercepto sejam extraídos aleatoriamente de uma população bem maior.

Wooldridge (2002) e Gujarati e Porter (2011) afirmam ainda que no modelo de efeitos fixos o intercepto de cada unidade de corte transversal é invariante no tempo, logo, os coeficientes angulares dos regressões não variam com o tempo, nem entre os indivíduos. Gujarati e Porter (2011) afirmam ainda que a decisão de utilizar o modelo de efeitos fixos apresenta alguns problemas:

- Há o risco de uma inserção muito grande de variáveis *dummies* o que consumiria demasiadamente os graus de liberdade do modelo;

- O uso excessivo das variáveis *dummies* aumenta a possibilidade de ocorrência de multicolinearidade, dificultando a estimação exata de um ou mais parâmetros;
- Se uma variável não variar no tempo, o modelo pode não ser capaz de identificar seus impactos sobre a variável dependente;
- Potencializa o risco de auto correlação dos resíduos.

Uma forma de reduzir estes problemas seria optar pelo uso do modelo de efeitos aleatórios (WOOLDRIDGE, 2002; GUJARATI; PORTER, 2011), pelo fato de expressar a falta de conhecimento sobre o modelo nos termos de erro, ao invés de inserir variáveis *dummies*. Neste caso o intercepto passa a ser entendido como uma variável aleatória com valor médio da amostra utilizada. Além disso, o termo de erro consiste em dois componentes: o do indivíduo e o do tempo e pode variar em qualquer dos componentes. Se este termo de erro não estiver correlacionado com as variáveis explicativas do modelo o uso de efeitos aleatórios se torna mais apropriado do que o de efeitos fixos. A análise desta correlação é feita utilizando o teste Hausman.

Gujarati e Porter (2011), afirmam que o grande desafio em uma pesquisa que utiliza dados em painel seria a escolha entre efeitos fixos e aleatórios, nesse sentido os autores sugerem critérios subjetivos para complementar a análise por meio do teste Hausman:

- Se o número de dados de séries temporais for maior que as unidades de cortes transversais provavelmente haverá uma diferença no valor dos parâmetros estimados entre os efeitos fixos e os aleatórios, sendo os fixos mais apropriados. Na presente pesquisa isso não ocorre;
- Se a quantidade de unidades de cortes transversais for muito maior que o número de dados de séries temporais, as estimativas podem apresentar resultados muito diferentes e o modelo de efeitos fixos só seria apropriado se houvesse um pressuposto que as unidades de corte transversal não fazem parte de uma amostra maior, o que não ocorre nesta dissertação;
- Se o componente de erro individual ε_i for correlacionado com um regressor, ou mais, então o modelo de efeitos fixos seria mais apropriado. Isso é capturado utilizando o teste Hausman;
- Se a quantidade de unidades de cortes transversais for maior que o número de dados de séries temporais, e se as premissas do modelo de efeitos aleatórios se mantiverem, então este modelo é mais apropriado;

- O modelo de efeitos fixos controla todas as variáveis que não variam ao longo do tempo, porém não as estima diretamente, enquanto que o modelo de efeitos aleatórios só estima estas variáveis se forem inseridas explicitamente no modelo empírico. Isso pode influenciar as quando variáveis de setor são utilizadas, como é o caso deste estudo.

Para testar a relação esperada foi desenvolvido o seguinte modelo empírico:

$$\begin{aligned}
 HAud_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CADM_{it} + \beta_2 CONCEN_{it} + \beta_3 NM_{it} + \beta_4 N1_{it} + \beta_5 N2_{it} \\
 & + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 BM2_{it} + \beta_8 TAM_{it} + \beta_9 END_{it} + \beta_{10} BIG4_{it} \\
 & + \beta_{11} MUDAUD_{it} + \beta_{12} DSETOR_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{11}$$

Onde:

- $HAud_{it}$: logaritmo natural da remuneração paga pela empresa i no ano t pelos serviços, exclusivamente, de auditoria.
- $CADM_{it}$: quantidade de membros da diretoria de administração da firma i no ano t .
- $CONCEN_{it}$: concentração de propriedade dos maiores acionistas da firma i no ano t . Esta variável foi estimada de três formas distintas: 1) concentração percentual de ações do maior investidor com direito a voto; 2) concentração percentual das ações dos cinco maiores investidores com direito a voto; e 3) concentração percentual das ações dos cinco maiores acionistas.
- NM_{it} : variável *dummy* que assume valor igual a 1 se a firma i fez parte do Novo Mercado no ano t e 0 caso contrário.
- $N1_{it}$: variável *dummy* que assume valor igual a 1 se a firma i fez parte do Nível 1 de governança corporativa no ano t e 0 caso contrário.
- $N2_{it}$: variável *dummy* que assume valor igual a 1 se a firma i fez parte do Nível 2 de governança corporativa no ano t e 0 caso contrário.
- BM_{it} : variável *dummy* que assume valor igual a 1 se a firma i fez parte do Nível Bovespa Mais de governança corporativa no ano t e 0 caso contrário.
- $BM2_{it}$: variável *dummy* que assume valor igual a 1 se a firma i fez parte do Nível Bovespa Mais 2 de governança corporativa no ano t e 0 caso contrário.
- TAM_{it} : tamanho da firma i medido pelo valor do seu ativo total no ano t .
- END_{it} : endividamento da firma i calculado pela razão entre passivo exigível e patrimônio líquido no ano t .

- $BIG4_{it}$: variável *dummy* que assume valor igual a 1 se a firma i foi auditada por uma *Big Four* no ano t e 0 caso contrário.
- $MUDAUD_{it}$: variável *dummy* que assume valor igual a 1 se a firma i mudou a empresa contratada para realizar a auditoria independente entre os anos t e $t-1$ e 0 caso contrário.
- $DSETOR_{it}$: é um vetor de variáveis *dummies* para cada setor componente da amostra. Os setores utilizados seguem a classificação da BM&FBovespa e serão descritos na análise descritiva dos resultados.
- ε_{it} : termo de erro estocástico.

O Quadro 3 evidencia a relação esperada entre cada uma das variáveis descritas na Equação 10 e os honorários pagos à auditoria independente.

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	PROXY	RELAÇÃO ESPERADA
Governança Corporativa			
DGC _{it}	Diversos níveis de governança do Mercado BM&FBovespa	1 para cada nível de governança e 0 caso contrário	Positiva
Estrutura de Propriedade			
PA1	Participação acionaria do maior acionista	Participação (%) do maior acionista no total de ações da empresa	Positiva
PA5	Participação acionaria dos 5 maiores acionistas	Participação (%) dos cinco maiores acionistas no total de ações com direito de todo tipo	Positiva
PA5CV	Participação acionaria dos 5 maiores acionistas com direito a voto	Participação (%) dos cinco maiores acionistas no total de ações com direito a voto da empresa	Positiva
Controle			
ATot	Tamanho	Ativo Total	Positiva
GEnd	Grau de endividamento	Exigível total dividido pelo patrimônio líquido	Positiva
DMAud	Mudança de empresa de auditoria	1 se a empresa trocou de auditoria no ano e 0 caso contrário.	Negativa
DBig4	Empresa de auditoria	1 se a empresa de auditoria é uma <i>bigfour</i> e 0 caso contrário	Positiva
TCAdm	Conselho de Administração	Tamanho do conselho de Administração	Positiva
DSetor _{it}	Setor ao qual a firma está classificada	1 para cada setor e 0 caso contrário	(indefinido)

Quadro 3 - Variáveis utilizada no estudo e sinais esperados dos coeficientes

Fonte: Elaboração própria com base na revisão da literatura.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Essa seção foi organizada inicialmente com a análise descritiva dos dados, e em seguida a análise dos testes e modelos descritivos na metodologia.

4.1 Análise Descritiva

A tabela 1 faz uma descrição da amostra utilizada no estudo conforme setor de atividade, que teve como base de classificação, o *Econômica*®. Conforme os setores descritos na tabela 1, nota-se que a maior quantidade das empresas analisadas está no setor de energia elétrica (12,62%), siderúrgica e metalúrgica (7,48%), Têxtil (7,48%), comércio (6,54%) construção (6,54%) e outros (23,83%).

Tabela 1 - Descrição da amostra - Distribuição das empresas por setor. 2012 a 2014.

Setor de atividade	Quantidade	Percentual
Agropecuária e pesca	2	0,93%
Alimentos e Bebidas	12	5,61%
Comércio	14	6,54%
Construção	14	6,54%
Eletroeletrônicos	2	0,93%
Energia elétrica	27	12,62%
Máquinas industriais	4	1,87%
Mineração	5	2,34%
Minerais não metálicos	2	0,93%
Papel e celulose	3	1,4%
Petróleo e gás	6	2,8%
Química	5	2,34%
Siderurgia & Metalurgia	16	7,48%
Software e dados	5	2,34%
Telecomunicações	9	4,21%
Têxtil	16	7,48%
Transporte e serviços	10	4,67%
Veículos e peças	11	5,14%
Outros	51	23,83%
TOTAL	214	100%

Fonte: Elaboração própria com base no *Econômica*®

A Tabela 2 descreve a amostra utilizada de acordo com os níveis de governança do mercado BM&FBovespa, que teve como base para essa classificação o site da BM&FBovespa, onde são divulgados os segmentos pelo qual as empresas optaram. Observa-se que 42,99% das empresas faz parte do segmento Novo Mercado, segmento

esse com um dos maiores níveis de controle do mercado BM&FBovespa, esperando uma relação positiva com os honorários da auditoria, pois quanto maior o controle, maior a demanda de serviço para a auditoria, consequentemente refletindo em seus honorários positivamente. Em contra partida, 42,99% das empresas não optaram por nenhum segmento, sendo classificadas como organização tradicional, cumprindo as regras básicas para estar no mercado BM&FBovespa.

Tabela 2 – Descrição da amostra - Distribuição das empresas por nível de governança. 2012 a 2014.

Nível de governança	Quantidade	Percentual
(NM) Cia. Novo Mercado	92	42,99%
(N1) Cia. Nível 1 de Governança Corporativa	16	7,48%
(N2) Cia. Nível 2 de Governança Corporativa	10	4,67%
(MA) Cia. Bovespa Mais	4	1,87%
(M2) Cia. Bovespa Mais Nível 2	0	0,00%
(MB) Cia. Balcão Org. Tradicional	92	42,99%
TOTAL	214	100%

Fonte: Elaboração própria com base no site da BM&FBovespa

A tabela 3 mostra por ano, quantas empresas dentro da amostra selecionada são auditadas por uma *bigfour* e quantas mudaram de auditoria, tendo como base para esses achados o relatório de referência. Observa-se que dentro da amostra utilizada, não variou muito o número de empresas auditadas por uma *bigfour* de um ano para o outro, ficando sua variação entre 160 e 163 empresas. Verifica-se também que, para todos os anos analisados, a maioria das empresas são auditada por uma *bigfour*, sendo 76,17% em 2012, 74,77% em 2013 e 75,23% em 2014, esperando-se assim uma relação positiva entre os honorários de auditoria e o fato da empresa de auditoria ser uma *bigfour*. Em relação se houve mudança de auditoria, observa-se que no ano de 2012 não houve mudança de auditoria por parte de nenhuma das empresas selecionadas para amostra. Já em 2013 e 2014, houve mudança de auditoria em 12,56% e 17,67% das empresas selecionadas, respectivamente.

Tabela 3 – Descrição da amostra - Quantidade de empresas que mudaram de auditoria e quantidade de empresas que são auditadas por uma *bigfour*. 2012 a 2014.

Variáveis <i>Dummies</i>	Ano	Amostra	Quantidade	Percentual
Empresas que mudaram de auditoria	2012	214	0	0,00%
	2013	214	27	12,56%
	2014	214	38	17,67%
Empresas auditadas por uma <i>bigfour</i>	2012	214	163	76,17%
	2013	214	160	74,77%
	2014	214	161	75,23%

Fonte: Elaboração própria com base no Relatório de Referência.

Na tabela 4 mostra-se a descrição dos dados da remuneração das empresas de auditoria com base no relatório de referencia. Nos anos de 2012, 2013 e 2014 as menores remunerações que foram pagas pela empresa Atom Participações S.A, já as maiores remunerações foram pagas pela Vale S.A. em 2012, Centrais Elet. Bras. S.A – Eletrobrás em 2013, Petróleo Brasileiro S.A Petrobrás em 2014, levando a acreditar que quanto maior o porte da empresa, maior a demanda de trabalho e maior será a remuneração da auditoria.

Tabela 4 – Descrição da amostra- Remuneração de auditoria - 2012 a 2014.

Variáveis	Ano	Amostra	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
RemAud	2012	214	986.715,50	2.112.417,00	2.307,19	17.300.000,00
	2013	214	1.211.289,00	2.677.441,00	2.307,19	18.600.000,00
	2014	214	1.276.880,00	2.581.260,00	2.715,87	20.700.000,00

Fonte: Elaboração própria com base no Relatório de Referência.

Na tabela 5, faz-se uma descrição da amostra quanto ao tamanho do conselho de administração, o tamanho da empresa e o grau de endividamento por ano.

Tabela 5 – Descrição da amostra - Tamanho do conselho de administração, tamanho da Empresa e grau de endividamento. 2012 a 2014.

Variáveis	Ano	Amostra	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ConsAdm	2012	214	6,98	3,15	0,03	21,42
	2013	214	7,03	3,11	0,06	21,92
	2014	214	7,30	3,66	2	28,00
Tamanho	2012	214	13.300.000,00	57.200.000,00	61,00	678.000.000,00
	2013	214	12.200.000,00	56.500.000,00	13,00	753.000.000,00
	2014	214	13.100.000,00	59.600.000,00	21,00	793.000.000,00
Grau de endividamento	2012	214	254,99	1.674,80	-1.482,10	24.280,40
	2013	214	162,77	380,17	-2.349,90	3.138,50
	2014	214	663,78	6.804,16	-545,70	99.225,10

Fonte: Elaboração própria com base no Relatório de Referência e *Economática*®

O tamanho do conselho de administração foi levado em consideração, pois acredita-se que quanto maior o número de conselheiros, maior será a demanda por informação e a redução da assimetria informacional, consequentemente aumentando o trabalho da auditoria e sua remuneração. Vale ressaltar que a quantidade de membros por empresa é a média dos membros por ano.

Em relação ao tamanho da empresa, que foi medido pelo ativo total, as empresas de menor tamanho em 2012 e 2013 é a Dommo Empreendimentos Imobiliários S.A. e em

2014 Longdis S.A e a de maior tamanho em 2012, 2013 e 2014 é a empresa Petróleo Brasileiro S.A Petrobrás. Espera-se nos resultados uma relação positiva entre o tamanho da empresa auditada e os honorários da auditoria, pois quanto maior a empresa, maior a demanda de serviço, conseqüentemente deverão ser pagos maiores honorários.

Já sobre o grau de endividamento, medido pelo exigível total dividido pelo patrimônio líquido, espera-se uma relação positiva entre os honorários de auditoria e o grau de endividamento, onde a empresa que estiver mais endividada pagará mais para ter maiores controles para tentar reverter a situação, aumentando assim os honorários da auditoria independente.

Na tabela 6, a descrição da amostra é em relação a concentração de ações dos principais acionistas. Nota-se que foi segmentada a concentração em três categorias: i) o percentual de ações do maior acionista; ii) o percentual de ações dos 5 maiores acionistas; e iii) percentual de ações dos 5 maiores acionistas com direito a voto. Nesses dados foram observados que a média de concentração de ações dos 5 maiores acionistas chega a 75,07%, seguido da média da concentração de ações dos 5 maiores acionista com direito a voto com 68,73% e por último a média de concentração de ações do maior acionista com 43,38%.

Verifica-se que o grau de concentração de propriedade é alta, e essa concentração demanda mais controle por partes dos gestores para diminuir a assimetria informacional, conseqüentemente demandaria mais serviços às empresas de auditoria, esperando-se assim uma relação positiva entre estrutura de propriedade e honorários da auditoria independente.

Tabela 6 – Descrição da amostra - Percentual de concentração de ações por acionistas. 2012 a 2014.

Variáveis	Ano	Amostra	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
% do maior acionista	2012	214	43,38	25,49	5,00	100,00
	2013	214	43,38	25,49	5,00	100,00
	2014	214	43,38	25,49	5,00	100,00
% dos 5 maiores acionista	2012	214	75,07	20,69	19,40	100,00
	2013	214	75,07	20,69	19,40	100,00
	2014	214	75,07	20,69	19,40	100,00
% dos 5 maiores acionista com direito a voto	2012	214	68,73	20,23	19,40	100,00
	2013	214	68,73	20,23	19,40	100,00
	2014	214	68,73	20,23	19,40	100,00

Fonte: Elaboração própria com base no *Econômica*®

4.2 Análise Multivariada

Inicialmente foi feito o teste de Huasman, que indica se serão usado no modelo a hipótese de efeitos fixos ou hipóteses de efeitos aleatórios.

Segundo Gujarati e Porter (2011), o modelo de efeitos fixos controla todas as variáveis que não variam ao longo do tempo, porém não as estima diretamente, enquanto que o modelo de efeitos aleatórios só estima estas variáveis se forem inseridas explicitamente no modelo empírico. Isso pode influenciar as quando variáveis de setor são utilizadas, como é o caso deste estudo.

De acordo com a tabela 7, o teste de Hausman indica que não se pode rejeitar a hipótese de efeitos aleatórios a 1%, sendo utilizado para o modelo a hipóteses com efeitos aleatórios .

Tabela 7 – Resultado do Teste de Huasman

Variáveis	(b) Fixos	(B) Aleatórios	(b-B) Difference	$\sqrt{\text{diag}(V_b - V_B)}$ S.E.
ConsAdm	0,0408110000	0,0645390000	-0,0237300000	0,0143850000
Tamanho	0,0000000010	0,0000000043	-0,0000000033	0,0000000014
Endiv	-0,0000058500	-0,0000059300	0,0000000806	0,00000009610
big4	0,6907050000	0,8208680000	-0,1301600000	0,1238500000
MudAud	-0,0185600000	-0,0115400000	-0,0070200000	0,0137890000
$\chi^2(3) = (b-B)[(V_b - V_B)^{-1}](b-B) = 6,02$				
Prob> $\chi^2 = 0,1106$				

Fonte: Elaboração própria com base no Relatório de Referência e *Económica*®

Em seguida foi feito o teste VIF (*Variance Inflation Factor*), para verificar se existe multicolineariedade entre as variáveis. Observa-se na tabela 8, que não há evidências de multicolineariedade.

Foi realizado matriz de correlação entre variáveis não categóricas, que também não mostra evidência de multicolineariedade como demonstrado na tabela 9, mas existe correlação dos resíduos, sendo usada para o modelo uma matriz robusta a autocorrelação e heteroscedasticidade com efeitos aleatórios.

Tabela 8- Resultado do Teste VIF.

Variável	VIF	1/VIF
ConsAdm	5,72	0,174695
big4	5,32	0,188065
Percen1	3,43	0,291722
NovoMerc	3,06	0,326847
Energia	1,84	0,542044
N1	1,52	0,65664
N2	1,37	0,729018
Tamanho	1,37	0,732337
BM	1,36	0,736257
Software	1,35	0,738925
Petroleo_gas	1,29	0,777594
Telecom	1,27	0,789411
Sider_Metal	1,26	0,790986
Construcao	1,25	0,798875
Comercio	1,23	0,812489
AeB	1,23	0,815762
Textil	1,22	0,818658
Transport	1,21	0,827712
Veiculos	1,2	0,836811
Mineracao	1,15	0,869621
MudAud	1,14	0,873836
Quimica	1,11	0,904261
papel_celul	1,09	0,919636
Eletroeletron	1,08	0,929113
Agropesca	1,06	0,942203
Maq_Indus	1,05	0,952301
Endiv	1,04	0,957528
Min_ao_met	1,04	0,962456
VIF médio	1,69	

Fonte: Elaboração própria com base no site da BM&FBovespa Relatório de Referência e *Econômica*®

Tabela 9 – Matriz de correlação entre variáveis não categóricas.

	ConsAdm	Tamanho	Endiv	Percen1
ConsAdm	1			
Tamanho	0,2207	1		
Endiv	0,0052	-0,0071	1	
Percen1	-0,2359	-0,0955	-0,0027	1

Pesaran's test of cross sectional independence = 49,118, Pr = 0,0000

Average absolute value of the off-diagonal elements = 0,684

Fonte: Elaboração própria com base no Relatório de Referência e *Econômica*®

Foi analisada dentro do modelo, uma variável de estrutura de propriedade de cada vez, de forma separada como proposto nesta pesquisa, sendo feito um modelo de regressão para cada variável, como descritos nas tabelas 10, 11 e 12.

Tabela 10 – Regressão 1 - Concentração de ações do maior acionista. 2012 a 2014

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	z	P>z	Intervalo de confiança 95%	
ConsAdm	0,064539***	0,020608	3,13	0,002	0,024147	0,104931
Percen1	-0,00459	0,00383	-1,2	0,231	-0,012100	0,002917
NovoMerc	0,885142***	0,200359	4,42	0	0,492445	1,277838
N1	1,327857***	0,345006	3,85	0	0,651657	2,004056
N2	0,375068	0,320398	1,17	0,242	-0,252900	1,003037
BM	0,155637	0,450036	0,35	0,729	-0,726420	1,037692
BM2	-	-	-	-	-	-
Tamanho	4,32E-09**	1,88E-09	2,3	0,021	6,44E-10	7,99E-09
Endiv	-5,43E-06***	7,52E-07	-7,88	0	-7,40E-06	-4,45E-06
big4	0,820868***	0,153136	5,36	0	0,520726	1,121010
MudAud	-0,01154	0,066384	-0,17	0,862	-0,141650	0,118574
Agropesca	0,703193	0,812174	0,87	0,387	-0,888640	2,295025
AeB	0,110886	0,549885	0,2	0,84	-0,966870	1,188642
Comercio	0,871383***	0,271431	3,21	0,001	0,339388	1,403378
Construcao	0,21907	0,249183	0,88	0,379	-0,269320	0,707461
Eletroeletron	1,582841***	0,418069	3,79	0	0,763440	2,402242
Energia	0,101122	0,334416	0,3	0,762	-0,554320	0,756565
Maq_Indus	0,066668	0,433164	0,15	0,878	-0,782320	0,915653
Mineracao	0,104146	0,36092	0,29	0,773	-0,603250	0,811536
Min_iao_met	0,578722***	0,199506	2,9	0,004	0,187697	0,969746
papel_celul	1,485466***	0,352119	4,22	0	0,795325	2,175607
Petroleo_gas	0,520704*	0,312994	1,66	0,96	-0,092750	1,134160
Quimica	-0,6027	0,965756	-0,62	0,533	-2,495550	1,290148
Sider_Metal	0,477124	0,316205	1,51	0,131	-0,142630	1,096873
Software	-0,08146	0,27827	-0,29	0,77	-0,626860	0,463938
Telecom	-0,54499	0,598992	-0,91	0,363	-1,718990	0,629014
Textil	-0,13085	0,269215	-0,49	0,627	-0,658500	0,396804
Transport	0,395505	0,326212	1,21	0,225	-0,243860	1,034868
Veiculos	0,633398***	0,22818	2,78	0,006	0,186173	1,080622
_cons	11,18404***	0,285697	39,15	0	10,624080	11,743990

Matriz de Newey-West (Matriz Robusta)

R2 = 0,0356

Números de observações = 642

Número de grupos = 214

Fonte: Elaboração própria com base no site da BM&FBovespa, Relatório de Referência e *Econômica*®
Nível de significância: *** < 1%; ** < 5%; * < 10%

Tabela 11 – Regressão 2 - Concentração de ações dos cinco maiores acionistas. 2012 a 2014

Variáveis	Coeficiente	Erro Padrão	z	P>z	Intervalo de confiança 95%	
ConsAdm	0,061889***	0,020653	3	0,003	0,021410	0,102368
Percen5tod	-0,010990*	0,006035	-1,82	0,069	-0,022820	0,000841
NovoMerc	0,716304***	0,222301	3,22	0,001	0,280601	1,152007
N1	1,362622***	0,333138	4,09	0	0,709683	2,015560
N2	0,430071	0,303599	1,42	0,157	-0,164970	1,025114
BM	0,192101	0,434093	0,44	0,658	-0,658710	1,042907
BM2	-	-	-	-	-	-
Tamanho	4,28E-09**	1,86E-09	2,3	0,021	6,39E-10	7,92E-09
Endiv	-5,81E-06***	7,68E-07	-7,56	0	-7,32E-06	-4,30E-06
big4	0,789375***	0,151078	5,22	0	0,493269	1,085481
MudAud	-0,007740	0,065968	-0,12	0,907	-0,137030	0,121556
Agropesca	0,750040	0,845672	0,89	0,375	-0,907450	2,407526
AeB	0,047416	0,544751	0,09	0,931	-1,020280	1,115109
Comercio	0,779767***	0,272161	2,87	0,004	0,246341	1,313192
Construcao	0,207868	0,24407	0,85	0,394	-0,270500	0,686235
Eletroeletron	1,587141***	0,460964	3,44	0,001	0,683668	2,490614
Energia	0,148842	0,343756	0,43	0,665	-0,524910	0,822591
Maq_Indus	0,214335	0,445538	0,48	0,63	-0,658900	1,087573
Mineracao	0,056411	0,381007	0,15	0,882	-0,690350	0,803171
Min_ao_met	0,453002**	0,192389	2,35	0,019	0,075927	0,830077
papel_celul	1,480774***	0,367218	4,03	0	0,761041	2,200508
Petroleo_gas	0,447882	0,303844	1,47	0,14	-0,147640	1,043404
Quimica	-0,504480	0,88744	-0,57	0,57	-2,243830	1,234865
Sider_Metal	0,539097**	0,294891	1,83	0,068	-0,038880	1,117072
Software	-0,130500	0,261803	-0,5	0,618	-0,643620	0,382627
Telecom	-0,526510	0,612862	-0,86	0,39	-1,727700	0,674675
Textil	-0,113500	0,283166	-0,4	0,689	-0,668490	0,441499
Transport	0,447036	0,315003	1,42	0,156	-0,170360	1,064431
Veiculos	0,658768***	0,209702	3,14	0,002	0,247759	1,069777
_cons	11,91301***	0,559177	21,3	0	10,817050	13,008980

R2 = 0,0353

Números de observações = 642

Número de grupos = 214

Fonte: Elaboração própria com base no site da BM&FBovespa, Relatório de Referência e *Econômica*®

Nível de significância: *** < 1%; ** < 5%; * < 10%

Tabela 12 – Regressão 3 - Concentração de ações dos cinco maiores acionistas com direito a voto. 2012 a 2014.

Variáveis	Coeficiente	Erro Padrão	z	P>z	Intervalo de confiança 95%	
ConsAdm	0,060663***	0,020921	2,9	0,004	0,019659	0,101668
Percen5dv	-0,011000**	0,005599	-1,96	0,049	-0,021970	-0,000027
NovoMerc	0,794176***	0,197573	4,02	0	0,406939	1,181412
N1	1,166914***	0,360778	3,23	0,001	0,459802	1,874025
N2	0,277791	0,335709	0,83	0,408	-0,380190	0,935768
BM	0,285068	0,422854	0,67	0,5	-0,543710	1,113846
BM2	-	-	-	-	-	-
Tamanho	4,25E-09**	1,85E-09	2,3	0,022	6,26E-10	7,87E-09
Endiv	-5,83E-06***	7,52E-07	-7,76	0	-7,00E-06	-4,36E-06
big4	0,817211***	0,151184	5,41	0	0,520896	1,113525
MudAud	-0,007860	0,066206	-0,12	0,906	-0,137620	0,121906
Agropesca	0,753421	0,846688	0,89	0,374	-0,906060	2,412898
AeB	0,088237	0,549299	0,16	0,872	-0,988370	1,164842
Comercio	0,807907***	0,276076	2,93	0,003	0,266808	1,349007
Construcao	0,213997	0,245812	0,87	0,384	-0,267790	0,695779
Eletroeletron	1,691896***	0,471097	3,59	0	0,768563	2,615230
Energia	0,184120	0,35529	0,52	0,604	-0,512240	0,880474
Maq_Indus	0,132948	0,368716	0,36	0,718	-0,589720	0,855617
Mineracao	0,105224	0,390716	0,27	0,788	-0,660560	0,871013
Min_ao_met	0,43225**	0,199549	2,17	0,03	0,041141	0,823358
papel_celul	1,50082***	0,383664	3,91	0	0,748852	2,252788
Petroleo_gas	0,465355	0,301632	1,54	0,123	-0,125830	1,056544
Quimica	-0,590220	0,909475	-0,65	0,516	-2,372760	1,192316
Sider_Metal	0,483435	0,298636	1,62	0,105	-0,101880	1,068750
Software	-0,128470	0,257347	-0,5	0,618	-0,632860	0,375921
Telecom	-0,465620	0,607261	-0,77	0,443	-1,655830	0,724590
Textil	-0,101410	0,268714	-0,38	0,706	-0,628080	0,425259
Transport	0,471316	0,324102	1,45	0,146	-0,163910	1,106544
Veiculos	0,592482***	0,215083	2,75	0,006	0,170927	1,014037
_cons	11,8137***	0,472569	25	0	10,887480	12,739910

R2 = 0,0357

Números de observações = 642

Número de grupos = 214

Fonte: Elaboração própria com base no site da BM&FBovespa, Relatório de Referência e *Econômica*®
Nível de significância: *** < 1%; ** < 5%; * < 10%

A primeira regressão foi feita com a variável percentual da concentração de ações do maior acionista (Percen1) como observa-se na tabela 10. A regressão mostra que não há significância ($P > z = 0,231$) entre honorários de auditoria e o percentual de concentração de ações do maior acionista, porém mostra-se significativa e negativa na segunda ($P > z = 0,069$) e terceira regressão ($P > z = 0,049$) com as variáveis de concentração das ações (Percen5tod) dos cinco maiores acionistas (tabela 11) e cinco maiores acionistas

(Percen5dv) com direito a voto (tabela 12) respectivamente, contrariando a hipótese 2 desse estudo.

Essa relação significativa mostra que as variáveis de estrutura de propriedade, ela impacta de forma negativa nos honorários da auditoria, ou seja, quanto maior a concentração de propriedade, menores controles e consequentemente menores honorários da auditoria. Isso pode ser explicado pela Teoria da Agência, que fala sobre assimetria de interesse entre o agente e o principal, confirmando a afirmação de Dami *et al* (2006) que fala que a concentração de propriedade resulta em uma sobreposição entre gestão e propriedade, visando à maximização dos seus interesses, agindo os acionistas majoritários de forma oportunista expropriando os acionistas minoritários, dando a ideia que quanto mais pulverizado o controle acionário, maior será a demanda por informações na auditoria, aumentando assim os custos do mesmo.

Estes achados se diferenciam dos estudos de Hay, Knechel e ling (2008), que evidencia concentração de propriedade com uma relação positiva com os honorários da auditoria, sob o enfoque que quanto maior a concentração de propriedade, maior a necessidade de controles para diminuir a assimetria de informação, afirmando que os controles são complementares, confirmando os achados de O'Sullivan (2000) e de Bartollon, Salon Neto e Santos (2013).

As variáveis de nível de governança, se mantiveram constantes nas três regressões demonstradas na tabela 10, 11 e 12, sendo significativa e positiva para o segmento Novo Mercado e o Nível 1, confirmando a hipótese 1 desse estudo, que quanto maior o nível de governança, maior será a demanda por controles, aumentando os custos com auditoria.

Esse resultado confirma a pesquisa de Griffin, Lont e Sun (2008), onde os autores explicam uma relação no aumento de honorários *versus* governança, porque os serviços de auditoria dão os caminhos para que se tenham melhores práticas de governança. Confirma-se também os achados de Hallak e Silva (2012), que sugere que as empresas que possuem mais gastos com auditoria são as companhias que tem melhores práticas de governança, almejando supostamente passar uma maior qualidade, precisão e confiança da informação para seus *stakeholders*, contradizendo os estudos de Bartolon, Salon Neto e Santos (2013), que acharam uma a relação negativa entre honorários de auditoria e governança corporativa, porem não existe relação significativa para o modelo que os autores apresentaram, sugerindo com base no sinal, que melhores práticas de governança, melhores controles, está relacionada com menores honorários de auditoria, pois demandaria menos

serviços para a empresa de auditoria, consequentemente reduzindo o custo com auditoria independente.

Esse resultado confirma também os achados de Hassan *et al* (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015), que afirmam que as empresas com maior práticas de governança inclinam-se a ter maiores despesas com auditoria pois, quanto mais governança, mais demanda por controles, e mais serviço para as empresas de auditoria, aumentando sua remuneração, tendo a governança corporativa uma relação significativa e positiva com os honorários da auditoria independente, .

Foram utilizados no modelo, variáveis de controle, sendo uma delas o tamanho do conselho administrativo, que teve seu resultado significativo e positivo de acordo com a relação esperada nas três regressões, logo quanto maior o número de membros do conselho administrativo, maior a demanda por informação, demandando mais trabalho para auditoria independente, aumentando assim os custos pagos a mesma, não sendo identificado em trabalhos anteriores essa variável, sugerindo-se novos estudos que o comprovem.

O tamanho da empresa também teve sua relação esperada comprovada nas três regressões, sendo a relação significativa e positiva com os honorários de auditoria, pois quanto maior o porte da empresa, maior a demanda de serviço para a auditoria, aumentando consequentemente os honorários da mesma. Esses achados comprovam também os achados dos autores Griffin, Lont e Sun (2008), Hay, Knechel e Ling (2008), Hallak e Silva (2012), Hassan *et al* (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015), que demonstraram em suas obras a relação significativa e positiva entre o tamanho da empresa e honorários da auditoria independente, já na obra de Bartolon, Salon Neto e Santos (2013), é demonstrada uma relação positiva, porém não significativa para o modelo que os autores utilizaram.

Já o grau de endividamento teve uma relação significante, porem negativa nas três regressões contrariando a relação esperada, podendo ser explicado também pela Teoria da Agência. Logo, comprovado já nesse estudo, o elevado grau de concentração acionaria, sugere-se que empresas endividadas, possuem menores controles externos, consequentemente menores honorário de auditoria, por se ter maiores facilidades de centralizar as decisões, que devem ser tomadas em favor de um bem comum, mas em situações de conflitos entre o agente e o principal, os acionistas majoritários passam a agir de forma oportunista visando inicialmente o interesse próprio.

O fato de ser auditado por uma *bigfour*, tem um impacto significativo e positivo em relação aos honorários da auditoria, comprovando a relação esperada para esse estudo, logo o fato de ser auditado por uma empresa de maior porte, por se só já representa maiores custos com auditoria. Esse resultado comprovam os estudos de Hallak e Silva (2012) e Bartolon, Salon Neto e Santos (2013), realizados no cenário nacional quanto à relação positiva e significativa dos honorários de auditoria e as empresas serem auditadas por uma *bigfour*. Já no cenário internacional nos estudos de Hay, Knechel e Ling (2008), Hassan *et al* (2014), o fato das empresas serem auditadas por uma *bigfour* não tem relação significativa com os custos com auditoria para o modelo desenvolvido pelos autores, sugerindo-se que no cenário internacional é mais comum ser auditado por uma *bigfour* do que no cenário nacional.

Já o fato da companhia ter mudado de empresa de auditoria, não se teve relação significativa com os honorários de auditoria para as três regressões, contrariando a relação esperada. Esperava-se uma relação significativa e negativa, nos momentos de ocorrência de mudança de auditoria, pois nesses momentos é possível negociar preços menos elevados. Logo, as firmas não estão utilizando ou não estão conseguindo utilizar, o momento do rodizio para conseguir negociar contratos menos onerosos, contrariando os achados de Hay, Knechel e Ling (2008), que encontrou uma relação significativa e positiva para essa variável, levando a crer que no cenário estudado pelos autores, no momento da mudança, havia uma maior demanda por serviços de auditoria, aumentando assim os custos com auditoria independente.

Foram analisados a relação dos setores das empresas com os honorários da auditoria independente, não se tendo uma relação esperada definida pelo complexo de outros fatores organizacionais. Cinco setores tiveram relação significativa e positiva com os custos de auditoria nas três regressões, sendo eles: comércio, eletro eletrônicos, minerais não metálicos, papel e celulose e veículos.

Esses achados podem ter relação direta com o nível de governança corporativa, tamanho do conselho de administração e se essas empresas são auditadas por uma *bigfour*, pois essas três variáveis já foram discutidas e analisadas nesse estudo, tendo sua relação significativa e positiva com os custos de auditoria e em todos os cinco setores mencionados.

Esses fatores estão bem evidentes nos grupos selecionados, percebe-se que:

- o setor de comércio, possui 14 (quatorze) empresas dentro da amostra selecionada, 8(oito) fazem parte do segmento Novo Mercado, 1(um) do segmento nível 2 e 5(cinco) do segmento tradicional. 12 (doze) das 14(quatorze) empresas desse setor são auditadas por uma *bigfour* e tem em média 6,50 membros do conselho administrativo por ano;
- o setor de eletro eletrônicos, possui 2 (duas) empresas dentro da amostra selecionada, ambas fazem parte do segmento tradicional, porem uma delas é auditada por uma *bigfour* e tem em média o conselho de administração 5,30 membros por ano;
- o setor de mineral não metálico, possui duas empresas dentro da amostra, sendo uma participante do segmento novo mercado e a outra do segmento tradicional, as duas são auditadas por uma *bigfour* e em média o tamanho do conselho de administração é de 7,08 membros;
- o setor de papel e celulose, possui três empresas dentro da amostra, sendo uma empresa pertencente ao segmento novo mercado, uma pertence ao segmento nível 2 e outra ao segmento tradicional. As três são auditadas por uma *bigfour* e tem em média 8,40 membros por ano no conselho de administração; e
- o setor de veículos, possui 11 empresas dentro da amostra, sendo 5 (cinco) empresas pertencentes ao segmento novo mercado, 1(um) no segmento nível 1, 1(um) no segmento nível 2, 1(um) no segmento BM&FBovespa mais e 3(três) no segmento tradicional. Das 11 (onze) empresas, 8 (oito) são auditadas por uma *bigfour*, medindo em média o tamanho do conselho de administração 6,63 membros por ano.

Todos os cinco setores tem pelo menos dois fatores que se relaciona significante e positivamente com os honorários de auditoria, logo podemos afirmar que os setores em destaque pagam mais pelos serviços de auditoria. Esses achados se justificam, pois nos setores elencados, a maioria das empresas dentro dos seus respectivos grupos, pertence a um segmento diferenciado do mercado BM&FBovespa, tendo melhores práticas de governança, demandando mais por controle, aumentando assim os custos de auditoria.

Justifica-se também, pela maioria das empresas serem auditada por uma *bigfour*, que por si só já é um serviço diferenciado e mais caro, se pagando a mais por essa auditoria. E por fim, se justifica também pelo tamanho do conselho de administração que em média fica a cima de 5 membros por ano, pois quanto mais membros no conselho de

administração, maior é a demanda por informação e maior controle, aumentando assim os honorários da auditoria.

O quadro 3, apresenta uma síntese das variáveis utilizadas no modelo, fazendo uma descrição da relação esperada *versus* relação encontrada do presente estudo.

VARIÁVEL	DESCRIÇÃO	RELAÇÃO ESPERADA	RELAÇÃO ENCONTRADA
Governança Corporativa			
DGC _{it}	Diversos níveis de governança do Mercado BM&FBovespa	Positiva	Positiva, para Novo Mercado e Bovespa mais 1.
Estrutura de Propriedade			
PA1	Participação (%) acionaria do maior acionista	Positiva	Não significativa
PA5	Participação (%) dos cinco maiores acionistas no total de ações com direito de todo tipo	Positiva	Negativa
PA5CV	Participação (%) dos cinco maiores acionistas no total de ações com direito a voto da empresa.	Positiva	Negativa
Controle			
ATot	Tamanho (Ativo Total)	Positiva	Positiva
GEnd	Grau de endividamento (Exigível total dividido pelo patrimônio líquido)	Positiva	Negativa
DMAud	Mudança de empresa de auditoria	Negativa	Não significativa
DBig4	Empresa de auditoria	Positiva	Positiva
TCAdm	Conselho de Administração	Positiva	Positiva
DSetor _{it}	Setor ao qual a firma está classificada	(Indefinido)	Positiva, para os setores do comércio, eletro eletrônicos, minerais não metálicos, papel e celulose e veículos.

Quadro 4 - Variáveis utilizadas no estudo e sinais esperados dos coeficientes x relação encontrada

Fonte: Elaboração própria com base na revisão da literatura e achados do presente estudo

5 CONCLUSÕES

O presente estudo visa investigar a influência da governança corporativa e estrutura de propriedade sobre os honorários da auditoria independente em empresas listadas no mercado BM&FBovespa de forma separada, corroborando com a discussão de estudos já existentes.

Foram analisadas 214 empresas do mercado BM&FBovespa, abrangendo um período de 3 anos (2012, 2013 e 2014), utilizando-se um estudo de dados em painel, compreendendo o período selecionado, para responder a questão problema, onde a teoria central testada, é que a governança corporativa e a estrutura de propriedade seriam fatores determinantes dos honorários pagos os auditores independentes.

Os resultados encontrados mostram uma relação positiva entre fatores de governança corporativa e honorários da auditoria independente, confirmando a relação esperada para esse estudo, podendo-se afirmar que quanto maior o nível de governança corporativa, maiores são os controles, tendo mais dados a serem auditados, consequentemente tendo as empresas maiores custos com auditoria independente. Logo, a governança corporativa influencia de forma positiva os honorários da auditoria independente.

Em se tratando dos fatores de estrutura de propriedade sobre os honorários da auditoria independente, os resultados mostram uma relação negativa, contrariando a expectativa desta pesquisa, podendo afirmar que, quanto maior a concentração de propriedade, menores são os controles e consequentemente menores são os honorários da auditoria, sendo explicada essa relação pela Teoria da Agência. Logo, a estrutura de propriedade influencia de forma negativa os honorários da auditoria independente.

Com esses achados pode-se concluir respondendo a questão problema desta dissertação, atingindo assim o objetivo proposto, afirmando que governança corporativa e estrutura de propriedade influenciam os honorários da auditoria independente, onde empresas que possuem melhores práticas de governança geram mais controles para serem auditados, aumentando os custos com auditoria independente. Em contrapartida, empresas com um elevado grau de concentração de propriedade, caracterizadas por terem maior facilidade de existência de conflitos de agência, tendem a possuir menos controles, consequentemente com menos dados a serem auditados, sendo mais fácil para o acionista

majoritário fazer prevalecer seu próprio interesse, diminuindo assim os custos com auditoria independente.

Como contribuição dessa dissertação, destaca-se que os resultados alcançados oferecem uma percepção mais ampla e aprofundada sobre honorários de auditoria e a influência da governança corporativa e estrutura de propriedade no cenário brasileiro, corroborando com a literatura nacional e internacional que não é unânime quanto a essa relação. Esses achados corroboram também com os investidores no entendimento das relações de boas práticas de governança e estrutura de propriedade, com o capital investido nos honorários da auditoria.

Outra contribuição dessa pesquisa é o uso de variáveis de controle, destacando-se as variáveis, tamanho da empresa, tamanho do conselho de administração, se é auditado por uma *bigfour*, tendo uma relação significativa e positiva. Logo conclui-se que quanto maior o porte da empresa, maior o número de membros do conselho de administração e se é auditada por uma *bigfour*, também influenciam nos honorários da auditoria independente.

É importante, também destacar que existe uma limitação de estudos no Brasil acerca da relação entre honorários de auditoria, governança corporativa e estrutura de propriedade. Acredita-se que tal fato ainda seja restringido pela qualidade e disponibilidade dos dados de remuneração de auditoria, que só se tornou obrigatória a divulgação a partir de 2009, com a regulação do preenchimento das informações no relatório de referência pela CVM.

Por fim, esses resultados podem servir de base para ampliar a discussão em novas pesquisas, sugerindo-se como pesquisa futura, um estudo similar a este com dados posteriores a 2014 para verificar se houve alteração na influência da governança corporativa e estrutura de propriedade nos honorários da auditoria independente.

Além disso, pode ser pesquisado a influência da governança corporativa e estrutura de propriedade nos honorários da auditoria em empresas estatais, começando a análise a partir da implementação do Programa Destaque em Governança de Estatais, lançado em setembro de 2015 pelo mercado BM&FBovespa com o objetivo de estruturar e aprimorar as práticas de governança corporativa em empresas estatais, após grandes escândalos de corrupção e desvio de dinheiros ocorridos em empresas estatais no País.

REFERÊNCIAS

ADELOPO, I.; JALLOW, K.; SCOTT, P.; Multiple large ownership structure, audit committee activity and audit fees: Evidence from the UK, **Journal of Applied Accounting Research**, Vol. 13 Iss: 2, pp.100 – 121. 2012.

ANJOS, L. C. M.; TAVARES, M. F. N.; MONTE, P. A.; LUSTOSA, P. R. B.; Relações entre controle acionário e remuneração de executivos. **Enfoque: Reflexão Contábil**, UEM – Paraná, v. 34, n. 1, p. 45-56, janeiro / abril 2015.

BARTOLON, P. M.; SALON NETO, A. S.; SANTOS, T. B.; **Custos de Auditoria e Governança Corporativa** R. Cont. Fin. – USP, São Paulo, v. 24, n. 61, p. 27-36, jan./fev./mar./abr. 2013.

BERGAMINI JUNIOR, S.; Controles Internos como um Instrumento de Governança Corporativa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, V. 12, N. 24, P. 149-188, DEZ. 2005.

BERLE, A.; MEANS, G. The Modern Corporation and Private Property. **NewYork: Macmillan**, 1932.

_____, **Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo**. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br> > Acesso em: 06 de março de 2015

BRIDGER, G. V.; **Governança Corporativa e os Efeitos da Adesão a Níveis Diferenciados de Governança sobre o Valor no Mercado de Capitais Brasileiro**. Dissertação de Mestrado de Finanças FGV / EPGE 2006.

CAIXE, D. F.; KRAUTER, E.; A Influência da Estrutura de Propriedade e Controle sobre o Valor de Mercado Corporativo no Brasil. **R. Cont. Fin. – USP**, São Paulo, v. 24, n. 62, p. 142-153, maio/jun./jul./ago. 2013.

CARVALHO, A. G.; Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, São Paulo v.37, n.3, p.19-32, julho/setembro 2002.

CASTRO, W. B. L.; PELEIAS, I. R.; SILVA, G. P. Determinantes dos Honorários de Auditoria: um Estudo nas Empresas Listadas na BM&FBOVESPA, Brasil. **R. Cont. Fin. – USP**, São Paulo, v. 26, n. 69, p. 261-273, set./out./nov./dez. 2015.

CUNHA, P. R.; BRIGHENTI, J. DEGENHART, L. Fatores influentes nos honorários de auditoria: Análise das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 18, n. 65, p. 16- 27, jan./abr. 2016.

CUNHA, P. R.; RITTA, C. O.; TURRA, S. Relação entre os custos de serviços de auditoria externa e os indicadores de estrutura de capital. **XVII Semead- seminário de Administração**, 2014.

DAMI, A. B. T; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S.; SOUSA, A. F. Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade no Brasil: Causas e Consequências. In: **VI Encontro Brasileiro de Finanças**, 2006, Vitória, 2006.

FIRTH, M. The Provision of Non-audit Services and the Pricing of Audit Fees. **Journal of Business Finance Accounting**, v. 24, n. 3, p. 511-525, 1997.

FRANCIS, J. The effect of audit firm size on audit prices. **Journal of Accounting and Economics**, v. 6, n.2, p.133-151, 1984.

GONTHIER-BESACIER, N.; SCHAT, A. Determinants of audit fees for French quoted firms. **Managerial Auditing Journal**, v. 22, n. 2, p. 139-160, 2007.

GRIFFIN, P. A.; LONT, D. H.; SUN, E. **Corporate Governance and Audit Fees: Evidence of Countervailing Relations**, February, 2008.

GUJARATI, D. N.; PORTER D. C. **Econometria Básica**. Tradução da 5ª edição. São Paulo; AMGH Editora Ltda, 2011.

Hay, D.; Knechel, W. R.; Ling, H. Evidence on the Impact of Internal Control and Corporate Governance on Audit Fees. **International Journal of Auditing**, Vol. 12, No. 1, pp. 9-24, March 2008

HALLAK, R. T. P.; SILVA, A. L. C. da ; Determinantes das Despesas com Serviços de Auditoria e Consultoria Prestados pelo Auditor Independente no Brasil; **R. Cont. Fin. – USP**, São Paulo, v. 23, n. 60, p. 223-231, set./out./nov./dez. 2012.

Hassan, M.; Hassan, S.; Iqbal, A. ; Khan, M.F.A. Impact of Corporate Governance on Audit Fee: Empirical Evidence from Pakistan. **World Applied Sciences Journal** 30 (5): 645-651, 2014

_____, **Instrução Normativa CVM nº480 de 7 de dezembro de 2009**, disponível em: www.cvm.gov.br/port/infos/CVM-edita-norma-altera-dispositivos-form_ref-previsto-Instrucao-CVM-480_09-inclui-dois-anexos-referida-Instrucao.htm Acesso em: 02 de Março de 2015

ITO, E. Y. H.; NIYAMA, J. K.; MENDES, P. C. M. Controle de Qualidade dos Serviços de Auditoria Independente: Um Estudo Comparativo entre as Normas Brasileiras e as Normas Internacionais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 11, n. 1-2, 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

JARAMILLO, M. J.; BENAÚ, M. A. G.; GRIMA, A. Z. Factores que determinan los honorarios de auditoría: Análisis empírico para México. **Revista Venezolana de Gerencia**, v.17, n. 59, p. 387-406, 2012.

JOSHI, P. L.; AL-BASTAKI, H. Determinants of audit fees: Evidence from the Companies Listed in Bahrain. **International Journal of Auditing**, v. 4, n. 2, p. 129-138, 2000.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal Of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360. out. 1976.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106,, 1998.

LA PORTA, Rafael, SHLEIFER, Andrei, LOPEZ-DE-SILANES, Florencio, VISHNY, Robert. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, p. 3-27, October, 2000.

LAMEIRA, V. de J.; NESS JUNIOR, W. L.; MACEDO-SOARES, T. D. L. van A. de.; Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. **R.Adm.**, São Paulo, v.42, n.1, p.64-73, jan./fev./mar. 2007

NASCIMENTO, A. M.; BIACHINI, M.; TERRA, P. R . S.; A Controladoria como um Mecanismo Interno de Governança Corporativa: Evidências de uma Survey Comparativa entre Empresas de Capital Brasileiro e Norte-Americano. **ABCustos Associação Brasileira de Custos** - Vol. 2 nº 2 :82-108 - Mai/Ago 2007.

NASER, K.; NUSEIBEH, R. Determinants of auditfees: empirical evidence from anemerging economy. **International Journal of Commerce and Management**, v. 17, n. 3, p. 239-254, 2007.

NICHOLS, D.; SMITH, D. (1983). Auditor credibilityand auditor changes. **Journal of Accounting Research**, 21 (2), 534-544

Organization for Economic Co-operation and Development. OECD. (1999) **Principles of corporate governance**. Paris.

OLIVEIRA, D. L.; SILVA, M. Z.; (In)**Governança Corporativa: Evidências dos Escândalos Corporativos Ocorridos em Empresas Brasileiras**. XII Congresso USP. 2015.

O’SULLIVAN, N.; The Impacto of board composition and ownwership on audit quality: Evidence from large uk companies. **British Accounting Review** (2000) 32, 397–414

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance, **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737–783, 1997.

SILVA, A. G.; ROBLES JUNIOR, A. Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da Lei Sarbanes-Oxley. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v.19, n. 48, p. 112-127, set./dez. 2008.

VOGT, M.; LEITE, M.; CUNHA, R. P.; SANTOS, V.; **Contabilidad y Negocios** (10) 19, 2015, pp. 67-84

WATTS, R.;ZIMMERMAN, J. (1986). **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice Hall.

WITHERELL, W. **The OECD and corporate governance**. Financial Reporting,1999.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria**: uma abordagem moderna. Tradução da 4ª edição norte- Americana. São Paulo; Cengage Learning, 2010.