



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

**REMUNERAÇÃO ANORMAL DO AUDITOR E A PRÁTICA DE GERENCIAMENTO  
DE RESULTADOS**

**ELMO DIAS DA SILVEIRA**

**BRASÍLIA – DF**  
**2017**

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen  
Vice-reitor da Universidade de Brasília

Professora Doutora Helena Eri Shimizu  
Decana de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Roberto de Goés Ellery Júnior  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves  
Coordenador de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

ELMO DIAS DA SILVEIRA

REMUNERAÇÃO ANORMAL DO AUDITOR E A PRÁTICA DE GERENCIAMENTO  
DE RESULTADOS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (PPGCONT/UnB) como requisito à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof. Dr. José Alves Dantas.**

Brasília, DF  
2017

## Ficha Catalográfica

SILVEIRA, Elmo Dias da  
REMUNERAÇÃO ANORMAL DO AUDITOR E A PRÁTICA DE  
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS/ Elmo Dias da Silveira –  
Brasília, 2017.  
95 f.

Orientador: Prof. Dr. José Alves Dantas

Dissertação (mestrado) – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia,  
Administração e Ciências Contábeis e Atuariais – FACE. Programa de Pós-  
Graduação em Ciências Contábeis, Brasília, 2017.  
Bibliografia.

1. Qualidade da auditoria 2. Honorários Anormais 3. Gerenciamento de  
Resultados I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade  
de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília.  
II. Título.

CDD –

ELMO DIAS DA SILVEIRA

REMUNERAÇÃO ANORMAL DO AUDITOR E A PRÁTICA DE GERENCIAMENTO  
DE RESULTADOS

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília.

Data da aprovação: \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_\_\_

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. José Alves Dantas  
Orientador – UnB

---

Prof. Otávio Ribeiro de Medeiros, Ph.D.  
Membro Examinador Interno – PPGCont/UnB

---

Prof. Dr. Edilson Paulo  
Membro Examinador Externo – PPGCC/UFPB

Brasília, DF  
2017

*Dedico aos meus pais, Wilson e  
Gilcê (in memoriam)*

## **AGRADECIMENTOS**

À minha família, pelo imenso suporte, paciência e incentivo ao longo de todo o curso, especialmente ao meu pai Wilson Cleiton, pelo incansável apoio, sem o qual não conseguiria alcançar meus objetivos.

Ao meu orientador, José Alves Dantas, direciono toda minha admiração pela atenção e carinho com os quais se dedicou a me conduzir desde o início dessa caminhada.

À Jéssica Suguri, minha companheira de todas as horas, um verdadeiro alicerce na minha vida.

A todos os colegas do mestrado, pessoas incríveis que tive a oportunidade de conhecer e dividir os momentos únicos proporcionados por essa experiência ímpar. O apoio de vocês foi fundamental para suportar os momentos difíceis.

Aos professores do programa, cujos esforços e conhecimento me inspiram a ir cada vez mais longe.

*“A vida nada nega de si àquele  
que lhe dá tudo o que tem”*

Norman Vincent Peale

## RESUMO

Conforme destacado pela literatura, a existência da auditoria independente se associa ao objetivo de garantir a confiabilidade nas informações financeiras divulgadas ao mercado. Apesar dos incentivos para a prestação de um serviço de auditoria de qualidade, notadamente o risco de litígio e o reputacional, a relação comercial existente entre a firma de auditoria e a empresa auditada pode ensejar conflitos de interesse que, em última instância podem culminar na perda da independência da firma de auditoria em favor da auditada. Nesse contexto, o valor dos honorários cobrados pelas firmas assume importância central na discussão sobre a qualidade do serviço prestado pelo auditor. Com base nesses aspectos, o presente estudo teve como objetivo analisar a relação entre a presença de honorários de auditoria anormais e a prática de gerenciamento de resultados por parte da empresa auditada. Para tanto, fez-se necessário a superação de duas etapas fundamentais: a determinação de um modelo de precificação dos honorários de auditoria, para que fosse possível determinar a parcela anormal dos valores cobrados; e a escolha de um modelo de detecção de gerenciamento através dos *accruals* agregados que fosse adequada à pesquisa. Para a terceira etapa, com base em estudos anteriores, foram propostos três modelos para testar a relação existente entre os honorários anormais e a prática de gerenciamento de resultados contábeis: um modelo utilizando toda a amostra; um modelo contando apenas com honorários anormais positivos; e um modelo contando apenas com honorários anormais negativos. Essa pesquisa contou com dados de 490 empresas não financeiras de capital aberto, no período entre 2009 e 2015. As principais conclusões alcançadas por esse estudo são sintetizadas da seguinte forma: os honorários anormais positivos possuem relação negativa e significativa com a prática de gerenciamento de resultados contábeis; não foi apurada relação significativa entre os honorários anormais negativos e o módulo dos *accruals* discricionários; apesar da relação assimétrica apurada com base nos sinais dos honorários anormais, os testes utilizando a amostra como um todo confirmaram a existência de relação negativa e significativa entre os honorários anormais do auditor e o gerenciamento de resultados. De forma geral, os resultados apurados indicam que, no contexto do mercado de capitais brasileiro, os elevados honorários de auditoria implicam em maior esforço da firma na prestação do serviço, culminando em uma melhor qualidade deste. Esse trabalho contribui para a discussão a respeito dos determinantes da qualidade da auditoria independente.

**Palavras-chave:** Qualidade da auditoria; Honorários Anormais; Gerenciamento de Resultados.

## ABSTRACT

As highlighted in the literature, the existence of independent auditors is associated with the objective of ensuring the reliability of the financial information disclosed to the market. Despite the incentives for the provision of a quality audit service, notably litigation and reputational risk, the business relationship between the auditing firm and the auditee may lead to conflicts of interest which may ultimately lead to the loss of the auditor's independence in favor of the auditee. In this context, the value of fees charged by firms is central to the discussion about the quality of service provided by the auditor. Based on these aspects, the present study aimed to analyze the relationship between the presence of abnormal audit fees and the practice of earnings management by the auditee. To do so, it was necessary to overcome two fundamental steps: the determination of a pricing model for audit fees, so that it was possible to determine the abnormal portion of the amounts charged; and the choice of an earnings management detection model through aggregate accruals that is appropriate to the research. For the third step, based on previous studies, three models were proposed to test the relationship between abnormal audit fees and the practice of earnings management: a model using the entire sample; a model relying only on abnormal positive fees; and a model relying only on abnormal abnormal negative fees. This research had data from 490 publicly traded non-financial corporations in the period between 2009 and 2015. The main conclusions reached by this study are summarized as follows: positive abnormal fees have a negative and significant relationship with the practice of earnings management; no significant relationship was found between the abnormal negative fees and the absolute value of discretionary accruals; despite the asymmetric relationship based on the abnormal fee signals, the tests using the sample as a whole confirmed the existence of a negative and significant relationship between the auditor's abnormal fees and the earnings management. In general, the results indicate that, in the context of the Brazilian capital market, high audit fees imply a greater effort by the auditor to provide the service, culminating in a better quality of the service. This paper contributes to the discussion about the determinants of the quality of independent auditing.

**Key-Words:** audit quality; abnormal audit fees; earnings management.

## ÍNDICE DE QUADROS

<b>Quadro 1:</b> Principais variáveis e proxies utilizadas em pesquisas sobre precificação de honorários de auditoria. ....	26
<b>Quadro 2:</b> Síntese dos resultados. ....	73
<b>Quadro 3:</b> Especificação da amostra da pesquisa.....	86

## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 1:</b> Estatísticas descritivas do modelo 3.2 para a base de dados completa e winsorizada. ....	52
<b>Tabela 2:</b> Matriz de correlação das variáveis do modelo 3.2, para a base de dados completa e winsorizada. ....	54
<b>Tabela 3:</b> Testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S), ADF-Fisher e PP-Fisher para as variáveis não binárias do modelo 3.2, para a base de dados completa e winsorizada. ....	55
<b>Tabela 4:</b> Resultados das regressões do modelo 3.2, com a base de dados completa e winsorizada. ....	56
<b>Tabela 5:</b> Estatísticas descritivas do logaritmo dos honorários de auditoria, assim como de sua parcela normal e anormal (considerando os sinais e em módulo).....	59
<b>Tabela 6:</b> Estatísticas descritivas do modelo Jones Original com a base de dados completa e winsorizada. ....	60
<b>Tabela 7:</b> Matriz de correlação de Pearson para as variáveis do modelo Jones Original com a base de dados completa e winsorizada a 1%. ....	61
<b>Tabela 8:</b> Resultados dos testes I.P.S., ADF-Fisher e PP-Fisher para raízes unitárias das variáveis do modelo Jones Original com a base de dados completa e winsorizada. ....	62
<b>Tabela 9:</b> Resultados das regressões do modelo Jones Original com a base de dados completa e winsorizada. ....	63
<b>Tabela 10:</b> Estatísticas descritivas dos accruals totais, assim como de sua parcela normal e anormal (considerando os sinais e em módulo).....	64
<b>Tabela 11:</b> Estatísticas descritivas das variáveis do modelo 3.1 estimadas com efeito fixo no cross-section, para a base de dados completa e winsorizada.....	65
<b>Tabela 12:</b> Estatísticas descritivas das variáveis do modelo 3.1 estimadas com efeito fixo no período, para a base de dados completa e winsorizada. ....	66
<b>Tabela 13:</b> Testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S.), ADF-Fisher e PP- Fisher para as variáveis do modelo 3.1 estimadas com efeito fixo no cross-section, para a base de dados completa e winsorizada. ....	66
<b>Tabela 14:</b> Testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S.), ADF-Fisher e PP- Fisher para as variáveis do modelo 3.1 estimadas com efeito fixo no período, para a base de dados completa e winsorizada. ....	67
<b>Tabela 15:</b> Resultado das regressões do modelo 3.1, para a base de dados completa e winsorizada.....	68
<b>Tabela 16:</b> Resultado das regressões do modelo 3.1, considerando apenas os honorários anormais positivos, para a base de dados completa e winsorizada. ....	70
<b>Tabela 17:</b> Resultado das regressões do modelo 3.1, considerando apenas os honorários anormais negativos, para a base de dados completa e winsorizada.....	71

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

**AAA** *American Accounting Association*

**ADR** *American Depositary Receipt*

**Big Four** quatro maiores empresas contábeis especializadas em auditoria e consultoria do mundo: PriceWaterhouseCoopers, KPMG, Deloitte Touche e Ernest & Young

**Big N** expressão genérica que designa as maiores firmas de auditoria

**BM&FBovespa** Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo

**CFC** Conselho Federal de Contabilidade

**CPC** Comitê de Pronunciamentos Contábeis

**EUA** Estados Unidos da América

**GCO** *going-concern opinion*

**IASB** *International Accounting Standards Board*

**KS** modelo de detecção de gerenciamento de resultado proposto por Kang e Sivaramakrishnan (1995)

**NBC TA** Norma Brasileira de Contabilidade Técnica de Auditoria Independente

**ROA** Retorno sobre o Ativo

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	14
1.1. Contextualização.....	14
1.2. Problema .....	17
1.3. Objetivos.....	17
1.4. Relevância.....	17
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	20
2.1. Auditoria: Origem e Definição .....	20
2.2. Precificação dos Serviços de Auditoria .....	21
2.3. Gerenciamento de Resultados.....	29
2.4. Gerenciamento de Resultados e o Papel da Auditoria .....	34
2.5. Honorários Anormais: Baixa Qualidade Técnica vs Perda da Independência .....	37
2.5.1. Honorários Anormais em Conjunto.....	38
2.5.2. Honorários Anormais Positivos.....	41
2.5.3. Honorários Anormais Negativos .....	43
3. METODOLOGIA.....	45
3.1. Modelos e Etapas .....	45
3.1.1. Definição da Variável Dependente - Honorários Anormais de Auditoria.....	46
3.1.2. Definição da Variável Independente - Gerenciamento de Resultados .....	49
3.2. Amostra e Dados da Pesquisa .....	50
3.3. Testes de Robustez.....	51
4. APURAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	52
4.1. Apuração dos Honorários Anormais.....	52
4.2. Estimção dos Accruals Discricionários.....	60
4.3. Apuração das Variáveis do Modelo 3.1 e Testes das Hipóteses.....	65
4.3.1. Considerando o Conjunto dos Honorários Anormais, Positivos e Negativos ....	68
4.3.2. Considerando os Honorários Anormais Positivos .....	69
4.3.3. Considerando os Honorários Anormais Negativos .....	70
4.3.4. Síntese dos Testes das Hipóteses.....	72
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	75
REFERÊNCIAS .....	78
APÊNDICE I – Amostra Utilizada na Pesquisa.....	86

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Contextualização

A contabilidade é um importante instrumento de comunicação entre os gestores das empresas e seus interessados (atuais e potenciais investidores, dentre outros), a partir de padrões definidos pelos órgãos. Essa comunicação tem o potencial de promover uma alocação eficiente dos recursos no mercado, pois a divulgação de informações contábeis ajuda os investidores a escolherem as empresas com a melhor performance (HEALY; WAHLEN, 1999).

Como destacam Kothari e Barone (2011), nos últimos anos têm ocorrido grandes mudanças nos relatórios financeiros ao redor do mundo e uma especial mudança se traduz no processo de convergência das normas contábeis de diversos países (inclusive o Brasil) aos pronunciamentos emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB).

Um dos aspectos de maior relevância a respeito dos pronunciamentos do IASB é que são baseados em princípios (*principle-based standards*), os quais representam diretrizes gerais que servem como guia e têm o objetivo de dar suporte a uma apresentação justa e verdadeira das consequências econômicas das transações financeiras. As regras, por sua vez, representam instruções específicas e são meios de se estabelecerem métodos de tomada de decisões. O estabelecimento de normas contábeis com base em princípios, portanto, requer um maior nível de interpretação e julgamento na aplicação das mesmas (KOTHARI; BARONE, 2011).

O processo de convergência das normas internacionais de contabilidade tende a aumentar o potencial de escolhas contábeis, ou seja, a discricionariedade no processo de produção e divulgação de informações contábeis. Com base nesse cenário, a partir do final da década de 1980, as pesquisas em contabilidade têm produzido trabalhos que visam estudar o fenômeno conhecido como *earnings management* (gerenciamento de resultados).

Com base na definição de Martinez (2013), o gerenciamento de resultados pode ser entendido como o uso de discricionariedade em relação às possíveis escolhas (dentro dos limites das normas contábeis) que ocorrem durante o processo de produção de informação contábil (reconhecimento, mensuração e apresentação das demonstrações (*disclosure*)), assim como na tomada de decisões de cunho operacional. O objetivo de tal prática seria influenciar as percepções dos usuários da informação em relação aos fatos econômicos refletidos nas medidas de resultado.

Pelo fato de tais escolhas estarem dentro dos limites legais, poder-se-ia considerar tais práticas como genuínas por parte dos gestores, porém, para que a informação seja útil para a tomada de decisões financeiras pelos usuários, esta deve ser fidedigna (característica fundamental da informação contábil-financeira, definida pelo CPC – 00 (R1), emitido em 2011), ou seja, completa, neutra e livre de erro. Depreende-se que a administração da entidade, na produção e divulgação de informações contábeis, deve ir além da conformidade legal, visando transmitir, da melhor forma – em termos de utilidade para tomada de decisão econômica – os eventos contábeis ocorridos no período de reporte. O auditor, por sua vez, deve-se atentar para que a informação divulgada não contenha viés, ou seja, que não contrarie as características qualitativas da informação contábil.

Estudos que abordam as relações entre os usuários e os produtores das informações contábeis se baseiam na Teoria da Agência (*Agency Theory*), que tem sido adotada em pesquisas contábeis a partir da década de 1970 e suas raízes, segundo Subramaniam (2006), estão na literatura da economia da informação. A importância dessa teoria reside na premissa baseada na perspectiva da relação entre principal e agente, como forma de entender os processos organizacionais. Jensen e Meckling (1976) interpretaram essa relação principal/agente como sendo um contrato no qual o principal – que pode ser representado por uma ou mais pessoas – contrata o agente para realizar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para tomadas de decisão por este. Com base nessa visão, e no contexto organizacional, os acionistas – ou os proprietários da entidade – representam o principal e os gestores representam o agente, pois estes tomam decisões dentro da organização em nome dos proprietários.

A eficiência da relação entre principal e agente depende especialmente de alguns fatores: comportamento individualista e oportunista das partes envolvidas; e da completude e nível de incerteza das informações transmitidas. Como destacam Arnold e Lange (2004), os problemas induzidos pelos fatores de eficiência da relação contratual podem produzir perdas para ambas as partes e, por conseguinte, há uma grande motivação em minimizar os custos de agência. Nessa perspectiva, Thomas e Henke (1986) afirmam que os auditores independentes têm a capacidade de suprir a necessidade de verificação das informações divulgadas com uma melhor relação custo/benefício, pois, caso o usuário procedesse à avaliação por conta própria, em muitos casos não seria praticável, tanto pelo tempo, quanto pela habilidade exigida.

Para Santos e Grateron (2003), com base, principalmente, na necessidade de informações crescente por parte dos usuários da contabilidade, houve um rápido

desenvolvimento da função de auditoria, assim como o aumento da importância desses profissionais na sociedade. A auditoria, segundo os autores, através de sua objetividade e independência em relação à entidade auditada, teria a capacidade de conferir credibilidade e fidedignidade às informações reportadas. Dessa forma, os usuários entendem que as opiniões dos auditores agregam valor às informações prestadas pela empresa, com base na credibilidade e segurança daquelas.

Apesar da importância da auditoria na confiabilidade das informações contábeis, um aspecto de grande relevância para a discussão é a relação comercial existente entre a firma de auditoria e a empresa auditada, representada pelos honorários de auditoria, o que pode ensejar conflitos de interesse para aquela e comprometer a qualidade da auditoria. Essa relação, aliada aos escândalos corporativos ocorridos, principalmente a partir dos anos 2000 – como os casos da Enron, WorldCom, Tyco, dentre outros – tem levado os reguladores e pesquisadores a discutir os possíveis conflitos de interesse inerentes aos honorários cobrados pela auditoria e buscar soluções para os problemas que podem decorrer deste conflito.

Porém, na prática, a determinação da relação entre o valor cobrado pela auditoria e a qualidade do serviço não se apresenta de forma simples, visto que a única forma objetiva de validar a conformidade dos honorários com relação aos preceitos estabelecidos pelas normas e orientações de auditoria, ou seja, de justificar o valor cobrado pela auditoria para prestar o serviço de forma a refutar a captura do auditor pelo gestor, se daria com base no acesso aos papéis de trabalho da auditoria que, por sua vez, são sigilosos.

Apesar da dificuldade, diversos estudos (NICHOLS; SMITH, 1983; CRASWELL; FRANCIS; TAYLOR, 1995; LENNOX, 1999; HALLAK; SILVA, 2012; BORTOLON; SARLO NETO; SANTOS, 2013; CASTRO; PELEIAS; SILVA, 2015, dentre outros) têm abordado o tema relacionado aos honorários de auditoria desde o trabalho de Simunic (1980). Utilizando modelos de precificação, com base em parâmetros que influenciam na determinação dos custos dos serviços de auditoria, esses trabalhos buscam desenvolver modelos que possam prever (ou prever) o que seria considerado como normal em termos de honorários cobrados pela auditoria e, dessa forma, concluir a respeito da conformidade dos valores efetivamente cobrados com o que seria justificável.

Como destacado por Choi, Kim e Zang (2010), alguns trabalhos evidenciaram que honorários anormais positivos, que são representados pelos resíduos dos modelos de precificação, se relacionam positivamente ao maior nível de *accruals* discricionários, que

representam uma *proxy* para a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas. Essa relação pode implicar na perda da independência pela firma de auditoria, pois esta tende a permitir maior intervenção e discussão da empresa auditada nos processos e conclusões alcançadas por ela (ESHLEMAN; GUO, 2013).

## 1.2. Problema

Com base nesses argumentos, notadamente os que se referem aos possíveis conflitos de interesse inerentes à relação entre o auditor e o gestor da empresa, apresenta-se a pergunta que condensa o problema de pesquisa que o presente estudo busca elucidar: **existe associação entre a remuneração anormal do auditor e a prática de gerenciamento de resultados por parte do cliente?**

## 1.3. Objetivos

Com base no problema proposto, este estudo objetiva, de forma geral, analisar a relação entre a presença de honorários de auditoria anormais e a prática de gerenciamento de resultados por parte da empresa auditada, com vistas a contribuir para a discussão sobre a independência da auditoria externa em relação à empresa cliente, assim como servir de fonte de informação para que reguladores busquem possíveis soluções para os problemas. De forma específica, identificam-se os seguintes objetivos:

- determinar um modelo de precificação de honorários de auditoria que permita isolar a parcela anormal de forma satisfatória;
- escolher um modelo de detecção de gerenciamento de resultados que seja adequado aos objetivos do presente estudo; e
- Avaliar a relação entre os honorários anormais e a prática de gerenciamento de resultado pelas empresas auditadas.

## 1.4. Relevância

Os grandes escândalos contábeis ocorridos, principalmente, a partir dos anos 2000, trouxeram à tona a relevância do tema relacionado à independência das firmas de auditoria.

Além de danos causados à imagem e credibilidade das firmas de auditoria e das informações divulgadas no mercado, tais escândalos foram responsáveis por grandes prejuízos aos *stakeholders* e à economia como um todo. Segundo estimativa apresentada no trabalho de Davis (2002), os custos dos colapsos das empresas Enron e WorldCom para a economia americana chegaram US\$ 64 bilhões em 2002. Um efeito ainda mais devastador foram as perdas dos fundos de aposentadoria dos funcionários da Enron que, em muitos casos, foram investidos integralmente em ações da companhia.

Como destacado por Benston e Hartgraves (2002), um estudo sobre as causas da falência da Enron representa um especial interesse para a contabilidade pois, a firma que auditava as demonstrações da empresa (Arthur Andersen) era, até aquele momento, uma das cinco maiores firmas de auditoria do mundo (*Big 5*). A partir das investigações que se seguiram, ficou evidenciado que a Arthur Andersen estava diretamente envolvida nas fraudes.

Um dos pontos ressaltados no caso foi que, em 2000, a Arthur Andersen recebera US\$ 25 milhões em honorários de auditoria e US\$ 27 milhões por serviços de consultoria. Conforme salienta Norris (2004), a partir desse caso foram levantados questionamentos em relação às demais firmas de auditoria, comprometendo a confiança na auditoria de uma forma geral.

No Brasil ocorreram diversos escândalos financeiros nos quais a competência ou independência das auditorias foram colocadas em xeque. Alguns exemplos são as fraudes cometidas pela gestão do Banco Nacional, através da apreciação de seus resultados, na ordem de US\$16 bilhões, em um período de dez anos, sem que houvessem ressalvas da firma de auditoria independente, a KPMG (CUPERTINO, 2006). Outro caso importante é o do banco Panamericano, cuja fraude culminou em uma perda estimada de R\$ 4 bilhões (PRESTES, 2011) e, da mesma forma, a auditoria responsável, a Deloitte não detectou e/ou evidenciou nenhum indício da fraude.

Percebe-se, a partir dos eventos ressaltados, que a relação entre a empresa auditada e a firma de auditoria e a possível perda de independência desta em relação àquela, é um tema de pesquisa de suma importância na busca de soluções para os escândalos financeiros.

Visto que a independência da firma de auditoria em relação à auditada é de grande importância para que haja credibilidade nos pareceres de auditoria e nas informações contábeis divulgadas ao mercado, diversos trabalhos sobre os determinantes dos honorários vêm sendo produzidos desde 1980, com o trabalho de Simunic (1980). Porém, a nível nacional, o tema começou a ser estudado apenas em 2012 – sendo Hallak e Silva (2012) o primeiro trabalho

realizado sobre o tema no Brasil – pois a divulgação dos gastos com auditoria e consultoria passou a ser obrigatória apenas em 2009 (CASTRO; PELEIAS; SILVA, 2015). Até o presente, poucos trabalhos nesta linha foram publicados em periódicos no Brasil, destacando-se Hallak e Silva (2012), Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013), Martinez e Moraes (2014), Castro Peleias e Silva (2015) e Kaveski e Cunha (2016). Apesar do crescimento progressivo do número de publicações na área, o tema ainda apresenta escassez de pesquisas na área.

Tendo em vista a importância do tema e a escassez de trabalhos publicados a nível nacional, o presente estudo busca suprir esta lacuna, tratando da relação entre os honorários de auditoria residuais (ou anormais) e a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas auditadas.

O restante do trabalho é composto da seguinte forma: o **Capítulo 2** apresenta o Referencial Teórico, tratando dos temas que formam a base conceitual na qual o trabalho se fundamenta, notadamente os temas relacionados à origem e definições da auditoria, precificação dos honorários de auditoria, conceitos e modelos de detecção de gerenciamento de resultados, relação entre a prática de gerenciamento de resultados e o papel da auditoria, assim como da relação entre os honorários anormais e a prática de gerenciamento, onde são definidas as hipóteses levantadas pelo presente estudo; o **Capítulo 3** trata dos aspectos metodológicos, com a finalidade de definir os caminhos a serem seguidos com vistas à possibilitar a consecução dos objetivos propostos por este trabalho e, por fim, responder ao problema levantado; o **Capítulo 4** apresenta a apuração e análise dos resultados, com base nos modelos propostos; e, por fim, o **Capítulo 5** condensa as considerações finais, levantando os principais pontos destacados nesse estudo, seus principais achados, assim como as limitações possibilidades para novas pesquisas.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. Auditoria: Origem e Definição

O grande marco em termos de desenvolvimento da profissão contábil e, particularmente, dos auditores, foi a revolução industrial. Devido a um período de bom tempo e boas colheitas na Inglaterra, aliado ao desenvolvimento tecnológico e ao aumento da demanda da crescente população, as fazendas e fábricas se tornaram cada vez maiores, o que exigiu uma maior quantidade de bens de capital. Tal demanda levou ao surgimento de novos bancos com o intuito de financiá-la. Nesse contexto, a Bolsa de Valores de Londres foi criada em 1773, seguida da bolsa de Nova York, em 1792 (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2009).

Neste ambiente de crescimento das companhias, com o advento do sistema fabril e da produção em massa, grandes aportes financeiros foram exigidos, assim como a necessidade informacional para a boa gestão dos negócios. Em consequência dessa necessidade, em conjunto com outros fatores, surgiram especialistas em contabilidade e em 1844 foi aprovada a Lei das Companhias, exigindo a aprovação dos balanços por auditores. A partir de então, foram formadas diversas sociedades locais de contadores na Grã-Bretanha (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2009).

Com o processo de intensificação capitalista, juntamente com a globalização cada vez mais intensa, as empresas de auditoria cresceram e se multiplicaram. Nas décadas de 1980 e 1990, ocorreram grandes fusões entre as firmas, reduzindo o grupo das grandes empresas de oito (*Big 8*) para cinco (*Big 5*) e, finalmente, em decorrência de escândalos ocorridos em 2000 e, em especial o ocorrido com a Enron, o segmento de grandes empresas de auditoria se consolidou em quatro (*Big 4*), após o fechamento da Arthur Andersen (CASTRO; PELEIAS; SILVA, 2015).

O conceito de auditoria mais amplo e difundido (THOMAS; HENKE, 1986; BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002) é o proposto pelo *Committee on Basic Auditing Concepts* do *American Accounting Association* (AAA, 1972), aqui reproduzido segundo Boynton, Johnson e Kell (2002, p. 30):

A auditoria é um processo sistemático de obtenção e avaliação objetivas de evidências sobre afirmações a respeito de ações e eventos econômicos, para aquilatação do grau de correspondência entre as afirmações e critérios estabelecidos, e de comunicação dos resultados a usuários interessados.

Esse conceito é bastante amplo, compreendendo diversos tipos de auditoria, tais como: auditoria interna, governamental, de *compliance*, operacional e de demonstrações contábeis (THOMAS; HENKE, 1986; BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002). Este trabalho tem como foco a auditoria de demonstrações contábeis (auditoria externa ou independente).

Em outras palavras, a definição de auditoria externa pode ser entendida como o processo (procedimentos estruturados e organizados) utilizado pelo auditor com vistas a obter informações a respeito das demonstrações contábeis de uma entidade, avaliando-as com base em normas contábeis estabelecidas, emitindo assim sua opinião (parecer) a respeito da correspondência daquelas com estas. Portanto, o objetivo final da auditoria de demonstrações contábeis é a emissão de uma opinião a respeito da conformidade das informações contábeis às normas relativas, sendo o exame realizado com base nas normas de auditoria (ATTIE, 2009).

## **2.2. Precificação dos Serviços de Auditoria**

Conforme destacado por Santos e Grateron (2003), o desenvolvimento da função de auditoria se deu, em grande medida, pela necessidade crescente de informações por parte dos usuários das informações contábeis. Thomas e Henke (1986) destacam que os auditores têm a capacidade de suprir a necessidade de verificação das informações divulgadas com uma melhor relação custo/benefício, visto que, caso o usuário da informação procedesse à avaliação por conta própria, em muitos casos seria impraticável.

Apesar da importância da auditoria na confiabilidade das informações contábeis, a relação comercial existente entre a firma de auditoria e a empresa auditada, materializada no valor dos honorários cobrados, pode ensejar conflitos de interesse entre as partes e culminar na perda da independência da firma de auditoria, comprometendo a qualidade do serviço prestado. Nesse sentido, diversos estudos têm tratado do tema de precificação dos honorários de auditoria e esta seção busca sintetizar os principais achados nesse campo.

A precificação dos honorários de auditoria é um processo complexo, pois envolve diversos aspectos que devem ser levados em consideração pelo auditor independente, tais como: mercado e concorrência, ética profissional, além de questões técnicas. A dificuldade é ainda maior na primeira proposta de honorários, pois, neste momento, o auditor ainda não possui os dados técnicos relativos à contabilidade da empresa a ser auditada.

Na prática, por sua vez, não é possível determinar objetivamente se os honorários de auditoria estão corretamente precificados devido à ausência dos dados relativos à estrutura de governança da entidade e dos papéis de trabalho do auditor e, conseqüentemente, não se pode determinar de forma direta a qualidade funcional da auditoria.

Oliveira et al. (2008) destacam os seguintes aspectos como fatores a serem levados em consideração para o estabelecimento dos honorários de auditoria: relevância, vulto, complexidade e custo do serviço; quantidade de horas estimadas para a consecução do serviço; eventualidade ou habitualidade do fornecimento do serviço ao cliente; qualidade técnica dos profissionais; e a localização na qual os serviços serão prestados.

Estudos sobre precificação dos serviços de auditoria têm abordado o tema sob diversos enfoques e metodologias. Dentre os aspectos mais abordados estão os relacionados à empresa auditada (tamanho, complexidade, estrutura de governança corporativa e controles internos e risco associado), ao ambiente (setor) no qual a empresa auditada se insere, à firma de auditoria (capacidade técnica, tamanho (*Big Four* ou não)), momento da prestação do serviço ou da proposta de auditoria (se é o primeiro período de prestação, se o cliente é eventual ou recorrente) e ao ambiente da empresa de auditoria (concorrência).

Castro, Peleias e Silva (2015) ilustram o cálculo dos honorários de auditoria através de uma fórmula simples e intuitiva, na qual as despesas de auditoria são representadas pela multiplicação entre a quantidade de horas estimadas e a taxa a ser cobrada por hora. Porém, o cálculo exato dos honorários, realizado por parte da firma de auditoria, não é externamente verificável e, portanto, deve-se estabelecer indiretamente quais variáveis representam as partes da equação, assim como sua relação, o que não é uma tarefa simples, como exemplificado pela variável “qualificação técnica dos auditores que executarão os serviços”, para a qual não foi identificada nenhuma *proxy* possível no trabalho supracitado.

Como destacam Choi, Kim e Zang (2010), a demanda por serviços de auditoria tende a aumentar de acordo com o tamanho da empresa auditada. Diversos estudos, como os de Simunic (1980), Ettredge, Fuerherm e Li (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015), utilizaram os ativos totais como variável representativa do tamanho das empresas auditadas nos modelos de precificação dos honorários e encontraram uma relação positiva entre o tamanho das empresas e o custo do serviço de auditoria. O tamanho da empresa auditada é considerado por diversos

autores como sendo uma das variáveis mais significativas para se explicar os honorários de auditoria (JOSHI; AL-BASTAKI, 2000).

Após a promulgação de normas em resposta a problemas de governança corporativa ocorridos em empresas norte-americanas e, em especial a lei Sarbanes-Oxley, cresceu o número de estudos abordando a relação entre governança e as atividades e eventos nas companhias. Parte destes estudos se concentraram na relação entre governança e auditoria, com base na premissa de que uma melhor governança impacta na quantidade de horas de necessárias para a auditoria, assim como na qualidade da mesma (GRIFFIN; LONT; SUN, 2008).

Os resultados encontrados para a relação entre governança corporativa e os honorários de auditoria divergem na literatura. Tal divergência decorre do possível efeito de uma maior estrutura de governança corporativa da entidade e os gastos com a auditoria externa. Se, por um lado, um aumento dos instrumentos de governança pode demandar mais serviços de auditoria, culminando em um efeito demanda, devido ao aumento na complexidade da estrutura, por outro lado, a melhor qualidade desses instrumentos tende a resultar em menor risco, determinando a predominância do efeito risco para a auditoria e, conseqüentemente, menor custo (BORTOLON; SARLO NETO; SANTOS, 2013).

Carcello et al. (2000), Abbott e Parker (2003), Fan e Wong (2005), Goodwin-Stewart e Kent (2006) e Yatim, Kent e Clarkson (2006) reportaram relação positiva entre governança corporativa e os custos com auditoria externa. De forma oposta, os resultados dos trabalhos de Bedard e Johnstone (2004), Griffin, Lont e Sun (2008) e Chung e Wynn (2014) sugerem uma relação negativa entre as variáveis.

No Brasil, a partir de 2000, a BM&FBovespa criou os níveis diferenciados de governança corporativa, como indicativos dos sistemas de controle interno das empresas listadas. Estudos realizados no Brasil se utilizaram dos níveis diferenciados da bolsa como *proxy* de governança, dentre outras variáveis. Os trabalhos de Hallak e Silva (2012) e Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013) estudaram esta interação entre governança e custos de auditoria e encontraram relação negativa, enquanto Castro, Peleias e Silva (2015) encontraram relação positiva.

A listagem da empresa auditada em bolsas de valores de países desenvolvidos, como nos Estados Unidos, por exemplo, através de *American Depositary Receipt* (ADR), também pode ser um indicativo da presença de uma melhor estrutura de governança corporativa.

Doidge, Karolyi e Stulz (2007) salientam que um dos benefícios mais importantes de uma boa governança seria o acesso a mercados de capitais em melhores termos e, portanto, o acesso a mercados de capitais mais desenvolvidos traria maiores incentivos às empresas em adotarem melhores práticas de governança corporativa. Ao emitirem ADRs, essas empresas estariam sujeitas, até certo ponto, às normas americanas relativas ao mercado de valores mobiliários.

Hallak e Silva (2012) utilizaram a presença de ADRs, juntamente com a listagem no Novo Mercado da BM&FBovespa, como *proxies* de governança corporativa. Dentre os resultados alcançados, os autores destacam que empresas que possuem ADRs tendem a gastar mais com auditoria e consultoria, ao contrário do resultado encontrado para listagem nos Níveis de Governança da BM&FBovespa, o que poderia indicar que as exigências para a listagem das ações nos EUA seriam maiores do que para listagem nos níveis diferenciados da bolsa brasileira. Apesar da variável ter sido utilizada pelos autores como *proxy* para governança corporativa, esta também pode representar o maior esforço necessário para auditar empresas que emitem ações em outros países, tendo em vista o maior número de documentos e exigências para tal emissão. A variável apresentou efeito positivo consistente e estatisticamente significativa nos modelos testados.

Hogan e Wilkins (2008) afirmam que os controles internos relacionados às divulgações financeiras devem assegurar, de forma razoável, a confiabilidade de tais relatórios. Para que sejam efetivos, os controles internos devem assegurar que erros materiais nas demonstrações financeiras não ocorram ou que, ao menos, sejam detectados pela administração antes que os relatórios sejam divulgados.

Ainda segundo Hogan e Wilkins (2008), o risco de auditoria compreende três aspectos, quais sejam, o risco inerente, risco de controle e de detecção, sendo que, face a um elevado risco inerente e/ou de controle, o auditor deve reduzir o risco de detecção através do aumento dos testes substantivos. Seguindo essa visão, a qualidade dos controles internos possui relação estreita com o maior ou menor risco de auditoria, assim como com o esforço do auditor, pois quanto pior forem os controles internos da empresa auditada, maior tende a ser a quantidade de testes que o auditor deve realizar para assegurar que seu risco não ultrapasse o limite razoável e, por conseguinte, o valor dos honorários cobrados tende a aumentar.

Dentre os estudos que analisaram a relação entre os controles internos e a remuneração do auditor, destacam-se os trabalhos de Felix Jr., Gramling e Maletta (2001), Hogan e Wilkins

(2008) e Munsif, Raghunandan, Rama e Singhvi (2011), que relataram relação negativa no que tange aos honorários de auditoria, ou seja, empresas com sistemas de controle interno com melhor qualidade tendem a gastar menos com tais despesas.

Como destacam Joshi e Al-Bastaki (2000), os honorários de auditoria tendem a aumentar quanto maior for a complexidade da empresa auditada. Os autores destacam que a complexidade é uma variável utilizada por diversos estudos para explicar o valor dos honorários, porém, tais estudos se utilizam de diferentes *proxies*, tais como, o número de subsidiárias da auditada, se esta realiza operações internacionais, a diversificação de suas operações, composição do Balanço Patrimonial, dentre outras. As duas principais razões para essa relação são o fato de que o maior número de demonstrações contábeis, em decorrência do número de subsidiárias, requer mais tempo e expertise dos auditores (SANDRA; PATRICK, 1996) e, da mesma forma, clientes mais complexos tendem a expor os auditores a maiores responsabilidades profissionais do que clientes menos complexos (CLATWORTHY; PEEL, 2006).

Dentre as *proxies* utilizadas para representar a complexidade das empresas auditadas, destacam-se o número de subsidiárias, nos estudos de Simunic (1980) e Brinn, Peel e Roberts (1994), Choi, Kim e Zang (2010), Martinez e Moraes (2014) e Chung e Wynn (2014) utilizaram o número de segmentos de negócios, Joshi e Al-Bastaki (2000) e Ettredge, Fuerherm e Li (2014) utilizaram as operações internacionais. Castro, Peleias e Silva (2015), por outro lado, utilizaram a remuneração total do Conselho de Administração, buscando uma melhor adequação às características da economia brasileira – com menor nível de internacionalização das empresas, em relação às estrangeiras – e com base na hipótese de que empresas mais complexas demandam maiores gastos com administradores.

A complexidade se comportou positivamente em relação aos custos com auditoria nos modelos de Simunic (1980), Brinn, Peel e Roberts (1994), Joshi e Al-Bastaki (2000), O'Sullivan (2000), Larcker e Richardson (2004), Cameran (2005), Clatworthy e Peel (2006), Thinggaard e Kiertzner (2008), Vermeer et al. (2009), Köhler e Ratzinger-Sakel (2012), Ellis e Booker (2011), Verbruggen et al. (2011) Castro, Peleias e Silva (2015).

Em relação ao risco das empresas auditadas, diversas variáveis foram utilizadas em estudos anteriores para representar este aspecto. Alguns trabalhos utilizaram a liquidez das empresas como uma *proxy* do risco do cliente da auditoria (BRINN; PEEL; ROBERTS, 1994;

BELL; LANDSMAN; SHACKELFORD, 2001), outros, a alavancagem financeira (ZAMAN; HUDAIB; HANIFFA, 2011; NASER; NUSEIBEH, 2008; HALLAK; SILVA, 2012), assim como as duas variáveis anteriores em conjunto (SANDRA; PATRICK, 1996; THINGGAARD; KIERTZNER, 2008) e, ainda, a ocorrência de prejuízos nas empresas auditadas nos últimos 3 anos (IRELAND; LENNOX, 2002; KWON; LIM; SIMNETT, 2014).

O tamanho das firmas de auditoria é um fator bastante utilizado nos modelos de precificação de honorários de auditoria. Segundo DeAngelo (1981), quanto maior a firma de auditoria (em termos de clientes), maior tende a ser a independência desta em relação a cada cliente, visto que a firma possuiria menores incentivos para agir de forma inadequada em relação às normas de auditoria em favor de um cliente específico, sendo, portanto, menos vulnerável a pressões externas. Entre os estudos que tratam da qualidade de auditoria em relação ao tamanho da firma estão Palmrose (1986), Brinn, Peel e Roberts (1994), Waresul Karim e Moizer (1996), Thinggaard e Kiertzner (2008), Braunbeck (2010) e Hassan e Naser (2013), os quais identificaram relação positiva, ou seja, quanto maior a firma, maior tende a ser a qualidade da auditoria.

Estudos realizados identificaram honorários cobrados pelas *Big N* – expressão que representa as maiores firmas de auditoria – superiores às demais firmas, designados como *premium*. Dentre estes estudos, Waresul, Karim e Moizer (1996) relacionam esta parcela adicional com a maior qualidade dos serviços prestados, em termos de maior qualidade técnica das equipes e melhores procedimentos, em relação às demais firmas do mercado. Outros trabalhos identificam os honorários *premium* como sendo um prêmio pela marca, tendo em vista a forma como o mercado reage à escolha de uma grande firma de auditoria (NICHOLS; SMITH, 1983; CRASWELL; FRANCIS; TAYLOR, 1995; LENNOX, 1999; BORTOLON; SARLO NETO; SANTOS, 2013).

O Quadro 1 condensa as principais variáveis e as respectivas *proxies* utilizadas por pesquisas nacionais e internacionais.

**Quadro 1:** Principais variáveis e *proxies* utilizadas em pesquisas sobre precificação de honorários de auditoria.

Variável	Proxy	Estudos que utilizaram
Tamanho/vulto	Logaritmo natural dos ativos totais	Simunic (1980), Hogan e Wilkins (2008), Hallak e Silva (2012), Ettredge, Fuerherm e Li (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015)

Governança corporativa	Percentual de diretores não gestores no conselho de administração	Carcello et al., (2002) e Yatim, Kent e Clarkson (2006)
	Número de reuniões do conselho de administração no ano fiscal	Carcello et al., (2002) e Yatim, Kent e Clarkson (2006)
	Número médio de diretorias associadas aos diretores não gestores em outras instituições	Carcello et al., (2002)
	CEO e diretor do conselho de administração separados.	Yatim, Kent e Clarkson (2006)
	Número total de diretores no conselho de administração	Yatim, Kent e Clarkson (2006)
	Estabelecimento de comitê de risco de gestão	Yatim, Kent e Clarkson (2006)
	Número total de diretores no comitê de auditoria	Yatim, Kent e Clarkson (2006)
	Proporção de membros do comitê de auditoria com qualificações em contabilidade e finanças	Yatim, Kent e Clarkson (2006)
	Número de encontros do comitê de auditoria no ano fiscal	Yatim, Kent e Clarkson (2006)
	Pertencer a um nível diferenciado de governança corporativa da BM&FBOVESPA	Hallak e Silva (2012), Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013) e Castro, Peleias e Silva (2015)
	Existência de comitê de auditoria	Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013)
	Presença de ADRs	Hallak e Silva (2012)
Condição financeira da auditada	Ocorrência de prejuízo	Ettredge, Fuerherm e Li (2014)
	Índice de liquidez	Brinn, Peel e Roberts (1994), Sandra e Patrick (1996), Bell, Landsman e Shackelford (2001), Thinggaard e Kiertzner (2008) e Ettredge, Fuerherm e Li (2014)
	Razão entre fluxo de caixa operacional e ativos totais	Ettredge, Fuerherm e Li (2014)
	Razão entre ativos correntes menos estoques e passivos correntes (liquidez seca)	Hogan e Wilkins (2008)
	Razão entre dívidas de longo prazo e ativo total	Hogan e Wilkins (2008)
	Fluxo de caixa operacional dividido pelo total de ativos defasados	Hogan e Wilkins (2008)
	Crescimento percentual anual das vendas	Hogan e Wilkins (2008)
	Valor de mercado das ações dividido pelo patrimônio líquido ( <i>price-to-book</i> )	Hallak e Silva (2012)
Complexidade da auditada	Razão entre os recebíveis e estoques e os ativos totais	Hogan e Wilkins (2008) e Ettredge, Fuerherm e Li (2014)
	Número de segmentos operacionais e/ou geográficos	Hogan e Wilkins (2008), Choi, Kim e Zang (2010), Ettredge, Fuerherm e Li (2014), Martinez e Moraes (2014) e Chung e Wynn (2014)
	Ocorrência de transações internacionais	Joshi E Al-Bastaki (2000) e Ettredge, Fuerherm e Li (2014)

	Número de empregados	Ettredge, Fuerherm e Li (2014)
	Remuneração total do conselho de administração, diretoria estatutária e conselho fiscal	Castro, Peleias e Silva (2015)
	Número de subsidiárias da auditada	Simunic (1980), Brinn, Peel e Roberts (1994) e Zaman, Hudaib e Haniffa (2011)
Risco do cliente	Alavancagem Financeira	Sandra e Patrick (1996), Bell, Landsman e Shackelford (2001), Naser e Nuseibeh (2008), e Thinggaard e Kiertzner (2008), Zaman, Hudaib e Haniffa (2011), Hallak e Silva (2012) e Castro, Peleias e Silva (2015)
	Liquidez geral	Castro, Peleias e Silva (2015)
	Ocorrência de prejuízo em exercícios anteriores	Ireland e Lennox (2002), Zaman, Hudaib e Haniffa (2011), Kwon, Lim e Simnett (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015)
Mudança de auditoria	Primeiro ano de auditoria ( <i>dummy</i> )	Castro, Peleias e Silva (2015)
	Contrato de auditoria com dois anos ou menos de duração	Hogan e Wilkins (2008)
Tamanho firma de auditoria	Se firma é uma das Big N	Hogan e Wilkins (2008), Zaman, Hudaib e Haniffa (2011), Hallak e Silva (2012) e Castro, Peleias e Silva (2015)

**Fonte:** Elaboração própria.

Verifica-se, portanto, que o processo de precificação é complexo, devido às próprias características dessa atividade. Como destacam Castro, Peleias e Silva (2015), a ética profissional e o interesse da auditoria, influenciam na fixação dos honorários de tal forma que estes não sejam muito elevados, nem muito baixos. Diversos são os fatores a serem considerados pela firma de auditoria no levantamento do valor a ser cobrado do cliente, sendo que, além de questões técnicas relacionadas ao cliente, tais como a complexidade da empresa, estrutura de controles internos e governança corporativa, risco de descontinuidade, dentre outros, existem questões mercadológicas que podem influir na definição do valor final.

Visto a dificuldade inerente ao processo de precificação dos honorários por parte da firma de auditoria, aliado ao fato de não ser possível, na prática, determinar objetivamente a conformidade dos valores cobrados com o serviço prestado, uma vez que os papéis de trabalho do auditor são sigilosos, as pesquisas que tratam do tema buscam construir modelos teóricos que possam representar os fatores que explicariam tais valores. Apesar do número de pesquisas na área, não existe ainda um consenso em relação a um modelo específico capaz de representar apropriadamente os vários aspectos relacionados à precificação dos honorários de auditoria. Cabe ao pesquisador, portanto, a construção de um modelo fundamentado em preceitos teóricos e com atenção às especificidades relacionadas ao contexto da pesquisa.

### 2.3. Gerenciamento de Resultados

O tema relacionado ao gerenciamento de resultados contábeis, ou *earnings management*, vem sendo estudado na literatura internacional com interesse crescente, destacando-se trabalhos de referência como Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999). No Brasil, o primeiro estudo realizado sobre gerenciamento de resultado foi a tese de doutorado de Martinez (2001), a partir da qual o tema recebeu grande atenção na literatura nacional (BAPTISTA, 2009; MARTINEZ, 2013).

A evolução das pesquisas sobre o tema no Brasil seguiu a tendência internacional, reforçada pela expansão dos estudos de natureza positivista, em decorrência do aumento do número de informações financeiras disponíveis e ao esgotamento de pesquisas com base no modelo normativo-dedutivo (MARTINEZ, 2013).

Schipper (1989) definiu gerenciamento de resultados como sinônimo de gerenciamento de divulgações, ou seja, uma intervenção intencional no processo de divulgações de informações financeiras com o propósito de ganhos particulares. Tal definição se baseia no entendimento de que os números produzidos pela contabilidade são informações e que o gerenciamento pode ocorrer em qualquer momento do processo de divulgação e de diversas formas.

Martinez (2001) divide as formas de gerenciamento de resultados em três tipos, com base em seus objetivos: *target earnings*, *income smoothing* e *take bath accounting*. *Target earnings* se baseia no atingimento de metas estabelecidas, *income smoothing* tem por objetivo a regularidade nos resultados, ou seja, busca-se reduzir a variabilidade ou volatilidade dos resultados e o *take bath accounting* é utilizado quando se pretende reduzir os resultados atuais com vistas a aumentarem os resultados futuros.

Com a evolução nas pesquisas sobre gerenciamento, seu conceito sofreu alterações importantes. Uma delas é a inclusão de decisões operacionais no escopo das categorias de gerenciamento de resultado. Desta forma, Martinez (2013) segrega o gerenciamento de resultados em duas categorias: com base em decisões por *accruals* (acumulações) e por decisões operacionais. Partindo-se do princípio de que o lucro pode ser decomposto em fluxo de caixa e *accruals*, infere-se que as decisões operacionais impactam no fluxo de caixa e, em contrapartida, as decisões por *accruals* não possuem essa relação direta. O momento no qual essas práticas ocorrem também se diferencia, pois as decisões operacionais são tomadas durante o exercício (forma *ex ante* de gerenciamento), com base nas atividades relacionadas ao negócio

da entidade e as decisões relacionadas aos *accruals*, via de regra, são incorridas no período entre o encerramento do exercício social e a divulgação das demonstrações contábeis (forma *ex post*) (CUPERTINO, 2013).

Outro aspecto que tem recebido pouca atenção pelos acadêmicos é o gerenciamento com base na apresentação das informações contábeis. Em situações de operações *off-balance-sheet*, classificações de itens, evidenciação de determinado item na própria demonstração ou apenas em notas explicativas, dentre outras questões relacionadas à transparência nas divulgações, podem ocorrer comportamento discricionário (PAULO, 2007; MARTINEZ, 2013).

Apesar da difícil separação, em muitos casos, entre gerenciamento de resultado e contabilidade fraudulenta, pois em ambas existe a intenção de manipular informações, em essência, o gerenciamento de resultados ocorre dentro dos limites normativos, ao contrário da fraude. Apesar desta diferenciação em termos de conceito, não se tem observado grande esforço na literatura em investigar se essa segregação é aplicável empiricamente (PAULO, 2007; MARTINEZ, 2013).

Diante das mudanças em relação às concepções sobre as práticas de gerenciamento de resultados, Martinez (2013, p. 5) propõe conceituar tais práticas:

[...] como o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração de resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil.

Essa definição é mais ampla que a de outros autores e busca englobar as novas questões levantadas pelas pesquisas desde as primeiras publicações, apontando três possíveis “momentos” de ocorrência de discricionariedade no processo de produção e divulgação de informações contábeis (reconhecimento, mensuração e divulgação), assim como compreende as escolhas operacionais realizadas pelos gestores das empresas.

Uma grande contribuição ao aumento na publicação de estudos sobre o tema se deve aos primeiros trabalhos propondo métricas para detecção de gerenciamento de resultados, como o trabalho de Jones (1991) e o de Dechow et al. (1995), assim como aos escândalos contábeis ocorridos em empresas de diversos países (MARTINEZ, 2013).

Muitos dos estudos sobre gerenciamento, com base em *accruals*, utilizam modelos de detecção baseados na segregação das acumulações totais em discricionárias e não discricionárias. Estes modelos consideram os *accruals* discricionários como sendo *proxy* de

gerenciamento de resultado contábil. Outros modelos se utilizam, como alternativa aos *accruals* agregados, da análise de *accruals* específicos e análise de distribuição de frequências (histograma) (PAULO, 2007).

Basicamente, os modelos de *accruals* agregados procuram estimar o nível de *accruals* normais, ou seja, o que seria esperado em condições normais e, portanto, sem discricionariedade nas escolhas contábeis. Para que seja possível a segregação dos *accruals*, a maioria dos estudos realizados no Brasil procuram identificar os *accruals* totais pela diferença entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa das Operações (MARTINEZ, 2013).

Após o cálculo dos *accruals* totais, utilizam-se modelos operacionais para decompor o total em discricionários e não-discricionários. As acumulações discricionárias (*discretionary accruals*), supostamente, seriam utilizadas com o intuito de manipulação do resultado contábil (possuindo caráter artificial), sendo as acumulações não-discricionárias (*nondiscretionary accruals*) inerentes às atividades da empresa (PAULO, 2007).

Quando se analisa a evolução dos modelos de detecção de gerenciamento de resultados, segundo Martinez (2001), o trabalho de Healy (1985) teria sido a primeira tentativa de construção de um modelo para a estimação do componente discricionário, sendo o valor das acumulações totais utilizado como *proxy* de discricionariedade na administração dos lucros. Ainda segundo Martinez (2001), o modelo de Jones (1991) introduziu, pela primeira vez, a abordagem de regressões para se controlar as acumulações não discricionárias e, de forma indireta, estimar o valor relativo às acumulações discricionárias.

Paulo (2007) destaca que o modelo de Jones (1991) relaxa o pressuposto considerado no modelo de Healy (1985) de que os *accruals* não-discricionários seriam constantes ao longo do tempo, buscando, através da variação das receitas e do valor do imobilizado, o controle dos efeitos das alterações no ambiente econômico da firma. A ideia por trás do modelo de Jones (1991) é de que as acumulações correntes dependem da receita e as acumulações não correntes, por sua vez, dependem do imobilizado (MARTINEZ, 2001).

Os *accruals* discricionários, ou anormais, no modelo proposto por Jones (1991) são identificados conforme a equação básica dos *accruals* discricionários, ou seja, pela diferença entre os *accruals* totais e os não-discricionários, podendo ser identificados, desta forma, com o erro do modelo.

O modelo de Jones (1991) apresenta diversos problemas, tais como: assume que as receitas não são gerenciadas; apresenta simultaneidade entre as variáveis, pois, tanto os regressandos quanto os regressores são determinados através dos princípios, regras e métodos contábeis, provocando problemas de autocorrelação; variáveis omitidas, pois não controla variações nas despesas e custos, os quais não são perfeitamente correlacionados com as receitas; o modelo não apresenta intercepto, sendo os coeficientes  $\beta$  estimadores viesados do  $\beta$  real e, desta forma, o coeficiente de determinação não é calculado adequadamente (MARTINEZ, 2001; MARTINEZ, 2008; PAULO, 2007).

Dechow et al. (1995) alteraram o modelo de Jones (1991) levando em consideração o fato de que as receitas podem ser manipuladas, aspecto não observado no modelo original. Tal modificação busca reduzir o incremento nas contas a receber relativo às variações nas vendas e, por conseguinte, considerando a possibilidade de que as vendas a prazo sejam manipuladas (PAULO, 2007).

Para se estimar os *accruals* não-discrecionários, primeiramente obtém-se as estimativas dos coeficientes  $\alpha$ ,  $\beta_1$  e  $\beta_2$  através do modelo de Jones original, em seguida, combina-se tais coeficientes com os parâmetros do modelo de Dechow et al. (1995), conhecido como modelo de Jones modificado. Para se encontrar os *accruals* discrecionários, por sua vez, deve-se extrair o valor dos *accruals* não-discrecionários dos *accruals* totais. Como no cálculo dos *accruals* não-discrecionários há a inclusão da variável representativa da variação das contas a receber, não incluída no modelo original, os *accruals* discrecionários não são representados diretamente pelos resíduos do modelo.

Como destaca Paulo (2007), o modelo modificado apresenta a maioria dos problemas do modelo original e, apesar de resolver de forma parcial o problema da ortogonalidade entre os *accruals* totais e as variações das receitas, o uso da variável representativa da variação nas contas a receber pressupõe que toda a variação nas vendas a prazo de um determinado período é decorrente de manipulações contábeis.

Outro modelo de grande relevância na literatura relacionada ao tema é o proposto por Kang e Sivaramakrishnan (1995) e conhecido como “KS”. Martinez (2008) considera o modelo KS como a melhor alternativa no tratamento de alguns problemas levantados anteriormente em relação ao modelo de Jones (1991) e sua versão modificada. No que se refere ao problema de variáveis omitidas, por exemplo, o modelo KS busca, através da inclusão de despesas

operacionais e das contas a receber, lidar com problemas eventuais associados à manipulação das receitas. O modelo supracitado também busca tratar o problema de simultaneidade através do uso de variáveis instrumentais.

Apesar das considerações mencionadas por Martinez (2008), Paulo (2007) alerta para diversos problemas relacionados ao modelo KS, tais como a possibilidade das variáveis utilizadas, conforme ocorre em outros modelos, estarem contaminadas pelo gerenciamento de resultados, resíduos serialmente correlacionados, complementando ainda que não há a garantia de que as variáveis instrumentais sempre se correlacionem com as variáveis explicativas e, ao mesmo tempo, não possuam correlação com o erro.

Kothari, Leone e Wasley (2005) buscaram aprimorar os modelo de Jones (1991) e Jones modificado propondo uma análise confrontada pelo desempenho (*performance-matched*). Os autores examinaram a especificação e o poder dos testes através dos *accruals* discricionários calculados com base no *matching*, ou seja, no confronto entre os *accruals* discricionários das empresas da amostra e os calculados para uma amostra de controle, com base na performance mais próxima das firmas. Segundo os autores, a abordagem do confronto dos *accruals* discricionários com base na performance, medida pelo Retorno sobre o Ativo (ROA), controla o efeito da performance na mensuração dos *accruals* discricionários. Os resultados da pesquisa sugerem que a abordagem baseada no confronto aumenta a confiabilidade das inferências das pesquisas sobre gerenciamento de resultados quando a hipótese testada não implica que o gerenciamento de resultados varia com a performance ou quando não se espera que as empresas da amostra de controle pratiquem o gerenciamento.

Para Dechow et al. (2012), a abordagem proposta por Kothari, Leone e Wasley (2005) raramente elimina os problemas de especificação dos modelos de detecção de gerenciamento de resultados e pode até exagerar o problema. Como exemplo, Dechow et al. (2012) destacam que tal procedimento pode mitigar problemas de especificação dos modelos em amostras com resultados extremos em termos de *earnings-to-price* e *book-to-market*, mas pode exagerar o problema de especificação em amostras com resultados extremos para o fluxo de caixa operacional e empresas muito grandes. Os autores também apontam que a pesquisa demonstra o baixo poder dos testes de gerenciamento de resultados e que a abordagem do confronto baseado na performance exacerba o problema. Com relação a este último aspecto, as simulações demonstraram que, usando uma amostra de 100 firmas/ano com gerenciamento equivalente a 1% do total dos ativos incluído nas observações (gerenciamento induzido) e com um teste de

significância de 5%, a taxa de rejeição resultou em 20% sem a abordagem do confronto pela performance e 14% quando se utilizou esta última.

Como destacado por Martinez (2013), os modelos anteriormente tratados não lidam com o problema da reversão dos *accruals*. Sob esse aspecto, Dechow et al. (2012) propõem uma nova abordagem com base no que consideram ser uma propriedade inerente aos *accruals*, qual seja, qualquer resultado gerenciado baseado em *accruals* em um dado período deve ser revertido em um período seguinte. Os autores propõem a utilização de variáveis *dummy* para indicar os períodos nos quais se espera a ocorrência de gerenciamento de resultado e sua reversão nos períodos seguintes. Como resultado, concluiu-se que se os pesquisadores tiverem informações a respeito do momento no qual ocorrem as reversões dos *accruals*, a utilização dessa abordagem pode aumentar o poder e a especificação dos testes de gerenciamento de resultados.

Pode-se perceber, através da revisão do tema sobre modelos de detecção de gerenciamento de resultados, que o debate ainda está aberto, pois ainda não se chegou a um consenso a respeito de um modelo superior em termos absolutos. O que se percebe, conforme destacado por Dechow et al. (1995), é a importância em se observar o contexto no qual o gerenciamento é hipotetizado, assim como o modelo utilizado nesse contexto.

Apesar das falhas contidas nos modelos existentes na literatura, Martinez (2013) destaca que estes constituem mecanismos que buscam segregar comparativamente, e de forma prática, empresas que gerenciam resultados em níveis maiores e menores. Alerta ainda para a necessidade de interpretação dos *accruals* discricionários dentro de seu contexto, focalizando na comparação entre as firmas.

#### **2.4. Gerenciamento de Resultados e o Papel da Auditoria**

Para ser relevante, a evidenciação financeira deve apresentar o real estado da posição e performance financeira da empresa de maneira confiável e tempestiva. Nesse contexto, surge um importante conflito entre a relevância e a confiabilidade da informação, ou seja, uma informação com alto grau de confiabilidade pode não ser relevante em termos de tomada de decisão e, em contrapartida, um alto grau de relevância pode implicar em um elevado nível de subjetividade da informação contábil e, portanto, esta pode não ser confiável. Tal conflito é

inerente ao processo de criação de normas contábeis pois, para que as empresas possam transmitir eficientemente informações a respeito de sua performance financeira, é necessário que os padrões contábeis permitam um certo grau de julgamento por parte da administração. (HEALY; WAHLEN, 1999).

O processo de convergência internacional das normas contábeis aos pronunciamentos emitidos pelo IASB, representa uma das grandes mudanças que têm ocorrido nos relatórios financeiros ao redor do mundo. Tais pronunciamentos são pautados em princípios (*principle-based standards*), ou seja, são pronunciamentos gerais tendo por objetivo dar suporte a uma apresentação justa e verdadeira das consequências econômicas das transações financeiras. O estabelecimento de normas contábeis, com base em princípios requer um nível maior de interpretação e julgamento na aplicação das mesmas (KOTHARI; BARONE, 2011).

Nesse ambiente de mudanças das normas contábeis, há um crescimento do horizonte de possibilidades de utilização de diferentes procedimentos e conceitos relativos aos eventos contábeis que, por conseguinte, pode culminar tanto na produção de informações contábeis com maior qualidade, quanto no aumento da probabilidade de ocorrência da prática do gerenciamento de resultados. Santos e Grateron (2003) atribuem aos possíveis problemas de comunicação entre os emissores e usuários das informações contábeis os seguintes aspectos: falta de harmonização contábil, a falta de especificidade das normas existentes e a consequente margem de interpretação e arbitrariedade.

No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) aprovou, em dezembro de 2011, o Pronunciamento Conceitual Básico (R1), o qual foi elaborado a partir do *The Conceptual Framework for Financial Reporting (BV2011)*, emitido pelo *International Accounting Standards Board (IASB)* e, segundo o Comitê, sua aplicação produz reflexos contábeis que estão em conformidade com o documento editado pelo IASB.

A estrutura conceitual supracitada evidencia que o objetivo básico dos relatórios contábeis é o de proporcionar informações que sejam úteis para tomada de decisões econômicas dos seus diversos usuários, admitindo, porém, que os modelos e conceitos necessários para tal são diversos e que não há presentemente consenso nesse sentido. Em consequência, a estrutura tende a ser mais flexível em termos de aplicabilidade de procedimentos em comparação com a estrutura antes estabelecida, como evidenciado na introdução do pronunciamento: “Esta

Estrutura Conceitual foi desenvolvida de forma a ser aplicável a uma gama de modelos contábeis e conceitos de capital e sua manutenção” (CPC 00 (R1), 2011, p. 4).

Apesar dessa tendência de flexibilização, o pronunciamento estabelece que, para ser relevante, a informação contábil-financeira deve representar com fidedignidade o que se propõe a representar. Dentre as características qualitativas da informação contábil evidenciadas pelo comitê, a relevância e a fidedignidade (anteriormente denominada de confiabilidade) são consideradas fundamentais no escopo da estrutura conceitual. Com relação à fidedignidade, o CPC 00 (R1, 2011) estabelece três atributos necessários para a informação: deve ser completa, neutra e livre de erro. Dessa forma, pode-se apreender que, mesmo dentro dos limites da legalidade, o gerenciamento da informação contábil-financeira, com a finalidade de influenciar decisões econômicas por parte dos usuários de tais informações, faz com que estas não se enquadrem na definição de utilidade para a tomada de decisões econômicas, estabelecida pelo Pronunciamento Conceitual Básico (CPC 00 (R1), 2011).

A NBC TA 200, que trata dos objetivos gerais do auditor independente, aprovada pela Resolução CFC n. 1.203/2009, define que o objetivo da auditoria de demonstrações contábeis é o aumento do grau de confiança por parte dos usuários em relação às demonstrações contábeis. Tal objetivo seria alcançado através da emissão de uma opinião, por parte do auditor, sobre a conformidade da elaboração das demonstrações contábeis, em todos os aspectos relevantes, em relação a uma estrutura de relatório financeiro aplicável.

Visto que o auditor deve apresentar sua opinião a respeito da conformidade das demonstrações contábeis em relação às normas aplicáveis e que a fidedignidade da informação contábil-financeira é uma característica fundamental para que esta cumpra seu papel, segundo estabelecido pelo CPC 00 (R1, 2011), é razoável concluir que é responsabilidade do auditor independente evidenciar se as informações contábeis divulgadas estão livres de distorções que possam influenciar decisões econômicas equivocadas por parte dos usuários da informação.

Diversos autores (PALMROSE, 1989; HOLTHAUSEN, 1990; NELSON; ELLIOT; TARPLEY, 2002; KRISHNAN, 2003; VINCIGUERRA; O’REILLY-ALLEN, 2004), ressaltam a importância da auditoria na redução dos efeitos das práticas de gerenciamento de resultado pelos gestores das empresas. Porém, quando se leva em consideração os meandros nos quais as decisões contábeis podem variar, em meio às possibilidades permitidas pelas

normas contábeis, percebe-se a dificuldade enfrentada pela auditoria com relação a esta questão.

## **2.5. Honorários Anormais: Baixa Qualidade Técnica vs Perda da Independência**

Como destacam Watts e Zimmerman (1983), o valor da auditoria reside na credibilidade conferida pelo mercado, com base na expectativa de que o auditor mantenha sua independência em relação à empresa auditada e, conseqüentemente, reporte possíveis distorções significantes nas informações produzidas pela auditada, o que tende a reduzir os custos de agência relacionados ao comportamento oportunista dos gestores.

A qualidade da auditoria, conforme sugerido por DeAngelo (1981), pode ser definida como a probabilidade do auditor (a) descobrir uma infração e (b) reportá-la. Pode-se entender os dois aspectos destacados pelo autor como indicativos da qualidade técnica do serviço prestado e da independência da firma de auditoria, respectivamente.

Nesse sentido, segundo Weber, Willenborg e Zhang (2008), dentre os incentivos para uma auditoria de qualidade, dois se destacam: risco de reputação (ou reputacional) e risco de litígio. O risco reputacional está relacionado à possível perda de clientes em decorrência da redução da credibilidade da firma de auditoria em relação ao mercado. O risco de litígio, por sua vez, se refere ao risco da obrigação de pagar multas e indenizações para investidores que por ventura tenham sido prejudicados em decorrência da falta de qualidade dos serviços de auditoria.

Gupta, Krishnan e Yu (2012) relacionam essas questões aos honorários cobrados com base na seguinte lógica: se os honorários estiverem precificados acima do que seria considerado normal, não há, *a priori*, um problema de falta de esforço do auditor na consecução do seu serviço, porém, tal contexto pode ensejar conflitos de interesse e, em última instância, a perda da independência do auditor em relação à auditada; por outro lado, no caso de honorários subavaliados, o problema da baixa qualidade da auditoria estaria relacionada à qualidade técnica do serviço prestado, pois a firma de auditoria pode abrir mão de esforços necessários a um serviço de qualidade com vistas à manutenção de sua reduzida margem de lucro ou mesmo minimizar perdas relacionadas ao contrato.

Choi, Kim e Zang (2010), todavia, apontam que, se a relação significativa da qualidade da auditoria está condicionada ao sinal dos honorários anormais, o uso da amostra contendo honorários anormais positivos e negativos, conjuntamente, tende a resultar em uma relação insignificante, devido à relação assimétrica existente nas duas sub-amostras (amostra contendo honorários anormais positivos e outra com honorários anormais negativos).

Em face da possível assimetria na relação entre a qualidade da auditoria e os honorários anormais, conforme o sinal apresentado por estes, as próximas seções visam tratar o tema tendo por base tanto os honorários anormais considerados em seu conjunto, quanto em relação aos sinais apresentados por esses, de forma separada.

### **2.5.1. Honorários Anormais em Conjunto**

Apesar dos incentivos para uma auditoria de qualidade (principalmente o risco de litígio e o risco reputacional), não se pode ignorar a relação comercial entre a firma de auditoria e a empresa auditada. Essa relação está sintetizada no valor dos honorários cobrados pela firma de auditoria, cuja relação com a independência da firma vem sendo pesquisada pela literatura. Segundo Eshleman e Guo (2013), uma das interpretações dessa relação leva ao entendimento de que maiores honorários, ou seja, em montante superior ao que seria necessário à consecução do trabalho, pode induzir o auditor a perder sua independência em relação à empresa auditada e, portanto, prejudicar a qualidade da auditoria. Kinney e Libby (2002) destacam que honorários anormais (superiores aos normais) indicam ilícitos ou rendas futuras.

A concorrência no mercado de auditoria pode influenciar a permissividade da firma de auditoria com relação aos erros, distorções e até mesmo fraudes contábeis que por ventura venham a ocorrer na empresa auditada. Neste caso, a firma poderia aceitar honorários valorados acima do normal como forma de precificar o prêmio pelo risco assumido ao ser conivente com tais práticas. Essa perspectiva tem especial destaque no contexto brasileiro que, segundo Martinez e Moraes (2014), possui um ambiente institucional de menor rigor em termos de supervisão do trabalho dos auditores, comparativamente ao mercado norte americano. Da mesma forma, Homero Jr. (2014) destaca que os riscos relativos a perdas em litígios aos auditores no Brasil podem ser considerados baixos.

Os achados de Wright e Wright (1997) contribuem para a discussão sobre a relação econômica da firma de auditoria em relação à auditada e a possível perda de independência daquela, pois a pesquisa indicou que os auditores tendem a abrir mão de ajustes requeridos em detrimento de grandes clientes. Os resultados da pesquisa de Blay e Geiger (2013) apontam para a mesma direção, pois estes documentaram uma relação negativa entre honorários atuais e futuros e a probabilidade do auditor emitir um *going-concern opinion* (GCO) em relação à auditada.

Outros trabalhos que buscaram relacionar a importância do cliente e a independência da firma de auditoria, como Trompeter (1994) e Carcello, Hermanson e Huss (2000), encontraram relação negativa, ou seja, quanto maior a importância do cliente, mais comprometida se torna a independência da firma de auditoria. A pesquisa de Chi, Douthett e Lisic (2012) indica a mesma relação destacada nos trabalhos anteriormente citados, à exceção das maiores firmas de auditoria (Big N). Seguindo a mesma direção, Sharma, Sharma e Ananthanarayanan (2011) relataram relação positiva entre os *accruals* discricionários associados à empresa auditada e sua importância relativa para a firma de auditoria.

Dessa forma, com base nos argumentos apresentados, este estudo propõe a formulação da seguinte hipótese:

**H1a:** *No mercado de capitais brasileiro, os honorários anormais do auditor são positivamente relacionados com a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas auditadas e, portanto, representam um prêmio pelo risco assumido pelo auditor.*

Por outro lado, conforme explicitado por Gupta, Krishnan e Yu (2012), o outro aspecto ligado à qualidade de auditoria está relacionado à qualidade técnica e os recursos necessários para esta. No que diz respeito à avaliação inicial dos custos relacionados aos serviços de auditoria de determinada empresa, Castro, Peleias e Silva (2015) destacam que a avaliação geral ocorre antes do processo de aceitação do cliente e envolve, de forma geral, os riscos associados ao possível cliente, ou seja, informações a respeito da estrutura de governança, riscos do negócio e estrutura de financiamento, todavia, os processos relevantes mais detalhados e as contas contábeis não são passíveis de análise aprofundada nessa fase. Nesse momento, podem ocorrer falhas de detecção de informações relevantes à precificação dos honorários a serem cobrados, com a possibilidade de subavaliação dos mesmos, o que, por sua vez, pode impactar negativamente na qualidade técnica do serviço prestado.

A troca de auditor, segundo Castro, Peleias e Silva (2015), é outro fator estudado. A concorrência no mercado de auditoria pode influenciar negativamente a precificação adequada dos honorários, pois, nos casos de troca da firma de auditoria, o cliente tende a levar em conta os valores cobrados por outras firmas e, regra geral, escolhe a que apresentar o melhor preço. As firmas de auditoria, nesse caso, podem ser induzidas a reduzir inapropriadamente os valores cobrados para a prestação do serviço, com vistas a conquistarem novos clientes. A prática de *low balling*, como é conhecida na língua inglesa, foi estudada por Köhler e Ratzinger-Sakel (2012), os quais encontraram reduções significativas nos honorários na mudança de auditores.

Eshleman e Guo (2013) destacam que maiores honorários implicam em maior esforço da firma de auditoria na prestação do serviço e, conseqüentemente, na melhor qualidade deste. O inverso pode ser inferido, ou seja, honorários reduzidos, em relação ao que seria normal, implicariam na perda da qualidade técnica da firma na prestação do serviço. Alguns trabalhos que tratam dos honorários de auditoria, discutindo esse aspecto, são apresentados a seguir.

Com o intuito de testar o efeito do esforço da auditoria no gerenciamento de resultado das empresas auditadas, Caramanis e Lennox (2008) se utilizaram do número de horas trabalhadas pelo auditor independente em 9.738 auditorias realizadas na Grécia entre 1994 e 2002. Os autores chegaram aos seguintes resultados: quando as horas de auditoria são mais baixas, os *accruals* discricionários são frequentemente mais positivos do que negativos, *accruals* discricionários positivos são maiores e há uma probabilidade maior de que as empresas gerenciem seus resultados positivamente com vistas a atingir um resultado nulo. De forma geral, o estudo concluiu que um baixo esforço da auditoria aumenta a propensão dos gestores ao gerenciamento de resultados.

Ettredge, Fuerherm e Li (2014) investigaram a existência de uma pressão para a redução nos honorários de auditoria durante a crise financeira americana iniciada em 2007, assim como as conseqüências dessa pressão na qualidade da auditoria. Com base em um *benchmark* de honorários esperados para o ano de 2008 – auferido através da multiplicação dos coeficientes da regressão de um modelo de honorários utilizando valores referentes a 2007 pelos valores referentes a 2008 – os autores constataram que 47% das empresas experimentaram uma pressão negativa no valor dos honorários de auditoria naquele ano. Com relação ao impacto dessa pressão negativa na qualidade da contabilidade, o estudo encontrou uma relação positiva e significativa com distorções contábeis averiguadas em 2008, ou seja, a redução nos honorários de auditoria estaria associada à redução na qualidade da contabilidade daquele ano.

Com base no exposto, depreende-se que a primeira condição para a qualidade do serviço realizado pela auditoria está relacionada à qualidade técnica, ou seja, ao esforço e conhecimento técnico adequados da equipe responsável pelo serviço prestado, visto que a condição necessária para que a auditoria reporte distorções relevantes nas informações contábeis divulgadas é que esta seja capaz de detectá-las. Com base nos argumentos apresentados, a seguinte hipótese é proposta:

**H1b:** *No mercado de capitais brasileiro, os honorários anormais do auditor são negativamente relacionados com a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas auditadas e, portanto, representam a qualidade do serviço prestado.*

As hipóteses **H1a** e **H1b** sugerem que a qualidade dos serviços de auditoria de todas firmas da amostra estaria sujeita a apenas um dos seguintes efeitos: efeito prêmio pelo risco assumido pelo auditor, ao ser conivente com práticas de gerenciamento de informações contábeis, indicando a perda da independência da firma de auditoria em relação à auditada (hipótese **H1a**); ou efeito qualidade do serviço prestado, com base na maior ou menor quantidade de recurso disponível para a prestação do serviço (hipótese **H1b**).

Porém, a relação significativa entre os honorários anormais e a qualidade da auditoria pode depender do sinal daqueles e, dessa forma, as duas seções seguintes buscam sintetizar os argumentos e estudos relacionados a esse aspecto.

### **2.5.2. Honorários Anormais Positivos**

Choi, Kim e Zang (2010) estudaram a relação entre os honorários anormais e a qualidade da auditoria (representada pelos *accruals* discricionários) e, como resultado, encontraram relação assimétrica entre as variáveis, ou seja, para os casos de honorários anormais negativos a relação foi insignificante, porém, para os casos de honorários anormais positivos, os resultados demonstraram uma relação positiva significativa. Estes resultados implicam, segundo os autores, que o sinal dos honorários anormais produz diferentes efeitos: quando positivo, a probabilidade de que haja consentimento às pressões do cliente por parte do auditor é maior, quanto maior for a parcela anormal dos honorários; quando negativo, por outro lado, tal consentimento é improvável.

Os resultados do estudo de Hope et al. (2009) corroboram a perspectiva de relação assimétrica da qualidade da auditoria com base no sinal dos honorários anormais. Os referidos autores apuraram relação positiva entre os honorários anormais positivos e a taxa de desconto de capital próprio, uma medida invertida da qualidade da auditoria e, em contrapartida, nenhuma associação relativa aos honorários anormais negativos. Para Asthana e Boone (2012), tais resultados encontrados, tanto para os honorários anormais positivos, quanto para os negativos, seriam consistentes com a hipótese de dependência econômica dos auditores em relação aos clientes.

Como reforçado por Choi, Kim e Zang (2010), nos casos de honorários anormalmente positivos, o auditor pode comprometer sua independência, permitindo que seu cliente gerencie os resultados contábeis. Com base nessa perspectiva, fundamenta-se a seguinte hipótese:

**H2a:** *No mercado de capitais brasileiro, os honorários anormais positivos do auditor são positivamente relacionados com a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas auditadas e, portanto, representam um prêmio pelo risco assumido pelo auditor.*

Porém, a relação inversa pode ocorrer, conforme demonstrado pelo estudo de Larcker e Richardson (2004). Os autores objetivaram estudar a relação entre os honorários totais pagos aos auditores, ou seja, incluindo os valores relativos a outros serviços além da auditoria externa, e os *accruals* discricionários. Da mesma forma, testaram a relação sob análise com base nos sinais dos honorários anormais e, como resultado, a pesquisa constatou uma relação negativa entre os honorários anormais positivos e a *proxy* de gerenciamento de resultados, sugerindo que a preocupação com a reputação, por parte do auditor, desempenha um papel fundamental no comportamento do mesmo no sentido de constranger escolhas contábeis anormais por parte do cliente.

Mitra, Deis e Hossain (2009) também encontraram associação negativa entre os honorários anormais positivos e suas medidas de qualidade da auditoria, porém, nenhuma associação entre os honorários anormais negativos e os *accruals* discricionários. Nesse caso, a relação entre os honorários anormais positivos e a qualidade da auditoria seria influenciada, primariamente, pela maior ou menor qualidade técnica do serviço, com base na amplitude do valor anormal. Dessa forma, a seguinte hipótese é formulada:

**H2b:** *No mercado de capitais brasileiro, os honorários anormais positivos do auditor são negativamente relacionados com a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas auditadas e, portanto, representam a qualidade do serviço prestado pelo auditor.*

### 2.5.3. Honorários Anormais Negativos

Para o caso de honorários anormais negativos, pode-se elencar duas possíveis consequências para a qualidade do serviço prestado pela firma de auditoria. Uma das consequências plausíveis nessa situação, é a baixa qualidade técnica do serviço prestado pela firma. O raciocínio é o mesmo que fundamentou a hipótese **H1b**, ou seja, quanto maior a amplitude dos honorários anormais negativos, menor a qualidade técnica relativa ao serviço de auditoria prestado. Corroborando esta perspectiva, Ettredge, Fuerherm e Li (2014) constataram que, no ano de 2008, 47% das firmas americanas de auditoria experimentaram uma pressão negativa no valor dos honorários cobrados, e que esta redução nos honorários apresentou relação positiva com as distorções contábeis averiguadas naquele ano.

No mesmo sentido, Gupta, Krishnan e Yu (2012) objetivaram estudar se a qualidade da auditoria se deteriora quando os honorários não são proporcionais ao esforço exigido para uma auditoria de qualidade, ou seja, quando os honorários pagos estão abaixo do que se considera normal. Para tanto, os autores utilizaram uma variável *dummy* representando a ocorrência de honorários anormais negativos e apuraram uma relação positiva e significativa com os *accruals* discricionários, confirmando a hipótese de piora da qualidade da auditoria, nos casos de honorários anormalmente baixos.

A nível nacional, Martinez e Moraes (2014) adaptaram o trabalho de Gupta, Krishnan e Yu (2012) para a realidade brasileira, utilizando uma amostra composta pelas 300 maiores empresas listadas na BM&FBovespa no período de 2009 até 2012. Os resultados apurados constataram a mesma relação encontrada no trabalho de Gupta, Krishnan e Yu (2012), indicando que, nos casos de ocorrência de honorários anormais negativos, os auditores tendem a tolerar um maior gerenciamento de resultados positivo, ou *income increasing*. Com base nessa lógica, fundamenta-se a seguinte hipótese:

**H3a:** *No mercado de capitais brasileiro, os honorários anormais negativos do auditor são negativamente relacionados com a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas*

*auditadas e, portanto, representam a baixa qualidade técnica do serviço prestado pela firma de auditoria.*

Outra possibilidade, quando se trata de honorários anormalmente baixos, fundamenta-se no exposto por Choi, Kim e Zang (2010). Segundo os autores, quanto maior for a amplitude dos honorários anormais negativos, menores são os incentivos para que o auditor comprometa sua independência, podendo ocorrer um efeito inverso do apresentado na hipótese **H3a**: a qualidade da auditoria tende a aumentar, quanto maior a amplitude dos honorários anormais negativos. Segue a hipótese representativa dessa possibilidade:

**H3b:** *No mercado de capitais brasileiro, os honorários anormais negativos do auditor são positivamente relacionados com a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas auditadas e, portanto, representam o maior nível de independência da firma de auditoria em relação à auditada.*

A partir da discussão apresentada, percebe-se que a precificação anormal dos honorários de auditoria, nos dois sentidos, pode ocorrer devido à avaliação errônea da demanda de serviços exigida em relação à empresa a ser auditada, por pressões do mercado (concorrência com outras firmas de auditoria, por exemplo) ou como uma espécie de prêmio pelo risco reputacional e/ou de litígio, aos quais a firma de auditoria estaria sujeita ao ser conivente com erros ou fraudes infringidas nas informações contábeis produzidas pela gestão da empresa auditada.

O próximo capítulo, apresenta os aspectos metodológicos relativos a este estudo, quais sejam, características metodológicas, etapas propostas com vistas à operacionalização dos testes das hipóteses, construção da amostra utilizada e testes de robustez utilizados.

### 3. METODOLOGIA

O presente estudo se enquadra, no que se refere aos procedimentos, como pesquisa documental, pois a fonte de dados se circunscreveu a documentos representativos de fontes primárias de dados (MARCONI; LAKATOS, 2010). Quanto aos objetivos, essa pesquisa é definida como descritiva, pois, conforme Kauark, Manhãe e Medeiros (2010), busca descrever as características de determinado fenômeno, qual seja, a relação entre a remuneração anormal da auditoria e a prática de gerenciamento de resultado pelo cliente. Com relação à abordagem do problema, esse trabalho é classificado como quantitativo, tendo em vista a utilização de técnicas estatísticas para a análise dos dados, após a quantificação e mensuração dos mesmos (MARTINS; THEÓPHILO, 2007).

#### 3.1. Modelos e Etapas

Para testar as hipóteses desenvolvidas na seção 2.5, o presente estudo recorre ao modelo 3.1, que possui como variável explicativa os *accruals* discricionários, apurados conforme explicitado na seção 3.1.2. Os *accruals* discricionários, ou anormais, são usados como métricas de gerenciamento de resultados em diversos estudos (BECKER et al., 1998; ASHBAUGH; LAFOND; MEYHEW, 2003; LARCKER; RICHARDSON, 2004) e representam uma medida inversa da qualidade da auditoria.

Cabe destacar que grande parte dos estudos que relacionam os honorários anormais e os *accruals* discricionários, tais como Larcker e Richardson (2004), Mitra, Deis e Hossain (2009), Choi, Kim e Zang (2010), Asthana e Boone (2012), utilizam os *accruals* discricionários em módulo. Da mesma forma, optou-se por utilizar o módulo dos *accruals* discricionários pois, conforme explicitam Mitra, Deis e Hossain (2009), essa medida captura o efeito combinado do gerenciamento realizado com o intuito de aumentar o valor do resultado apurado (*income-increasing*), assim como o realizado com o objetivo de reduzi-lo (*income-decreasing*). O valor absoluto dos *accruals* discricionários também leva em consideração o que Dechow et al. (2012) consideram ser uma propriedade inerente ao gerenciamento de resultados, qual seja, o gerenciamento do resultado do exercício corrente deve ser revertido em um período futuro.

O modelo 3.1 visa determinar a relação entre os honorários anormais e a prática de gerenciamento de resultado pelas empresas auditadas e será utilizado para testar as hipóteses **H1a** e **H1b**.

$$AF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ModDA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

Onde:

$AF_{it}$  = honorários anormais relativos à empresa  $i$  no período  $t$ , apurados conforme Seção 3.1.1;  
 $ModDA_{it}$  = módulo dos *accruals* discricionários relativos à empresa  $i$  no período  $t$ , apurados conforme Seção 3.1.2;  
 $\varepsilon_{it}$  = termo de erro aleatório (assumindo a normalidade, ou seja,  $\sim N(0, \sigma^2)$ ) do modelo.

Conforme exposto na seção 2.5, a relação significativa entre os honorários anormais e a qualidade da auditoria pode depender do sinal dos primeiros. Com base na possível assimetria na relação entre a qualidade da auditoria e os honorários anormais, conforme o sinal apresentado por estes, além dos testes realizados com a amostra completa, dividiu-se a amostra em duas, uma contando apenas com honorários anormais positivos (*PositivAF<sub>it</sub>*), para testar as hipóteses **H2a** e **H2b**, e outra com honorários anormais negativos (*NegativAF<sub>it</sub>*), objetivando testar as hipóteses **H3a** e **H3b**. Assim, a variável dependente do modelo 3.1 assume três formatos distintos, conforme a hipótese a ser testada.

### 3.1.1. Definição da Variável Dependente - Honorários Anormais de Auditoria

Como, na prática, não é possível determinar a conformidade dos valores cobrados pela firma de auditoria com o que seria normal, pesquisas nessa área – como Higgs e Skantz (2006), Hope et al. (2009), Choi, Kim e Zang (2010) e Asthana e Boone (2012), por exemplo – buscam decompor os honorários de auditoria em duas partes: honorários normais e anormais. Para tanto, deve-se determinar variáveis explicativas do comportamento dos honorários de auditoria que representam aspectos que normalmente são levados em consideração na valoração dos serviços a serem prestados e, de forma residual, obtém-se o que seria anormal.

Para encontrar o valor dos honorários anormais de auditoria, é utilizado o modelo 3.2, inspirado em Waresul, Karim e Moizer (1996), Hogan e Wilkins (2008), Choi, Kim e Zang (2010), Hallak e Silva (2012), Kwon, Lim e Simnett (2014), Ettredge, Fuerherm e Li (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015):

$$\begin{aligned} LnAuditfee_{it} = & \beta_0 + \beta_{1it}LnAT_{it} + \beta_{2it}ADR_{it} + \beta_{3it}Big4_{it} + \beta_{4it}Endiv_{it-1} \\ & + \beta_{5it}LC_{it-1} + \beta_{6it}Prej_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3.2)$$

Onde:

$LnAuditfee_{it}$	= Logaritmo natural do valor dos honorários totais pagos pela empresa $i$ no período $t$ ;
$LnAT_{it}$	= Logaritmo natural do valor dos ativos totais da empresa $i$ no período $t$ ;
$ADR_{it}$	= Variável <i>dummy</i> , assumindo 1 se a empresa $i$ possui <i>American Depositary Receipt</i> (ADR) no período $t$ e 0, caso contrário;
$BIG4_{it}$	= Variável <i>dummy</i> , assumindo 1 se a firma de auditoria da empresa $i$ no período $t$ é uma das <i>Big 4</i> , e 0, caso contrário;
$Endiv_{it-1}$	= Índice de Endividamento, calculado pela divisão da Dívida Bruta Total pelos Ativos Totais, da empresa $i$ no período $t-1$ ;
$LC_{it-1}$	= Indicador de Liquidez Corrente que relaciona ativos correntes divididos pelas obrigações correntes da empresa $i$ no período $t-1$ ;
$Prej_{it}$	= Variável <i>dummy</i> que iguala 1 se a empresa $i$ apresenta prejuízo nos 3 períodos anteriores ( $t-1$ , $t-2$ e $t-3$ ) e 0, caso contrário;
$\varepsilon_{it}$	= Termo de erro aleatório (assumindo a normalidade, ou seja, $\sim N(0, \sigma^2)$ ) do modelo, que corresponde aos honorários anormais de auditoria da empresa $i$ no período $t$ – variável dependente do modelo 3.1.

O modelo busca representar, através de suas variáveis, os diversos aspectos que se espera influenciem na precificação dos serviços de auditoria. O fator tamanho das empresas auditadas, representado pelo logaritmo natural dos ativos totais da empresa  $i$  no período  $t$  ( $LnAT_{it}$ ), é um dos mais estudados na literatura e, como destacam Joshi e Al-Bastaki (2000), é considerado uma das variáveis mais significativas em relação aos honorários de auditoria. Dentre os diversos estudos que se utilizaram dessa variável pode-se destacar: Simunic (1980), Hogan e Wilkins (2008), Hallak, Silva (2012), Ettredge, Fuerherm e Li (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015). Espera-se que o sinal estimado do coeficiente da variável  $LnAT_{it}$  seja positivo, indicando que, quanto maior a empresa auditada, maiores são os valores necessários para realizar a auditoria.

A variável  $ADR_{it}$ , visa representar o aspecto da governança corporativa, seguindo Hallak e Silva (2012). A relação entre a governança e os honorários pagos aos auditores divergem na literatura, decorrente de dois possíveis efeitos de uma maior estrutura de governança nos honorários: efeito demanda e efeito risco. O efeito demanda ocorre quando a maior estrutura de governança implica no aumento da complexidade da auditada, culminando na maior demanda pelos serviços do auditor com vistas a avaliar a mesma. Por outro lado, uma maior estrutura de governança tende a implicar em um menor risco para a firma de auditoria, que pode resultar em uma redução nos honorários cobrados. Cabe destacar que, apesar da variável representar o nível de governança no trabalho supracitado, esta também pode indicar

o efeito do retrabalho do auditor concernente à auditoria das demonstrações publicadas no mercado nacional e no mercado norte-americano.

O fator tamanho da firma de auditoria é representado no modelo 3.2 pela variável  $BIG4_{it}$ . Diversos estudos identificaram honorários *premium* cobrados pelas maiores firmas de auditoria e, dentre esses, Waresul, Karim e Moizer (1996) relacionaram a parcela superior como sendo relativa à qualidade técnica da firma de auditoria. Outros trabalhos, todavia, identificam os honorários *premium* como sendo um prêmio pela marca, tendo em vista a forma como o mercado reage à escolha de uma grande firma de auditoria (NICHOLS; SMITH, 1983; CRASWELL; FRANCIS; TAYLOR, 1995; LENNOX, 1999; BORTOLON; SARLO NETO; SANTOS, 2013). Espera-se que essa variável apresente relação positiva com o valor cobrado pela firma de auditoria.

De acordo com a literatura, a condição financeira das empresas auditadas (representada pelas variáveis  $Endiv_{it-1}$ ,  $LC_{it-1}$  e  $Prej_{it}$ ) possui papel central na determinação dos honorários de auditoria, pois a fragilidade ou a solidez financeira do cliente implica em maior ou menor risco à firma de auditoria. Segundo Simunic e Stein (1996), os auditores tendem a cobrar maiores honorários de clientes com maior risco. Optou-se por utilizar de forma defasada as variáveis representativas do risco da auditada, pois entende-se que o risco percebido pelo auditor se refere ao período anterior, tendo em vista que os honorários do período  $t$  já estão fixados no início do período, não sofrendo influência dos índices apurados no mesmo ano. A inclusão da variável  $Endiv_{it-1}$ , que representa o endividamento da auditada no período anterior, se apoia nos trabalhos de Simunic e Stein (1996) e Hogan e Wilkins (2008). A utilização da variável  $Prej_{it}$ , por sua vez, segue Ireland e Lennox (2002), Kwon, Lim e Simnett (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015). O uso da variável  $LC_{it-1}$ , que representa a liquidez corrente do cliente no período anterior, por fim, se baseou nos trabalhos de Thinggaard e Kiertzner (2008) Ettredge, Fuerherm e Li (2014), Castro, Peleias e Silva (2015).

Após a estimação da regressão das variáveis destacadas, o termo de erro  $\varepsilon_{it}$  representa os honorários anormais, ou residuais, configurando-se na variável dependente do modelo 3.1.

### 3.1.2. Definição da Variável Independente - Gerenciamento de Resultados

Para a determinação dos *accruals* discricionários, que representam a *proxy* para as práticas de gerenciamento de resultados contábeis, foi utilizado o modelo de Jones (1991) modificado por Dechow et al. (1995), conhecido como Jones modificado. Para tanto, é necessário a apuração dos *accruals* totais, assim como sua parcela não discricionária para, em seguida, determinar os *accruals* discricionários, conforme demonstrado pela equação 3.3:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (3.3)$$

onde:

$DA_{it}$  = *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t*, cujo valor em módulo representa a variável dependente do modelo 3.1;

$TA_{it}$  = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*, apurado conforme equação 3.4;

$NDA_{it}$  = *accruals* não-discricionários da empresa *i* no período *t*, apurado conforme equação 3.5.

Para determinar os *accruals* totais, utilizou-se o modelo proposto por Hribar e Collins (2002), conforme descrito pela equação 3.4:

$$TA_{it} = \frac{EBXI_{it} - CFO_{it}}{A_{it-1}} \quad (3.4)$$

Sendo:

$TA_{it}$  = *accruals* operacionais totais com base na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) da empresa *i* no período *t*;

$EBXI_{it}$  = são os resultados antes de itens extraordinários e operações descontinuadas da empresa no período *t*;

$CFO_{it}$  = representa o fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*, obtido através da DFC;

$A_{it-1}$  = são os ativos totais da empresa *i* no final do período anterior (*t-1*).

Em seguida, para o cálculo dos *accruals* não discricionários, este trabalho se baseou no modelo de Jones Modificado, conforme modelo 3.5:

$$NDA_{it} = \alpha + \beta_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 (\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_3 (PPE_{it}) \quad (3.5)$$

onde:

$NDA_{it}$  = *accruals* não-discricionários da empresa *i* no período *t*;

$A_{it-1}$  = Ativos Totais da empresa *i* no final do período *t-1*

$\Delta R_{it}$  = variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, dividida pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$\Delta CR_{it}$  = variação das contas a receber da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, dividida pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$PPE_{it}$  = saldos das contas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto)<sup>1</sup> da empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos Ativos Totais no final do período *t-1*.

<sup>1</sup> Com as mudanças na legislação contábil, em especial as promovidas pela Lei n. 11.941/2009, as empresas que elaboram suas demonstrações com base na Lei 6.404/1976 não podem mais reconhecer o grupo Ativo Diferido em suas demonstrações financeiras, porém, é permitido que o saldo existente nesse grupo em 2008 permaneça aí

Os coeficientes, assim como a constante, utilizados no modelo 3.5 são encontrados através da utilização do modelo de Jones original, representado pelo modelo 3.6:

$$TA_{it} = \alpha + \beta_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 (\Delta R_{it}) + \beta_3 (PPE_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (3.6)$$

tal que:

$TA_{it}$  = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*, apurados conforme equação 3.4;

$A_{it-1}$  = Ativos Totais da empresa *i* no final do período *t-1*

$\Delta R_{it}$  = variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, dividida pelos ativos totais no final do período *t-1*;

$PPE_{it}$  = saldos das contas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos Ativos Totais no final do período *t-1*;

$\varepsilon_{it}$  = erro aleatório (assumindo a normalidade, ou seja,  $\sim N(0, \sigma^2)$ ) da regressão.

Ao modelo de Jones original foi incluído o termo constante, pois, segundo Paulo (2007), no modelo proposto originalmente, o termo constante é dividido pelo total dos ativos da empresa, passando a representar uma variável explicativa do modelo e, desta forma, seu coeficiente é estimado normalmente, conforme as demais variáveis. Essa situação implica na falta de um intercepto para o modelo, forçando a regressão passar pela origem, podendo tornar os estimadores  $\beta$  viesados em relação aos  $\beta$  reais.

### 3.2. Amostra e Dados da Pesquisa

A amostra deste estudo é composta pelas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, no período entre 2009 e 2015, sendo utilizados dados anuais. O período de análise é limitado a 2009, pois apenas a partir deste ano as empresas de capital aberto foram obrigadas a divulgar informações relativas aos honorários pagos aos auditores.

A amostra inicial, composta por empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, possuía um total de 596 empresas. Após a coleta inicial de informações, procedeu-se à análise dessas, a fim de detectar inconsistências nos valores extraídos do banco de dados. O resultado da análise de inconsistências foi a redução da amostra para 490 empresas com dados úteis para esta pesquisa, conforme Apêndice I.

Desta forma, os dados são obtidos através das informações constantes no Formulário de Referência relativas aos honorários pagos, coletados no site da Comissão de Valores

---

classificado até sua completa amortização, estando sujeito à análise de recuperabilidade. A presente pesquisa conta com dados referentes a saldos remanescentes do Ativo Diferido das empresas.

Mobiliários (CVM) e das Demonstrações Contábeis das empresas de capital aberto, através da Economática®. Os valores monetários utilizados foram atualizados a valores de 2015 pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE.

### 3.3. Testes de Robustez

Após a definição da amostra, foram realizados procedimentos com o intuito de assegurar a robustez dos resultados apurados nesse estudo. Primeiramente, optou-se por proceder à winsorização em 1% dos dados com o intuito de tratar os *outliers*, seguindo Kothari, Leone e Wasley (2005). Tal procedimento, originalmente proposto por C. P. Winsor, consiste em substituir valores que ultrapassem os limites inferiores e superiores estabelecidos – que neste trabalho representam, 0,5% para cada limite – pelo maior (limite superior) e menor (limite inferior) valores restantes.

Com o objetivo de verificar o atendimento à premissa de estacionariedade das séries e, assim, evitar uma possível regressão espúria, foram realizados os testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S.), ADF-Fisher e PP-Fisher para cada variável não binária dos modelos 3.1, 3.2 e 3.6.

Para testar a ocorrência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas dos modelos testados, elaborou-se a matriz de correlação de Pearson. Seguindo Gujarati e Porter (2011), determinou-se o limite de 0,80 para o valor do coeficiente de correlação entre os regressores dos modelos testados.

Os resultados foram apurados utilizando tanto a base de dados completa, quanto a base winsorizada, assim como com o uso de efeitos fixos seccionais, controlando a heterogeneidade entre as empresas da amostra, e efeitos fixos no período, para o controle da heterogeneidade entre os períodos. Como forma de resguardar os resultados apurados, devido a indícios de autocorrelação nos resíduos dos modelos testados, foi utilizado o método de erros padrões SUR (PCSE) – tanto para efeitos fixos seccionais, quanto para o período –, o qual gera parâmetros robustos mesmo na presença de heteroscedasticidade e autocorrelação nos resíduos.

## 4. APURAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com base nos procedimentos estabelecidos na Seção 3, a apuração e análise dos resultados terá a seguinte organização: a Seção 4.1 trata da análise dos dados e dos resultados dos testes do modelo 3.2, utilizado para a apuração dos honorários anormais; a Seção 4.2 apresenta os resultados dos testes relativos ao modelo 3.6 e apuração da *proxy* para gerenciamento de resultados contábeis; e, finalmente, a Seção 4.3 trata dos testes relativos ao modelo 3.1, utilizando os honorários anormais de forma conjunta, assim como segregados em positivos e negativos, utilizados para testar as hipóteses estabelecidas na Seção 2.5.

### 4.1. Apuração dos Honorários Anormais

O modelo 3.2, conforme explicitado na seção 3.1.1, busca explicar os honorários recebidos pelos auditores independentes através das variáveis explícitas no modelo e, de forma residual, encontrar o valor anormal dos honorários, ou seja, a parcela recebida pelos auditores, porém não justificada pelas variáveis que representam os diversos aspectos inerentes à precificação dos honorários. Na presente seção, a análise será composta pelas estatísticas descritivas, seguidas de análises dos testes de robustez e dos resultados das regressões, todas as análises são realizadas em relação à base de dados completa e a base winsorizada a 1%.

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis do modelo 3.2, tanto para a base de dados completa, quanto para a base winsorizada. As variáveis não binárias ( $LnAuditfee_{it}$ ,  $LnAT_{it}$ ,  $Endiv_{it-1}$  e  $LC_{it-1}$ ) mostraram pouca variabilidade, percebida pela proximidade nos valores da média e mediana, assim como pelo valor relativamente baixo de seus respectivos desvios padrão.

**Tabela 1:** Estatísticas descritivas do modelo 3.2 para a base de dados completa e winsorizada.

	Base de dados completa						
	$LnAuditfee_{it}$	$LnAT_{it}$	$ADR_{it}$	$BIG4_{it}$	$Endiv_{it-1}$	$LC_{it-1}$	$Prej_{it}$
Média	12,7900	14,3142	0,1970	0,5724	0,2974	1,6773	0,1447
Mediana	12,8271	14,4450	0,0000	1,0000	0,2923	1,2929	0,0000
Desvio Padrão	1,4272	2,0694	0,3978	0,4948	0,2022	1,6157	0,3518
Máximo	19,4064	20,6368	1,0000	1,0000	0,9747	19,2622	1,0000
Mínimo	7,2465	1,7844	0,0000	0,0000	0,0000	0,0001	0,0000

Base de dados winsorizada (1%)

	$LnAuditfee_{it}$	$LnAT_{it}$	$ADR_{it}$	$BIG4_{it}$	$Endiv_{it-1}$	$LC_{it-1}$	$Prej_{it}$
Média	12,7896	14,3198	0,1970	0,5724	0,2972	1,6623	0,1447
Mediana	12,8271	14,4450	0,0000	1,0000	0,2923	1,2929	0,0000
Desvio Padrão	1,4104	2,0230	0,3978	0,4948	0,2017	1,5048	0,3518
Máximo	17,1239	19,6234	1,0000	1,0000	0,8931	10,8143	1,0000
Mínimo	8,9153	6,4612	0,0000	0,0000	0,0000	0,0065	0,0000

**Obs.:**  $LnAuditfee_{it}$  representa o logaritmo natural do valor dos honorários totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $LnAT_{it}$  se refere ao logaritmo natural do valor dos ativos totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ADR_{it}$  é uma variável *dummy*, assumindo 1 se a empresa  $i$  possui American Depositary Receipt (ADR) no período  $t$  e 0, caso contrário;  $BIG4_{it}$  é uma variável *dummy*, assumindo 1 se a firma de auditoria da empresa  $i$  no período  $t$  é uma das *Big 4*, e 0, caso contrário;  $Endiv_{it-1}$  refere-se ao Índice de Endividamento, calculado pela divisão da Dívida Bruta Total pelos Ativos Totais, da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $LC_{it-1}$  representa o Indicador de Liquidez Corrente que relaciona ativos correntes divididos pelas obrigações correntes da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $Prej_{it}$  é uma variável *dummy* que iguala 1 se a empresa  $i$  apresenta prejuízo nos 3 períodos anteriores ( $t-1, t-2$  e  $t-3$ ) e 0, caso contrário.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

As variáveis  $Endiv_{it-1}$ ,  $LC_{it-1}$  e  $Prej_{it}$ , buscam representar a situação financeira das empresas da amostra. A variável  $Endiv_{it-1}$ , revela que a média de endividamento das empresas da amostra, ou seja, o percentual de Dívida Bruta em relação aos Ativos Totais, é de aproximadamente 29,74%, com extremos de 97,47%, para a empresa mais endividada e empresas que não possuem qualquer dívida (0%). Quando se observa os resultados relativos à base de dados winsorizada, evidencia-se os limites superiores e inferiores estabelecidos pelo método de controle de *outliers*, quais sejam, 89,31% e 0.

Com relação à liquidez corrente defasada, a variável  $LC_{it-1}$  mostra que a média do índice de liquidez das empresas da amostra é de aproximadamente 1,68, para a base de dados completa, e 1,64, para a base winsorizada. Os valores máximos encontrados para essa variável foram de 19,26, para a base de dados completa e 10,53, para a base winsorizada. A variável binária  $Prej_{it}$  demonstra que em aproximadamente 14,47% das observações da amostra ocorreram prejuízos nos três exercícios sociais anteriores.

$ADR_{it}$  é uma variável *dummy* que assume o valor unitário quando a empresa possui *American Depositary Receipt* (ADR) e zero, caso contrário. O objetivo subjacente à variável é o de representar a estrutura de governança da entidade, assim como o efeito do retrabalho do auditor com relação às demonstrações publicadas em dois mercados de capitais diferentes. Com base nas estatísticas da Tabela 1, percebe-se que em aproximadamente 19,70% das observações da amostra, as ADRs estão presentes.

Foi utilizada a variável  $Big4_{it}$  no modelo com o intuito de explicitar o fator tamanho da firma de auditoria, visto que maiores firmas tendem a cobrar honorários relativamente maiores que firmas menores. Esta variável também é uma *dummy* e assume o valor 1 quando a empresa de auditoria é uma das Big 4 (KPMG, Ernst & Young, PriceWaterhouseCoopers ou Deloitte Touche Tomatsu). Conforme evidenciado pela Tabela 1, em aproximadamente 57,24% das observações da amostra, a empresa de auditoria é representada por uma das *Big Four*.

Com vistas a detectar possíveis problemas de multicolinearidade entre as variáveis explicativas do modelo 3.2, utilizou-se a matriz de correlação de Pearson, na qual os coeficientes de correlação das variáveis são expostos. Conforme explicitado na Seção 3.3, utilizou-se como parâmetro a amplitude máxima de 0,80 no valor dos coeficientes de correlação. A Tabela 2 revela que a maior amplitude dos índices de correlação entre as variáveis explicativas do modelo 3.2 se deu entre as variáveis  $LnAT_{it}$  e  $ADR_{it}$  tanto na base de dados completa quanto na base de dados winsorizada (aproximadamente 0,44 nas duas bases).

**Tabela 2:** Matriz de correlação das variáveis do modelo 3.2, para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa						
	$LnAT_{it}$	$ADR_{it}$	$BIG4_{it}$	$Endiv_{it}$	$LC_{it-1}$	$Prej_{it}$
$LnAT_{it}$	1					
$ADR_{it}$	0,4371	1				
$BIG4_{it}$	0,2606	0,1436	1			
$Endiv_{it-1}$	0,1903	0,0267	0,1687	1		
$LC_{it-1}$	-0,0584	0,0012	-0,0047	-0,2378	1	
$Prej_{it}$	-0,2950	-0,0505	-0,1106	0,0662	-0,1622	1
Base de dados winsorizada						
	$LnAT_{it}$	$ADR_{it}$	$BIG4_{it}$	$Endiv_{it}$	$LC_{it-1}$	$Prej_{it}$
$LnAT_{it}$	1					
$ADR_{it}$	0,4412	1				
$BIG4_{it}$	0,2643	0,1436	1			
$Endiv_{it-1}$	0,1911	0,0266	0,1694	1		
$LC_{it-1}$	-0,0472	0,0044	-0,0034	-0,2477	1	
$Prej_{it}$	-0,2966	-0,0505	-0,1106	0,0652	-0,1707	1

**Obs.:**  $LnAuditfee_{it}$  representa o logaritmo natural do valor dos honorários totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $LnAT_{it}$  se refere ao logaritmo natural do valor dos ativos totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ADR_{it}$  é uma variável *dummy*, assumindo 1 se a empresa  $i$  possui American Depositary Receipt (ADR) no período  $t$  e 0, caso contrário;  $BIG4_{it}$  é uma variável *dummy*, assumindo 1 se a firma de auditoria da empresa  $i$  no período  $t$  é uma das *Big 4*, e 0, caso contrário;  $Endiv_{it-1}$  refere-se ao Índice de Endividamento, calculado pela divisão da Dívida Bruta Total pelos Ativos Totais, da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $LC_{it-1}$  representa o Indicador de Liquidez Corrente que relaciona ativos correntes divididos pelas obrigações correntes da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $Prej_{it}$  é uma variável *dummy* que iguala 1 se a empresa  $i$  apresenta prejuízo nos 3 períodos anteriores ( $t-1, t-2$  e  $t-3$ ) e 0, caso contrário.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Interessante notar, pela Tabela 2, os coeficientes de correlação entre a variável  $LnAT_{it}$  e as outras variáveis explicativas. Cabe destacar a relação positiva em relação à variável  $ADR_{it}$ , pois, espera-se que apenas empresas de grande porte tenham uma estrutura mínima necessária para conseguir emitir títulos no mercado americano de valores mobiliários.

Da mesma forma, pode-se observar a relação positiva entre  $LnAT_{it}$  e  $Big4_{it}$ , pois empresas maiores tendem a contratar o serviço de tais firmas de auditoria com maior frequência, comparativamente às empresas menores, visto que as *Big Four* cobram honorários mais elevados, identificados como honorários *premium*, ou seja, um prêmio pela marca, como identificado em diversos estudos (CRASWELL; FRANCIS; TAYLOR, 1995; LENNOX, 1999; BORTOLON; SARLO NETO; SANTOS, 2013).

Com relação às variáveis financeiras, a variável  $LnAT_{it}$  se correlaciona positivamente com a variável  $Endiv_{it-1}$  e negativamente em relação a  $LC_{it-1}$  e  $Prej_{it}$ . Tais resultados sugerem que, quanto maior a empresa, maior tende a ser o endividamento e, em contrapartida, menor tende a ser o índice de liquidez, assim como a ocorrência de prejuízos de forma consecutiva. Apesar da relação inversa do coeficiente de correlação apresentado entre o logaritmo dos Ativos Totais e o Índice de Endividamento e a Liquidez Corrente, pela amplitude dos mesmos, deduz-se que, quanto maior a empresa, maiores as dívidas de longo prazo, em detrimento das dívidas de curto prazo.

Com vistas a identificar possíveis raízes unitárias nas variáveis do modelo 3.2, o que poderia resultar em uma regressão espúria, foram realizados os testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S), ADF-Fisher e PP-Fisher nas variáveis não binárias. Os resultados encontram-se na Tabela 3 e atestam a ausência de raízes unitárias nas variáveis testadas e afastam a possibilidade de haver uma regressão espúria no modelo 3.2.

**Tabela 3:** Testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S), ADF-Fisher e PP-Fisher para as variáveis não binárias do modelo 3.2, para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa						
	Teste I.P.S.		Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
<b><math>LnAuditfee_{it}</math></b>	-21,4965	0,0000	1299,3639	0,0000	1593,4147	0,0000
<b><math>LnAT_{it}</math></b>	-16,2804	0,0000	1416,2300	0,0000	1826,7900	0,0000
<b><math>Endiv_{it}</math></b>	-54,8355	0,0000	1199,1809	0,0000	1533,9500	0,0000
<b><math>LC_{it-1}</math></b>	-8,6969	0,0000	1204,1400	0,0000	1523,3900	0,0000
Base de dados winsorizada						
	Teste I.P.S.		Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	Estatística	P-Valor	Estatística

<i>LnAuditfee<sub>it</sub></i>	-21,7890	0,0000	1303,0451	0,0000	1589,1724	0,0000
<i>LnAT<sub>it</sub></i>	-15,9835	0,0000	1389,7973	0,0000	1793,7738	0,0000
<i>Endiv<sub>it</sub></i>	-54,8164	0,0000	1198,0500	0,0000	1531,6200	0,0000
<i>LC<sub>it-1</sub></i>	-11,0721	0,0000	1205,7800	0,0000	1520,8700	0,0000

**Obs.:** *LnAuditfee<sub>it</sub>* representa o logaritmo natural do valor dos honorários totais da empresa i no período t; *LnAT<sub>it</sub>* se refere ao logaritmo natural do valor dos ativos totais da empresa i no período t/ *Endiv<sub>it-1</sub>* refere-se ao Índice de Endividamento, calculado pela divisão da Dívida Bruta Total pelos Ativos Totais, da empresa i no período t-1; *LC<sub>it-1</sub>* representa o Indicador de Liquidez Corrente que relaciona ativos correntes divididos pelas obrigações correntes da empresa i no período t-1.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Na Tabela 4 estão expostos os resultados da regressão do modelo 3.2, utilizando dados em painel com efeitos fixos seccionais e no período, além de utilizar o método de erros padrões SUR (PCSE) com base no efeito fixo, o qual estima parâmetros robustos assumindo a presença de heteroscedasticidade e autocorrelação nos resíduos. Os procedimentos mencionados foram realizados para a base de dados completa e para a base de dados winsorizada a 1%.

**Tabela 4:** Resultados das regressões do modelo 3.2, com a base de dados completa e winsorizada.

Modelo Testado:				
$LnAuditfee_{it} = \beta_0 + \beta_{1it}LnAT_{it} + \beta_{2it}ADR_{it} + \beta_{3it}Big4_{it} + \beta_{4it}Endiv_{it-1} + \beta_{5it}LC_{it-1} + \beta_{6it}Prej_{it} + \varepsilon_{it}$				
	Base Completa		Base winsorizada (1%)	
	Efeito fixo <i>Cross-section</i>	Efeito Fixo Período	Efeito fixo <i>Cross-section</i>	Efeito Fixo Período
C	10,1706 (0,0000) ***	6,6586 (0,0000) ***	9,6691 (0,0000) ***	6,5754 (0,0000) ***
<i>LnAT<sub>it</sub></i>	0,1832 (0,0000) ***	0,4079 (0,0000) ***	0,2181 (0,0000) ***	0,4128 (0,0000) ***
<i>ADR<sub>it</sub></i>	0,1647 (0,0659) *	0,6317 (0,0000) ***	0,1606 (0,0714) *	0,6208 (0,0000) ***
<i>BIG4<sub>it</sub></i>	0,1208 (0,0037) ***	0,2471 (0,0000) ***	0,1189 (0,0039) ***	0,2375 (0,0000) ***
<i>Endiv<sub>it-1</sub></i>	-0,1558 (0,3165)	-0,1002 (0,4336)	-0,1790 (0,2310)	-0,0854 (0,5093)
<i>LC<sub>it-1</sub></i>	-0,0064 (0,5786)	0,0262 (0,0137) **	-0,0060 (0,6489)	0,0338 (0,0031) ***
<i>Prej<sub>it</sub></i>	0,0958 (0,1251)	0,0762 (0,1826)	0,1048 (0,0834) *	0,0850 (0,1204)
Período	2009-2015	2009-2015	2009-2015	2009-2015
Nº Obs.	2.025	2.025	2.025	2.025
R <sup>2</sup>	0,8686	0,4821	0,8745	0,4914
R <sup>2</sup> Ajustado	0,8341	0,4790	0,8416	0,4884
Estatística F	25,1685	156,0508	26,5353	162,0156
F (P-Valor)	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

**Obs. 1:**  $LnAuditfee_{it}$  representa o logaritmo natural do valor dos honorários totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $LnAT_{it}$  se refere ao logaritmo natural do valor dos ativos totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ADR_{it}$  é uma variável *dummy*, assumindo 1 se a empresa  $i$  possui American Depositary Receipt (ADR) no período  $t$  e 0, caso contrário;  $BIG4_{it}$  é uma variável *dummy*, assumindo 1 se a firma de auditoria da empresa  $i$  no período  $t$  é uma das *Big 4*, e 0, caso contrário;  $Endiv_{it-1}$  refere-se ao Índice de Endividamento, calculado pela divisão da Dívida Bruta Total pelos Ativos Totais, da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $LC_{it-1}$  representa o Indicador de Liquidez Corrente que relaciona ativos correntes divididos pelas obrigações correntes da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $Prej_{it}$  é uma variável *dummy* que iguala 1 se a empresa  $i$  apresenta prejuízo nos 3 períodos anteriores ( $t-1, t-2$  e  $t-3$ ) e 0, caso contrário.

**Obs. 2:** Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \* 10%. P-valor entre parênteses.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os resultados das regressões, considerando os dois efeitos fixos, tanto para a base de dados completa, quanto para a base de dados winsorizada, apresentaram resultados equivalentes no que se refere à significância e sinais dos coeficientes das variáveis explicativas. À exceção da variável  $Prej_{it}$ , cujo coeficiente apresentou significância a 10% na estimação com efeito fixo *cross-section* da base de dados winsorizada, porém, não foi significativa com relação à base de dados completa.

A variável  $LnAT_{it}$  apresentou resultados que corresponderam à expectativa, pois se mostrou positivamente relacionada com a variável dependente e altamente significativa no modelo em todas as regressões. O tamanho da empresa auditada, segundo Joshi e Al-Bastaki (2000), é uma das variáveis mais significativas na explicação dos honorários cobrados pela auditoria. O resultado apurado para esta variável corroborou os achados de Simunic (1980), Hogan e Wilkins (2008), Choi, Kim e Zang (2010), Ettredge, Fuerherm e Li (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015).

A variável  $ADR_{it}$  foi incluída no modelo com o intuito de representar o efeito do maior ou menor nível de governança corporativa da empresa auditada. Como destacado por Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013), o efeito de uma maior estrutura de governança corporativa pode resultar na cobrança de maiores honorários, devido à maior demanda por serviços de auditoria (efeito demanda), ou pode implicar em menores honorários, resultado do menor risco de auditoria para a firma que presta o serviço (efeito risco). Os resultados apurados para esta variável estão em linha com o estudo de Hallak e Silva (2012), o qual reportou relação positiva e significativa com a variável dependente, ou seja, empresas que possuem ADRs tendem a gastar mais com honorários de auditoria, predominando, portanto, o efeito demanda.

Visando controlar o efeito tamanho da firma de auditoria no valor do honorário cobrado pela mesma, utilizou-se a variável *dummy*  $Big4_{it}$ . Estudos anteriores (CRASWELL; FRANCIS; TAYLOR, 1995; WARESUL; KARIM; MOIZER, 1996; LENNOX, 1999;

BORTOLON; SARLO NETO; SANTOS, 2013) identificaram honorários *premium* cobrados pelas firmas *Big Four*, ou seja, honorários superiores às demais firmas de auditoria, estando esta parcela relacionada tanto a uma maior qualidade dos serviços prestados, quanto a um prêmio pela marca, com base na reação do mercado quando da escolha de uma dessas firmas de auditoria por parte da auditada. O resultado apurado em todos os testes, relativamente a esta variável, corrobora os estudos citados, ou seja, sua relação positiva e significativa implica que as *Big Four* cobram honorários superiores às demais firmas de auditoria.

A variável  $Endiv_{it-1}$  objetiva isolar o efeito do endividamento defasado da empresa auditada no valor cobrado pelos auditores. Assim como as variáveis  $LC_{it-1}$  e  $Prej_{it}$ ,  $Endiv_{it-1}$  representa o risco da empresa auditada e espera-se que seu coeficiente seja positivo, pois os auditores tendem a cobrar maiores honorários de clientes com maior risco (SIMUNIC; STEIN, 1996). O coeficiente estimado da variável não apresentou significância em nenhum dos testes, corroborando os resultados apurados para a variável equivalente nos modelos de Hallak e Silva (2012) e Martinez e Moraes (2014).

A liquidez corrente, representada no modelo 3.2 pela variável  $LC_{it-1}$ , foi utilizada como *proxy* para o risco da auditada. Porém, ao contrário do endividamento, espera-se que, quanto maior for o índice de liquidez corrente, menos arriscada se apresente a empresa auditada, e, portanto, espera-se que o sinal de seu coeficiente seja negativo. O sinal do coeficiente estimado para a variável, nos testes com efeito fixo seccional, correspondeu à expectativa, porém, não apresentou significância. Em relação ao estudo de Castro, Peleias e Silva (2015), os resultados divergiram com base no porte das empresas auditadas, sendo que, para as empresas de menor porte, a variável não se mostrou significativa, assim como nos estudos de Sandra e Patrick (1996), Thinggaard e Kiertzner (2008) e Hassan e Naser (2013). O coeficiente da variável apresentou significância apenas quando realizado o teste com efeito fixo no período, porém, com o sinal positivo. Como destacado por Castro, Peleias e Silva (2015), as métricas relacionadas ao risco das empresas auditadas, tais como alavancagem financeira, liquidez geral e prejuízo, apresentam resultados divergentes na literatura sobre precificação de honorários.

$Prej_{it}$  é uma variável binária que assume valor unitário quando a empresa auditada apura prejuízo nos três períodos anteriores. O sinal do coeficiente dessa variável corroborou a expectativa, sendo positivo em todos os testes, porém, significativa apenas no teste com efeito fixo seccional na base winsorizada. Ireland e Lennox (2002) utilizaram *proxy* equivalente e apuram relação positiva e significativa com o valor pago aos auditores. No estudo

de Castro, Peleias e Silva (2015), por outro lado, a variável não apresentou significância. Griffin, Lont e Sun (2010) também buscaram representar o efeito da ocorrência de prejuízo pela empresa auditada nos honorários pagos, porém, a variável utilizada assume valor unitário quando a empresa incorre em prejuízo no ano relativo aos honorários pagos. Os autores apuraram relação positiva e significativa com o logaritmo dos honorários de auditoria, em linha com o presente estudo.

A Tabela 5 expõe as estatísticas descritivas dos valores apurados tanto para a variável dependente do modelo 3.2, quanto para suas decomposições, ou seja, a parcela dos honorários considerada normal e a parcela anormal, sendo essas últimas também consideradas conforme o efeito fixo considerado no teste. Ressalta-se os valores apurados para os honorários anormais, considerando as duas bases e em relação aos dois efeitos fixos, os quais demonstram uma simetria quase perfeita, visto que sua média apresentou resultado próximo de zero. Essa simetria é corroborada pelos valores mínimo e máximo quase idênticos, porém, com sinais opostos, assim como pelo valor da mediana, próximo de zero.

Pelo fato da média dos honorários anormais apresentar valor próximo de zero, o valor médio da parcela considerada normal dos honorários pagos é quase o mesmo da média do valor total pago. Quando se observa os valores mínimos e máximos, apurados com base nos quatro testes, percebe-se que os valores mínimos apurados com base no efeito fixo no período se sobressaem, em termos de amplitude, com relação aos valores máximos.

**Tabela 5:** Estatísticas descritivas do logaritmo dos honorários de auditoria, assim como de sua parcela normal e anormal (considerando os sinais e em módulo).

Base de dados completa					
	Efeito Fixo <i>cross-section</i>			Efeito Fixo no período	
	$LnAuditfee_{it}$	$NAF_{it}$	$AF_{it}$	$NAF_{it}$	$AF_{it}$
Média	12,8927	12,8927	0,0000	12,8927	0,0000
Mediana	12,9211	12,9057	-0,0097	12,8867	0,0589
Desvio Padrão	1,4320	0,4126	1,1863	0,9934	1,0315
Máximo	19,4064	14,1626	6,1436	15,9216	5,5233
Mínimo	7,2465	10,6054	-6,1312	7,8064	-7,0035
Base de dados winsorizada (1%)					
	Efeito Fixo <i>cross-section</i>			Efeito Fixo no período	
	$LnAuditfee_{it}$	$NAF_{it}$	$AF_{it}$	$NAF_{it}$	$AF_{it}$
Média	12,8910	12,8910	0,0000	12,8910	0,0000
Mediana	12,9211	12,9093	0,0030	12,8867	0,0627
Desvio Padrão	1,4145	0,4739	1,1380	0,9907	1,0096

Máximo	17,1239	14,1765	3,8314	15,5790	3,2584
Mínimo	8,9153	11,1673	-4,7361	9,3295	-5,7944

**Obs.:**  $LnAuditfee_{it}$  representa o logaritmo do valor dos honorários totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $NAF_{it}$  representa os honorários normais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $AF_{it}$  representa honorários anormais relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ModAF_{it}$  representa o valor absoluto dos honorários anormais da empresa  $i$  no período  $t$ ;

**Fonte:** Dados da pesquisa.

O modelo 3.2, de forma geral, apresentou resultados coerentes com as expectativas, com base na literatura sobre determinantes dos honorários de auditoria. Como exposto na seção 3.1.1., os resíduos da regressão do modelo 3.2 representam os honorários anormais, ou seja, a parcela paga ao auditor e que não é explicada pelos aspectos representados no modelo. A próxima seção trata da apuração dos *accruals* discricionários, cujo módulo representa a variável independente do modelo 3.1.

#### 4.2. Estimação dos *Accruals* Discricionários

Pela análise das estatísticas descritivas das variáveis que compõem o modelo 3.6, com base na Tabela 6, percebe-se que as variáveis apresentam valores de média e mediana próximas, não revelando desvios acentuados, à exceção da variação das Receitas Líquidas. A variável que representa os Ativo Imobilizado e Ativo Diferido apresentou o comportamento mais estável e, em contrapartida, a variável representativa da variação das Receitas Líquidas evidenciou uma variabilidade relativamente maior.

Com base no exposto na Seção 3.3, optou-se por proceder à winsorização em 1% dos dados com o intuito de tratar os *outliers*, seguindo Kothari (2005). Tal procedimento, originalmente proposto por C. P. Winsor, consiste em substituir valores que ultrapassem os limites inferiores e superiores estabelecidos – que neste trabalho representam, 0,5% para cada limite – pelo maior (limite superior) e menor (limite inferior) valores restantes. Conforme esperado, o tratamento realizado reduziu as variações das variáveis do modelo, como pode ser percebido pela comparação dos valores da Tabela 6. Os valores máximos e mínimos das variáveis winsorizadas representam, respectivamente, os limites superiores e inferiores da amostra.

**Tabela 6:** Estatísticas descritivas do modelo Jones Original com a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa				
	$TA_{it}$	$\frac{1}{A_{it-1}}$	$\Delta R_{it}$	$PPE_{it}$

Média	-0.0777	0.0004	0.0176	0.2709
Mediana	-0.0657	0.0000	0.0096	0.2109
Desvio Padrão	0.1149	0.0089	0.1579	0.2638
Máximo	0.9231	0.3136	0.9945	0.9915
Mínimo	-0.9999	0.0000	-0.9886	0.0000
Base de dados winsorizada (1%)				
	$TA_{it}$	$\frac{1}{A_{it-1}}$	$\Delta R_{it}$	$PPE_{it}$
Média	-0.0781	0.0000	0.0178	0.2708
Mediana	-0.0657	0.0000	0.0096	0.2109
Desvio Padrão	0.1030	0.0001	0.1501	0.2636
Máximo	0.3228	0.0016	0.6367	0.9373
Mínimo	-0.7076	0.0000	-0.5830	0.0000

Obs.:  $TA_{it}$  representa os *Accruals* Totais da empresa *i* no período *t*;  $A_{it-1}$  representa os Ativos Totais da empresa *i* no final do período *t-1*;  $\Delta R_{it}$  representa a variação das Receitas Líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, dividida pelos Ativos Totais no final do período *t-1*;  $PPE_{it}$  representa os saldos das contas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos Ativos Totais no final do período *t-1*.

Fonte: Dados da pesquisa.

Para testar a ocorrência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas do modelo Jones Original, foi elaborada a matriz de correlação de Pearson, conforme Tabela 7. Com base no exposto por Kmenta (1986, apud GUJARATI; PORTER, 2011), a multicolinearidade não é uma questão de tipo, mas de grau e, portanto, a distinção significativa seria entre seus vários graus e não entre a presença e a ausência da mesma. Gujarati e Porter (2011) sugerem que, se o coeficiente de correlação entre dois regressores for maior que 0,8, a multicolinearidade passa a ser um problema sério.

**Tabela 7:** Matriz de correlação de Pearson para as variáveis do modelo Jones Original com a base de dados completa e winsorizada a 1%.

	Base de dados completa			Base de dados winsorizada (1%)		
	$\frac{1}{A_{it-1}}$	$\Delta R_{it}$	$PPE_{it}$	$\frac{1}{A_{it-1}}$	$\Delta R_{it}$	$PPE_{it}$
$\frac{1}{A_{it-1}}$	1			1		
$\Delta R_{it}$	-0,0050	1		-0,0257	1	
$PPE_{it}$	-0,0360	0,0297	1	-0,0732	0,0268	1

Obs.:  $A_{it-1}$  representa os Ativos Totais da empresa *i* no final do período *t-1*;  $\Delta R_{it}$  representa a variação das Receitas Líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, dividida pelos Ativos Totais no final do período *t-1*;  $PPE_{it}$  representa os saldos das contas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelos Ativos Totais no final do período *t-1*.

Fonte: Dados da pesquisa.

Como pode-se perceber pela Tabela 7, a amplitude dos coeficientes de correlação das variáveis independentes do modelo Jones Original se mostrou relativamente baixa, tanto para a base completa, quanto para a base de dados winsorizada. O maior coeficiente, em termos de amplitude, foi o relativo às variáveis representativas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido e o inverso dos Ativos Totais defasados, nas duas bases de dados, com os valores aproximados de -0.04 e -0.07, respectivamente.

Para testar a presença de raízes unitárias das variáveis do modelo, ou seja, para testar se as variáveis são estacionárias e, assim, evitar uma possível regressão espúria, realizou-se os testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S.), ADF-Fisher e PP-Fisher para cada variável. Conforme demonstra a Tabela 8, foi rejeitada a hipótese nula de presença de raízes unitárias para todas as variáveis nos três testes, tanto para a base de dados completa, quanto para a winsorizada.

**Tabela 8:** Resultados dos testes I.P.S., ADF-Fisher e PP-Fisher para raízes unitárias das variáveis do modelo Jones Original com a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa						
	Teste I.P.S.		Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
$TA_{it}$	-22,4814	0,0000	1520,0448	0,0000	1839,6712	0,0000
$\frac{1}{A_{it-1}}$	-1036,1867	0,0000	1380,5187	0,0000	1766,8008	0,0000
$\Delta R_{it}$	-23,8451	0,0000	1613,2592	0,0000	1981,7643	0,0000
$PPE_{it}$	-1835,2230	0,0000	1863,9020	0,0000	2057,6995	0,0000
Base de dados winsorizada (1%)						
	Teste I.P.S.		Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	Estatística	P-Valor	Estatística
$TA_{it}$	-20,1614	0,0000	1482,3935	0,0000	1803,6115	0,0000
$\frac{1}{A_{it-1}}$	-2470,2783	0,0000	1395,0792	0,0000	1773,4297	0,0000
$\Delta R_{it}$	-23,8127	0,0000	1612,2626	0,0000	1986,5156	0,0000
$PPE_{it}$	-1835,0586	0,0000	1863,2809	0,0000	2056,5604	0,0000

**Obs.:**  $A_{it-1}$  representa os Ativos Totais da empresa  $i$  no final do período  $t-1$ ;  $\Delta R_{it}$  representa a variação das Receitas Líquidas da empresa  $i$  do período  $t-1$  para o período  $t$ , dividida pelos Ativos Totais no final do período  $t-1$ ;  $PPE_{it}$  representa os saldos das contas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) empresa  $i$  no final do período  $t$ , ponderados pelos Ativos Totais no final do período  $t-1$ .

**Fonte:** Dados da pesquisa.

A Tabela 9 apresenta os resultados das regressões do modelo 3.6 (Jones Original) para a base de dados completa e para a winsorizada. Utilizou-se a técnica de dados em painéis com

efeitos fixos seccionais e no período, controlando a heterogeneidade entre os indivíduos e em relação ao período. Como forma de resguardar os resultados apurados, utilizou-se o método de erros padrões SUR (PCSE), que gera parâmetros robustos mesmo na presença de heteroscedasticidade e autocorrelação seccional nos resíduos.

O sinal esperado para a variável que representa a variação das Receitas Líquidas possui natureza ambígua, pois tal variação pode causar aumentos em algumas contas circulantes, assim como decréscimos em outras. Já para a variável  $PPE_{it}$ , espera-se que seu coeficiente seja negativo, pois o nível relativo ao Ativo Imobilizado e Ativo Diferido da entidade tem relação com decréscimos nos resultados com base em apropriações de despesas com depreciação e amortização. O sinal da variável  $PPE_{it}$  se mostrou contrário à expectativa apenas na regressão com efeitos fixos seccionais utilizando a base completa, não apresentando significância, no entanto, nos testes com efeito fixo seccionais.

**Tabela 9:** Resultados das regressões do modelo Jones Original com a base de dados completa e winsorizada.

Modelo Testado:				
$TA_{it} = \alpha + \beta_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 (\Delta R_{it}) + \beta_3 (PPE_{it}) + \varepsilon$				
	Base Completa		Base winsorizada (1%)	
	Efeito fixo Cross-section	Efeito Fixo Período	Efeito fixo Cross-section	Efeito Fixo Período
C	-0,0749 (0,0000) ***	-0,0626 (0,0000) ***	-0,0738 (0,0000) ***	-0,0632 (0,0000) ***
$\frac{1}{A_{it-1}}$	0,2198 (0,0415) **	0,2741 (0,5751)	48,3597 (0,1243)	9,2970 (0,7206)
$\Delta R_{it}$	-0,0414 (0,0781) *	-0,0581 (0,0001) ***	-0,0372 (0,0706) *	-0,0544 (0,0001) ***
$PPE_{it}$	0,0010 (0,9421)	-0,0439 (0,0002) ***	-0,0079 (0,5262)	-0,0440 (0,0001) ***
Período	2009-2015	2009-2015	2009-2015	2009-2015
Nº Obs.	2.699	2.699	2.699	2.699
R <sup>2</sup>	0,5349	0,0319	0,5623	0,0333
R <sup>2</sup> Ajustado	0,4324	0,0286	0,4659	0,0301
Estatística F	5,2206	9,8305	5,8336	10,2899
F (P-Valor)	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

**Obs. 1:**  $A_{it-1}$  representa os Ativos Totais da empresa  $i$  no final do período  $t-1$ ;  $\Delta R_{it}$  representa a variação das Receitas Líquidas da empresa  $i$  do período  $t-1$  para o período  $t$ , dividida pelos Ativos Totais no final do período  $t-1$ ;  $PPE_{it}$  representa os saldos das contas do Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) empresa  $i$  no final do período  $t$ , ponderados pelos Ativos Totais no final do período  $t-1$ .

**Obs. 2:** Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \* 10%. P-valor entre parênteses.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

A variável representativa do inverso dos Ativos Totais defasados apresentou significância apenas no teste utilizando a base completa, com efeito fixo seccional. Por outro lado, o coeficiente da variável  $\Delta R_{it}$  se mostrou significativo e negativo em todos os testes

A Tabela 10 trata das estatísticas descritivas dos *accruals* totais, assim como dos *accruals* normais, além dos valores relativos ao módulo dos *accruals* discricionários, que representam a variável independente do modelo 3.1. Visto que foram realizados quatro testes para o modelo 3.6, tanto os *accruals* normais, quanto os discricionários, apresentam quatro valores distintos, ou seja, dois para cada base de dados, com referência ao efeito fixo utilizado na regressão.

Percebe-se que, as medidas de tendência central, ou seja, a média e a mediana da variável  $TA_{it}$ , apresentam valores muito próximos, indicando não haver uma grande dispersão nos valores dessa variável. Com relação às variáveis  $ModDA_{it}$  e  $NDA_{it}$ , as características percebidas nas estatísticas descritivas dependem do efeito fixo utilizado na regressão. Com relação aos valores apurados através das regressões com efeitos fixos seccionais, as estatísticas descritivas indicam uma baixa dispersão nos dados. Por outro lado, os valores dos *accruals* normais apurados utilizando efeitos fixos no período apresentaram um maior nível de dispersão, conforme indicado pelos valores relativos ao desvio padrão, assim como com os valores mínimos e máximos dessa variável.

**Tabela 10:** Estatísticas descritivas dos *accruals* totais, assim como de sua parcela normal e anormal (considerando os sinais e em módulo).

Base de dados completa					
	Efeito Fixo <i>cross-section</i>			Efeito Fixo no período	
	$TA_{it}$	$NDA_{it}$	$ModDA_{it}$	$NDA_{it}$	$ModDA_{it}$
Média	-0,0777	-0,0751	0,0626	0,0117	0,0607
Mediana	-0,0657	-0,0750	0,0416	0,0028	0,0412
Desvio Padrão	0,1149	0,0066	0,0880	0,1851	0,0742
Máximo	0,9231	-0,0278	0,9969	1,0327	0,6564
Mínimo	-0,9999	-0,1162	0,0001	-1,4518	0,0000
Base de dados winsorizada (1%)					
	Efeito Fixo <i>cross-section</i>			Efeito Fixo no período	
	$TA_{it}$	$NDA_{it}$	$ModDA_{it}$	$NDA_{it}$	$ModDA_{it}$
Média	-0,0781	-0,0757	0,0607	0,0117	0,0610
Mediana	-0,0657	-0,0761	0,0412	0,0022	0,0422
Desvio Padrão	0,1030	0,0084	0,0742	0,1731	0,0736
Máximo	0,3228	0,0275	0,6564	0,9058	0,6691

Mínimo	-0,7076	-0,1074	0,0000	-0,9346	0,0000
--------	---------	---------	--------	---------	--------

**Obs.:**  $TA_{it}$  representa os *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $NDA_{it}$  representa os *accruals* não-discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $DA_{it}$  representa os *accruals* discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ModDA_{it}$  representa o módulo dos *accruals* discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ .

**Fonte:** Dados da pesquisa.

### 4.3. Apuração das Variáveis do Modelo 3.1 e Testes das Hipóteses

A Tabela 11 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis do modelo 3.1, apuradas através das regressões utilizando efeitos fixos seccionais. Cabe destacar a proximidade nos valores relativos às medidas de tendência central (média e mediana) da variável dependente do modelo 3.1, considerando seus três aspectos, sugerindo a ausência de desvios acentuados. Outro apontamento relevante se refere aos valores simétricos das variáveis  $PositivAF_{it}$  e  $NegativAF_{it}$ , indicando que os honorários anormais positivos apresentam comportamento semelhante ao dos honorários anormais negativos. As estatísticas relativas à base de dados winsorizada não mostraram grande divergência em relação à base de dados completa.

**Tabela 11:** Estatísticas descritivas das variáveis do modelo 3.1 estimadas com efeito fixo no *cross-section*, para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa				
	$AF_{it}$	$PositivAF_{it}$	$NegativAF_{it}$	$ModDA_{it}$
Média	0,0000	0,9077	-0,8979	0,0626
Mediana	-0,0097	0,7160	-0,7226	0,0416
Desvio Padrão	1,1863	0,7846	0,7542	0,0880
Máximo	6,1436	6,1436	-0,0004	0,9969
Mínimo	-6,1312	0,0007	-6,1312	0,0001
Base winsorizada				
	$AF_{it}$	$PositivAF_{it}$	$NegativAF_{it}$	$ModDA_{it}$
Média	0,0000	0,8671	-0,8749	0,0607
Mediana	0,0030	0,6894	-0,7063	0,0412
Desvio Padrão	1,1380	0,7312	0,7333	0,0742
Máximo	3,8314	3,8314	-0,0001	0,6564
Mínimo	-4,7361	0,0001	-4,7361	0,0000

**Obs.:**  $AF_{it}$  representa honorários anormais relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $PositivAF_{it}$  representa honorários anormais positivos relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $NegativAF_{it}$  representa honorários anormais negativos relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ModDA_{it}$  representa o módulo dos *accruals* discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ .

**Fonte:** Dados da pesquisa.

A Tabela 12 explicita os valores das estatísticas descritivas das variáveis do modelo 3.1, estimadas com efeito fixo no período. Comparativamente aos valores da Tabela 11, a amplitude das médias das variáveis reduziu, assim como seus desvios padrão, à exceção da variável  $NegativAF_{it}$ , no que se refere a esse último aspecto. Cabe destacar que o valor da mediana da

variável  $AF_{it}$  apresentou sinal negativo apenas quando apurada pela regressão utilizando a base de dados completa e efeito fixo seccional.

**Tabela 12:** Estatísticas descritivas das variáveis do modelo 3.1 estimadas com efeito fixo no período, para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa				
	$AF_{it}$	$PositivAF_{it}$	$NegativAF_{it}$	$ModDA_{it}$
Média	0,0000	0,7079	-0,7947	0,0607
Mediana	0,0589	0,5700	-0,5291	0,0412
Desvio Padrão	1,0315	0,5865	0,8235	0,0742
Máximo	5,5233	5,5233	-0,0011	0,6564
Mínimo	-7,0035	0,0010	-7,0035	0,0000
Base winsorizada				
	$AF_{it}$	$PositivAF_{it}$	$NegativAF_{it}$	$ModDA_{it}$
Média	0,0000	0,7030	-0,7876	0,0610
Mediana	0,0627	0,5665	-0,5201	0,0422
Desvio Padrão	1,0096	0,5533	0,8027	0,0736
Máximo	3,2584	3,2584	-0,0002	0,6691
Mínimo	-5,7944	0,0001	-5,7944	0,0000

**Obs.:**  $AF_{it}$  representa honorários anormais relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $PositivAF_{it}$  representa honorários anormais positivos relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $NegativAF_{it}$  representa honorários anormais negativos relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ModDA_{it}$  representa o módulo dos *accruals* discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ .

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Com relação ao teste estacionariedade das series, conforme realizado nos modelos 3.2 e 3.6, foram realizados os testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S.), ADF-Fisher e PP- Fisher para as variáveis do modelo 3.1, cujos resultados estão expostos na Tabela 13, para as variáveis estimadas utilizando efeito fixo seccional, e na Tabela 14, para as variáveis estimadas utilizando efeito fixo no período.

**Tabela 13:** Testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S.), ADF-Fisher e PP- Fisher para as variáveis do modelo 3.1 estimadas com efeito fixo no cross-section, para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa						
	Teste I.P.S.		Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
$AF_{it}$	-48.4146	0.0000	1021.8100	0.0000	1254.2700	0.0000
$PositivAF_{it}$	-18.7869	0.0000	424.0870	0.0000	520.2620	0.0000
$NegativAF_{it}$	-19.6495	0.0000	467.2200	0.0000	582.4570	0.0000
$ModDA_{it}$	-34.2142	0.0000	1469.3900	0.0000	1795.2700	0.0000
Base de dados winsorizada						
	Teste I.P.S.		Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
$AF_{it}$	-55.8537	0.0000	1030.7600	0.0000	1247.1700	0.0000
$PositivAF_{it}$	-12.4829	0.0000	407.0670	0.0000	499.0120	0.0000
$NegativAF_{it}$	-91.1005	0.0000	470.1550	0.0000	566.8870	0.0000

$ModDA_{it}$	-26.8520	0.0000	1455.9800	0.0000	1777.4500	0.0000
--------------	----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

**Obs.:**  $AF_{it}$  representa honorários anormais relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $PositivAF_{it}$  representa honorários anormais positivos relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $NegativAF_{it}$  representa honorários anormais negativos relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ModDA_{it}$  representa o módulo dos *accruals* discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ .

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os testes foram realizados para todas as variáveis, estimadas através do uso de efeito fixo seccional e no período, tanto para a base de dados completa como para a base winsorizada, e confirmam a rejeição da hipótese nula para todas as variáveis em todos os testes. Com base nos resultados, afasta-se a possibilidade de existência de regressão espúria para os três modelos.

**Tabela 14:** Testes Im, Pesaran e Shin (I.P.S.), ADF-Fisher e PP- Fisher para as variáveis do modelo 3.1 estimadas com efeito fixo no período, para a base de dados completa e winsorizada.

Base de dados completa						
	Teste I.P.S.		Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
$AF_{it}$	-22.0630	0.0000	988.7660	0.0000	1202.7200	0.0000
$PositivAF_{it}$	-30.9941	0.0000	430.7520	0.0000	501.9400	0.0000
$NegativAF_{it}$	-19.1890	0.0000	390.2080	0.0000	483.6970	0.0000
$ModDA_{it}$	-27.2304	0.0000	1424.8100	0.0000	1739.5000	0.0000
Base de dados winsorizada						
	Teste I.P.S.		Teste ADF-Fisher		Teste PP-Fisher	
	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor	Estatística	P-Valor
$AF_{it}$	-23.4178	0.0000	979.3250	0.0000	1186.9400	0.0000
$PositivAF_{it}$	-26.2352	0.0000	427.9760	0.0000	499.2780	0.0000
$NegativAF_{it}$	-17.0176	0.0000	364.2100	0.0000	450.5150	0.0000
$ModDA_{it}$	-25.1437	0.0000	1418.8600	0.0000	1751.0900	0.0000

**Obs.:**  $AF_{it}$  representa honorários anormais relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $PositivAF_{it}$  representa honorários anormais positivos relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $NegativAF_{it}$  representa honorários anormais negativos relativos à empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ModDA_{it}$  representa o módulo dos *accruals* discricionários da empresa  $i$  no período  $t$ .

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Com o objetivo de testar as hipóteses apresentadas na seção 2.5, foi utilizado o modelo 3.1, considerando como variável dependente o conjunto dos honorários anormais, com a finalidade de testar a validade das hipóteses **H1a** e **H1b**. Para testar as hipóteses **H2a** e **H2b**, foram considerados apenas os honorários anormais positivos. Em seguida, com vistas a testar as hipóteses **H3a** e **H3b**, foram considerados apenas os honorários anormais negativos. Da mesma forma como foi realizado nos modelos 3.2 e 3.6, os resultados dos modelos tratados nessa seção foram obtidos com base em estimações com dados painéis, utilizando o método de erros padrões SUR (PCSE), com efeitos fixos seccionais e no período.

#### 4.3.1. Considerando o Conjunto dos Honorários Anormais, Positivos e Negativos

Conforme exposto na seção 2.5, as hipóteses propostas neste trabalho pressupõem que a qualidade da auditoria depende de dois aspectos: qualidade técnica da firma de auditoria e independência da mesma. A hipótese **H1a** pretende representar o aspecto da perda da independência da firma de auditoria, relativamente à auditada. A **H1b** busca sintetizar o aspecto da baixa qualidade técnica da auditoria. Ambas hipóteses consideram o conjunto dos honorários anormais, independentemente do sinal apresentado por esses.

A Tabela 15 apresenta os resultados da regressão do modelo 3.1, no qual foram utilizados os honorários anormais, que representam os resíduos do modelo 3.2, como variável dependente e o módulo dos *accruals* discricionários, representativos da prática de gerenciamento de resultados das empresas auditadas, utilizados no presente estudo como *proxy* para a qualidade da auditoria.

**Tabela 15:** Resultado das regressões do modelo 3.1, para a base de dados completa e winsorizada

Modelo testado: $AF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ModDA_{it} + \varepsilon_{it}$				
	Base Completa		Base winsorizada (1%)	
	Efeito fixo Cross-section	Efeito Fixo Período	Efeito fixo Cross-section	Efeito Fixo Período
C	0,0101 (0,6506)	0,0560 (0,2484)	0,0048 (0,8236)	0,0643 (0,1958)
$ModDA_{it}$	-0,2319 (0,4382)	-1,0403 (0,0105) **	-0,1417 (0,5994)	-1,2025 (0,0112) **
Período	2009-2015	2009-2015	2009-2015	2009-2015
Nº Obs.	1.873	1.873	1.873	1.873
R <sup>2</sup>	0,8032	0,0070	0,8014	0,0077
R <sup>2</sup> Ajustado	0,7496	0,0033	0,7472	0,0040
Estatística F	14,9735	1,8907	14,7997	2,0725
F (P-Valor)	0,0000	0,0673	0,0000	0,0434

**Obs. 1:**  $AF_{it}$  representa os honorários anormais relativos à empresa i no período t, apurados conforme Seção 3.1.1;  $ModDA_{it}$  representa o módulo dos *accruals* discricionários relativos à empresa i no período t, apurados conforme Seção 3.1.2.

**Obs. 2:** Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \* 10%. P-valor entre parênteses.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os resultados explicitados na Tabela 15, tanto para a base de dados completa, quanto para a base winsorizada, diferem com base no efeito fixo utilizado na regressão. No que se refere às regressões realizadas com efeito fixo seccional, o coeficiente da variável independente não apresentou significância estatística. Nas regressões utilizando efeito fixo no período, por sua vez, o coeficiente do módulo dos *accruals* discricionários se mostrou significativo e

negativo. Com base nesses resultados, a hipótese **H1a** é rejeitada, em detrimento da hipótese **H1b**.

Quando se trata dos honorários anormais, considerados em seu conjunto, portanto, os resultados apurados nesse estudo indicam que existe uma relação negativa com a *proxy* de gerenciamento de resultados contábeis, ou seja, maiores honorários de auditoria estão relacionadas a um serviço de melhor qualidade. Tal resultado corrobora o estudo de Mitra, Deis e Hossain (2009) e implicam, conforme destacado pelos autores, a preocupação com o risco reputacional por parte do auditor e, conseqüentemente, que a qualidade técnica é o fator preponderante para a qualidade da auditoria no mercado de capitais brasileiro.

#### 4.3.2. Considerando os Honorários Anormais Positivos

Conforme constatado em estudos anteriores (HOPE et al., 2009; MITRA; DEIS; HOSSAIN, 2009; CHOI; KIM; ZANG, 2010), a relação significativa entre os honorários anormais e a qualidade da auditoria pode estar condicionada ao sinal dos honorários anormais. Com base nessa perspectiva, as hipóteses **H2a**, **H2b**, **H3a** e **H3b** foram construídas.

Para o teste das hipóteses **H2a** e **H2b**, ou seja, para avaliar a relação entre os honorários anormais positivos e a prática de gerenciamento de resultados por parte do cliente, utilizou-se a variável  $PositivAF_{it}$  como dependente no modelo 3.1. A hipótese **H2a** se fundamenta no raciocínio exposto por Gupta, Krishnan e Wei (2012). Segundo os autores, quando os auditores recebem honorários anormalmente elevados, a baixa qualidade da auditoria tende a estar ligada à perda da independência da firma, relativamente a seu cliente, visto que, nesses casos, a qualidade técnica do serviço não seria comprometida por honorários subavaliados. Sob esse ponto de vista, os valores pagos acima do que seria considerado normal, representariam uma espécie de prêmio pelos riscos associados à conivência da firma de auditoria com as práticas de gerenciamento de resultado do cliente, notadamente, o risco de litígio e o risco reputacional. A variável **H2b**, por sua vez busca representar o efeito da melhor qualidade técnica da auditoria, com base no valor dos honorários anormais positivos, na redução da magnitude dos *accruals* discricionários.

A Tabela 16 traz os resultados da regressão do modelo 3.1, através do efeito fixo seccional e no período, tanto para a base de dados completa, quanto para a base de dados

winsorizada. De forma semelhante aos resultados demonstrados na Tabela 16, o coeficiente da variável independente apresentou significância apenas nas regressões utilizando efeito fixo no período. O sinal negativo apurado para o módulo dos *accruals* discricionários implica na rejeição da hipótese **H2a** em detrimento de **H2b**.

**Tabela 16:** Resultado das regressões do modelo 3.1, considerando apenas os honorários anormais positivos, para a base de dados completa e winsorizada.

Modelo testado: $PositivAF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ModDA_{it} + \varepsilon_{it}$				
	Base Completa		Base winsorizada (1%)	
	Efeito fixo Cross- section	Efeito Fixo Período	Efeito fixo Cross- section	Efeito Fixo Período
C	0,8784 (0,0000) ***	0,7556 (0,0000) ***	0,8498 (0,0000) ***	0,7532 (0,0000) ***
<i>ModDA<sub>it</sub></i>	0,3986 (0,4615)	-1,0050 (0,0057) ***	0,2374 (0,5604)	-1,0452 (0,0028) ***
Período	2009-2015	2009-2015	2009-2015	2009-2015
Nº Obs.	931	990	937	988
R <sup>2</sup>	0,8164	0,0128	0,8356	0,0144
R <sup>2</sup> Ajustado	0,7489	0,0058	0,7740	0,0073
Estatística F	12,0954	1,8239	13,5696	2,0407
F (P-Valor)	0,0000	0,0793	0,0000	0,0474

**Obs. 1:** *PositivAF<sub>it</sub>* representa os honorários anormais positivos relativos à empresa *i* no período *t*, apurados conforme Seção 3.1.1; *ModDA<sub>it</sub>* representa o módulo dos *accruals* discricionários relativos à empresa *i* no período *t*, apurados conforme Seção 3.1.2.

**Obs. 2:** Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \* 10%. P-valor entre parênteses.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Mitra, Deis e Hossain (2009) também testaram a relação dos honorários anormais positivos e o módulo dos *accruals* discricionários, cujo resultado corrobora o apurado pelo presente estudo. Larcker e Richardson (2004), da mesma forma, constataram relação negativa entre as variáveis. Tendo em vista os resultados apurados por esse estudo, assim como em outras pesquisas, os honorários anormais positivos representam a qualidade técnica do serviço prestado pelo auditor.

### 4.3.3. Considerando os Honorários Anormais Negativos

Com relação aos honorários anormais negativos, duas hipóteses foram propostas: **H3a** e **H3b**. A hipótese **H3a**, foi construída com base em Gupta, Krishnan e Wei (2012), para os quais a baixa qualidade técnica dos serviços de auditoria estaria associada a honorários

subavaliados. Os resultados encontrados por Ettredge, Fuerherm e Li (2014) corroboram esta perspectiva. A hipótese **H3b** se fundamenta na perspectiva levantada por Choi, Kim e Zang (2010), qual seja, quanto maior for a amplitude dos honorários anormais negativos, menores são os incentivos para que o auditor comprometa sua independência e, neste caso, os honorários anormais negativos seriam diretamente relacionados com a prática de gerenciamento de resultados.

A Tabela 17 expõe os resultados da regressão do modelo 3.1, considerando apenas os honorários anormais negativos, usados para o teste das hipóteses **H3a** e **H3b**. O coeficiente estimado para a variável explicativa  $ModDA_{it}$  não apresentou relação estatística significativa com a variável dependente  $NegativAF_{it}$  em nenhum dos testes realizados, o que leva à rejeição das hipóteses **H3a** e **H3b**. Os resultados indicam não haver nenhum efeito influenciador preponderante sobre a qualidade do serviço prestado pela firma de auditoria, no contexto de honorários de auditoria subavaliados, ou seja, o auditor não seria incentivado a abrir mão de sua independência, nem teria motivos para prestar um serviço com baixa qualidade. Tais resultados estão em linha com os estudos de Hope et al. (2009), Mitra, Deis e Hossain (2009) e Choi, Kim e Zang (2010), os quais não apuraram significância para o coeficiente dos honorários anormais negativos.

**Tabela 17:** Resultado das regressões do modelo 3.1, considerando apenas os honorários anormais negativos, para a base de dados completa e winsorizada.

Modelo testado: $NegativAF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ModDA_{it} + \varepsilon_{it}$				
	Base Completa		Base winsorizada (1%)	
	Efeito fixo Cross-section	Efeito Fixo Período	Efeito fixo Cross-section	Efeito Fixo Período
C	-0,8793 (0,0000) ***	-0,7922 (0,0000) ***	-0,8497 (0,0000) ***	-0,7762 (0,0000) ***
$ModDA_{it}$	-0,2486 (0,1478)	-0,0495 (0,8980)	-0,3152 (0,2160)	-0,1758 (0,7161)
Período	2009-2015	2009-2015	2009-2015	2009-2015
Nº Obs.	942	883	936	885
R <sup>2</sup>	0,8084	0,0096	0,8108	0,0107
R <sup>2</sup> Ajustado	0,7281	0,0016	0,7311	0,0028
Estatística F	10,0625	1,2067	10,1785	1,3552
F (P-Valor)	0,0000	0,2962	0,0000	0,2211

**Obs. 1:**  $NegativAF_{it}$  representa os honorários anormais negativos relativos à empresa *i* no período *t*, apurados conforme Seção 3.1.1;  $ModDA_{it}$  representa o módulo dos *accruals* discricionários relativos à empresa *i* no período *t*, apurados conforme Seção 3.1.2.

**Obs. 2:** Nível de significância: \*\*\* 1%; \*\* 5%; \* 10%. P-valor entre parênteses.

**Fonte:** Dados da pesquisa.

#### 4.3.4. Síntese dos Testes das Hipóteses

Cabe ressaltar alguns pontos fundamentais dos resultados apurados para o modelo 3.1, com base três conjuntos de honorários anormais. As hipóteses desenvolvidas na Seção 2.5 se basearam nos trabalhos de DeAngelo (1981), Trompeter (1994), Wright e Wright (1997), Carcello, Hermanson e Huss (2000), Larcker e Richardson (2004), Weber, Willenborg e Zhang (2008), Caramanis e Lennox (2008), Hope et al. (2009), Mitra, Deis e Hossain (2009), Choi, Kim e Zang (2010), Gupta, Krishnan e Yu (2012), Sharma, Sharma e Ananthanarayanan (2011), Chi, Douthett e Lisic (2012), Blay e Geiger (2013), Eshleman e Guo (2013), Ettredge, Fuerherm e Li (2014), Martinez e Moraes (2014) e Castro, Peleias e Silva (2015).

Com base na definição sugerida por DeAngelo (1981), a qualidade da auditoria dependeria de dois aspectos: probabilidade do auditor descobrir uma infração e, em seguida, reporta-la. Com base nessa perspectiva, a qualidade da auditoria dependeria da qualidade técnica do serviço prestado, possibilitando ao auditor a descoberta de infrações, assim como de sua independência em relação à empresa auditada, possibilitando o reporte de tais infrações.

Conforme destacado por Weber, Willenborg e Zhang (2008), dentre os incentivos para que haja qualidade no serviço prestado pela firma de auditoria, dois se destacam: o risco reputacional e o risco de litígio. Porém, a relação comercial existente entre a firma de auditoria e a empresa auditada, materializada pelos honorários de auditoria, pode impactar negativamente na independência da firma de auditoria e, como consequência, esta pode ser conivente o gerenciamento de informações contábeis por parte do cliente.

Desta forma, o valor dos honorários pagos aos auditores assume importância central na discussão sobre a qualidade do serviço prestado pelo auditor, visto que, segundo Gupta, Krishnan e Yu (2012), nos casos de superavaliação dos honorários, ou seja, quando estes são precificados acima do que seria considerado normal para a consecução do serviço, não há, em tese, falta de esforço do auditor na realização do mesmo. Nesses casos, o sobre preço pode representar um prêmio pelo risco assumido pelo auditor ao ser conivente com práticas de gerenciamento de resultados por parte do cliente. Já nos casos de honorários subavaliados, a baixa qualidade do serviço prestado tende a se relacionar à qualidade técnica desse, pois, a firma pode abrir mão de esforços necessários à consecução de um serviço de qualidade, visto sua já reduzida margem de lucro. As hipóteses **H1a**, **H2a** e **H3b** estão relacionadas ao aspecto

da independência da firma de auditoria, e as hipóteses **H1b**, **H2b** e **H3a** se relacionam ao aspecto da qualidade técnica da mesma.

A opção de dividir a amostra com base nos sinais dos honorários anormais de auditoria seguiu o trabalho de Choi, Kim e Zang (2010), segundo os quais a relação significativa entre a qualidade da auditoria e os honorários anormais pode estar condicionada aos sinais desses, o que poderia resultar em uma relação insignificante entre as variáveis testadas, quando da utilização da amostra contendo os honorários anormais em conjunto. Com relação a esse aspecto, os resultados apurados não confirmaram essa possibilidade, visto que, mesmo sendo demonstrada uma relação assimétrica da qualidade da auditoria, com base no sinal dos honorários anormais, o coeficiente relativo ao módulo dos *accruals* discricionários apresentou significância na regressão utilizando o conjunto dos honorários anormais.

O Quadro 2 traz a síntese dos resultados dos testes das hipóteses de pesquisa. Os resultados apurados tanto para os honorários anormais em seu conjunto, quanto para os honorários anormais positivos, considerados isoladamente, sugerem que, no contexto do mercado de capitais brasileiro, os elevados honorários de auditoria implicam em maior esforço da firma na prestação do serviço, culminando em uma melhor qualidade deste. Tais resultados corroboram os achados de Larcker e Richardson (2004) e Mitra, Deis e Hossain (2009).

**Quadro 2:** Síntese dos resultados.

Amostra	Hipótese	Relação esperada	Base Completa		Base Winsorizada	
			E.F. Cross	E.F. Período	E.F. Cross	E.F. Período
Conjunto	H1a	(+)		Rejeita		Rejeita
	H1b	(-)		Aceita		Aceita
Positivos	H2a	(+)		Rejeita		Rejeita
	H2b	(-)		Aceita		Aceita
Negativos	H3a	(-)				
	H3b	(+)				

**Fonte:** elaboração própria.

As regressões utilizando os honorários anormais negativos não apuraram relação significativa entre a variável dependente e o gerenciamento de resultado, ou seja, nos casos de honorários anormais negativos, não há nenhuma influência preponderante da subavaliação na qualidade da auditoria. Os trabalhos de Hope et al. (2009), Mitra, Deis e Hossain (2009) e Choi, Kim e Zang (2010) também não apuraram relação significativa em suas regressões utilizando honorários anormais negativos. Tais resultados vão de encontro aos apurados por Gupta, Krishnan e Yu (2012) e Martinez e Moraes (2014), os quais apuraram relação positiva e

significante entre a *dummy* para ocorrência de honorário anormal negativo e os *accruals* discricionários.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar da importância da auditoria independente, por sua capacidade de conferir credibilidade e fidedignidade às informações contábeis reportadas, não se pode deixar de levar em consideração a relação comercial entre a firma de auditoria e a empresa auditada, representada pelos honorários cobrados por aquela. Esta relação pode ensejar conflitos de interesse por parte da firma de auditoria e, dessa forma, comprometer sua independência, com consequências negativas para a qualidade do serviço prestado.

Nesse contexto, o presente estudo teve por objetivo analisar a relação entre a presença de honorários de auditoria anormais e a prática de gerenciamento de resultados pela empresa auditada. Para tanto, fez-se necessário a superação de duas etapas fundamentais: a determinação de um modelo de precificação dos honorários de auditoria, para que fosse possível determinar a parcela anormal dos valores cobrados; e a escolha de um modelo de detecção de gerenciamento através dos *accruals* agregados que fosse adequada à pesquisa. A terceira etapa consistiu na apuração e avaliação da relação existente entre os honorários anormais e a prática de gerenciamento de resultados pelas empresas auditadas, com base nos *accruals* discricionários.

Dada a dificuldade inerente ao processo de precificação dos honorários por parte das firmas de auditoria, aliado ao fato de não ser possível, na prática, determinar objetivamente a conformidade dos valores cobrados com o serviço prestado, uma vez que os papéis de trabalho do auditor são sigilosos, o primeiro desafio desse estudo foi a construção de um modelo de precificação com base na literatura sobre o tema e nas características da amostra analisada. Até o presente momento, não há um consenso em relação a um modelo de precificação único e absoluto e, portanto, a determinação das variáveis que compuseram o modelo utilizado nesse estudo dependeu da capacidade de adaptação dos diversos modelos utilizados, com vistas à determinação de um modelo que fosse satisfatório aos objetivos dessa pesquisa.

A determinação de um modelo de detecção de gerenciamento de resultados, através dos *accruals* discricionários, também trouxe alguns desafios. Como pode-se perceber, através da revisão literária do tema sobre modelos de detecção de gerenciamento de resultados, o debate ainda está aberto, pois ainda não se chegou a um consenso a respeito de um modelo superior em termos absolutos. Conforme destacado por Dechow et al. (1995), é importante observar o

contexto no qual o gerenciamento é hipotetizado, assim como o modelo utilizado nesse contexto. O modelo escolhido nesse trabalho foi o conhecido como Jones modificado, proposto por Dechow et al. (1995). Além da fundamentação teórica, que embasou a escolha dos modelos utilizados para as finalidades desse estudo, os resultados dos testes confirmaram a consistência dos mesmos.

Para a terceira etapa, com base em estudos anteriores, foram propostos três modelos para testar a relação existente entre os honorários anormais e a prática de gerenciamento de resultados contábeis: um modelo utilizando toda a amostra; um modelo contando apenas com honorários anormais positivos; e um modelo contando apenas com honorários anormais negativos.

Os resultados apurados através dos modelos propostos permitem as seguintes conclusões: os honorários anormais positivos possuem relação negativa e significativa com a prática de gerenciamento de resultados contábeis, indicando que a parcela anormalmente alta nos honorários representa a qualidade técnica do serviço prestado, corroborando os trabalhos de Larcker e Richardson (2004) e Mitra, Deis e Hossain (2009); não foi apurada relação significativa entre os honorários anormais negativos e o módulo dos *accruals* discricionários, sugerindo que, no contexto de honorários subavaliados, não há nenhuma influência preponderante sobre a qualidade da auditoria, em linha com os trabalhos de Hope et al. (2009), Mitra, Deis e Hossain (2009) e Choi, Kim e Zang (2010); apesar da relação assimétrica apurada com base nos sinais dos honorários anormais, os testes utilizando a amostra como um todo, ou seja, o conjunto dos honorários anormais positivos e negativos, confirmaram a existência de relação negativa e significativa entre os honorários anormais e o gerenciamento de resultados, demonstrando que a relação encontrada para os honorários anormais positivos é forte o suficiente para influenciar os resultados apurados para a amostra como um todo.

Como limitações do estudo, pode ser destacado o curto período analisado, com base na limitação relacionada às informações sobre os honorários de auditoria, as quais passaram a ser divulgadas apenas a partir de 2009. Vale ressaltar que a definição do modelo de detecção de *accruals* discricionários, até certo ponto, depende a escolha do pesquisador, o que pode levar a diferentes resultados conforme o modelo escolhido. Outra limitação concernente ao presente estudo se refere à possível endogeneidade entre as variáveis utilizadas nos modelos, problema esse recorrente em trabalhos que utilizam variáveis contábeis. Cabe destacar ainda que, apesar

dos testes de raiz unitária afastarem a hipótese de não estacionariedade das variáveis, tais resultados podem decorrer do curto período utilizado na pesquisa.

## REFERÊNCIAS

- ABBOTT, L.; PARKER, S. Auditor selection and audit committee characteristics. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, v. 19, n.2, p. 47-66, 2000.
- AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION (AAA). A statement of basic auditing concepts. *The Accounting Review*, v. 47 (supplement), p.18, 1972.
- ARNOLD, B.; LANGE, P. de. Enron: an examination of agency problems. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 15, p. 751-765, 2004.
- ASHBAUGH, H.; LAFOND, R.; MEYHEW, B.W. “Do nonaudit services compromise auditor independence?”, *The Accounting Review*, Vol. 78 No. 3, pp. 611-39, 2003.
- ASTHANA, S. C.; BOONE, J. P. Abnormal audit fee and audit quality. *Auditing*, v. 31, n. 3, p. 1-22, 2012.
- ATTIE, W. *Auditoria: conceitos e aplicações*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- BAPTISTA, E. M. B. Teoria em gerenciamento de resultados. *Revista de Contabilidade da UFBA*, v. 3, n. 2, p. 5-20, 2009.
- BEDARD, J. C.; JOHNSTONE, K. M. Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors' planning and pricing decisions. *The Accounting Review*, v. 79, n. 2, p. 277-304, 2004.
- BECKER, C. L.; DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J.; SUBRAMANYAM K, R. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, v. 15, n. 1, Spring 1998.
- BELL, T. B.; LANDSMAN, W. R.; SHACKELFORD, D. A. Auditors' perceived business risk and audit fees: analysis and evidence. *Journal of Accounting Research*, v. 39, n. 1, p. 35-43, 2001.
- BENSTON, G. J.; HARTGRAVES, A. L. Enron: what happened and what we can learn from it. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21, p. 105-127, 2002.
- BLAY, A. D.; GEIGER, M. A. Auditor fees and auditor independence: Evidence from going concern reporting decisions. *Contemporary Accounting Research*, 30, 579-606, 2013.
- BORTOLON, P. M.; SARLO NETO, A.; SANTOS, T. B. Custos de auditoria e governança corporativa. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 24, n. 61, p. 27-36, 2013.
- BOYNTON, W. C.; JOHNSON, R. N.; KELL, W. G. *Auditoria*. São Paulo: Atlas, 2002.
- BRINN, T.; PEEL, M. J.; ROBERTS, R.. Audit fee determinants of independent & subsidiary unquoted companies in the UK—na exploratory study. *The British Accounting Review*, 26(2), 101-121, 1994.

BRAUNBECK, G. O. *Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil*. 2010. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

CAMERAN, M. Audit fees and the large auditor premium in the Italian market. *International Journal of Auditing*, 9(2), 129-146, 2005.

CLATWORTHY, M. A.; PEEL, M. J. The effect of corporate status on external audit fees: Evidence from the UK. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1(2), 169-201, 2006.

CARCELLO, J. V.; HERMANSON, D. R.; HUSS, H. F. Going-concern opinions: The effects of partner compensation plans and client size. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19(1), 67-77, 2000.

CARCELLO, J. V.; HERMANSON, D. R.; NEAL, T. L.; RILEY JR., R. A. Board Characteristics and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, v. 19, n. 3, p. 365-384, 2002.

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

CHI, W.; DOUTHETT, E. B. Jr.; LISIC, L. L. Client importance and audit partner independence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31, 320-336, 2012.

CHOI, J. H.; KIM, J. B.; ZANG, Y. Do abnormally high audit fees impair audit quality? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, v. 29, n. 2, p. 115-140, 2010.

CHUNG, H. H.; WYNN, J. P. Corporate governance, directors' and officers' insurance premiums and audit fees. *Managerial Auditing Journal*, v. 29, n. 2, p. 173-195, 2014.

CRASWELL, A. T.; FRANCIS, J. R.; TAYLOR, S. L. Auditor brand name reputations and industry specializations. *Journal of Accounting and Economics*, v. 20, p. 297-322, 1995.

CUPERTINO, C. M. Earnings management: estudo de caso do Banco Nacional. *Revista Contabilidade e Finanças*. São Paulo, n. 41, p.110-120, maio-agosto/2006.

CUPERTINO, C. M. *Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado de capitais brasileiro*. 2013. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de PósGraduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). *PRONUNCIAMENTO CONCEITUAL BÁSICO (R1)* - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, dezembro de 2011.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (CFC). *Resolução nº 1.203*, de 27 de novembro de 2009. Aprova a NBC TA 200 – Objetivos Gerais do Auditor Independente e a Condução da Auditoria em Conformidade com Normas de Auditoria.

DeANGELO, L. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, v. 3, n. 3, p. 183-199, 1981.

DAVIS, M. Enron, WorldCom to cost \$64 billion. *Australian Financial Review*, 19 August 2002.

DECHOW, P. M. et al. Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, v. 50, n. 2, p. 275–334, 2012.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

DOIDGE, C.; KAROLYI, A. G.; STULZ, R. M. Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics*, v. 86, n. 1, p. 1–39, 2007.

ELLIS, Y.; BOOKER, Q. L. Audit fee determinants in the nonprofit sector: A study of community action agencies. *Columbia State University: Faculty Publications*, 2011.

ESHLEMAN, D.; GUO, P. Abnormal audit fees and audit quality: New evidence. 2013. Disponível em: <<http://aaahq.org/AM2013/abstract.cfm?submissionID=688>>. Acesso em: 24 de janeiro de 2016.

ETTREDGE, M.; FUERHERM, E. E.; LI, C. Fee pressure and audit quality. *Accounting, Organizations and Society*, 39, 247–263, 2014.

FAN, J. P. H.; WONG, T. J. Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia. *Journal of Accounting Research*, v. 43, n. 1, 2005.

FELIX JR, W. L.; GRAMLING, A. A.; MALETTA, M. J. The contribution of internal audit as a determinant of external audit fees and factors influencing this contribution. *Journal of Accounting Research*, v. 39, n. 3, p. 513-534, 2001.

GRIFFIN, P. A.; LONT, D. H.; SUN, Y. Corporate Governance and Audit Fees: Evidence of Countervailing Relations *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 4, n. 1, p. 18-49, 2008.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. *Econometria Básica*. 5. Ed. AMGH Editora, 2011.

GUPTA, P. P.; KRISHNAN, G. V.; YU, W. Do Auditors Allow Earnings Management When Audit Fee Are Low? *Ssrn*, 2012. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1836829>>.

GOODWIN-STEWART, J.; KENT, P. Relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit. *Accounting & Finance*, v. 46, n. 3, p. 387-404, 2006.

HALLAK, R. T. P.; SILVA, A. L. C. Determinantes das despesas com serviços de auditoria e consultoria prestados pelo auditor independente no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, São Paulo, v. 23, n. 60, p. 223-23, 2012.

HASSAN, Y. M.; NASER, K. Determinants of audit fees: Evidence from an emerging economy. *International Business Research*, v. 6, n. 8, p. 13, 2013.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2009.

HIGGS, J. L.; T. R. SKANTZ. Audit and nonaudit fees and the market's reaction to earnings announcements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 25 (1): 1–26, 2006.

HOGAN, C. E.; WILKINS, M. S. Evidence on the Audit Risk Model: Do Auditors Increase Audit Fees in the Presence of Internal Control Deficiencies? *Contemporary Accounting Research*, v. 25, n. 1, p. 219-242, 2008.

HOLTHAUSEN, R. W. Accounting method choice: opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, v. 12, 1990.

HOMERO JR., P. F. Impacto das fraudes contábeis no banco Panamericano sobre a reputação da Deloitte. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, v. 6, n.2, p. 40-53, maio/ago. 2014.

HOPE, O., T. KANG, THOMAS, W.; YOO, Y. K. Impact of excess auditor remuneration on cost of equity capital around the world. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 24 (2): 177–210, 2009.

HRIBAR, P.; COLLINS, D. W. Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research *Journal of Accounting Research*, V. 40, N. 1, p. 105–134, March 2002.

IRELAND, J. C.; LENNOX, C. S. The large audit firm fee premium: a case of selectivity bias? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17(1), 73-91, 2002.

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

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.

JOSHI, P. L.; AL-BASTAKI, H. Determinants of audit fees: evidence from the companies listed in Bahrain. *International journal of auditing*, 4(2), 129-138, 2000.

KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.

KAUARK, F. S.; MANHÃES, F. C.; MEDEIROS, C. H. *Metodologia da pesquisa: um guia prático*. Itabuna: Via Litterarum, v. 18, 2010.

KAVESKI, I. D. S.; CUNHA, P. R. DA. Fatores Determinantes dos Honorários da Auditoria das Empresas Listadas no Novo Mercado da BM & FBOVESPA. *Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 19, n. 1, p. 49–63, 2016.

KINNEY, W. R.; LIBBY, R. Discussion of the relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management. *Accounting Review*, 77: 107-114, 2002.

KOTHARI, J.; BARONE, E. *Advanced Financial Accounting: An International Approach*. Financial Times/ Prentice Hall. 2011.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, v. 39, n. 1, p. 163–197, 2005.

KÖHLER, A., G.; RATZINGER-SAKEL, N. Audit and non-audit fees in Germany – the impact of audit market characteristic. *Schmalenbach Business Review: ZFBF*, 64(4), 281-307, 2012.

KRISHNAN, G. V. Does big 6 auditor industry expertise constrain earnings management? *Accounting Horizons*, v. 17, 2003.

KWON, S. Y.; LIM, Y.; SIMNETT, R. The Effect of Mandatory Audit Firm Rotation on Audit Quality and Audit Fees: Empirical Evidence from the Korean Audit Market. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 167-196, 2014.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A. Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance. *Journal of Accounting Research*, v. 42, n. 3, p. 625–658, 2004.

LENNOX, C. S. Audit quality and auditor size: An evaluation of reputation and deep pockets hypotheses. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 26, n. 7-8, p. 779-805, 1999.

MARCONI, M. De A; LAKATOS, E. M. *Fundamentos de metodologia científica*. 7. ed, São Paulo, Atlas, 2010.

MARTINEZ, A. L. "*Gerenciamento*" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

\_\_\_\_\_. Detectando Earnings Management No Brasil : Estimando Os Accruals Discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 19, n. 46, p. 7–17, 2008.

\_\_\_\_\_. Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, Vitória, v. 10, n. 4, out.-dez. 2013.

MARTINEZ, A. L.; MORAES, A. de J. Remuneração de Auditores e a Qualidade da Auditoria no Brasil. In: XXXVIII Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro. **Anais...** EnANPAD, 2014.

MARTINS, G. De A.; THEÓFILO, C. R. Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. São Paulo, Atlas, 2007.

MITRA, S.; DEIS, D.; HOSSAIN, M. The association between audit fees and reported earnings quality in pre- and post-Sarbanes-Oxley regimes. *Review of Accounting and Finance*, 8 (3): 232–253, 2009.

MUNSIF, V.; RAGHUNANDAN, K.; RAMA, D. V.; SINGHVI, M. Audit fees after remediation of internal control weaknesses. *Accounting Horizons*, v. 25, n. 1, p. 87-105, 2011.

NASER, K.; NUSEIBEH, R. Determinants of audit fees: empirical evidence from an emerging economy. *International Journal of Commerce and Management*, 17(3), 239-254, 2008.

NELSON, M. W.; ELLIOTT, J. A.; TARPLEY, R. L. Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions. *The Accounting Review*, v. 77, 2002.

NEWTON, N. J.; WANG, D.; WILKINS, M. S. Does a lack of choice lead to lower quality?: Evidence from auditor competition and cliente restatements. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 32(3), 31–67, 2013.

NICHOLS, D. R.; SMITH, D. B. Auditor credibility and auditor changes. *Journal of Accounting Research*, p. 534-544, 1983.

NORRIS, F. Will Big Four audit firms survive in a world of unlimited liability? *The New York Times*, September, 10, 2004.

O'SULLIVAN, N. The Impact of Board Composition and Ownership on Audit Quality: Evidence from Large UK Companies. *British Accounting Review*, Vol. 32, pp. 397–414, 2000.

OLIVEIRA, L. M.; DINIZ FILHO, A.; ALVES, P. S. L. G.; GOMES, M. B. *Curso básico de auditoria*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PALMROSE, Z. V. The effect of nonaudit services on the pricing of audit services: Further evidence. *Journal of accounting research*, p. 405-411, 1986.

\_\_\_\_\_. The relation of audit contract type to audit fees and hours. *The Accounting Review*, v. 64, n. 3, Jul. 1989.

PAULO, E. P. *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. 2007. 2 v. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

PRESTES, C. Relatório do BC aponta detalhes da fraude no PanAmericano. *Jornal Valor Econômico*, 28 Jan, 2011.

SANDRA, W. M.; PATRICK, P. H. The determinants of audit fees in HongKong: An empirical study. *Asian Review of Accounting*, 4(2), 32-50, 1996.

SANTOS, A. dos; GRATERON, I. R. G. Contabilidade Criativa e Responsabilidade dos Auditores. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, São Paulo, n. 32, p. 7 - 22, maio/agosto 2003.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

SIMUNIC, D. A. The pricing of audit services: Theory and evidence. *Journal of accounting research*, 161-190, 1980.

SIMUNIC, Dan. A.; STEIN; Michael. T. The impact of litigation risk on audit pricing: A review of the economics and the evidence. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, v. 15 (Supplement), p. 119–133, 1996.

SHARMA, V. D.; SHARMA, D. S.; ANANTHANARAYANAN, U. Client importance and earnings management: The moderating role of audit committees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 30(3), 125-156, 2011.

SUBRAMANIAM, N. Agency theory and accounting research: an overview of some conceptual and empirical issues. In: HOQUE, Z. (Org.). *Methodological issues in accounting research: theories and methods*. London: Spiramus Press, p. 55-81, 2006.

THINGGAARD, F.; KIERTZNER, L. Determinants of audit fees: evidence from a small capital market with a joint audit requirement. *International Journal of Auditing*, 12(2), 141-158, 2008.

THOMAS, C. W.; HENKE, E. O. *Auditing: theory and practice*. 2. ed. Boston: Kent Publ., 1986.

TROMPETER, G. The effect of partner compensation schemes and generally accepted accounting principles on audit partner judgment. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 13(2), 56-68, 1994.

VERBRUGGEN, S.; CHRISTIAENS, J.; REHEUL, A. M.; VAN CANEGHEM, T. Audit pricing in a reformed nonprofit market. *HUB Research Papers*, 2011.

VERMEER, T. E.; RAGHUNANDAN, K.; FORGIONE, D. A. Audit fees at US non-profit organizations. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 28(2), 289-303, 2009.

VINCIGUERRA, B.; O'REILLY-ALLEN, M. N. An examination of factors influencing managers' and auditors' assessments of appropriateness of an accounting treatment and earnings management intentions. *American Business Review*, v. 22 n. 1, jan. 2004.

WARESUL KARIM, A. K. M.; MOIZER, P. Determinants of audit fees in Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, v. 31, n. 4, p. 497-509, 1996.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *Journal of law and Economics*, 613-633, 1983.

WEBER, J.; WILLENBORG, M.; ZHANG, J. Does auditor reputation matter? The case of KPMG Germany and ComROAD AG. *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 4, p. 941–972, set. 2008.

WRIGHT, A.; WRIGHT, S. An examination of factors affecting the decision to waive audit adjustments. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 12, 15-36, 1997.

YATIM, P.; KENT, P.; CLARKSON, P. Governance structures, ethnicity, and audit fees of Malaysian listed firms. *Managerial Auditing Journal*, v. 21, n. 7, p. 757–782, 2006.

ZAMAN, M.; HUDAIB, M.; HANIFFA, R. Corporate Governance Quality, Audit Fees and Non-Audit Services Fees. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1-2), 165-197, 2011.

## APÊNDICE I – Amostra Utilizada na Pesquisa

**Quadro 3:** Especificação da amostra da pesquisa.

Seq.	Denominação Social	CNPJ	CODIGO CVM
1	Abyara Planejamento Imobiliário S/A	7794351000160	20206
2	Acciona Concessões-Rodovia Do Aço Sa	9414761000164	22446
3	Electro Aço Altona S/A	82643537000134	5380
4	Aços Villares Sa	60664810000174	108
5	Aegea Saneamento E Participações S.A.	8827501000158	23396
6	Aes Elpa Sa	1917705000130	19313
7	Aes Sul Distrib. Gaúcha De Energia S.A.	2016440000162	16527
8	Aes Tiete Sa	2998609000127	18350
9	Aes Tietê Energia S.A	4128563000110	18970
10	Aetatis Securitizadora S.A.	2808481000191	18104
11	Afluenta Geração De Energia Elétrica S.A.	7620094000140	20150
12	Afluenta Transmissão De Energia Eletrica S/A	10338320000100	22179
13	Andrade Gutierrez Concessoes Sa	3601314000138	19437
14	Andrade Gutierrez Participações Sa	4031960000170	19062
15	Agra Empreendimentos Imobiliários S/A	7698047000110	20664
16	Aguas Guariroba S.A.	4089570000150	23442
17	Consortio Alfa De Administração Sa	17193806000146	4707
18	Alfa Holdings Sa	17167396000169	9954
19	Algar Telecom S/A	71208516000174	21032
20	Aliansce Shopping Centers S/A	6082980000103	21300
21	Siderurgica J L Aliperti Sa	61156931000178	12823
22	All - América Latina Logística Malha Paulista S.A.	2502844000166	17930
23	All - América Latina Logística Malha Oeste S.A.	39115514000128	17850
24	All - América Latina Logística Malha Sul S.A.	1258944000126	15709
25	All - América Latina Logística S.A.	2387241000160	17450
26	All - América Latina Logística Malha Norte S.A.	24962466000136	15300
27	Allis Participações S.A.	8648295000119	20850
28	Alpargatas Sa	61079117000105	10456
29	Altere Securitizadora S.A.	2783423000150	18066
30	Altus Sistema De Automação S.A.	92859974000143	23183
31	Alupar Investimento S/A	8364948000138	21490
32	Ambev S.A.	7526557000100	23264
33	Amil Participações S/A	36461242000120	21172
34	Ampla Energia E Serviços S.A.	33050071000158	3050
35	Ampla Investimentos E Serviços S/A	7809905000156	20214
36	Ananguera Educacional Participações S.A.	4310392000146	18961
37	Gaec Educação S.A.	9288252000132	23248
38	Araucária Participações Sa	3616277000131	18651
39	Arezzo Indústria E Comercio S/A	16590234000176	22349
40	Arteris S.A.	2919555000167	19771
41	Atletas Brasileiros S/A	12610165000164	22934
42	Atom Participações S.A - Em Recuperação Judicial.	359742000108	15423
43	Concessionária Do Sistema Ananguera-Bandeirantes S.A.	2451848000162	20192
44	Autometal S/A	59104513000195	22381
45	Autopista Fernão Dias Sa	9326342000170	21989
46	Autopista Fluminense Sa	9324949000111	22004
47	Autopista Litoral Sul	9313969000197	21997
48	Autopista Planalto Sul Sa	9325109000173	21970
49	Autopista Regis Bittencourt Sa	9336431000106	21962
50	Autovias S/A	2679185000138	21822
51	Azevedo & Travassos Sa	61351532000168	11975
52	B2w - Companhia Digital	776574000156	20990
53	Baesa-Energetica Barra Grande Sa	4781143000139	19607

54	Cia Bandeirantes Arms Gerais	58128174000114	2810
55	Bandeirante Energia S/A	2302100000106	16985
56	Banrisul Armazens Gerais Sa	92721232000157	15822
57	Bardella Sa Inds Mecanicas	60851615000153	1520
58	Basel Participações S/A	9462140000156	21601
59	Battistella Adm E Participações S A	42331462000131	15458
60	Baumer Sa	61374161000130	1562
61	Bematech S/A	82373077000171	20656
62	Bhg S.A. - Brazil Hospitality Group	8723106000125	20907
63	Bicicletas Monark Sa	56992423000190	1694
64	Biosev S.A.	15527906000136	22845
65	Bombril Sa	50564053000103	12190
66	Botucatu Têxtil S. A.	61087581000135	10987
67	Brasil Brokers Participações Sa	8613550000198	21180
68	Br Home Centers S.A.	11102250000159	23710
69	Br Malls Participações S.A.	6977745000191	19909
70	Brasil Pharma Sa	11395624000171	22500
71	Br Properties S.A.	6977751000149	19925
72	Br Towers Spe1 S.A.	14206371000139	23205
73	Brasilagro Cia Bras De Prop Agricolas	7628528000159	20036
74	Braskem S.A.	42150391000170	4820
75	Brazilian Finance & Real Estate S.A.	2762113000150	17922
76	Brf S.A.	1838723000127	16292
77	Brookfield Incorporações S.A.	7700557000184	20265
78	Brq Soluções Em Informática S.A.	36542025000164	23817
79	Buettner Sa Ind E Comercio - Em Recuperação Judicial	82981812000120	2038
80	Companhia De Águas Do Brasil - Cab Ambiental	8159965000133	22403
81	Cachoeira Paulista Transmissora De Energia Sa	5336882000184	22683
82	Cia Cacique Cafe Soluvel	78588415000115	2909
83	Cafe Soluvel Brasilia Sa	25869736000121	2062
84	Cambuci Sa	61088894000108	2100
85	Cia Cat. De Águas E Saneamento - Casan	82508433000117	16861
86	Camargo Correa Desenvolvimento Imobiliario Sa	67203208000189	20486
87	Ccr S.A.	2846056000197	18821
88	Companhia Energética De Brasília - Ceb	70698000111	14451
89	Cia Estadual De Águas E Esgotos - Cedae	33352394000104	16373
90	Companhia De Fiacao E Tecidos Cedro E Cachoeira	17245234000100	3077
91	Cia Estadual De Distribuição De Energia Eletrica	8467115000100	20648
92	Cia Estadual De Geracao E Transmissao De Energia Eletrica	92715812000131	3204
93	Cia. Distrib. De Gás Do Rio De Janeiro	33938119000169	16616
94	Centrais Eletricas De Santa Catarina S.A	83878892000155	2461
95	Companhia Celg De Participações	8560444000193	21393
96	Centrais Elétricas Do Pará S.A - Celpa	4895728000180	18309
97	Cia Energética De Pernambuco - Celpe	10835932000108	14362
98	Celulose Irani Sa	92791243000103	2429
99	Companhia Energética Do Maranhão Cemar	6272793000184	16608
100	Cia Energ Minas Gerais - Cemig	17155730000164	2453
101	Cemig Distribuição S/A	6981180000116	20303
102	Cemig Geração E Transmissão S/A	6981176000158	20320
103	Cemig Telecomunicações S/A	2983428000127	18716
104	Centrovias-Sistemas Rodoviarios S/A	2555926000179	21857
105	Cesp - Companhia Energética De São Paulo	60933603000178	2577
106	Ceramica Chiarelli Sa - Em Recuperação Judicial	52736840000110	2488
107	Companhia De Água E Esgoto Do Ceará	7040108000157	18546
108	Cia Hering	78876950000171	14761
109	Cia Hidro Elétrica Do São Francisco	33541368000116	3328
110	Companhia Mineira De Açucar E Alcool Participações	8493364000162	21709
111	Cia Riograndense De Saneamento	92802784000190	16748

112	Cielo S.A.	1027058000191	21733
113	Cimento Tupi Sa	33039223000111	4308
114	Cimob Participações Sa	34177279000103	6513
115	Clarion S/A Agroindustrial	24956666000186	18490
116	Claro Telecom Participações S.A.	7043628000113	23531
117	Coari Participações Sa	4030087000109	19089
118	Cia Eletricidade Da Bahia	15139629000194	14524
119	Cia Energ Ceara - Coelce	7047251000170	14869
120	Comercial Quintella Com Exp Sa	994533000136	15652
121	Companhia De Gás De São Paulo - Comgás	61856571000117	15636
122	Brookfield São Paulo Empreendimentos Imobiliários S.A.	58877812000108	19046
123	Concessionaria De Rodovias Do Oeste De Sp-Via Oeste Sa	2415408000150	21024
124	Concessionaria De Rodovias Do Interior Paulista S/A	3207703000183	21849
125	Conc. Do Aeroporto Internacional De Guarulhos S.A.	15578569000106	23515
126	Concessionaria Rio-Teresopolis Sa	938574000105	19208
127	Concebra - Concessionaria Das Rodovias Centrais Do Brasil S.A.	18572225000188	23868
128	Conces Da Rod Osório-Poa S/A - Concepa	1654604000114	17590
129	Concessionaria Auto Raposo Tavares Sa-Cart	10531501000158	22268
130	Concessionária De Rodovia Sul-Matogrossense S.A.	19642306000170	23833
131	Concessionária De Rodovias Minas Gerais Goiás S.A.	19208022000170	23884
132	Concessionária Rodovia Presidente Dutra S/A	861626000192	19577
133	Concessionaria Rodovias Tiete Sa	10678505000163	22721
134	Concessionária Rota Das Bandeiras S/A	10647979000148	22071
135	Concessão Metroviária Do Rio De Janeiro Sa	10324624000118	22144
136	Concessionária Br-040 S.A.	19726048000100	23892
137	Concessionaria Ecovias Dos Imigrantes Sa	2509491000126	20397
138	Confab Industrial Sa	60882628000190	4650
139	Conpel Cia Nordestina Papel	9116278000101	4685
140	Const Adolpho Lindenberg Sa	61022042000118	4723
141	Construtora Beter Sa	61192373000104	4758
142	Contax Participações S.A.	4032433000180	19100
143	Companhia De Saneamento De Minas Gerais	17281106000103	19445
144	Companhia Paranaense De Energia	76483817000120	14311
145	Cosan Sa Industria E Comercio	50746577000115	19836
146	Cosan Logística S.A.	17346997000139	23485
147	Cia Energética Do Rio Grande Do Norte	8324196000181	18139
148	Cia Tecidos Norte De Minas - Coteminas	22677520000176	3158
149	Cpfl Energia Sa	2429144000193	18660
150	Cpfl Geração De Energia S/A	3953509000147	18953
151	Cia Piratininga De Força E Luz	4172213000151	19275
152	Cpfl Energias Renováveis S.A.	8439659000150	20540
153	Cr2 Empreendimentos Imobiliários S/A	7820907000146	20630
154	Cremer Sa	82641325000118	4960
155	Cristal Pigmentos Do Brasil S.A.	15115504000124	11398
156	Csu Cardsystem S/A	1896779000138	20044
157	Ctx Participações S/A	9601322000160	21652
158	Cvc Brasil Operadora E Agência De Viagens Sa	10760260000119	23310
159	Cyrela Commercial Properties Sa Emp Part	8801621000186	21040
160	Cyrela Brazil Realty Sa Emprs E Parts	73178600000118	14460
161	Diagnosticos Da America Sa	61486650000183	19623
162	Dhb Ind E Comercio Sa	92825900000196	5150
163	Digitel Sa Industria Eletronica	89547269000104	12858
164	Dimed Sa Distribuidora De Medicamentos	92665611000177	9342
165	Direcional Engenharia Sa	16614075000100	21350
166	Dixie Toga Sa	60394723000144	14931
167	Cia Docas De Imbituba	84208123000102	3174
168	Docas Investimentos Sa	33433665000148	3182
169	Dohler S.A.	84683408000103	5207

170	Dtcom - Direct To Company S.A.	3303999000136	18597
171	Duratex S.A.	97837181000147	21091
172	Ecol01 Concessionária De Rodovias S.A.	15484093000144	23582
173	Concessionária Das Rodovias Ayrton Senna E Carvalho Pinto S/A-Ecopistas	10841050000155	22411
174	Ecorodovias Infraestrutura E Logística S.A.	4149454000180	19453
175	Ecorodovias Concessões E Serviços S/A	8873873000110	21903
176	Eldorado Brasil Celulose S.A.	7401436000131	22810
177	Elekeiroz S/A	13788120000147	4359
178	Elektro Eletricidade E Serviços S.A.	2328280000197	17485
179	Centrais Eletricas Brasileiras Sa	1180000126	2437
180	Eletropaulo Metropolitana El.S.Paulo S.A	61695227000193	14176
181	Eletrosom S/A	22164990000136	22373
182	Eluma Sa Industria E Comercio	57488645000132	5479
183	Emae-Emp.Metropolitana Águas Energia S.A	2302101000142	16993
184	Embraer S.A.	7689002000189	20087
185	Embratel Participações Sa	2558124000112	17647
186	Empr. Concess. De Rodovias Do Norte S.A.	2222736000130	19011
187	Empreendimentos Pague Menos Sa	6626253000151	22608
188	Emp.Nac. De Comércio, Crédito E Part. S.A. - Encorpar	1971614000183	16497
189	Edp Energias Do Brasil S/A	3983431000103	19763
190	Energisa Sa	864214000106	15253
191	Energisa Mato Grosso - Distribuidora De Energia S.A.	3467321000199	14605
192	Energisa Paraíba - Distribuidora De Energia S/A	9095183000140	21938
193	Energisa Sergipe - Distribuidora De Energia S/A	13017462000163	18996
194	Energisa Mato Grosso Do Sul - Distribuidora De Energia S/A	15413826000150	5576
195	Eneva S.A.	4423567000121	21237
196	Tractebel Energia Sa	2474103000119	17329
197	Equatorial Energia S/A	3220438000173	20010
198	Espirito Santo Centrais Eletricas Sa	28152650000171	15342
199	Estacio Participações Sa	8807432000110	21016
200	Manufatura De Brinquedos Estrela Sa	61082004000150	8427
201	Eternit Sa	61092037000181	5762
202	Eucatex Sa Ind E Comercio	56643018000166	5770
203	Even Construtora E Incorporadora S/A	43470988000165	20524
204	Évora S.A.	91820068000172	13412
205	Excelsior Alimentos Sa.	95426862000197	1570
206	Ez Tec Empreend. E Participações S/A	8312229000173	20770
207	Energisa Minas Gerais - Distribuidora De Energia S/A	19527639000158	3271
208	Fab Tecidos Carlos Renaux Sa - Em Recuperação Judicial	82981671000145	5827
209	Fertilizantes Heringer Sa	22266175000188	20621
210	Cia Ferro Ligas Bahia Ferbasa	15141799000103	3069
211	Ferreira Gomes Energia S.A.	12489315000123	22977
212	Ferrovias Norte Sul S/A	9257877000137	21814
213	Fibam Cia Industrial - Em Recuperação Judicial	61410395000195	6017
214	Fibria Celulose S.A.	60643228000121	12793
215	Fleury Sa	60840055000131	21881
216	Forjas Taurus Sa	92781335000102	6173
217	Forno De Minas Alimentos S.A.	3870455000580	23736
218	Fras-Le Sa	88610126000129	6211
219	Ftl - Ferrovia Transnordestina Logística S.A.	17234244000131	23370
220	Gafisa Sa	1545826000107	16101
221	General Shopping Brasil Sa	8764621000153	21008
222	Duke Energy Int,Geração Paranapanema Sa	2998301000181	18368
223	Gerdau S.A.	33611500000119	3980
224	Metalurgica Gerdau Sa	92690783000109	8656
225	Gol Linhas Aereas Inteligentes Sa	6164253000187	19569
226	Gpc Participacoes Sa	2193750000152	16632

227	Grazziotin Sa	92012467000170	4537
228	Grendene Sa	89850341000160	19615
229	Açucar Guarani S/A	47080619000117	20940
230	Guararapes Confeccões Sa	8402943000152	4669
231	Gvt Holding S/A	3420904000164	20117
232	Companhiia Habitasul De Participações	87762563000103	3298
233	Haga S.A. Indústria E Comércio	30540991000166	13366
234	Helbor Empreendimentos S/A	49263189000102	20877
235	Hercules S/A - Fabrica De Talheres	92749225000163	6629
236	Hidrovias Do Brasil S.A.	12648327000153	22675
237	Hoteis Othon Sa	33200049000147	6700
238	Hypermarcas S/A	2932074000191	21431
239	Ideiasnet Sa	2365069000144	18414
240	Inepar Energia Sa	2225714000123	16730
241	Igb Eletrônica Sa	43185362000107	6815
242	Cia. Iguazu De Café Solúvel	76255926000190	3336
243	Iguacu Celulose Papel Sa	81304727000164	15113
244	Iguatemi Empresa De Shopping Centers S/A	51218147000193	20494
245	Inbrands Sa	9054385000144	22560
246	Companhia Industrial Cataguases	19526748000150	3395
247	Indústrias Romi S.A.	56720428000163	7510
248	Inepar Sa Ind E Construções - Em Recuperação Judicial	76627504000106	7595
249	Invest.E Part.Em Infra-Estr.S/A-Invepar	3758318000124	18775
250	Investco S/A	644907000193	18589
251	Iochpe-Maxion Sa	61156113000175	11932
252	Itapebi Geração De Energia S/A	2397080000196	19364
253	Itaqui Geração De Energia S.A.	8219477000174	23213
254	Itaúsa - Investimentos Itaú S.A.	61532644000115	7617
255	Itautec S.A. - Grupo Itautec	54526082000131	12530
256	Indústria Verolme S.A. - Ivesa	28500320000120	12866
257	J.Macedo S/A	14998371000119	21156
258	Jbs Sa	2916265000160	20575
259	Jereissati Participações S/A	60543816000193	8672
260	Jhsf Participações Sa	8294224000165	20605
261	Joao Fortes Engenharia Sa	33035536000100	7811
262	Josapar- Joaquim Oliveira S/A Particip	87456562000122	13285
263	Jsl S.A.	52548435000179	22020
264	Karsten Sa	82640558000104	4146
265	Kepler Weber Sa	91983056000169	7870
266	Klabin S.A.	89637490000145	12653
267	Klabin Segall S/A	187032000148	20249
268	Kroton Educacional S.A.	2800026000140	17973
269	Jereissati Telecom S/A	53790218000153	12262
270	Lark Sa Maq E Equipamentos(Massa Falida Administrada Judicialmente P/Soc.Advogados Mandel Advocacia)	60631090000140	7978
271	Restoque Comércio E Confeccões De Roupas Sa	49669856000143	21440
272	Lf Tel Sa	2390206000109	17442
273	Libra Terminal Rio Sa	2373517000151	17582
274	Light Energia S.A.	1917818000136	23000
275	Light Sa	3378521000175	19879
276	Light Serviços De Eletricidade Sa	60444437000146	8036
277	Linhas De Macapá Transmissora De Energia S.A.	10234027000100	23680
278	Linhas De Xingu Transmissora De Energia S.A.	10240186000100	23671
279	Linx S.A.	6948969000175	23035
280	Const Lix Da Cunha Sa	46014635000149	4774
281	Localiza Rent A Car Sa	16670085000155	19739
282	Companhia De Locação Das Americas	10215988000160	22691
283	Log Commercial Properties E Participações S.A.	9041168000110	23272

284	Log-In Logística Intermodal Sa	42278291000124	20710
285	Lojas Americanas Sa	33014556000196	8087
286	Kosmos Comércio De Vestuário S/A - Em Recuperação Judicial	354053000100	15083
287	Lojas Hering Sa	82640632000184	8117
288	Marisa Lojas Sa	61189288000189	22055
289	Lojas Renner Sa	92754738000162	8133
290	Lps Brasil Consultoria De Imoveis S/A	8078847000109	20370
291	Lupatech S/A	89463822000112	20060
292	M&G Poliéster Sa	56806656000150	14559
293	M Dias Branco Sa Ind E Com De Alimentos	7206816000115	20338
294	Maestro Locadora De Veículos S.A.	8795211000170	23612
295	Magazine Luiza Sa	47960950000121	22470
296	Magnesita Refratarios S.A.	8684547000165	20842
297	Mangels Industrial Sa - Em Recuperação Judicial	61065298000102	8397
298	Marcopolo Sa	88611835000129	8451
299	Marfrig Global Foods Sa	3853896000140	20788
300	Marina De Iracema Park Sa	7334600000135	16268
301	Marisol Sa	84429752000162	8486
302	Medial Saude S/A	43358647000100	20273
303	Companhia Melhoramentos De São Paulo	60730348000166	3654
304	Mendes Junior Engenharia Sa	17162082000173	4782
305	Terminal Garagem Menezes Cortes Sa	2664042000152	18538
306	Metalurgica Duque Sa - Em Recuperação Judicial	84683762000120	8648
307	Metalgrafica Iguacu Sa	80227184000166	8605
308	Mahle Metal Leve S.A.	60476884000187	8575
309	Metalprio Solutions S/A	4821041000108	20613
310	Metanor Sa Metanol Do Ne	16234171000115	8745
311	Metisa Metalúrgica Timboense Sa	86375425000109	8753
312	Mgi - Minas Gerais Participações S.A.	19296342000129	22942
313	Mills Estruturas E Serviços De Engenharia S/A	27093558000115	22012
314	Minasmaquinas Sa	17161241000115	8818
315	Minerva S/A	67620377000114	20931
316	Minupar Participacoes Sa	90076886000140	13765
317	Mmx Mineração E Metálicos S.A.	2762115000149	17914
318	Monteiro Aranha Sa	33102476000192	8893
319	Moura Dubeux Engenharia S/A	12049631000184	21067
320	Movida Participações S.A.	21314559000166	23825
321	Mrs Logística S/A	1417222000177	17949
322	Mrv Engenharia E Participações S/A	8343492000120	20915
323	Multiner S/A	8935054000150	21520
324	Multiplan Emp. Imobiliarios S/A	7816890000153	20982
325	Multiplus Sa	11094546000175	21946
326	Mundial S.A - Produtos De Consumo	88610191000154	5312
327	Nadir Figueiredo Ind E Com Sa	61067161000197	9040
328	Natura Cosméticos Sa	71673990000177	19550
329	Neoenergia S.A	1083200000118	15539
330	Net Serviços De Comunicação S.A.	108786000165	14621
331	Neumarkt Trade And Financial Center S/A	192769000159	14613
332	Nortec Química S.A.	29950060000157	22985
333	Ogx Petróleo E Gás S.A. - Em Recuperação Judicial	8926302000105	23493
334	Nutriplant Industria E Comércio S/A	51128999000190	21334
335	Conservas Oderich Sa	97191902000194	4693
336	Odontoprev S/A	58119199000151	20125
337	Oi S.A.	76535764000143	11312
338	Omega Geração S.A.	9149503000106	22110
339	Osx Brasil S.A. - Em Recuperação Judicial	9112685000132	21342
340	Ouro Verde Locação E Serviço S.A.	75609123000123	23280
341	Ouro Fino Saúde Animal Participações S.A.	20258278000170	23507

342	Companhia Brasileira De Distribuição	47508411000156	14826
343	Panatlantica Sa	92693019000189	94
344	Cia De Participações Aliança Da Bahia	1938783000111	18708
345	Parapananema Sa	60398369000479	9393
346	Participações Indust. Do Nordeste S.A.	14308514000113	1597
347	Companhia Paulista De Forca Luz - Cpfl	33050196000188	3824
348	Pdg Realty Sa Empreendimentos E Parts	2950811000189	20478
349	Refinaria Pet Manguinhos Sa	33412081000196	9989
350	Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	33000167000101	9512
351	Petroleo Lub Do Nordeste Sa	7275159000168	9520
352	Petro Rio S.A.	10629105000168	22187
353	Pettenati Sa Ind Textil	88613658000110	9539
354	Plascar Participações Industriais S.A	51928174000150	13471
355	Pomifrutas S/A	86550951000150	19658
356	Pbg S/A	83475913000191	13773
357	Portuense Ferragens S/A	4912242000102	9717
358	Positivo Informatica Sa	81243735000148	20362
359	Hopi Hari Sa	924432000199	15377
360	Prática Participações S.A.	10747021000129	23728
361	Pró Metalurgia Sa - Em Liquidação Extrajudicial	56994924000105	1686
362	Profarma Distrib. Produtos Farmaceuticos	45453214000151	20346
363	Prolagos S.A. - Concessionária De Serviços Públicos De Água E Esgoto	2382073000110	23469
364	Produtores Energeticos De Manso Sa	2291077000193	19232
365	Pronor Petroquimica Sa	13552070000102	9784
366	Companhia Providencia Ind E Comercio	76500180000132	20974
367	Prumo Logística S.A.	8741499000108	21482
368	Qgep Participações Sa	11669021000110	22365
369	Qualicorp Sa	11992680000193	22497
370	Quality Software S.A.	35791391000194	23302
371	Quattor Petroquímica S.A.	4705090000177	19267
372	Raia Sa	60605664000106	22306
373	Raia Drogasil S.A.	61585865000151	5258
374	Raízen Energia S.A.	8070508000178	23230
375	Randon S.A. Implementos E Participações	89086144000116	14109
376	Rasip Agro Pastoral Sa	94789468000150	18279
377	Recrusul Sa	91333666000117	12572
378	Rede Energia S.A. - Em Recuperação Judicial	61584140000149	3190
379	Redecard S/A	1425787000104	20893
380	Renova Energia S/A	8534605000174	21636
381	Rimet Empreend. Inds. E Comerciais S/A	29388352000148	12840
382	Rio Grande Energia Sa	2016439000138	16535
383	Metalurgica Riosulense Sa	85778074000106	13439
384	Rodobens Negocios Imobiliarios Sa	67010660000124	20451
385	Rodonorte - Conc. Rod. Integradas S.A.	2221531000130	19151
386	Rodovias Das Colinas S.A.	3025305000146	23167
387	Rossi Residencial Sa	61065751000180	16306
388	Rumo Logística Operadora Multimodal S.A.	71550388000142	23450
389	Cia Saneamento Básico Estado São Paulo	43776517000180	14443
390	Soc.De Abastec.De Água E Saneamento S.A.	46119855000137	16241
391	Saneamento De Goias Sa	1616929000102	19186
392	Companhia De Saneamento Do Tocantins - Saneatins	25089509000183	23809
393	Cia. De Saneamento Do Paraná - Sanepar	76484013000145	18627
394	Sanesalto Saneamento Sa	2724983000134	19593
395	Sansuy Sa Indústria De Plasticos	14807945000124	12696
396	Cia Tecidos Santanense	21255567000189	4081
397	Santher Fab.De Papel Santa Therezinha Sa	61101895000145	5819
398	Santo Antonio Energia S.A.	9391823000160	23388

399	Santos Brasil Participações S.A.	2762121000104	17892
400	São Carlos Empreends E Participações S.A	29780061000109	13781
401	São Martinho Sa	51466860000156	20516
402	Saraiva Sa Livreiros Editores	60500139000126	10472
403	Sauipe Sa	866577000180	15261
404	Cia Indl Schlosser Sa - Em Recuperação Judicial	82981929000103	3549
405	Schulz Sa	84693183000168	14664
406	Pearson Sistemas Do Brasil S.A.	2762122000140	17906
407	Senior Solution S.A.	4065791000199	22799
408	Ser Educacional S.A.	4986320000113	23221
409	Sergen Servs Gerais De Eng Sa	33161340000153	10596
410	Serra Azul Water Park Sa	545378000170	14966
411	Cia Siderurgica Nacional	33042730000104	4030
412	Sonae Sierra Brasil S/A	5878397000132	22357
413	Slc Agricola Sa	89096457000155	20745
414	Smiles S.A.	15912764000120	23140
415	Snb Participacoes Sa	73903718000161	14303
416	Somos Educação S.A.	2541982000154	22551
417	Sondotecnica Engenharia De Solos S/A.	33386210000119	10880
418	Souza Cruz Sa	33009911000139	4057
419	Springer Sa	92929520000100	10960
420	Springs Global Participações S/A	7718269000157	20966
421	São Paulo Turismo S. A.	62002886000160	9415
422	Statkraft Energias Renováveis S.A.	622416000141	22594
423	Const Sultepa Sa - Em Recuperação Judicial	89723993000133	13030
424	Suzano Holding S.A. (Ex-Nemofeffe S.A.)	60651809000105	9067
425	Suzano Papel E Celulose Sa	16404287000155	13986
426	Transmissora Aliança De Energia Elétrica S.A.	7859971000130	20257
427	Taipe Trancoso Empreendimentos S/A	28573830000127	20508
428	Tam S.A.	1832635000118	16390
429	Technos Sa	9295063000197	22519
430	Tecnisa S/A	8065557000112	20435
431	Tecnosolo S/A - Em Recuperação Judicial	33111246000190	11207
432	Tec Toy S/A	22770366000182	14133
433	Tegma Gestão Logística Sa	2351144000118	20800
434	Teka Tecelagem Kuehnrich Sa -Em Recuperação Judicial	82636986000155	11223
435	Tekno S.A. Indústria E Comércio	33467572000134	11231
436	Tele Norte Celular Participações Sa	2558154000129	17604
437	Telefônica Brasil S.A.	2558157000162	17671
438	Tele Norte Leste Participações Sa	2558134000158	17655
439	Telemar Norte Leste Sa	33000118000179	11320
440	Telemar Participações Sa	2107946000187	18678
441	Tempo Participacoes S/A	6977739000134	19917
442	Construtora Tenda S/A	71476527000135	21148
443	Tereos Internacional S/A	11566501000156	22136
444	Termelétrica Pernambuco Iii S.A.	10502676000137	23329
445	Terminais Port. Da Ponta Do Félix S/A	85041333000111	15407
446	Termopernambuco Sa	3795050000109	19852
447	Têxtil Renauxview S/A	82982075000180	7544
448	Tim Participações Sa	2558115000121	17639
449	T4f Entretenimento Sa	2860694000162	21326
450	Tivit Terceirização De Processos, Serviços E Tecnologia S/A	7073027000153	21768
451	Totvs S.A	53113791000122	19992
452	Cteep-Cia Transm Energia Elétr. Paulista	2998611000104	18376
453	Transbrasiliiana Concessionária De Rodovia Sa	9074183000164	22225
454	Transnordestina Logistica Sa	2281836000137	20443
455	Trevisa Investimentos Sa	92660570000126	8192
456	Triângulo Do Sol Auto-Estradas S.A.	2509186000134	23060

457	Trisul S/A	8811643000127	21130
458	Tpi - Triunfo Participacoes E Investimentos S.A.	3014553000191	19330
459	Tupy Sa	84683374000149	6343
460	Ultrapar Participações Sa	33256439000139	18465
461	Unicasa Indústria De Móveis S.A.	90441460000148	22780
462	Unidas S/A	4437534000130	21555
463	Universo Online Sa	1109184000195	19887
464	Usinas Siderurgicas De Minas Gerais Sa	60894730000105	14320
465	Costa Pinto S.A.	44689123000157	12220
466	Vanguarda Agro S.A.	5799312000120	20354
467	Vale S.A.	33592510000154	4170
468	Vale Fertilizantes S.A.	19443985000158	14028
469	Valid Soluções E Serviços De Segurança Em Meios De Pagamento E Identificação S.A.	33113309000147	20028
470	Vbc Energia Sa	95147000102	14540
471	Viabaha Concessionária De Rodovias Sa	10670314000155	22926
472	Vianorte S/A	2366097000186	21830
473	Viarondon Concessionária De Rodovia Sa	10635691000153	22543
474	Via Varejo S.A.	33041260065290	6505
475	Vicunha Textil Sa	07794351000160	5991
476	Vigor Alimentos S.A.	09414761000164	22772
477	Viver Incorporadora E Construtora S/A	82643537000134	20702
478	Vivo Participações Sa	60664810000174	17710
479	Vix Logística S/A	08827501000158	21202
480	Vulcabras Azaleia S.A.	01917705000130	11762
481	Weg Sa	02016440000162	5410
482	Wembley Sociedade Anônima	02998609000127	11800
483	Wetzel S.A. Em Recuperação Judicial	04128563000110	11991
484	Whirlpool S.A	02808481000191	14346
485	Wiest Sa	07620094000140	14397
486	Wlm Indústria E Comércio S.A.	10338320000100	11070
487	Bs&C Empreendimentos E Participações S.A.	03601314000138	23779
488	Xx De Novembro Investimentos E Participações S.A	04031960000170	20001
489	Yara Brasil Fertilizantes	07698047000110	140
490	You Inc Incorporadora E Participações S.A.	04089570000150	23604

**Fonte:** Dados da pesquisa.