



São Paulo, 21 a 23 de Julho de 2014

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

Associação entre a Remuneração dos Auditores Independentes e o Q de Tobin

ARQUIMEDES DE JESUS MORAES
FUCAPE Business School

ANTONIO LOPO MARTINEZ
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças

Associação entre a Remuneração dos Auditores Independentes e o Q de Tobin

Resumo

Este artigo investiga a relação entre os honorários de auditoria contábil e de consultoria prestados pelos auditores com o Q de Tobin. Usando uma amostra de empresas brasileiras abertas no período de 2009 até 2011, estima-se a associação do Q de Tobin com a remuneração dos auditores escalonados pelos ativos totais. Adicionalmente, para dar robustez as conclusões, apresenta-se um segundo modelo com a remuneração dos auditores em termos absolutos. Os resultados sugerem uma relação significativa entre o Q-Tobin e os honorários de auditoria contábil e de consultoria, positiva e negativa, respectivamente. Especificamente, incrementos nos honorários de auditoria contábil e nos honorários de consultoria, prestados pelos auditores independentes, aumentam e diminuem, respectivamente, o Q de Tobin. Os resultados dessa pesquisa têm importantes implicações para aqueles que estão orientados para as boas práticas de governança corporativa. Preocupados com o processo de criação de valor, os gestores e membros do conselho de administração, quando da contratação de auditores independentes, devem apreciar cuidadosamente a remuneração e natureza dos serviços designados a estes auditores.

Palavras-chave: Honorários de auditoria contábil. Honorários de consultoria. Q de Tobin.

1 Introdução

Este artigo investiga os efeitos dos honorários com auditoria contábil e com consultoria, pagos aos auditores externos, na razão entre o valor de mercado e o valor patrimonial (Q de Tobin). Em termos práticos, procura identificar o efeito da remuneração dos auditores independentes, seja com a auditoria contábil ou com outros serviços, num importante indicador de criação de valor. Em diversos estudos acadêmicos, notadamente no campo das finanças, a medida do q de Tobin é utilizada como proxy de performance para avaliar a capacidade de criação de valor pela corporação.

Os principais objetivos da governança corporativa consistem em aumentar o valor e melhorar o desempenho da empresa, facilitar seu acesso ao custo de capital reduzido e contribuir para a sua perenidade. Adicionalmente, envolvem disciplinar o relacionamento entre acionistas controladores, acionistas minoritários, conselho de administração, diretoria, Conselho Fiscal e *Auditoria Independente*.

Por hipótese entende-se, que antes de tomar qualquer decisão, os investidores consideram todas as informações relevantes, que estão disponíveis no mercado. Em particular, os dados relativos aos honorários de auditoria contábil e os honorários de serviço de consultoria. Como o mercado reage a essas informações das remunerações? Quais são os efeitos dessas remunerações nos indicadores de geração de valor da empresa? Essas relações são cruciais para o atendimento dos objetivos principais da governança corporativa, daí a relevância de analisá-los em detalhe.

A literatura já confirmou que o montante total de remuneração dos auditores independentes relativo a serviços de auditoria e os relacionados a quaisquer outros serviços prestados estão ligados a performance das organizações (Hay et al , 2006; Stanley, 2011). Visando estudar um tópico ainda não explorado no Brasil, este artigo aprecia a relação empírica entre honorários de auditoria contábil, honorários de consultoria e o Q de Tobin das 300 maiores empresas listadas na Bovespa no período de 2009 até 2011.

O objetivo desta pesquisa é analisar se os honorários de auditoria contábil altos indicam maior risco, que acarretam queda no Q de Tobin e se os honorários de consultoria agregam valor e conseqüentemente terão efeito positivo no Q de Tobin.

Esta pesquisa está na linha daquelas que investiga os determinantes do desempenho das companhias. O modelo empírico desenvolvido compreende variáveis como honorários de auditoria contábil, honorários de consultoria, ativos, intensidade do capital e crescimento das vendas. Testes empíricos robustos mostraram evidências de relação significativa entre desempenho, honorários de auditoria contábil e honorários de consultoria.

Com base nos resultados, registra-se que incrementos nos honorários de auditoria contábil e incrementos nos honorários de consultoria prestados pelos auditores aumentam e diminuem o Q de Tobin, respectivamente. Documenta-se um impacto positivo dos honorários de auditoria no Q de Tobin, ou seja, quanto maior for o pagamento de honorários de auditoria contábil, maior crescimento ocorrerá no Q de Tobin's. Contudo, documenta-se ainda um impacto negativo nos honorários de consultoria, i.e., quanto maior for o pagamento de honorários de consultoria, maior queda ocorrerá no Q de Tobin.

Urge destacar que a partir da Instrução 480/09 – CVM tornou-se obrigatório a publicação anual no Formulário de Referência do valor dos serviços de auditoria externa e os de outros serviços, quando contratados junto à auditoria independente.

O restante deste artigo está organizado da seguinte forma. Em primeiro lugar, a literatura relevante é revisada. Em seguida a metodologia contendo descrição da base de dados, as variáveis e a especificação dos modelos são exibidas. A quarta seção apresenta e discute as estatísticas descritivas, as correlações e as estimações no modelo de referência e para robustez. Conclusões e considerações finais são disponibilizadas na quinta seção.

2 Revisão da Literatura

Esta seção começa com uma revisão dos principais determinantes da qualidade das auditorias no Brasil que são mais tarde incluídos como variáveis independentes na construção do modelo. Em seguida, contribuições significativas da literatura relacionada à precificação de auditoria são analisadas, a fim de compreender como os honorários de auditoria contábil e os honorários de consultoria se relacionam com o desempenho das companhias.

2.1 Determinantes da qualidade das auditorias no Brasil

A década de 1980 traz à tona as primeiras pesquisas que fazem abordagem aos honorários de auditoria contábil (Hallak e Silva, 2012). Na conjuntura dos serviços prestados, mister se faz observar a independência financeira das firmas de auditoria, esta impacta no resultado final da prestação de serviço que conseqüentemente poderá ser enviesado (Braunbeck, 2010). As firmas de auditoria que não possuem dependência competem no oferecimento de serviços diferenciados que agregam valor para o cliente, conseqüentemente elas cobram honorários maiores que impactam na qualidade do serviço (Francis, 1984). De forma geral, os honorários de auditoria podem ser usados para medir a qualidade do serviço prestado pelas firmas de auditoria (Hallak e Silva, 2012). Portanto não basta apenas que o auditor tenha expertise, é necessário que o auditor possua independência (DeAngelo, 1981a e Watts e Zimmerman, 1986).

A dependência financeira do auditor em relação à carteira de clientes, ou seja, se considerarmos que grande parte do faturamento do auditor vier a depender somente de uma fonte pagadora. Nesse contexto, as evidências indicam que haverá maiores chances do não apontamento de erros nos demonstrativos financeiros por parte do auditor, pois em caso contrário colocaria em risco o seu futuro financeiro, levando em consideração a perda deste cliente pela insatisfação da evidenciação do erro (Larcker e Richardson, 2004).

Estudos trazem a tona que um dos grandes protagonistas da independência do auditor estaria relacionada com o recebimento de honorários de consultoria por parte das firmas de auditoria Frankel, Johnson, e Nelson (2002). Portanto a qualidade dos serviços de auditoria no Brasil possui qualidade inferior quando há problemas de agência (Braunbeck, 2010).

A independência do auditor faz com que o serviço de auditoria externa funcione como um mecanismo de governança corporativa, que objetiva resolver os conflitos de agência entre acionistas e administradores que nem sempre estão alinhados (Jensen & Meckling, 1976). Abrandando os conflitos de agência, o auditor externo quando tem independência, produz informações que refletem de forma fidedigna a real situação financeira da empresa que está sujeita aos serviços de auditoria (Hallak e Silva, 2012).

Para Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013), as praticas de governança corporativa afetam os custos de auditoria na medida em que impõe ao auditor análises mais complexas e extensas, mas também podem representar uma redução no risco da auditoria externa,

diminuindo os custos do serviço. Por sua vez, a contratação de serviços extra-auditoria pode conduzir a possível perda de independência.

2.2 Honorários de auditoria e desempenho das empresas

Existem diversos trabalhos que abordam a precificação dos honorários de auditoria (Moutinho et al, 2012). Desde que Simunic (1980) desenvolveu um modelo que determina o processo pelo qual os honorários de auditoria são fixados, outras pesquisas empíricas foram produzidas com o objetivo de definir a precificação dos honorários do auditor. Portanto, partindo deste ponto inicial podemos analisar outras contribuições que a literatura nos fornece.

Procura-se neste estudo modelar os honorários de auditoria contábil e os honorários de consultoria em função de outras variáveis como fez Francis (1984), i.e, usa-se o Q de Tobin, Intensidade do Capital, Crescimento das Vendas.

A comparação dos honorários cobrados pelas firmas de auditoria tem relação com o tamanho da empresa cliente, ou seja, empresas de maior porte terão um maior gasto com os honorários dos auditores, pois o serviço tende a ser complexo demandando mais horas de trabalho (Hallak e Silva, 2012). Assim, o porte da empresa contratante dos serviços de auditoria impacta na precificação dos honorários a serem cobrados pelos auditores, visto que para analisar a empresa irão despender maior esforço (Palmrose, 1986).

Aliás, o dispêndio por parte dos auditores será maior em empresas alavancadas que possuem maiores chances de apresentar problemas de insolvência, portanto os honorários de auditoria e consultoria serão maiores neste tipo de empresa (Hallak e Silva, 2012).

O valor dos honorários de auditoria que a empresa cliente paga para os auditores reflete o nível de trabalho que este terá na realização do serviço (Moutinho et al, 2012). Estes honorários impactam no resultado da empresa e possuem relação positiva com alavancagem financeira, já que empresas alavancadas necessitam de maior preocupação por parte do auditor, i.e; haverá um monitoramento mais zeloso (Zaman, Hudaiab, e Haniffa, 2011). Igualmente, o fato é que empresas alavancadas possuem maior risco que influenciam positivamente os honorários de auditoria contábil (Hallak e Silva, 2012).

Em relação aos honorários de consultoria cobrados pelos auditores, Ashbaugh, Lafond, e Mayhew (2003) mostram que existe relação positiva entre alavancagem financeira e despesas com consultoria.

Existem muitas pesquisas com diferentes focos de investigação, modelos e variáveis que relacionam os determinantes dos gastos das companhias com honorários de auditoria contábil e honorários de consultoria cobrados pelo auditor, no entanto não existe harmonia nos resultados, tal como registrado por Dickins, Higgs, e Skantz (2008).

Assim, os determinantes dos gastos realizados com honorários de auditoria contábil e honorários de consultoria estão relacionados com as características de cada região e tempo examinado (Hay, Knechel, e Wong, 2006).

3 Metodologia

3.1 Base de dados

A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva devido à descrição dos dados coletados do sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (www.cvm.gov.br) e do banco de dados da Economatica. Barros e Lehfeld (2000, p. 70) destacam que a pesquisa descritiva “procura descobrir a frequência com que um fenômeno ocorre, sua natureza, característica, causas, relações e conexões com outros fenômenos”.

A população compreende as 300 maiores empresas listadas na Bovespa classificadas por valor de mercado. Devido a recente disponibilização pública de dados da remuneração, esta pesquisa está limitada ao período entre 2009 a 2011. A base de dados da remuneração dos auditores, esta é composta por honorários de serviços de auditoria contábil e honorários de consultoria (extra-auditoria) prestados pelos auditores independentes.

As informações dos honorários de auditoria contábil e honorários de consultoria foram obtidas por meio de análise documental, especificamente no formulário de referência (FR), na seção 2 – auditores independentes no sítio da CVM, que expõe o montante total da remuneração dos auditores independentes segregados por serviço. Durante a coleta, houve uma constante vigilância sobre as informações auferidas para assegurar sua consistência.

Na coleta no banco de dados da Economatica foram obtidas informações relativas: i) valor de mercado, ii) ativo circulante, iii) ativo não circulante, iv) ativo total, v) passivo circulante, vi) passivo não circulante, vii) patrimônio líquido, viii) passivo + patrimônio líquido, ix) receita bruta, x) receita líquida, xi) lucro líquido, xii) LAIR (lucro antes do imposto de renda) e xiii) EBTIDA (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização), que posteriormente foram utilizadas para montagem do quadro de variáveis.

De 2009 até o ano 2011 foram coletados dados que totalizaram uma amostra englobando as 300 empresas nos 3 anos. Após a finalização da coleta e transformação dos dados, organizam-se as variáveis através de painel para acompanhar ao longo do tempo as informações de cada companhia.

3.2 Variáveis

A Tabela 2 apresenta as definições das variáveis e fontes de dados. A maior parte das variáveis deriva das informações financeiras retiradas da Economatica. Existem evidências empíricas de que, as empresas prestadoras de serviços de auditoria determinam seus honorários com base na condição financeira do cliente (Choi et al., 2010; Simunic, 1980).

Para mensurar como os honorários de auditoria impactam na performance das empresas apresenta-se por tanto um conjunto de medidas de valor e desempenho até então utilizados: Q de Tobin's (Bebchuk et al., 2009b, Bhagat e Bolton, 2008). As variáveis de honorários de auditoria contábil e honorários de consultoria foram introduzidas conforme relatório de referência da CVM que apresenta o montante total da remuneração dos auditores independentes segregados por serviço. Para completar o conjunto de medidas de valor e desempenho, incluímos as seguintes variáveis de controle: assets (Lee, 2009), capital intensity (Lee, 2009), Sales growth (Lee, 2009) e Leverage (Bebchuk et al., 2009b).

Tabela 1 – Definição das variáveis (observações)

Variáveis Dependentes	Fonte
<p>Tobin's Q Representa a razão entre o valor de mercado da firma e o valor do patrimônio líquido. Tobin's Q= Valor de mercado / Patrimônio líquido</p>	Economática
<p>Audit_fees Representa a remuneração paga as firmas de auditoria pelo serviço principal contratado.</p>	CVM
<p>Nonaudit_fees Representa a remuneração paga as firmas de auditoria pelo serviço adicional contratado.</p>	CVM
<p>Assets Representa o ativo total das firmas.</p>	Economática
<p>Capital intensity É o termo para o montante de capital fixo presente em relação a receita líquida. Capital intensity = Ativo total / Receita Líquida</p>	Economática
<p>Sales growth É a razão da receita líquida do ano atual contra a receita líquida do ano anterior.</p>	Economática
<p>Leverage É a razão do passivo não circulante contra o ativo total da firma.</p>	Economática

Esta tabela apresenta a definição das variáveis e a fonte dos dados. O período da amostra é de 2009 até 2011.

3.3 Modelos Econométricos

3.3.1 Modelo 1 – Remuneração dos auditores escalonado pelos ativos totais

Para testar as hipóteses, a equação a seguir foi estimada, usando dados de painel:

Q de Tobin

$$= \beta_0 + \beta_1 (\text{Audit_fees} / \text{Assets}) + \beta_2 (\text{Nonaudit_fees} / \text{Assets}) + \beta_3 \ln(\text{Assets}) + \beta_4 \text{Capital_intensity} + \beta_5 \text{Sales_growth} + \beta_6 \text{Leverage} + \varepsilon$$

(1.1)

Onde β_0 indica o intercepto, ε representa o termo de erro e as demais variáveis restantes são definidas na tabela 2. O método de estimação é LS – Least Squares (LS and AR).

Neste modelo apresentam-se as variáveis de teste como a razão dos honorários de auditoria contábil e dos honorários de consultoria ambos sobre os ativos. Adicionalmente, a variável ativo é representada sob a forma de logaritmo neperiano.

A hipótese é confirmada se existir relação negativa significativa entre honorários de auditoria contábil, relação positiva entre os honorários de consultoria e a medida de desempenho Q de Tobin.

Os altos honorários de auditoria contábil podem indicar risco, que provocam níveis mais elevados de trabalho de auditoria resultando conseqüentemente em honorários maiores, acarretando queda no Q de Tobin's (sinal negativo). Por outro lado os honorários de consultoria agregam valor às companhias, portanto terão efeito positivo no Q de Tobin's (sinal positivo)

3.3.2 Modelo 2 – Remuneração dos auditores em termos absolutos

Desenvolve-se um segundo modelo para testar a robustez dos resultados. As hipóteses permanecem conforme mencionadas anteriormente. A equação a seguir foi estimada, usando dados de painel:

Q de Tobin

$$= \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{Audit_fees}) + \beta_2 \ln(\text{Nonaudit_fees}) + \beta_3 \ln(\text{Assets}) + \\ \beta_4 \text{Capital_intensity} + \beta_5 \text{Sales_growth} + \beta_6 \text{Leverage} + \varepsilon$$

(2.1)

Onde β_0 indica o intercepto, ε representa o termo de erro e as demais variáveis restantes são definidas na tabela 2. O método de estimação é LS – Least Squares (LS and AR).

Utilizou-se o logaritmo neperiano nas variáveis que influenciam o processo de forma positiva e negativa, isto é, honorários de auditoria contábil e honorários de consultoria, respectivamente, sendo ainda considerado o fato de que a variável ativo total é também representada sob a forma de logaritmo de mesma base.

4 Análise dos resultados

Os resultados são apresentados nesta seção. Inicialmente os dados serão analisados através de estatística descritiva e matriz de correlação das variáveis. Finalmente, os resultados da estimação de cada modelo são relatados e analisados, e as conclusões são tiradas.

4.1 Estatística descritiva

Para efeito da realização da análise econométrica prevista no modelo 1.1 perderam-se diversas observações, restando apenas com 377 empresas/ano. As estatísticas descritivas das variáveis incluídas na equação (1.1) são apresentadas na Tabela 2 e 3. Na estatística descritiva da equação (1.1) os honorários médios pagos às firmas de auditoria em razão dos honorários de auditoria contábil e honorários de consultoria ambos sob os ativos são respectivamente 0.305480 e 0.100170. O que aponta para honorários em termos médios significativamente altos quando comparados ao montante dos ativos das empresas. Empresas de tecnologia,

usualmente acabam com peso maior dos honorários, quando escalonados pelos ativos totais. Na amostra estudada o Q de Tobin é em média de 2,85. O tamanho médio das empresas foi calculado de acordo com 377 observações cujo logaritmo natural calculado foi de 8.335226.

Tabela 2 – Estatística descritiva da equação (1.1)

	Média	Mediana	Std. Dev.	Kurtosis	Jarque-Bera	Observations
Tobin's_Q	2.854028	1.660211	6.414991	90.66550	124626.9	377
Audit_Fees/Assets	0.305480	0.195600	0.389475	34.99823	17402.87	377
Nonaudit_Fees/Assets	0.100170	0.028155	0.257995	56.88646	48176.12	377
Ln_Assets	8.335226	8.254529	1.530620	3.923240	13.44466	377
Capital_Intensity	6.409815	1.462609	36.77749	147.4800	336090.9	377
Sales_Growth	1.158290	1.111111	1.175610	96.61735	142234.1	377
Leverage	0.275542	0.301378	0.172864	9.113123	633.4677	377

Esta tabela apresenta a estatística descritiva das variáveis incluídas na equação (1.1). A definição das variáveis pode ser visualizada na tabela 1. O período da amostra é de 2009 até 2011.

4.2 Matriz de correlação das variáveis

O exame da matriz de correlação das variáveis pode ser feito na tabela 3, que nos mostra que não há correlação forte entre o Q de Tobin's_Q a remuneração dos auditores. A tabela 3 nos permite concluir que as correlações foram quase zero. A variável de teste honorários de auditoria em razão dos ativos mostra uma relação negativa com o Q de Tobin's, bem como para os honorários de consultoria em razão dos ativos.

Tabela 3 – Matriz de correlação da equação (1.1)

	Tobin's_Q	Audit_Fees/ Assets	Nonaudit_Fees/ Assets	Ln_Assets	Capital Intensity	Sales Growth	Leverage
Tobin's_Q		-0,00532	-0,120307	0,051739	-0,006410	0,073400	-0,005530
Audit_Fees/Assets	-0,00532		0,415815	-0,537323	-0,053316	0,094960	0,186816
Nonaudit_Fees/Assets	-0,120307	0,415815		-0,359224	-0,019240	-0,063557	0,183337
Ln_Assets	0,051739	-0,537323	-0,359224		0,045488	0,000026	-0,12536
Capital Intensity	-0,006410	-0,053316	-0,019240	0,045488		-0,007623	-0,002812
Sales Growth	0,073400	0,094960	-0,063557	0,000026	-0,007623		-0,039660
Leverage	-0,005530	0,186816	0,183337	-0,122536	-0,002812	-0,039660	

4.3 Modelo 1 – Remuneração de auditores escalonado pelos ativos totais

Os resultados estimados do modelo (1.1) estão apresentados na Tabela 5. As matrizes de correlação demonstram que não há uma correlação forte aparente entre o Q de Tobin's e a remuneração dos auditores. Contudo na regressão realizada com o modelo (1.1) os resultados evidenciam que as empresas que pagam maior remuneração aos auditores possuem um Q de Tobin maior.

Tabela 4 – Equação (1.1) – resultados da estimação

Variáveis Independentes	Tobin'S_Q			
	(1.1)			
	Coefficient	Std. Error	t.statistic	Prob
Intercept	0.470555	2.229132	0.211093	0.83229
Audit_Fees/Assets	8.884492	0.980346	9.062606	0.0000
Nonaudit_Fees/Assets	-8.424868	1.296851	-6.496402	0.0000
Ln_Assets	0.058244	0.244573	0.238148	0.8119
Capital_Intensity	-0.000766	0.007879	-0.097194	0.9226
Sales_Growth	-0.021719	0.254995	-0.085173	0.9322
Leverage	0.210282	1.743157	0.120633	0.9040
R-squared	0.249015		Log likelihood	-1181.165
Adjusted R-squared	0.236836		F-statistic	20.44767
S.E of regression	5.604086		Prob (F-statistic)	0.000000
Sum squared resid	11620.14			
Total panel (unbalanced) observations 377				

Os resultados de estimação nos mostram que a remuneração dos auditores influencia no Q de Tobin's, ou seja, no valor de mercado em relação ao patrimonial. Quanto maior o investimento nos auditores maior será o impacto na diferença que temos entre o valor de mercado e o valor patrimonial que indiretamente é o valor da ação, trazendo a tona um efeito positivo.

Nesta diferença o mercado começa a precificar de forma mais benéfica estas empresas pelo fato delas possuírem um gasto mais acentuado com auditoria. Já por sua vez a remuneração que é oferecida a serviços de não consultoria por aquele que é o auditor da empresa tem um efeito extremamente negativo.

4.4 Modelo 2 – Remuneração de Auditores em valores absolutos

Para dar maior robustez as conclusões do estudo, foi rodado o Modelo 2, agora considerando a remuneração em termos absolutos. Os resultados estimados na equação (2.1) possuem resultados consistentes com o que foi apresentado na equação (1.1).

**Novas Perspectivas
na Pesquisa Contábil**

Dessa forma o resultado mais importante é que quanto mais as empresas investirem em serviços de auditoria maior será o Q de Tobin's, impactando na diferença do valor de mercado e o valor patrimonial das empresas. Por outro lado os trabalhos de consultoria oferecidos pelo auditor impacta significativamente e negativamente no desempenho do Q de Tobin's.

De forma geral a equação (2.1) foi mais para testar a robustez de cada variável explicativa do modelo.

Tabela 5 – Equação (2.1) – resultados da estimação

Variáveis Independentes	Tobin'S_Q			
	(1.2)			
	Coefficient	Std. Error	t.statistic	Prob
Intercept	6.102742	1.964000	3.107303	0.0020
Ln_Audit_Fees	1.473669	0.423401	3.480550	0.0006
Ln_Nonaudit_Fees	-0.526335	0.159050	-3.309251	0.0010
Ln_Assets	-1.315308	0.328622	-4.002491	0.0001
Capital_Intensity	-0.001495	0.008692	-0.171949	0.8636
Sales_Growth	0.439124	0.275121	1.596110	0.1113
Leverage	-1.007220	1.874978	-0.537190	0.5915
R-squared	0.091333		Log likelihood	-1211.581
Adjusted R-squared	0.076518		F-statistic	6.164799
S.E of regression	6.180288		Prob (F-statistic)	0.000004
Sum squared resid	14056.11			
Total panel (unbalanced) observations 375				

5 Conclusão

Existem vários artigos na literatura de negócios que investigam a performance das empresas. Em especial estudos que relacionam honorários de auditoria com as características financeiras da companhia bem como o risco do negócio. O presente estudo procurou identificar aspectos que influenciam na diferença entre o valor de mercado e o valor patrimonial das companhias, captando indiretamente fatores que criam valor para o negócio.

O objetivo desta pesquisa foi verificar se os altos honorários de auditoria contábil sinalizam risco, que acarretam queda no Q de Tobin. E se por sua vez, os honorários de consultoria agregam valor e, portanto terão efeito positivo no Q de Tobin. Usando modelos de efeito fixo e uma amostra de 300 empresas listadas na Bovespa no período de 2009 até 2011, reduzidas pelas restrições impostas pela apuração dos modelos propostos. As equações incluíram variáveis explicativas tais como: honorários de auditoria contábil, honorários de consultoria ativos, intensidade do capital, crescimento das vendas e influência.

Os resultados estimados fornecem evidências de relação significativa entre o Q de Tobin e os honorários de auditoria. Especificamente, quando as companhias investem mais em honorários de auditoria contábil, temos um impacto positivo na diferença entre o valor de mercado e o valor patrimonial das companhias, i.e., quanto maior for o investimento nos honorários de auditoria contábil maior será o Q de Tobin. Alternativamente, temos os honorários de consultoria que tem efeito significativamente negativo quando este tipo de serviço é prestado pelo auditor, i.e., quanto maior for o desembolso da companhia com pagamento de honorários de consultoria, em termos relativos e absolutos, menor será o Q de Tobin, impactando negativamente na diferença entre o valor de mercado e o valor patrimonial das companhias.

Os resultados dessa pesquisa têm importantes implicações para aqueles que estão orientados para as boas práticas de governança corporativa das empresas. Preocupados com o processo de criação de valor, os gestores e membros do conselho de administração, quando da contratação de auditores independentes, devem apreciar cuidadosamente a remuneração e natureza dos serviços designados a estes auditores. Aparentemente, a remuneração paga a auditores em serviços de auditoria contábil são compensados com índices de Q de Tobin, crescentes, provavelmente associado com a redução do risco contábil vinculado as demonstrações que estão sendo divulgadas.

Entretanto quando se foca nos outros serviços prestados pelo auditor, que não aqueles vinculados propriamente a auditoria contábil. A magnitude crescente dos mesmos parece comprometer os índices de Q de Tobin. A relação negativa demonstrada ao longo das análises deste artigo trazem conclusões de que o crescimento de serviços de extra-auditoria é acompanhado com redução do valor do Q-Tobin.

Os resultados aqui documentados foram limitados pelas restrições especialmente presentes na base de dados. A disponibilidade de informações de remuneração para apenas três anos, bem como as variáveis de controle limitaram a amostra, que comprometem naturalmente a consistência dos coeficientes estimados. É forçoso reconhecer que a abordagem simplificadora utilizada para o cálculo de Q-Tobin, traz consigo possíveis erros de mensuração, que podem produzir um viés nas conclusões. Inobstante, a referidas limitações metodológicas, acredita-se que os resultados são informativos e trazem importantes implicações para aqueles envolvidos com a governança corporativas das modernas corporações.

Referências

- Ashbaugh, H., Lafond, R., & Mayhew, B. (2003). **Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence.** *The Accounting Review*, 78 (3), 611-639.
- Barros, Aidil Jesus da Silveira; Lehfel, Neide Aparecida de Souza (2000). **Fundamentos de Metodologia Científica.** 2.ed. São Paulo: Makron Books.
- Bhagat, S. and B. Bolton,(2008). "**Corporate governance and firm performance**", *Journal of Corporate Finance*, 14 (3): 257-273.
- Bebchuk, L., A. Cohen and A. Ferrell, 2009b. "**What Matters in Corporate Governance?**", *The Review of Financial Studies*, 22 (2): 783-827.
- Braunbeck, G. (2010). **Determinantes da qualidade das auditorias independentes no Brasil.** São Paulo, Tese de doutorado em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil
- Bortolon, P. M., Sarlo Neto, A., Santos, T. B. (2013), **Custos de auditoria e governança corporativa.** *Rev. contab. finanç.*, São Paulo , v. 24, n. 61.
- Choi, J.-H., C. F. Kim, J.-B. Kim and Y. Zang, 2010. "**Audit Office Size, Audit Quality, and Audit Pricing**", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29 (1): 73-97.
- DeAngelo, L. (1981a). **Auditor independence, 'low balling', and disclosure regulation.** *Journal of Accounting and Economics*, 3 (2), 113-127.
- Dickins, D., Higgs, J., & Skantz, T. (2008). **Estimating audit fees post-Sox.** *Current Issues in Auditing*, 2 (1), A9-A18.
- Francis, J. (1984). **The effect of audit firm size on audit prices.** *Journal of Accounting and Economics*, 6 (2), 133-151.
- Frankel, R., Johnson, M., & Nelson, K. (2002). **The relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management.** *The Accounting Review*, 77 (s-1, Supplement), 71-105.
- Hallak, R. e Silva, A. (2012). **Determinantes das despesas com serviços de auditoria e consultoria prestados pelo auditor independente no Brasil.** *Rev. contab. finanç.*, Dez 2012, vol.23, no.60, p.223-231. ISSN 1519-7077
- Hay, D. C., W. R. Knechel and N. Wong, (2006). "**Audit Fees: A Meta-analysis of the Effect of Supply and Demand Attributes**", *Contemporary Accounting Research*, 23 (1): 141-191.
- Larcker, D., & Richardson, S. (2004). **Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance.** *Journal of Accounting Research*, 42 (3), 625-658.
- Lee, J. (2009). "Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms", *International Journal of the Economics of Business*, 16 (2): 189-203.
- Moutinho, V., Cerqueira, A. and Brandao, E.(2012) **Audit Fees and Firm Performance.** Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2180020> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2180020>
- Palmrose, Z. (1986). **Audit fees and auditor size: further evidence.** *Journal of Accounting Research*, 24 (1), 97-110.

Sami, H., J. Wang and H. Zhou, (2011). "**Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms**", Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 20 (2): 106-114.

Simunic, D. A. (1980) "**The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence**", Journal of Accounting Research, 18 (1): 161-190.

Stanley, J. D. (2011) "**Is the Audit Fee Disclosure a Leading Indicator of Clients' Business Risk?**", Auditing: A Journal of Practice & Theory, 30 (3): 157-179.

Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). **Positive accounting theory**. New Jersey: Prentice Hall.

Zaman, M., Hudaib, M., & Haniffa, R. (2011). **Corporate governance quality, audit fees and non-audit services fees**. Journal of Business Finance & Accounting, 38 (1/2), 165-197.