

## DE EMENDAS E SONETOS: O MERCADO QUER O RODÍZIO DE AUDITORES?

Guillermo Oscar Braunbeck  
UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

### RESUMO

O presente artigo teve como objetivo examinar a percepção dos investidores do efeito da troca de auditores independentes em empresas de capital aberto brasileiras sobre a qualidade das auditorias, em especial após a implantação do regime de rotação obrigatória dos auditores independentes em 1999. Os escândalos contábeis corporativos internacionais recentes e a atenção regulatória sobre o tema do “rodízio” despertaram um renovado interesse acadêmico no assunto. Através da análise dos retornos anormais no mercado brasileiro, o estudo coletou evidências que sugerem uma associação positiva entre a percepção do mercado, a qualidade dos resultados e a extensão do relacionamento entre o auditor independente e seu cliente, considerando-se as empresas que voluntariamente aderiram aos níveis especiais de governança corporativa da Bovespa e são auditadas pelas firmas chamadas Big-N. Os resultados sugerem que os mecanismos auto-regulados de governança, aliados às políticas e procedimentos de controle de qualidade das grandes firmas internacionais de auditoria, eventualmente neutralizam os efeitos negativos decorrentes da ameaça à independência em função da exposição continuada entre auditor e cliente, que foi um dos aspectos sobre o qual a Instrução 308 da CVM pretendeu atuar.

**Palavras-chave:** Auditoria, Independência, Qualidade das Auditorias, Rotação Obrigatória de Auditores, Percepção do Mercado de Capitais

### ABSTRACT

This paper aims to examine investors' perceptions regarding the effect of audit tenure on audit quality of Brazilian public companies, especially after the implementation of a mandatory rotation regime in 1999. The recent international financial reporting failures and the regulatory attention in mandatory firm rotation have sparked a renewed academic interest in such matter. Using abnormal returns analysis in Brazilian market, this study provides evidence of a positive association between investor perceptions of earnings quality and tenure for public companies that voluntarily adhere to special corporate governance levels of São Paulo Stock Exchange and that are audited by Big-N firms. Such evidence suggests that the corporate governance self-regulated mechanisms, together with Big-N international quality assurance policies and procedures may neutralize the potential negative effects arising from independence familiarity threat on audit tenure, which was one of the issues that Instruction 308 expected to address.

**Keywords:** Audit, Independence, Audit Quality, Mandatory Audit Rotation, Capital Market Perceptions

## 1 INTRODUÇÃO

Costuma-se dizer na língua portuguesa que “a emenda saiu pior que o soneto” quando se tenta superar uma determinada dificuldade ou corrigir uma determinada imperfeição através de uma ação cujo resultado termina por produzir uma situação pior que a original (antes da ação). Aparentemente, essa expressão surgiu quando o poeta português Manuel Maria Barbosa du Bocage teria se negado a “reformular” um soneto de um poeta amador, por

entender que sua tentativa, caso tivesse sido levada a cabo, poderia produzir imperfeições ainda maiores.

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM, entidade autárquica do Governo Federal Brasileiro, criada pela Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976 com o propósito de regular o mercado de capitais no Brasil, publicou em 14 de maio de 1999 a Instrução N<sup>o</sup> 308 (CVM308), na qual dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários. Nessa instrução, dentre outras determinações, ficou estabelecido, através de seu artigo 31, que o auditor independente (pessoa física ou jurídica) não poderá prestar serviços para um mesmo cliente por prazo superior a cinco anos consecutivos, contados a partir da data da instrução, não podendo ser recontratado o auditor substituído em prazo inferior a três anos de sua substituição. Foi instituído nesse ato o que passou a se chamar coloquialmente de rodízio dos auditores.

Conquanto o Brasil seja um dos poucos países de que se tem notícia que adotou o rodízio obrigatório de auditorias, o debate acadêmico em âmbito mundial acerca da qualidade das auditorias (e das demonstrações financeiras) em função do tempo de relacionamento auditor-auditado (*tenure*) não é desprezível. Conforme atenta Nagy (2005, p. 51), os recentes escândalos corporativos (e.g. Enron) intensificaram o foco de preocupações no trabalho dos auditores, motivo pelo qual muitos agentes têm defendido a rotação obrigatória das firmas de auditoria, com base nos argumentos de perda do ceticismo crítico com o passar do tempo e das “virtudes” de perspectivas renovadas pela substituição periódica dos auditores. Também são destacados por referido autor os argumentos dos opositores à rotação obrigatória, que apontam para uma maior incidência de auditorias problemáticas nos anos iniciais do relacionamento auditor-auditado quando comparadas a relacionamentos mais longos. Ainda, Myers et al. (2003, p.780) afirmam que, para os representantes da profissão contábil, o rodízio obrigatório incrementa os custos iniciais das auditorias, bem como os riscos de falhas no processo de auditoria em função de ser necessária maior confiança nas representações e estimativas dos clientes nos anos iniciais do relacionamento auditor-auditado. Este entendimento implica em que, ao longo do tempo, o auditor ganha crescente conhecimento específico da entidade, que melhora seu entendimento do negócio do cliente, seus riscos e controles.

Nesse contexto, diversas pesquisas recentes fornecem evidências importantes sobre os efeitos do *tenure* sobre a qualidade das auditorias. Frequentemente, esses estudos lançam mão de construtos representados por relações entre resultado, *accruals* e o caixa (Schipper e Vincent, 2003, p.99), mormente baseados nos *accruals* discricionários (como *proxy* de *earnings management*), com o propósito de avaliar a qualidade dos resultados contábeis (*earnings quality*) e das auditorias independentes. É o caso das pesquisas realizadas por Defond et al.(1998), Bauwhede et al.(2003), Krishnan (2003), Myers et al.(2003), Jeong et al. (2004), Nagy (2005), que de uma forma geral, encontram evidências sugerindo o *tenure* dos auditores contribui para um menor grau de gerenciamento de resultados. Especificamente para o caso brasileiro, Azevedo (2007) avaliou o efeito do rodízio de firmas de auditoria sobre o gerenciamento de resultados através de múltiplas métricas de gerenciamento de resultados, concluindo contrariamente aos estudos previamente mencionados, na medida em que reuniu evidências de que a mudança de firma de auditoria diminui o nível de gerenciamento de resultados.

Não obstante, as pesquisas internacionais sobre os efeitos das mudanças de firmas de auditoria também avançaram em outras direções para além da análise de gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários. Tome-se, por exemplo, o trabalho de Mansi et al.(2004), no qual se observou que o custo das dívidas declina com maior *tenure* do auditor,

sugerindo que a percepção do credores é de melhoria na qualidade das auditorias à medida que se prolonga o relacionamento do auditor com seu cliente. Ou ainda a pesquisa realizada por Ghosh et al.(2005), na qual se avaliou a percepção dos investidores, agências de *rating* e analistas financeiros acerca da qualidade das auditorias vis à vis a extensão do relacionamento entre o auditor e seu cliente, cujo resultado, de forma geral, sugere que tanto investidores quanto intermediários informacionais (i.e. as agências de rating e os analistas financeiros) percebem o *tenure* como um fator que incrementa a qualidade das auditorias.

Nessa linha, o presente estudo oferece uma análise da percepção dos investidores de empresas abertas brasileiras com governança corporativa diferenciada (sujeitas ao rodízio obrigatório de firmas de auditoria) acerca da qualidade de suas auditorias *vis à vis* o *tenure* dos auditores independentes, nos moldes do trabalho desenvolvido por Ghosh et al. (2005) para o mercado de capitais norte-americano. Essa perspectiva diferencia-se e amplia a abordagem adotada por Azevedo (2007) na medida em que prescinde das métricas “ruidosas” de gerenciamento de resultados (e.g. *accruals* discricionários) como meio de avaliação da qualidade das auditorias, voltando-se para a percepção de qualidade das auditorias pelos investidores, expressa nos preços do mercado de capitais e nos coeficientes de resposta a resultados ou *earnings response coefficients* (ERC). Nesse contexto, visa o estudo em tela contribuir para a análise da eficácia do rodízio obrigatório de auditorias implementado pela CVM há mais de 7 anos. Os resultados obtidos sugerem que os investidores avaliam positivamente a extensão do relacionamento entre os auditores independentes e seus clientes (empresas abertas dos níveis especiais de governança corporativa da Bovespa) e, para estes, o rodízio seria uma “emenda pior que o soneto”.

## **2 A QUALIDADE DAS AUDITORIAS E A EXTENSÃO DO RELACIONAMENTO COM O AUDITOR INDEPENDENTE**

Partindo-se da estrutura conceitual oferecida pelo IASB (2005, p.36), poder-se-ia definir que o objetivo das demonstrações contábeis é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o desempenho e as mudanças na posição financeira da entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica. Nesse sentido, a informação para ser útil deve ser também confiável, livre de erro e viés (IASB, 2005, p.39). Não sem motivo, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 1978, p.9) comenta em seu documento conceitual acerca dos objetivos das demonstrações financeiras, enfatizando que estas são frequentemente auditadas com o propósito de incrementar sua confiabilidade.

Portanto, é razoável entender que os auditores independentes atuam como intermediários informacionais, cujo principal papel, no contexto do mercado de capitais, é o de atuar de forma a reduzir a assimetria informacional (Lopes e Martins, 2005, p. 31), operando também como redutores dos custos de agência, nos termos definidos por Jensen e Meckling (1976), onde o agente nem sempre atuará no melhor interesse do principal e que, nesse contexto, determinados custos serão incorridos em decorrência desse conflito.

O papel de intermediário informacional se materializa, de forma final, através da emissão do parecer dos auditores independentes, que deve conter uma opinião sobre as demonstrações financeiras de um determinado período contábil de uma entidade; referido parecer, que por definição deve ser independente, ou seja, sem viés ou parcialidade, se volta à aderência, pela entidade auditada, aos princípios de contabilidade geralmente aceitos (os GAAPs) e resulta da aplicação de procedimentos ou padrões usuais de auditoria (os GAASs).

Entretanto, como expresso no código de ética dos profissionais contábeis da *International Federation of Accountants* (IFAC, 2005, p.45), a independência dos auditores é potencialmente ameaçada pela existência de conflitos de interesse, pela ocorrência de situações de auto-revisão e de representação ou promoção do cliente (*advocacy threat*), bem como pelo incremento do que se denomina familiaridade, além da própria possibilidade de intimidação por parte do cliente.

Particularmente no tocante à ameaça pela familiaridade, define o IFAC que esta ocorre quando, por força do relacionamento próximo com o cliente (i.e. seus conselheiros, diretores ou empregados), a firma de auditoria ou os membros do time de auditoria passam a atuar de forma excessivamente “simpática” aos interesses do cliente. Segundo o IFAC (2005, p.47), uma das circunstâncias que ameaça a independência dos auditores pela familiaridade é a exposição prolongada a um mesmo cliente. Muito embora o IFAC (2005, p.69) recomende a rotação do sócio responsável como forma de mitigar o risco de excessiva familiaridade, a determinação do rodízio de firmas de auditoria pela CVM, ainda que não explícito na instrução CVM308, está amparada provavelmente pela percepção de ameaça à independência do auditor independente na categoria de familiaridade definida pelo IFAC.

Contudo, a qualidade de uma auditoria, nos termos definidos por DeAngelo (1981), não depende exclusivamente da independência. A capacidade de detecção de erros nas demonstrações financeiras pelo auditor depende, muito provavelmente, também do conhecimento do auditor acerca da estratégia, gestão, processos, riscos e controles de seu cliente. Esse conhecimento, como aponta Azevedo (2007, p.20), é provavelmente também uma função do tempo, posto que dificilmente seria agregado instantaneamente numa troca de firmas de auditoria. Nesse contexto, é possível identificar pelo menos dois impactos do tempo (*tenure*) de relacionamento da firma de auditoria com seu cliente sobre a qualidade da auditoria, com sentidos opostos. A independência seria positivamente impactada na troca de um auditor, enquanto que o conhecimento específico que o auditor possui sobre seu cliente seria reduzido por ocasião da troca, tendendo a impactar negativamente a qualidade.

O foco da presente pesquisa na percepção de qualidade das auditorias pelos investidores decorre do fato destes serem um dos mais importantes usuários das demonstrações financeiras, para os quais deverão ser úteis e, portanto, confiáveis. Nesse cenário, o estudo das influências que a extensão do relacionamento do auditor com seu cliente possa ter sobre a precificação dos resultados no mercado acionário, como apontam Ghosh et al.(2005, p.589), poderá prover conhecimento sobre a dinâmica existente entre o *tenure* e a qualidade das auditorias (e das demonstrações financeiras) e, nesse cenário, contribuir na avaliação dos impactos da imposição de um regime de rotação obrigatória como o adotado no Brasil.

Tendo como base a associação entre uma métrica (*proxy*) de percepção de qualidade dos resultados e o *tenure*, buscou-se na presente pesquisa inferir como os investidores avaliam o impacto da extensão do relacionamento auditor-auditado na qualidade das auditorias realizadas. Seguindo-se a proposta de Ghosh et al.(2005, p.590), parte-se da interpretação de que uma relação positiva entre a *proxy* de percepção de qualidade e *tenure* será consistente com a hipótese que os investidores interpretam a extensão do relacionamento contribuindo para o incremento da qualidade das auditorias e, nesse cenário, o rodízio seria uma “emenda pior que o soneto”. Em oposição, uma relação negativa entre as variáveis mencionadas sugerirá que os investidores interpretam que a extensão do relacionamento auditor-auditado erode a qualidade das auditorias, o que sugeriria existirem virtudes em um sistema de rotação obrigatória como o adotado no Brasil para as empresas abertas.

### 3 ABORDAGEM DA PESQUISA

Em essência, utilizar-se-á a seguinte equação básica, baseado no modelo utilizado por Ghosh et al. (2005, p.590), para se analisar a percepção dos investidores acerca da qualidade das auditorias *vis à vis* a extensão do relacionamento auditor-auditado (*tenure*):

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 Earn + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Tenure + \sum_{j=1}^5 \beta_{3+j} VariávelControle_j + \varepsilon$$

onde:

*CAR* = retornos cumulativos de mercado ajustados (períodos de 12 meses findos 3 meses após o encerramento do ano calendário), calculados pela diferença entre os retornos contínuos das ações mais negociadas das empresas e o retorno contínuo do IBOVESPA.

*Earn* = resultado contábil (auditado) conforme práticas contábeis emanadas da legislação societária brasileira

$\Delta Earn$  = variação do resultado contábil (auditado) conforme práticas contábeis emanadas da legislação societária brasileira

*Tenure* = número de anos consecutivos que a empresa reteve o auditor

*VariávelControle* = incluem-se 5 variáveis de controle a saber:

*Firmage*: número de anos em que a empresa encontra-se cadastrada como companhia aberta

*Growth*: soma do valor de mercado da empresa e seus empréstimos/financiamentos em relação aos ativos totais

*Beta*: risco sistemático calculado através dos retornos acionários dos últimos 60 meses

*Size*: logaritmo do valor de mercado da empresa

*Leverage*: razão entre empréstimos/financiamentos e os ativos totais

### 4 DADOS E AMOSTRA

O fundamento primário para a eleição da amostra foi o de tomar, para esta pesquisa, um conjunto de empresas abertas que publicamente se destacassem por práticas diferenciadas de governança corporativa. Dessa forma, elegeram-se como universo de análise as empresas que aderiram voluntariamente aos níveis de governança corporativa instituídos pela Bovespa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado). A adesão voluntária às práticas desses níveis diferenciados implica na assunção de compromissos referentes à prestação de informações que facilitam o acompanhamento e fiscalização dos atos da administração (Bovespa, 2006, p.2), o que evidentemente inclui as demonstrações contábeis como meio de informação ao mercado de capitais.

Foram selecionadas inicialmente todas as empresas que, em Outubro de 2006, encontravam-se listadas em um dos três níveis diferenciados de governança corporativa. Excluiu-se desse universo entidades cujo registro na Comissão de Valores Mobiliários foi posterior a 01/01/1994, a partir do entendimento de ser necessário um mínimo de 5 anos prévios à instrução da CVM que implementou o rodízio obrigatório, para a análise da extensão do relacionamento auditor-auditado. Adicionalmente, foram excluídas empresas com

patrimônio líquido negativo. Finalmente, foram excluídas empresas que não foram auditadas pelas 4 maiores empresas internacionais de auditoria (“Big 4”), por considerar-se que a dimensão ou abrangência geográfica, e a inevitável sujeição dessas firmas a elevados padrões globalizados de trabalho oferecem melhores condições de comparabilidade de seu conhecimento técnico e do respectivo controle de qualidade dos seus trabalhos, que tendem a mitigar as ameaças à independência do auditor que a relação continuada com seu cliente pode porventura representar.

A amostra decorrente totalizou 26 empresas, a saber:

ARACRUZ CELULOSE S.A.	MANGELS INDUSTRIAL S.A.
ARCELOR BRASIL S.A.	METALURGICA GERDAU S.A.
BRASIL TELECOM S.A.	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES
BRASKEM S.A.	SAO PAULO ALPARGATAS S.A.
CESP – CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.
CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.
CIA VALE DO RIO DOCE	WEG S.A.
CONFAB INDUSTRIAL S.A.	ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.
DURATEX S.A.	MARCOPOLO S.A.
FRAS-LE S.A.	SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES
GERDAU S.A.	ETERNIT S.A.
IOCHPE MAXION S.A.	LOJAS RENNER S.A.

Para essas empresas, os dados contábeis foram preferencialmente extraídos das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), para os exercícios findos em 31 de dezembro de 1996 a 2006. As DFP foram obtidas do site da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)). O período sob análise cobre os exercícios findos em 31 de dezembro de 1997 a 2006, sendo os dados de 31 de dezembro de 1996 utilizados apenas para variáveis de 1997 que requerem alguma defasagem (e.g.  $\Delta Earn$ ).

Alternativamente, quando não possível obter alguma das informações do modelo na DFP, utilizou-se a base de dados da Economática®. Finalmente, as informações relativas às empresas de auditoria que emitiram os pareceres nos exercícios findos acima referidos também foram obtidas das DFP. Entretanto, para se obter uma maior precisão na aferição do *tenure*, o procedimento mais adequado seria o de retornar tantos anos quanto necessário em relação à informação da firma de auditoria de 31 de dezembro de 1997 (ponto de partida da base de dados da presente pesquisa), no sentido de se calcular a primeira apuração do *tenure* da série de tempo. Objetivando a celeridade do levantamento, definiu-se observar, no máximo, os 5 anos anteriores a 1997, uma vez que esses dados não se encontram disponíveis eletronicamente na CVM, sendo necessária a consulta às DFP impressas através do Centro de Consultas da CVM e do Arquivo Nacional na cidade do Rio de Janeiro.

As estatísticas descritivas selecionadas das variáveis acima referidas para a amostra utilizada encontram-se dispostas no Quadro 1 abaixo.

**Quadro 1**

Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio padrão
<i>Earn</i>	0.0488	0.1029	0.6853	-5.1819	0.5204
$\Delta Earn$	-0.0506	0.0171	3.0106	-9.1530	0.7275
<i>Tenure (em anos)</i>	4.1577	3.0000	11.0000	1.0000	2.7834
<i>Tenureadj (em anos)</i>	4.4923	4.0000	14.0000	1.0000	2.9974
<i>Beta</i>	0.6751	0.6700	1.5500	-0.0200	0.3271
<i>Firmage (em anos)</i>	25.1262	25.8800	41.2800	4.5600	8.1549
<i>Growth</i>	0.8541	0.7001	3.1872	0.2794	0.4668
<i>Leverage</i>	0.2833	0.2953	0.5512	0.0000	0.1208
<i>Size</i>	13.5033	13.4877	18.3844	8.9453	1.8130

## 5 RESULTADOS DOS MODELOS

Em consonância com a pesquisa de Ghosh et al.(2005), a presente pesquisa utilizou-se do método de mínimos quadrados ordinários (MQO) para a estimativa dos coeficientes da equação básica acima referida, bem como de especificações alternativas descritas a seguir.

A primeira consideração a ser feita acerca de especificações adicionais que se optou por desenvolver no bojo desta pesquisa diz respeito à variável independente de interesse (i.e. *tenure*). Sabe-se que a então Big-5 Arthur Andersen (AA) encerrou suas atividades no Brasil em março de 2002, tendo suas atividades sido incorporadas por outra Big-5, Deloitte Touche Tohmatsu (DTT). Nesse cenário, observou-se que 4 empresas da amostra sob análise tiveram como firma de auditoria a AA em 31/12/2001 e DTT em 31/12/2002. Por conveniência em termos do conhecimento acumulado pela equipe de auditores acerca desses clientes, bem como o relacionamento construído junto aos principais executivos dessas empresas, é razoável supor que mesmo sendo auditadas em 2003 por outra firma de auditoria, sabendo-se que a maior parte do pessoal da AA foi mantida pela DTT, as equipes tenham se mantido relativamente inalteradas. Não existe informação pública acerca dos membros das equipes de auditoria que realizam o trabalho que redundará na emissão do parecer dos auditores independentes além do sócio responsável que assina o parecer. Não obstante, a observação do quadro abaixo (Quadro 2), na qual são expostos os sócios-responsáveis pelos pareceres emitidos dessas empresas sugere a hipótese de continuidade do “ambiente AA”, mesmo que a partir de Março de 2002 se estivesse operando sob a nova “bandeira DTT”.

**Quadro 2**

Empresa	31/12/2001		31/12/2002	
	Sócio-responsável	Firma de auditoria	Sócio-responsável	Firma de Auditoria
CESP	Maurício Pires de Andrade Resende	Arthur Andersen	Maurício Pires de A. Resende (ex-AA)	Deloitte Touche Tohmatsu
CEMIG	Jose Carlos Amadi	Arthur Andersen	Jose Carlos Amadi (ex-AA)	Deloitte Touche Tohmatsu
CEDRO	Walmir Bolgheroni	Arthur Andersen	Jose Carlos Amadi (ex-AA)	Deloitte Touche Tohmatsu
UNIPAR	Amauri Fernandes	Arthur Andersen	Marcelo Cavalcanti Almeida	Deloitte Touche Tohmatsu

Fonte: CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br))

Como é possível observar, exceto no caso da Unipar, em todos os demais casos um sócio ex-AA conduziu a auditoria em 2002 sob a bandeira DTT, sendo que na maior parte desses casos houve continuidade do mesmo sócio ex-AA sob a bandeira DTT a partir da descontinuidade da AA. Nesse cenário, em complemento à especificação básica, estimaram-se os coeficientes em especificações na qual a variável independente *Tenure* foi substituída pela variável *Tenureadj*, que computou o *Tenure* para as empresas que em 2001 foram auditadas por AA e em 2002 por DTT como se fossem a mesma empresa.

Outrossim, também modificou-se a especificação básica através da introdução da variável *dummy* (CVM308) de identificação dos dados até 1999, ou seja, prévios à CVM308 e posteriores. O propósito da introdução de referida variável binária é o de identificar eventual mudança no padrão de relevância e sinal das demais variáveis independentes, especialmente nas variáveis de *tenure*, após as restrições impostas à atividade dos auditores independentes pela CVM308.

A síntese dos resultados obtidos da regressão pelo MQO encontra-se no quadro abaixo (Quadro 3).

Quadro 3

Variáveis independentes		Equação básica		Especificações adicionais									
		Tenure	Tenureadj	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>Intercepto</i>	<i>Coefficiente</i>	0.1381	0.1923	0.1397	-0.1002	0.1180	0.0549	-0.2598	0.0929	-0.1372	0.0765	-0.0011	-0.2965
	<i>P-valor</i>	0.5346	0.3820	0.5329	0.1586	0.5819	0.7771	0.0007	0.6737	0.0696	0.7153	0.9953	0.0002
<i>Earn</i>	<i>Coefficiente</i>	0.2903	0.2918	0.2492	0.2464	0.2985	0.3082	0.3145	0.6940	0.7755	0.7508	0.7994	0.8289
	<i>P-valor</i>	0.0000	0.0000	0.0135	0.0137	0.0022	0.0014	0.0012	0.0020	0.0005	0.0005	0.0001	0.0001
$\Delta Earn$	<i>Coefficiente</i>	-0.0470	-0.0435	-0.1243	-0.1349	-0.1588	-0.1736	-0.1758	-0.1616	-0.1781	-0.2014	-0.2178	-0.2238
	<i>P-valor</i>	0.2620	0.3003	0.0341	0.0208	0.0052	0.0020	0.0019	0.0093	0.0039	0.0008	0.0002	0.0002
<i>Tenure</i>	<i>Coefficiente</i>	0.0159	-	0.0168	0.0164	0.0119	0.0091	0.0123	-	-	-	-	-
	<i>P-valor</i>	0.1108	-	0.0960	0.0802	0.2201	0.3081	0.1709	-	-	-	-	-
<i>Tenureadj</i>	<i>Coefficiente</i>	-	0.0087	-	-	-	-	-	0.0189	0.0202	0.0135	0.0129	0.0136
	<i>P-valor</i>	-	0.3443	-	-	-	-	-	0.0601	0.0351	0.1601	0.1555	0.1363
<i>Earn*Tenure</i>	<i>Coefficiente</i>	-	-	-0.0125	-0.0189	-0.0295	-0.0385	-0.0417	-	-	-	-	-
	<i>P-valor</i>	-	-	0.6363	0.4658	0.2498	0.1252	0.0985	-	-	-	-	-
$\Delta Earn*Tenure$	<i>Coefficiente</i>	-	-	0.0654	0.0801	0.0769	0.0943	0.0962	-	-	-	-	-
	<i>P-valor</i>	-	-	0.0317	0.0062	0.0087	0.0008	0.0007	-	-	-	-	-
<i>Earn*Tenureadj</i>	<i>Coefficiente</i>	-	-	-	-	-	-	-	-0.0965	-0.1164	-0.1134	-0.1281	-0.1354
	<i>P-valor</i>	-	-	-	-	-	-	-	0.0173	0.0033	0.0035	0.0007	0.0004
$\Delta Earn*Tenureadj$	<i>Coefficiente</i>	-	-	-	-	-	-	-	0.0720	0.0856	0.0871	0.1017	0.1063
	<i>P-valor</i>	-	-	-	-	-	-	-	0.0157	0.0028	0.0023	0.0002	0.0001
<i>Beta</i>	<i>Coefficiente</i>	0.0207	-0.0085	0.0001	-	0.0135	-	-	-0.0337	-	-0.0178	-	-
	<i>P-valor</i>	0.8439	0.9341	0.9993	-	0.8929	-	-	0.7430	-	0.8555	-	-
<i>Firmage</i>	<i>Coefficiente</i>	0.0024	0.0016	0.0028	-	-0.0009	-	-	0.0024	-	-0.0014	-	-
	<i>P-valor</i>	0.4810	0.6380	0.4183	-	0.7934	-	-	0.4899	-	0.6849	-	-
<i>Growth</i>	<i>Coefficiente</i>	0.1774	0.1626	0.1603	0.1245	0.0720	-	0.0204	0.1476	0.1314	0.0528	-	0.0140
	<i>P-valor</i>	0.0259	0.0406	0.0431	0.0339	0.3557	-	0.7327	0.0614	0.0256	0.4939	-	0.8149
<i>Leverage</i>	<i>Coefficiente</i>	0.3189	0.3101	0.2539	-	0.0811	-	-	0.2698	-	0.0843	-	-
	<i>P-valor</i>	0.1557	0.1699	0.2564	-	0.7086	-	-	0.2282	-	0.6958	-	-
<i>Size</i>	<i>Coefficiente</i>	-0.0326	-0.0306	-0.0299	-	-0.0311	-0.0228	-	-0.0251	-	-0.0273	-0.0222	-
	<i>P-valor</i>	0.0771	0.0979	0.1055	-	0.0779	0.1002	-	0.1718	-	0.1179	0.1072	-
<i>CVM308</i>	<i>Coefficiente</i>	-	-	-	-	0.3308	0.3585	0.3274	-	-	0.3549	0.3827	0.3566
	<i>P-valor</i>	-	-	-	-	0.0000	0.0000	0.0000	-	-	0.0000	0.0000	0.0000
$R^2$ ajustado		0.1246	0.1179	0.1422	0.1466	0.2149	0.2327	0.2208	0.1372	0.1431	0.2217	0.2408	0.2312
<i>Earnings Response Coefficient</i>		0.2433	0.2483	0.1248	0.1114	0.1397	0.1346	0.1387	0.5324	0.5975	0.5494	0.5817	0.6051



A primeira constatação que deve ser ressaltada da análise dos resultados acima é que tanto a variável *tenure* como sua alternativa *tenureadj* apresentaram sinais positivos, sendo significativos em todas as especificações (exceto as básicas) que não incluíram a variável *dummy* CVM308 ( $\alpha=10\%$ ). Esse resultado é consistente com o trabalho desenvolvido por Ghosh et al. (2005) e sugere que a extensão de relacionamento auditor-auditado é positivamente associada com os retornos no mercado acionário, indicando que os investidores percebem como positiva a manutenção de um mesmo auditor. Deve-se ressaltar que, conquanto esses resultados sejam em alguma medida opostos aos obtidos por Azevedo (2007), no qual se identificou menor nível de gerenciamento de resultados na ocorrência de mudanças de firmas de auditoria, o escopo da presente pesquisa está concentrado em empresas constituintes dos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa, o que implicaria que, eventualmente, na existência de outros mecanismos de governança corporativa, as ameaças à independência do auditor ensejadas pela exposição contínua e prolongada a um mesmo cliente sejam mitigadas por esses mecanismos. Dessa forma, o aspecto negativo do *tenure* da firma de auditoria estaria mitigado, o que, *ceteris paribus*, conferiria importância relativa maior ao conhecimento acumulado do auditor sobre seu cliente ao longo do tempo e portanto, explicaria a “leitura positiva” do *tenure* pelos investidores.

Outrossim, seguindo a pesquisa realizada por Ghosh et al. (2005), também foram estimados os coeficientes das variáveis *tenure* e *tenureadj* com as respectivas interações com as variáveis *Earn* e  $\Delta Earn$  em especificações adicionais. Conforme referidos autores, a soma dos coeficientes estimados de *Earn\*Tenure* e  $\Delta Earn*Tenure$  deverá diferir de zero (positivamente) se os investidores tiverem percepção de influência positiva do *tenure* sobre a qualidade dos resultados contábeis. Nas especificações adicionais da variável *tenure* (1 a 5), a soma dos coeficientes de *Earn\*Tenure* e  $\Delta Earn*Tenure$  foi positiva em todos os casos, sendo o coeficiente de *Earn\*Tenure* não significativo e o coeficiente de  $\Delta Earn*Tenure$  significativo em todos os casos ( $\square=5\%$ ), reforçando as evidências de uma leitura positiva do mercado sobre a permanência da firma de auditoria. Entretanto, o mesmo não pode ser dito sobre os resultados obtidos nas variáveis *Earn\*Tenureadj* e  $\Delta Earn*Tenureadj$ . Nas especificações que incluíram as versões modificadas do cálculo da extensão do relacionamento auditor-auditado (especificações adicionais de 6 a 10), os coeficientes foram, de uma forma geral, significativos com 1% de nível de significância, e sua soma foi negativa, o que conduziria à conclusão oposta à que se chegou na análise da variável *tenure* original.

Adicionalmente, é importante destacar que a introdução da variável *dummy* CVM308 reduziu significativamente o impacto do *tenure* e *tenureadj* nos retornos em todas as especificações que a contemplaram. Referida variável foi significativa ( $\alpha = 1\%$ ) em todas as especificações que a contemplaram e as variáveis de *tenure* se apresentaram como não-significativas ( $\alpha = 10\%$ ) nessas especificações. A interpretação que se pode dar à luz dessas evidências é que o mercado, a partir da CVM308 e, conseqüentemente, do rodízio obrigatório de firmas de auditoria, passa a dar menor valor ao *tenure*, o que é razoável considerando que o período de permanência máximo de um auditor passou a ser regulado. Não obstante, a variável *dummy* em questão, além de significativa, apresenta sinal positivo, sugerindo que a nova regulação sobre a atividade do auditor foi “precificada” positivamente pelo mercado. Cabe ressaltar que a CVM308 não trata apenas do rodízio obrigatório. Referida instrução definiu diversos mecanismos visando a melhoria da qualidade das auditorias, dentre os quais se destacam a exigência de experiência prévia de auditor de companhia aberta, imposição de exame de qualificação técnica de auditores registrados junto à CVM, exigência de implementação de programa de educação continuada dos auditores, implementação de programa de revisão externa de qualidade (i.e. *peer review*) e restrição da execução de diversos serviços de *assurance* e consultoria por firma engajada em serviços de auditoria

independente de companhia aberta. Portanto, as evidências encontradas sugerem que o conjunto de medidas ensejadas na CVM308 foi vista com “bons olhos” pelo mercado acionário de uma forma geral, muito embora o *tenure* tenha perdido importância por força da imposição do rodízio obrigatório.

## 6 LIMITAÇÕES, QUESTÕES DE PESQUISA FUTURA E ALGUMAS CONSTATAÇÕES POSSÍVEIS

As principais limitações do presente estudo estão relacionadas fundamentalmente à amostragem realizada e à eleição da *proxy* de qualidade percebida de auditoria.

A amostra selecionada pode ser classificada como pequena, tanto no número absoluto de empresas, quanto na amplitude temporal obtida. A ampliação das empresas consideradas na amostra, incorporando tanto empresas sem diferenciação voluntária em termos de governança corporativa, quanto empresas atendidas por auditores não Big-N é desejável em pesquisas futuras, no sentido de corroborar ou refutar as observações decorrentes deste trabalho. Há de se considerar um esforço não desprezível nessa extensão amostral, especialmente na sua dimensão temporal, dada a escassez de dados eletrônicos para períodos mais pretéritos e conseqüente necessidade de recorrer à documentação arquivada em cópia física.

Também a *proxy* de qualidade de auditoria representada pelos retornos no mercado acionário (acima ou abaixo do Ibovespa) está longe da perfeição. É bastante evidente a existência de outros “interessados” nas demonstrações contábeis, dentre os quais se poderia destacar credores e analistas de mercado, seguindo o desenho de pesquisa realizado por Ghosh et al. (2005). Nesse sentido, é desejável a extensão dessa análise para outros *stakeholders* de forma a ampliar o entendimento das distintas percepções que a extensão do relacionamento auditor-auditado possa ter no Brasil.

À guisa de constatações, o resultado da aplicação dos modelos de regressão linear múltipla sobre os retorno de mercado (*CAR*) e a extensão do tempo de relacionamento entre as empresas e seus respectivos auditores (*tenure*), sugere, de forma geral, que o mercado acionário atribui valor positivo à extensão temporal do relacionamento entre auditores independentes e seus clientes em empresas abertas que aderem aos níveis especiais de governança corporativa da Bovespa, consistentemente com os resultados obtidos por Ghosh et al.(2005) para o mercado norteamericano. Entretanto, esses resultados não são homogêneos (e.g. na introdução de *dummy* para CVM308) e apresentaram nas especificações modificadas de *tenure* (i.e. *tenureadj*) resultados conflitantes sugerindo a necessidade de aprofundamento na questão “sucessória” entre AA e DTT.

Também há de se explorar de forma mais abrangente e profunda a sugestão dos resultados obtidos de que exista uma “quebra” estrutural em 1999, que modifica substancialmente a significância do coeficiente de *tenure* e *tenureadj*. As evidências obtidas até o momento não permitem elaborar assertivas robustas e conclusivas sobre esse comportamento, mas certamente sugerem uma oportunidade expressiva na utilização de ferramental específico para essa hipótese de mudança estrutural que eventualmente permitirá seu melhor entendimento.

Também se identifica como profícua a análise de eventuais não linearidades na relação entre qualidade das auditorias e *tenure*. É razoável hipotetizar que tanto os argumentos dos defensores do rodízio quanto dos opositores seja verdadeiros, porém em momentos distintos do ciclo de vida do relacionamento entre auditores e seus clientes.

Portanto, é notória a existência de fértil campo de análise empírica sobre a questão do rodízio de auditorias, que está longe de ser consenso, no Brasil e no mundo. O presente trabalho sugere, em alguma medida na mesma linha do GAO (2003), que o rodízio pode não ser o melhor mecanismo para fomentar a qualidade das demonstrações financeiras em empresas que voluntariamente aderem a níveis diferenciados de governança corporativa e que são auditadas pelas Big-4. As evidências sugerem que a auto-regulação derivada dos modelos de gestão e governança atuam de forma suficiente sobre a administração das empresas e refreiam decisões extremas que possam prejudicar a leitura das demonstrações financeiras pelos seus interessados.

## 7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AZEVEDO, Filipe Bressanelli. **Efeito da troca de firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras**. 2007. 53f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (Fucape), 2007.

BAUWHEDE, Heidi Vander, WILLEKENS, Marleen, GAEREMYNCK, Ann.. Audit firm size, public ownership and firms' discretionary accruals management. **The International Journal of Accounting**. 2003. p. 1-22

BOVESPA. **Regulamento do Novo Mercado**. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 30/11/2006.

CAREY, Peter; SIMNET, Roger. Audit Partner Tenure and Audit Quality. **The Accounting Review**. Maio 2006. p.653-678

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Nº 308**. Brasília, 1999. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em 12/08/2006

DEANGELO, L. Auditor size and audit quality. **Journal of Accounting and Economics** v.3. dec., 1981.

DEFOND, Mark L.; SUBRAMANYAM, K.R. Auditor changes and discretionary accruals. **The Journal of Accounting & Economics**. 1998. p.35-67

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Statement of Financial Accounting Concepts No. 1**. Norwalk. 1978. Disponível em: <<http://www.fasb.org/st/#cons>>. Acesso em 10/02/2007.

GAO. Public Accounting Firms: required study on the potential effects of mandatory firm rotation. **Report to the Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs and the House Committee on Financial Services**. November 2003.

GHOSH, Alope; MOON, Doocheol. Audit tenure and perceptions of audit quality. **The Accounting Review**. Abr. 2005. p. 585-612

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD – IASB. **International Reporting Financial Standards (IFRSs)**. London, 2005.

INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS - IFAC. **Handbook of International Auditing, Assurance, and Ethics Pronouncements – 2005 Edition**. New York: International Federation of Accountants, 2005.

JENSEN, Michael, MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, October, 1976.

JEONG, Seok Woo; RHO, Joonhwa. Big Six auditors and audit quality: The Korean evidence. **The International Journal of Accounting**. 2004. p. 175-196

KOTHARI, S.P et alli. Performance matched discretionary accruals measures. **The Journal of Accounting & Economics**. 2005. p.163-197

KRISHNAN, Gopal. Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management?. **The Accounting Horizons**. 2003. p. 1-16

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

MANSI, S.A., MAXWELL, W.F., MILLER, D.P. Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from bond market. **Journal of Accounting Research**. 2004 (42). p.755-793.

MYERS, James N., MYERS, Linda A., OMER, Thomas C. Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: a case for mandatory audit rotation? **The Accounting Review**. Jul. 2003. p. 779-799

NAGY, Albert L. Mandatory audit firm turnover, financial reporting quality, and client bargaining power: the case of Arthur Andersen. **Accounting Horizons**. Jun. 2005. p.51-68

SCHIPPER, Katherine; VINCENT, Linda. Earnings Quality. **Accounting Horizons**. 2003 (17). p.97-110