

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)**

**BRUNA AZEVEDO COUTO**

**RELAÇÃO ENTRE A REMUNERAÇÃO DOS AUDITORES E OS INDICADORES  
ECONÔMICO-FINANCEIROS DAS COMPANHIAS AUDITADAS**

**BRASÍLIA**

**2015**

**Bruna Azevedo Couto**

**Relação Entre a Remuneração dos Auditores e os Indicadores Econômico-Financeiros  
das Companhias Auditadas**

Artigo apresentado ao curso de graduação em Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília (UnB) como requisito para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis e Atuariais.

Orientador: Professor Doutor José Alves Dantas

BRASÍLIA

2015

BRUNA AZEVEDO COUTO

**Relação Entre a Remuneração dos Auditores e os Indicadores Econômico-Financeiros  
das Companhias Auditadas**

Artigo apresentado ao curso de graduação em Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília (UnB) como requisito para obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis e Atuariais.

Brasília, 25 de junho de 2015.

BANCA EXAMINADORA

---

Orientador: Prof. Doutor José Alves Dantas  
Universidade de Brasília(UnB)

---

Avaliadora: Prof<sup>a</sup>. Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues  
Universidade de Brasília (UnB)

Dedico este trabalho à minha mãe, Silvana,  
como forma de agradecimento por toda  
confiança, incentivo, dedicação e carinho.

## RESUMO

O presente estudo teve por objetivo identificar se, no âmbito do mercado de capitais brasileiro, os indicadores econômico-financeiros têm relação com a remuneração dos auditores independentes. Para tanto foram analisadas as informações de 339 empresas de 2009 a 2013, relacionando os índices de alavancagem, rentabilidade e liquidez com a remuneração dos auditores independentes. Mediante a estimação de modelos de regressão de dados em painel foram testadas as hipóteses que apontavam relação positiva entre a remuneração dos auditores e a alavancagem do cliente e negativa entre a remuneração dos auditores e a rentabilidade e a liquidez das empresa auditadas. Os resultados apurados apontaram que há relação negativa entre a remuneração dos auditores independentes e a liquidez das empresas auditadas. Já quanto aos indicadores de alavancagem e de rentabilidade do cliente, não foram constatadas relações estatisticamente relevantes com a remuneração dos auditores. Com o fim de aumentar a robustez dos achados foram implementadas algumas variáveis de controle e, a partir delas, ainda foi possível constatar que o fato de ser auditada por uma *big four*, o nível de governança e tamanho do cliente apresentaram uma correlação positiva com os honorários de auditoria, enquanto o fato de ocorrer troca de firma de auditoria apresentou correlação negativa.

**Palavras-Chave:** Auditoria; Remuneração; Honorários; Indicadores Econômico-financeiros.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>06</b>
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>08</b>
2.1.Papel da Auditoria.....	08
2.2.Remuneração dos Auditores.....	10
2.3.Estudos sobre Remuneração dos Auditores.....	12
2.4.Relação entre Remuneração dos Auditores e os Indicadores Econômico- financeiros.....	13
<b>3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>16</b>
3.1.Hipóteses de Pesquisa.....	16
3.2.Definição do Modelo.....	17
3.3.Amostra.....	19
<b>4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....</b>	<b>20</b>
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>24</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>26</b>
<b>APÊNDICE I.....</b>	<b>28</b>

## 1 – INTRODUÇÃO

A contabilidade como ciência mensura o patrimônio de uma entidade e um de seus principais objetivos é ser um instrumento utilizado para a divulgação de informações que mostrem a situação patrimonial, econômica e financeira aos usuários externos, sobretudo os investidores, para a tomada de decisão. A utilidade dessas informações está condicionada, porém, à sua credibilidade. Nesse contexto, a auditoria independente serve como instrumento para aumentar o grau de confiabilidade das informações financeiras. Essa é a razão pela qual as companhias abertas devem, obrigatoriamente, ter suas demonstrações examinadas por auditores independentes. Assim os auditores independentes tornam-se agentes fundamentais para o bom funcionamento do mercado de capitais, contribuindo para a consolidação de um ambiente de negócio caracterizado pela confiabilidade e credibilidade (OJO, 2008; ZAGONOV, 2011).

Não por acaso, o conteúdo das próprias normas profissionais - no Brasil, as Normas Técnicas de Auditoria Independente (NBC-TA 200) são editadas pelo Conselho Federação de Contabilidade (CFC) - trazem que a principal função da auditoria independente é aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis por parte dos usuários. Para garantir a confiança é preciso que o auditor tenha credibilidade, o que requer que exerça sua atividade com ceticismo e independência. Esses aspectos também são destacados por Boynton, Johnson e Kell (2002), ao afirmarem que o auditor deve manter uma postura de ceticismo profissional, tendo o cuidado de avaliar objetivamente todas as condições e evidências que forem constatadas durante seu trabalho, sendo essa independência a base da auditoria. O auditor deve ser neutro, objetivo, imparcial e justo para que tenha a confiança dos usuários.

Hallak e Silva (2012) ressaltam que umas das principais ameaças à independência dos auditores é o fato de ele ser contratado pelos próprios gestores que serão auditados, bem como o risco do auditor ficar financeiramente dependente do cliente a acabar evitando opiniões negativas sobre as demonstrações para não perder receita.

A principal responsabilidade do auditor é para com os usuários do seu relatório. Assim, além de se manter cético e independente, o auditor deve ter alto senso de integridade, nunca deixando de ser objetivo e permitir conflito de interesses para que os usuários se sintam encorajados a utilizar as demonstrações contábeis auditadas, completam Boynton, Johnson e Kell (2012).

Para dar tal credibilidade às demonstrações contábeis, o auditor emite um relatório de auditoria que, de acordo com a NBC TA 200, declara, com razoável segurança, se as

demonstrações não contêm distorções relevantes. E para tal o auditor precisa obter evidências apropriadas e suficientes para reduzir o risco de auditoria – risco de ter distorções relevantes e o auditor não perceber.

De acordo com Hallak e Silva (2012), uns dos principais fatores para a precificação dos serviços de auditoria são os riscos e a complexidade das firmas auditadas. Para esses autores, empresas com dificuldades financeiras acabam exigindo mais da auditoria. Assaf Neto (2009) afirma que empresas alavancadas possuem um risco maior, como por exemplo, iminência de problemas de insolvência. Aceitando o risco como um fator fundamental para a precificação dos serviços de auditoria é possível relacionar os índices econômico-financeiros e os honorários de auditoria cobrados.

Dentro desse contexto, este estudo tem como objetivo confirmar essa relação prevista entre a remuneração dos auditores e os indicadores econômico-financeiros das companhias auditadas, em particular os relacionados às medidas de endividamento, de liquidez e de rentabilidade. Para o alcance desse propósito, são analisadas as informações contidas nos Formulários de Referência<sup>1</sup>, de 2009 a 2013, das companhias de capital aberto não financeiras listadas na BM&FBovespa.

Alguns estudos foram realizados anteriormente com o objetivo de avaliar a remuneração dos auditores no mercado brasileiro, como Hallak e Silva (2012) e Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013), mas nenhum deles explorou especificamente a relação dos indicadores econômico-financeiros e a remuneração dos auditores.

Além dessa parte introdutória, que contextualiza o tema e define os seus propósitos, o presente estudo contempla: uma revisão de literatura sobre o tema incluindo o papel da auditoria, remuneração dos auditores, trabalhos sobre a remuneração da auditoria e sua relação com os indicadores econômico-financeiros dos clientes (Seção 2); a definição dos procedimentos metodológicos adotados (Seção 3); a análise dos resultados empíricos obtidos (Seção 4); e as conclusões do estudo, cotejando as evidências empíricas com as previsões conceituais (Seção 5).

---

<sup>1</sup> Formulário de Referência foi instituído pela Instrução nº480 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 2009, e é o principal instrumento de informação para comunicação e prestação de contas das companhias abertas. Seu objetivo é permitir a comunicação com informações padronização que atenda a todos os usuários.



## **2 – REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 – Papel da Auditoria**

A auditoria contábil começou a tomar espaço no século XX com o fortalecimento do capitalismo. O mercado foi crescendo e se expandindo e as empresas, que eram inicialmente fechadas, tiveram que captar recursos com terceiros para financiar suas perspectivas de desenvolvimentos. Segundo Almeida (2010), essa expansão do mercado criou diversos novos usuários que só tinham as demonstrações contábeis como fonte de informação sobre a posição patrimonial e financeira, a capacidade de gerar lucros e como estava sendo realizada a administração financeira dos recursos da empresa, para poderem tomar decisões. Foi requerido então que houvesse um profissional independente, com capacidade técnica, que emitisse opinião que garantisse a credibilidade e a veracidade das demonstrações contábeis (ALMEIDA, 2010).

O objetivo da auditoria das informações contábeis, portanto, de acordo com Boynton, Johnson e Kell (2002), é aumentar o grau de confiança dos usuários sobre as mesmas, obter e avaliar evidências para ser capaz de emitir uma opinião com razoável segurança de que as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, adequadamente e de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos.

Santos e Grateron (2003) e Manita (2009) apontam que auditoria independente é um mecanismo de monitoramento ao assegurar que as demonstrações estão livres de distorções materiais, ajuda a reduzir a assimetria informacional, o custo de agência e a proteger os interesses dos usuários da informação. Santos e Grateron (2003), acrescentam que a simples emissão de normas e regras não garante que essas serão seguidas, o que justifica o fato de o auditor ser tão importante para a sociedade e o funcionamento dos mercados. Sobretudo o mercado de títulos e valores mobiliários, pois reduz significativamente o risco de que credores e investidores baseiem sua opinião em informações de baixa qualidade (BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002).

Múrcia e Borba (2007) também ressaltam o aspecto da confiabilidade da informação, destacando que a relevância do trabalho do auditor é proteger o investidor, reduzindo a assimetria informacional (custo de agência) existente na sua relação com o controlador. Ou seja, garantir que os demais usuários não fiquem tão vulneráveis perante a administração, que pode acabar apresentando as demonstrações contábeis de forma que mostre o que lhes seja mais conveniente.

Segundo a NBC TA 200, o papel do auditor é basicamente:

- *Obter um entendimento da entidade e de seu ambiente para identificar e avaliar os riscos de distorções relevantes.*
- *Obter evidências de auditoria apropriadas e suficiente para concluir se existem distorções relevantes por meio do planejamento e aplicações repostas (procedimentos de auditoria) apropriadas aos riscos avaliados.*
- *Formar uma opinião a respeito das demonstrações contábeis com base em conclusões obtidas das evidências obtidas.*

Nessa mesma linha de raciocínio, Murcia (2007) afirma que fica bem claro que dentro das atribuições do auditor não está a detecção de fraudes nas demonstrações contábeis, sendo essa uma responsabilidade primária da administração, ficando o auditor somente com uma responsabilidade “parcial”, pois apesar de não se comprometer em suas afirmações no que diz respeito a manipulação das informações contábeis, o auditor deve procurar mecanismos que reduzam a ocorrência de fraudes. O auditor deve ficar atento para a existência desse tipo de evento, pois a relevância e a extensão da fraude pode prejudicar a precisão de seu trabalho, podendo o auditor, até mesmo, ser acusado de negligência na aplicação das normas de auditoria. Isso faz com que o auditor, apesar de não ser obrigado a descobrir fraudes e irregularidades, o faça por um fator de necessidade, para mitigar os riscos de questionamentos posteriores sobre sua atuação.

Cada vez mais a opinião dos auditores tem se tornado um valor agregado de qualidade de informação, uma espécie de símbolo de credibilidade, confiança e segurança, sendo de interesse de todos aqueles que, de alguma forma, tenham interesse na divulgação financeira e que tomem decisões a partir dessas informações. Nesse contexto, a auditoria é um suporte indispensável ao funcionamento do mercado financeiro (SANTOS; GRATERON, 2003).

Segundo Boynton, Johnson e Kell (2002), esses usuários esperam que os auditores: realizem a auditoria com competências técnica, integridade, independência e objetividade; procurem e detectem distorções relevantes, intencionais ou não; e previnam a emissão de demonstrações contábeis distorcidas.

Santos e Grateron (2003) afirmam que, além disso, há um *gap* de expectativa por parte dos usuários, ou seja, eles esperam que os auditores se responsabilizem pela detecção de erros ou irregularidades que provoquem fraudes. Isso é causado principalmente pelo alto grau técnico dos relatórios de auditoria, que acaba levando ao usuário mais leigo a ideia de que uma opinião sem ressalva significa uma garantia total de que as demonstrações estão corretas e exatas.

Porém, afirmações como a da NBC TA 200, de que a auditoria é um processo de asseguarção razoável faz com que os auditores prefiram não se comprometer na detecção de fraudes (MÚRCIA, 2007). Mas é evidente que, para o auditor emitir sua opinião de forma

eficaz, é preciso que ele inclua em seu plano de auditoria um espaço para a detecção de irregularidades que sejam significativas, ou seja, qualquer distorção que coloque em xeque a fidedignidade e veracidade das informações (SANTOS; GRATERON, 2003).

Segundo Boynton, Johnson e Kell (2002), os auditores não devem simplesmente apresentar seu relatório junto com as demonstrações contábeis, devendo ir além, devido à exigência do mercado. Além das demonstrações contábeis, o auditor deve analisar a empresa como um todo, ter conhecimento sobre o negócio e a indústria e classificar a possibilidade de erro ou distorção que provoque fraude como um fator de risco em potencial. E, caso haja qualquer evidência, deve tomar as providências cabíveis.

## **2.2 – Remuneração dos Auditores**

A base da profissão de auditoria é a independência, ou seja, o auditor precisa ser imparcial e neutro em relação à entidade auditada. De fato, o trabalho do auditor só se justifica se houver independência, pois o que o usuário do seu relatório procura é a opinião de alguém de fora que faça um julgamento justo, íntegro e objetivo das demonstrações contábeis (BOYNTON; JOHNSON; KELL, 2002).

Mesmo entendimento é expresso por Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2012) e Hallak e Silva (2012), que afirmam ser preciso que o auditor seja de fato independente para que ele possa cumprir seu papel de atestar aos investidores e demais *stakeholders* a veracidade e fidedignidade das demonstrações contábeis.

Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2012) apontam que, mesmo reconhecendo o risco de perder reputação e sofrer processos judiciais, os auditores podem acabar perdendo sua independência, influenciados principalmente por dois fatores: o primeiro é que os auditores são contratados pelo seu próprio cliente; e o segundo é a crescente contratação de auditores para realizar serviços de não auditoria, como de consultorias, por exemplo. Ainda segundo Hallak e Silva (2012), isso aumenta o vínculo econômico entre a empresa de auditoria e a entidade contratante, a sensação de conhecer melhor o cliente pode prejudicar o julgamento do auditor. E mesmo quando se fala só de auditoria, geralmente a maior parte da renda da carteira de uma empresa de auditoria é proveniente de um só cliente, podendo o auditor acabar perdendo ceticismo e cedendo às pressões do cliente.

Outro ponto destacado por Pinho (2001) é o fato do pagamento e a livre escolha dos auditores serem feitas pelo cliente acaba colocando a independência em risco, pois pode levar os auditores a evitarem, ao máximo, a emissão de opiniões desfavoráveis para manter e satisfazer o cliente.

Considerando a evidente existência de assimetria de informação entre a empresa e seus *stakeholders*, é possível fazer uma análise de como os auditores, detentores de informações internas, analisam o risco e complexidade dos entes auditados para precificar seus serviços (HALLAK; SILVA, 2012).

Existe uma diferenciação nos preços cobrados pelos serviços de auditoria. Espera-se que o risco e a extensão das entidades que serão auditadas, bem como o serviço em si, sejam os principais fatores determinantes na precificação dos serviços de auditoria. Conforme Hallak e Silva (2012) e Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2012), há uma concordância de que os seguintes pontos são os principais determinantes na precificação dos honorários de auditoria:

- A determinação de qualidade: serviços de alta qualidade são naturalmente mais caros devido à atenção que será dispensada para que a qualidade seja garantida. No mercado de auditoria há uma demanda por qualidade, o que justifica a disposição dos clientes em pagarem mais para algumas firmas.
- O tamanho da empresa: quanto maior for a empresa, maiores serão os honorários cobrados, pois entende-se que o trabalho será mais complexo e demorado.
- O grau de alavancagem: são cobrados honorários de auditoria maiores em empresas mais alavancadas, pois se pressupõe que o risco de que a empresa enfrente dificuldades financeiras no futuro é maior, o que requer uma atenção especial por parte da auditoria.
- O fato de ser uma *big four*: é esperado que os honorários cobrados na contratação de serviços prestados pelas maiores firmas de auditoria sejam maiores, devido aos fatores de qualidade, credibilidade e reputação. Espera-se que uma *big four* busque sempre manter a qualidade porque elas têm muito a perder em termos de reputação.
- O nível de governança do cliente: empresas com boas práticas de governança estão dispostas a pagar mais por serviços de alta qualidade que mostrem suas informações com transparência e precisão.

Em um recente estudo sobre a relação entre os honorários de auditoria contábil e a qualidade dos serviços prestados, Martinez e Moraes (2014b) constataram que firmas de auditoria que recebem menos do que esperam tende a permitir maior gerenciamento de resultados, deixando evidente a relação entre a remuneração e a percepção que os auditores têm do risco.

Mesmo que seja tentador para a administração tentar negociar uma remuneração mais baixa com os auditores, é preciso que ela esteja ciente de que isso pode acarretar na perda de qualidade, pois as firmas de auditoria têm suas próprias estrutura de custos e, ao não obterem

uma margem de contribuição suficiente, é possível que cortem gastos nos seus serviços para se adequarem ao orçamento, o que pode significar uma menor análise das informações financeiras e patrimoniais da entidade, afetando negativamente a qualidade (MARTINEZ; MORAES, 2014b).

### **2.3 – Estudos sobre a Remuneração dos Auditores**

No Brasil, estudos sobre a remuneração paga aos auditores só se tornou possível a partir de 2010, com a Instrução nº 480/2009 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que tornou obrigatória a divulgação das informações referentes à remuneração relativa aos serviços de auditoria e serviços extras prestados pelos auditores independentes, a partir das informações referentes a 2009.

Hallak e Silva (2012) exploraram quais seriam os determinantes dos gastos com auditoria e consultoria prestados por empresas de auditoria independente no Brasil. Os autores avaliaram as informações de 2009 de 219 empresas listadas na CVM, relacionando a remuneração com o tamanho do auditor (se é uma *big four*), tamanho, alavancagem e nível de governança da empresa. Os resultados indicaram que despesas de auditoria estão positivamente relacionados com o tamanho da empresa, o fato da firma de auditoria ser uma *big four* e a qualidade de governança. Já quanto às despesas de consultoria, foi constatada uma relação positiva somente com o tamanho da empresa e o fato do auditor ser uma *big four*, não sendo encontrada relação positiva com a medida de alavancagem em nenhum dos casos.

Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2012) analisaram a relação entre o nível de governança corporativa e os custos dos serviços de auditoria externa e dos serviços extra-auditoria (consultoria). Para isso os autores analisaram as informações de 131 empresas com dados referentes a 2009, utilizando as *proxies* de governança: desvio de direitos dos cinco maiores acionistas, participação em segmentos diferenciados de governança da BM&FBovespa, existência de comitê de auditoria e de departamento de auditoria interna. Os resultados da pesquisa apontaram uma relação negativa entre os gastos de auditoria e governança, indicando uma predominância do efeito risco. Ou seja, os riscos são diminuídos com melhores práticas de governança, o que permite uma redução nos valores cobrados. Os resultados também são negativos quanto à relação entre a governança e os valores dos serviços de extra-auditoria.

Em estudo mais recente, Castro, Paleias e Silva (2014) observaram quais eram os fatores determinantes dos honorários de auditoria e o grau de concentração do mercado de auditoria do Brasil. As informações analisadas são referentes a 2012 de 335 empresas listadas

na BM&FBovespa. Os autores encontraram relação positiva entre os honorários de auditoria e o tamanho e complexidade dos clientes, nível de governança corporativa, risco percebido pelo auditor com e o fato do auditor ser uma *big four*. Ainda foi possível observar que o risco de auditoria percebido a partir da alavancagem atinge os honorários das empresas de forma diferente dependendo do seu tamanho, os honorários das empresas de menor porte são atingidas negativamente e os honorários das de maior porte são atingidos positivamente. Os autores acreditam que o primeiro é devido à grande necessidade do cliente em reduzir gastos e o segundo é devido à busca da entidade pelo monitoramento e prêmio sobre o risco.

#### **2.4 – Relação entre Remuneração dos Auditores e os Indicadores Econômico-financeiros**

Ao fazer o planejamento de uma auditoria, o auditor determina a extensão e a amostragem dos testes e avalia o risco de auditoria das contas contábeis e processos relevantes (CASTRO; PALEIAS; SILVA, 2014). Para Hallak e Silva (2012), a complexidade e o risco das entidades que serão auditadas, são os principais fatores para a precificação dos serviços de auditoria.

Em seu propósito de obter segurança razoável de que as demonstrações contábeis não contêm distorções materiais, a auditoria tem que lidar com o risco de que exista algum erro ou classificação indevida material que não tenha conseguido detectar e, conseqüentemente, não tenha modificado adequadamente seu relatório. O auditor deve coletar evidências até atingir um grau de segurança razoável. Para Boynton, Johnson e Kell (2002), aquilo que ele não tiver segurança razoável é denominado risco.

Segundo Dantas (2012), o risco de auditoria é o risco de o auditor emitir opinião favorável sobre demonstrações financeiras materialmente distorcidas por não conseguir detectar tais distorções. Sendo assim, o risco está diretamente relacionado a problemas de qualidade da auditoria, indicando, dessa forma, a existência de deficiência técnica ou falta de ceticismo por parte do auditor. Nesse contexto, o autor destaca que é importante que o auditor conheça o cliente, tal como seu negócio, indústria e demais fatores que possam afetar o risco de distorção para que ele tenha capacidade de avaliar adequadamente os riscos de que as informações elaboradas pela entidade não a representem adequadamente.

Nesse contexto, Boynton, Johnson e Kell (2002) ressaltam que para o auditor tomar decisões sobre a natureza, época de realização e extensão dos procedimentos para verificar as afirmações dadas pela administração em suas demonstrações contábeis deve avaliar o risco, procurar entender sobre os controles internos e depois fazer um julgamento sobre o risco de

que essas demonstrações apresentadas contenham erros ou classificações indevidas relevantes e definir a extensão e procedimentos de auditoria.

A estimativa dos honorários de auditoria dependerá, em essência, do esforço que será necessário para realizar a auditoria. Para determinar qual será a extensão e amostragem dos procedimentos a serem realizados, o auditor deve analisar os riscos de auditoria das contas contábeis e processos relevantes, conforme ressaltam Castro, Paleias e Silva (2014).

Um das ferramentas utilizadas para identificar riscos é a análise de balanços por meio de indicadores econômico-financeiros, pois, como indicada por Assaf Neto (2009), é a principal ferramenta para obter informação para poder concluir sobre a posição econômico-financeira passada, presente e futura de uma empresa. Essa posição é o que influencia os usuários da informação a tomar decisões, inclusive o auditor, que leva a concluir que os indicadores econômico-financeiros são também indicações de diversos riscos. Para o caso específico do presente estudo, o risco de auditoria.

Como exemplo, um dos erros de auditoria é quando o auditor emite uma opinião sem ressalva imediatamente antes de a empresa entrar em descontinuidade (DANTAS, 2012). Como forma de prevenir erros como esse, é possível usar os indicadores econômico-financeiros, como os de alavancagem, rentabilidade e liquidez, para mensurar alguns riscos.

Particularmente em relação a indicadores de alavancagem, Martinez e Moraes (2014a) destacam que empresas alavancadas precisam de mais atenção do auditor, pois possuem chances maiores de apresentarem futuramente problemas de insolvência. Para Hallak e Silva (2012), empresas mais alavancadas são mais propensas a sofrer problemas financeiros no futuro, tais como risco financeiro e de mercado, risco de negócio e risco de continuidade, o que deve levar o auditor a dispensar atenção especial em seu trabalho para mitigá-los – o que deve repercutir positivamente no nível dos honorários praticados. Mesma relação positiva esperada entre o grau de alavancagem financeira das organizações é destacada por Martinez e Moraes (2014a), sob o argumento de que o que é pago para os auditores reflete a dimensão do trabalho a ser realizado e que empresas alavancadas precisam de mais atenção do auditor, pois registram maior risco.

Quanto aos indicadores de rentabilidade, como Dantas (2012) aponta, são fundamentais para mensurar o risco de auditoria, pois há um pressuposto de que a administração de entidades com menor rentabilidade tende a trabalhar mais agressivamente para tentar omitir informações e pressionam o auditor a aceitarem o uso oportunista do julgamento profissional na elaboração das informações. Isso leva ao entendimento de que quanto menores forem os índices de rentabilidade, maiores serão os riscos de auditoria e para

o interesse dessa pesquisa podemos inferir que sendo o risco uns dos principais fatores na determinação da remuneração dos auditores (HALLAK; SILVA, 2012) e o índice de rentabilidade um fator de risco, os indicadores econômico-financeiros de rentabilidade podem ser vistos como determinantes na remuneração dos auditores independentes.

E por fim, os índices de liquidez, foram utilizados por Castro, Paleias e Silva (2014) como *proxies* para medir o risco e determinar se há relação com a determinação da remuneração dos auditores. Para os autores, os índices de liquidez menores são fatores de risco e demandam honorários de auditoria maiores, pois indicam que quanto menores eles forem, será também a capacidade financeira da entidade em pagar suas obrigações.



### 3 - PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo pode ser definido metodologicamente como hipotético-dedutivo, por atender às características definida por Laville e Dionne (1999) – é composto por um problema empírico que ao ser analisado e testado pode ser visto como uma via que apresenta dois caminhos possíveis, sua solução ou a sua rejeição.

A abordagem utilizada é a empírico-analítica, que são aquelas que combinam a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos, de preferências com estudos práticos focando na relação causal entre as variáveis, como apontado por Martins (2000).

#### 3.1 Hipóteses de Pesquisa

O objetivo da pesquisa concentra-se em verificar qual a relação entre a remuneração dos auditores independentes e os indicadores econômico-financeiros das companhias abertas auditadas, como graus de endividamento, de rentabilidade e de liquidez.

Para direcionar o estudo, são formuladas três hipóteses, baseadas no pressuposto destacado por Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2012), Hallak e Silva (2012), Dantas (2012) e Martinez e Moraes (2014b), de que o risco, junto com a extensão do trabalho na entidade a ser auditada, são os principais determinantes da precificação dos honorários de auditoria. Todos esses autores ressaltam ser esperado que a remuneração da auditoria seja positivamente relacionada com o risco percebido pelo auditor.

Para Hallak e Silva (2012), os honorários de auditoria são maiores em empresas mais alavancadas, pois há um risco de que ela enfrente dificuldades financeiras no futuro<sup>2</sup>. Nesse contexto, é formulada a seguinte hipótese de pesquisa:

***H<sub>1</sub>:** No âmbito do mercado de capitais brasileiro, há relação positiva entre o grau de alavancagem das empresas auditadas e a remuneração dos auditores.*

Como explanado na Seção 2.4, segundo Dantas (2012), os indicadores de rentabilidade são fundamentais para mensurar o risco de auditoria, pois há um pressuposto de que a administração de entidades com menor rentabilidade tende a trabalhar mais agressivamente para tentar omitir informações e pressionam o auditor a aceitarem o uso oportunista do julgamento profissional na elaboração das informações. Assim é possível

---

<sup>2</sup>Segundo Assaf Neto (2009), o indicador Grau de Alavancagem Financeira (endividamento) indica qual o impacto do emprego do capital de terceiros no lucro gerado pela empresa.

inferir que quanto menores forem os índices de rentabilidade, maiores serão os riscos de auditoria. Sendo o risco, de acordo com Hallak e Silva (2012), uns dos principais determinantes na remuneração dos auditores, é formulada a seguinte hipótese de pesquisa:

*H<sub>2</sub>: No âmbito do mercado de capitais brasileiro, há relação negativa entre os indicadores de rentabilidade das empresas auditadas e a remuneração dos auditores.*

De acordo como o que foi exposto na Seção 2.4, outro fator que pode impactar nos honorários de auditoria são os índices de liquidez. Para Castro, Paleias e Silva (2014), os indicadores de liquidez são determinantes de risco de auditoria, pois indicam que quanto menores eles forem menor será também a capacidade financeira da entidade de pagar suas obrigações. Aceitando o risco como uns dos principais fatores para a remuneração dos auditores é formulada a terceira e última hipótese de pesquisa a ser testada empiricamente:

*H<sub>3</sub>: No âmbito do mercado de capitais brasileiro, há relação negativa entre os indicadores de liquidez das empresas auditadas e a remuneração dos auditores.*

A confirmação das hipóteses a serem testadas indicará se a análise dos indicadores econômico-financeiros são realmente determinantes na remuneração dos auditores independentes.

### 3.2 – Definição do Modelo

Para a realização dos testes empíricos – em particular quanto às hipóteses de pesquisa – é desenvolvido o modelo (3.1):

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Alav_{i,t} + \beta_2 RSPL_{i,t} + \beta_3 ILC_{i,t} + \beta_4 GC_{i,t} + \beta_5 Tam_{i,t} + \beta_6 BA_{i,t} + \beta_7 TC_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.1)$$

Onde:

*REM<sub>i,t</sub>* é a remuneração dos auditores, cobrada do cliente i, no momento t, medida pelo logaritmo natural da remuneração dos auditores;

*Alav<sub>i,t</sub>* é a medida de alavancagem do cliente i, no período t, apurada pela relação entre o passivo total e o ativo total;

*RSPL<sub>i,t</sub>* é a medida de retorno sobre o patrimônio líquido do cliente i, no período t apurada pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido;

*ILC<sub>i,t</sub>* é a medida de índice de liquidez corrente do cliente i, no período t, apurada pela relação entre ativos circulantes e passivos circulantes;

$GC_{i,t}$  caracteriza o nível de governança do cliente  $i$ , no período  $t$  - variável *dummy*, assumindo 1 para os casos de listagem num dos segmentos de governança corporativa da BM&FBovespa e 0 para os demais;

$Tam_{i,t}$  é o tamanho do cliente  $i$ , no momento  $t$ , medido pelo logaritmo natural dos ativos totais;

$B4_{i,t}$  indica se o cliente  $i$ , no período  $t$ , foi auditado por uma das maiores firmas de auditoria, as chamadas big four - variável *dummy*, assumindo 1 para as firmas *big four* e 0 para as demais;

$TC_{i,t}$  representa o relacionamento auditor/cliente, indicando se no período  $t$  houve ou não a troca de auditores - variável *dummy*, assumindo 1 para os períodos em que houve troca de auditores e 0 para os demais;

Para o teste das hipóteses de pesquisa, as variáveis independentes de interesse são as *Alav*, *RSPL* e *ILC*. Para confirmar  $H_1$  é preciso apurar correlação positiva e estatisticamente relevante com a variável dependente *Alav*; para confirmar  $H_2$  é preciso apurar correlação negativa e estatisticamente relevante com a variável dependente *RSPL*; e para confirmar  $H_3$  é preciso um resultado também negativo com a variável *ILC*.

As variáveis independentes *GC*, *Tam*, *B4* e *TC*, por sua vez, são variáveis de controle, incorporadas no modelo com o propósito de capturar a dimensão dos efeitos do nível de governança do cliente, do tamanho da empresa auditada, do fato de a firma de auditoria ser uma *big four* e do tempo de relacionamento entre auditor e cliente no valor da remuneração dos auditores. Essas variáveis de controle funcionam como elementos de robustez dos achados em relação às variáveis de interesse – *Alav*, *RSPL* e *ILC*.

Como apontado por Hallak e Silva (2012), o risco e a dimensão da empresa que será auditada são os principais determinantes na remuneração dos auditores. Assim, pode-se esperar que em relação à primeira variável de controle, a *GC*, que representa o nível de governança, se encontrar uma correlação negativa com a remuneração dos auditores, ou seja, quanto maior for o nível de governança menor será a remuneração dos auditores. E da segunda variável, a *Tam*, que representa o tamanho do cliente, é esperada uma correlação positiva com a remuneração dos auditores, ou seja, quanto maior for o cliente auditado maior será a remuneração dos auditores, pois entende-se que quanto maior for o cliente mais complexos serão os serviços de auditoria. Em relação à variável de controle *B4*, que representa se o cliente foi ou não auditado por uma *big four*, espera-se encontrar uma correlação positiva, ou seja, empresas auditadas por uma *big four* tendem a pagar honorários de auditoria maiores, motivadas pelo fator qualidade e reputação, como apontado por Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2012). E da última variável de controle, a *TC*, que representa o tempo de relacionamento auditor/cliente, é esperada uma correlação positiva partindo do pressuposto de que, segundo Dantas (2012), nos primeiros anos de contrato o auditor ainda não conhece profundamente a entidade e seus riscos.

### 3.3 – Amostra

A realização dos testes empíricos tem por referência os dados dos Formulários de Referências e Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) – disponíveis na página da CVM na internet. Foram selecionadas inicialmente 392 empresas não financeiras listadas na BM&FBovespa, considerando o período de 2009 a 2013. Destas, 53 foram desconsideradas por não apresentarem informações suficientes para análise, resultando em uma amostra final de pesquisa composta por 339 companhias, conforme Apêndice I.

A definição do período da amostra a partir do período de 2009 se deve, especialmente, à disponibilidade dos Formulários de Referências que, entre outras coisas, trazem as informações referentes à remuneração dos auditores independentes.

As informações de taxa de câmbio, que foram necessárias para a construção de algumas variáveis divulgadas em outras moedas, foram obtidas diretamente da página do Banco Central do Brasil na *internet*.

#### 4 - ANÁLISE DOS RESULTADOS

Ressaltando que o objetivo dessa pesquisa é confirmar a relação entre a remuneração dos auditores independentes e os indicadores econômico-financeiros – alavancagem, rentabilidade e liquidez – foram levantadas as variáveis necessárias para a aplicação do modelo (3.1), considerando a amostra descrita na Seção 3.3.

O modelo econométrico desenvolvido será testado utilizando a metodologia de dados em painel, que segundo Marques (2000) gera uma maior qualidade da informação disponível e eficiência estatística na estimação, além de conseguir identificar e medir efeitos que não são detectáveis em estudos exclusivamente seccionais e temporais, permitindo a construção e testes de modelos de comportamento mais complexos.

Foram utilizados os modelos de dados de painel *pooled regression* e o modelo de *efeitos fixos* para analisar os dados. De acordo com Marques (2000), o modelo *pooled* pressupõe que tanto o intercepto quanto as inclinações não variam, o que pode resultar em uma pesquisa enviesada por não considerar a heterogeneidade possivelmente existente. Já o modelo de *efeitos fixos* pressupõe também que as inclinações não variam, mas os interceptos podem variar entre as variáveis e o tempo.

A tabela 2 expõe os resultados obtidos com a estimação da regressão, considerando o modelo 3.1, aplicados os modelos de análise *pooled* e *efeitos fixos período*, ou seja, ao longo do tempo.

**Tabela 1:** Análise estatística descritiva

	<b>REM</b>	<b>Alav</b>	<b>RSPL</b>	<b>ILC</b>	<b>GC</b>	<b>Tam</b>	<b>B4</b>	<b>TC</b>
<b>Média</b>	12,6499	0,8870	-	1,8100	0,5192	20,6868	0,6383	0,2078
<b>Mediana</b>	12,6468	0,5928	-	1,3364	1,0000	21,0159	1,0000	0,0000
<b>Máximo</b>	20,7644	70,3706	-	26,3381	1,0000	27,3473	1,0000	1,0000
<b>Mínimo</b>	7,9816	-36,5921	-	0,0004	0,0000	6,4552	0,0000	0,0000
<b>Desvio Padrão</b>	1,5301	3,7350	-	2,1952	0,4998	2,5797	0,4806	0,4059

Onde: **REM** é a remuneração dos auditores; **Alav** é a medida de alavancagem do cliente; **RSPL** é a medida de retorno sobre o patrimônio líquido; **ILC** é a medida de índice de liquidez corrente do cliente; **GC** é uma variável *dummy*, assumindo 1 para os casos de listagem num dos segmentos de governança corporativa da BM&FBovespa e 0 para os demais; **Tam** é o tamanho do cliente; **B4** é uma variável *dummy*, assumindo 1 para as firmas big four e 0 para as demais; **TC** é uma variável *dummy*, assumindo 1 para os períodos em que houve troca de auditores e 0 para os demais.

**Tabela 2:** Resultados da estimação do modelo (3.1), com o método de dados em painel para identificação da relação entre os indicadores financeiros e a remuneração da auditoria

<b>Modelo testado:</b>			
$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Alav_{i,t} + \beta_2 RSPL_{i,t} + \beta_3 ILC_{i,t} + \beta_4 GC_{i,t} + \beta_5 Tam_{i,t} + \beta_6 B4_{i,t} + \beta_7 TC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$			
	<b>Sem Governança</b>		<b>Com Governança</b>
	<i>Pooled</i>	<b>EF Period</b>	<b>EF Period</b>
<i>C</i>	6,9154 (0,000) ***	6,9392 (0,000) ***	7,0878 (0,000) ***
<i>Alav</i>	-0,0183 (0,106)	-0,0184 (0,099) *	-0,0131 (0,205)
<i>RSPL</i>	-0,0221 (0,494)	-0,0200 (0,546)	-0,0057 (0,837)
<i>ILC</i>	-0,0283 (0,008) ***	-0,0292 (0,006) ***	-0,0488 (0,000) ***
<i>GC</i>			0,6254 (0,000) ***
<i>Tam</i>	0,2384 (0,000) ***	0,2367 (0,000) ***	0,2221 (0,000) ***
<i>B4</i>	1,2454 (0,000) ***	1,2573 (0,000) ***	1,0609 (0,000) ***
<i>TC</i>	-0,2596 (0,012) **	-0,2399 (0,031) **	-0,2303 (0,039) **
Nº entidades:	332	332	332
Nº observações:	1305	1305	1305
Período	2009 2013	2009 2013	2009 2013
$R^2$	0,4088	0,4104	0,4463
$R^2$ ajustado	0,406	0,4058	0,4416
F Estatística	149,6000	90,0907	94,7678
F (p-valor)	0,0000	0,0000	0,0000

Onde: **REM** é a remuneração dos auditores; **Alav** é a medida de alavancagem do cliente; **RSPL** é a medida de retorno sobre o patrimônio líquido; **ILC** é a medida de índice de liquidez corrente do cliente; **GC** é uma variável *dummy*, assumindo 1 para os casos de listagem num dos segmentos de governança corporativa da BM&FBovespa e 0 para os demais; **Tam** é o tamanho do cliente; **B4** é uma variável *dummy*, assumindo 1 para as firmas big four e 0 para as demais; **TC** é uma variável *dummy*, assumindo 1 para os períodos em que houve troca de auditores e 0 para os demais.

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

A partir da verificação dos resultados expostos na Tabela 2, é possível constatar, em relação à variável independente *Alav*, que em duas estimações – *pooled* e efeitos fixos no período, com o controle das características de governança das empresas – não apresentaram relação estatisticamente relevante com a variável dependente (**REM**). Já o resultado com o método de efeitos fixos, sem o controle das características de governança apresentou relevância estatística apenas para o nível de significância de 10%. Considerando o conjunto dos resultados, não é corroborada a hipótese  $H_1$ , que previa relação positiva entre o grau de alavancagem das empresas auditadas e a remuneração dos auditores.

Assim como Hallak e Silva (2012) e Martinez e Moraes (2014b) os resultados obtidos não apresentaram relação estatisticamente relevante, contrariando a hipótese de que são cobrados honorários maiores para empresas mais alavancadas, por exigirem uma atenção maior, dado o risco de apresentarem dificuldades financeiras no futuro. Ao testar *Alav.* Castro, Paleias e Silva (2014), por sua vez, segregaram as empresas por porte e obtiveram resultados negativos em pequenas empresas e positivos em grandes, não sendo possível comparar com o presente estudo em que não foi feita tal distinção.

Já em relação à variável independente *RSPL*, não foi encontrada qualquer relação estatisticamente relevante em nenhum dos modelos de painel testados, ou seja, também não há relação entre a rentabilidade das empresas auditadas (*RSPL*) e a remuneração da auditoria independente (*REM*), o que automaticamente refuta a hipótese *H<sub>2</sub>*.

Apesar dos indicadores de rentabilidade serem fundamentais para mensurar alguns riscos, como afirma Dantas (2012), os dados obtidos apontam que não existe relação entre a remuneração dos auditores independentes e a rentabilidades das empresas auditadas. Esse resultado pode indicar que os auditores não consideram a rentabilidade um fator de risco, ou que eles levam em conta outros indicadores de rentabilidade, que não o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*RSPL*), utilizado nessa pesquisa. Esse aspecto é algo que pode ser explorado em pesquisas futuras.

No que se refere à última variável independente de interesse, a *ILC*, foram obtidos resultados que demonstram relação negativa e estatisticamente relevante com a variável dependente (*REM*) nos três modelos de dados em painel testados. Esses efeitos negativos indicam que existe uma relação negativa entre a remuneração dos auditores e o nível de liquidez das empresas auditadas, o que confirma a hipótese de pesquisa *H<sub>3</sub>*.

Os resultados encontrados confirmam as afirmações de Castro, Paleias e Silva (2014), que apontam os índices de liquidez como *proxies* de risco, um dos principais determinantes da remuneração dos auditores. A relação é negativa, ou seja, quanto menores forem os índices de liquidez, maiores serão os honorários de auditoria, pois indica uma menor capacidade financeira da entidade em pagar suas obrigações, configurando um potencial risco para a auditoria.

Quanto às variáveis de controle, foram obtidos resultados estaticamente relevantes em todos os casos. Em relação à variável *GC*, foi obtido um resultado positivo, o que corrobora os achados de Hallak e Silva (2012), que apontam que empresas com maiores níveis de governança corporativa investem mais recursos na contratação de serviços de auditoria independente de qualidade.

Para a variável de controle *Tam* foi constatada relação positiva com a variável dependente, confirmando as expectativas de que o tamanho da empresa auditada é um dos principais determinantes da remuneração dos auditores independentes, indicando que empresas maiores pagam mais por serviços de auditoria, provavelmente devido à complexidade e extensão dos serviços que são fatores de risco de auditoria, confirmando os achados de Castro, Paleias e Silva (2014).

Quanto à variável *B4*, foram encontrados resultados positivos, que sugerem que as grandes firmas de auditoria, as *big four*, cobram mais pelos serviços prestados por um fator de qualidade e credibilidade, confirmando os resultados obtidos por Hallak e Silva (2012) e Castro, Paleias e Silva (2014).

E por fim, em relação à variável de controle *TC*, que apresentou uma correlação negativa, esperava-se uma correlação positiva ao supor que o risco é maior pois, de acordo com Dantas (2012), os trabalhos são mais complexos nos primeiros anos de contrato, pelo fato de o auditor ainda não conhecer o cliente em profundidade. Com a relação negativa identificada, é possível se inferir que a ocorrência de troca de auditor pode ser uma estratégia da empresa para reduzir os gastos com auditoria.



## 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo visa identificar se os índices econômico-financeiros dos clientes auditados são fatores determinantes na remuneração dos auditores independentes. Para o alcance desse objetivo foi aplicado a metodologia de regressão com dados em painel em uma amostra extraída das informações dos formulários de referência, disponíveis no site da CVM, de 339 companhias de capital aberto não financeiras listadas na BM&FBovespa.

Foram formuladas hipóteses de pesquisa prevendo relação positiva entre o grau de alavancagem das empresas e a remuneração dos auditores e negativa entre os indicadores de rentabilidade e de liquidez dos clientes auditados e os honorários de auditoria.

Os resultados obtidos nos testes empíricos refutam a hipótese  $H_1$ , tendo em vista que não foi encontrada relevância estatística entre o grau de alavancagem e a remuneração dos auditores, contrariando as expectativas iniciais de que empresas mais endividadas podem representar um maior risco para a auditoria, por estarem mais propensas a apresentar dificuldades financeiras no futuro, de acordo com Hallak e Silva (2012), o que deveria se refletir nos honorários de auditoria.

A hipótese  $H_2$  também foi refutada, tendo em vista não se constatar relação estatisticamente relevante nos testes aplicados entre o indicador de rentabilidade, o RSPL, e a remuneração dos auditores, contrariando as expectativas de que o comportamento negativo das métricas de rentabilidade pode representar um risco para a auditoria, o que deveria se refletir no nível de remuneração cobrada do cliente.

A constatação de relação negativa entre a remuneração de auditoria e o índice de liquidez resultou na confirmação da hipótese  $H_3$ , reforçando as afirmações de Castro, Paleias e Silva (2014) de que são cobrados honorários de auditoria maiores em empresas com baixa liquidez por elas apresentarem menor capacidade financeira em pagar suas obrigações.

Em síntese, de acordo com os resultados apurados, no âmbito do mercado de capitais brasileiros os indicadores econômico-financeiros de rentabilidade e de alavancagem não influenciam, significativamente, a remuneração paga aos auditores independentes. Por outro lado, os testes revelam que os indicadores de liquidez influenciam a remuneração paga aos auditores independentes – quanto menor eles forem, maiores serão os honorários pagos.

Os resultados encontrados referentes às variáveis de controle apontam que o fato de ser auditada por uma *big four*, o nível de governança e o tamanho do cliente apresentaram uma correlação positiva com a remuneração dos auditores e o fato de ocorrer troca de firma de auditoria apresentou correlação negativa a remuneração dos auditores.

Como principal limitação do estudo, há que se destacar a restrição aos indicadores específicos utilizados, ou seja, o uso de outros indicadores de rentabilidade, por exemplo, podem indicar resultados distintos dos identificados no presente estudo. Além do mais, a amostra não contemplou entidades do segmento financeiro, pelo fato de apresentar características específicas.

Como sugestões para pesquisa futuras, seria interessante realizar um estudo semelhante usando outros indicadores representativos do nível de alavancagem, de rentabilidade e de liquidez.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, M. C. **Auditoria: Um Curso Moderno e Completo**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ATTILO, W. **Auditoria: Conceitos e Aplicações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- BORTOLON, P. M.; SARLO NETO, A.; SANTOS, T. B. **Custos de auditoria e governança corporativa**. Revista Contabilidade e Finanças, v.24, n. 60, p. 27-36, 2013.
- BOYNTON, W. C.; JOHNSON, R. N.; KELL, W.G. **Auditoria**. São Paulo: Atlas, 2002.
- CASTRO, W. B. L.; PALEIAS, I. R.; SILVA, G. P. **Determinantes dos honorários de auditoria: Um estudo das empresas listadas na BMF&Bovespa, Brasil**. In.: Congresso ENANPAD, 38., 2014. Rio de Janeiro. 2014.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **NBC TA 200: objetivos gerais do auditor independente**. Brasília, 2009. 25 p.
- DANTAS, J. A. et al. **Concentração de auditoria no mercado de capitais brasileiro**. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 6, n. 14, p. 04-21, 2012.
- DANTAS, J. A. **Auditoria em instituições financeiras: determinantes de qualidade no mercado brasileiro**. 2012. 173 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UEPB/UFRN. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília, Brasília, 2012.
- FIRMINO, J. E.; DAMASCENA, L. G.; PAULO, E. **Qualidade da auditoria no Brasil: um estudo sobre a atuação das auditorias independentes denominadas Big Four**. Sociedade, Contabilidade e Gestão (UFRJ), v. 5, p. 40-50, 2010.
- 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 e Finanças, v. 23, n. 60, p. 223-231, 2012.
- LAVILLE, C.; DÍONNE, J. **A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas**. Porto Alegre: Artmed, 1999.
- MANITA, R. **The quality of audit process: proposal of scaling measure**. III Congresso IAAER-ANPCONT, Sao Paulo, 10 a 12 de junho de 2009.
- MARQUES, Luis David. **Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura**. Centro de Estudos Macroeconomicos e Previsão – Faculdade de Economia do Porto, Outubro de 2000. Disponível em: <<http://fep.up.pt/investigacao/workingpapers/>>. Acesso em: 26 jan, 2005.

MARTINEZ, A. L.; MORAES, A. J. **Associação entre a Remuneração dos Auditores Independentes e o Q de Tobin.** *In.*: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 14. São Paulo. 2014a

MARTINEZ, A. L.; MORAES, A. J. **Remuneração de auditores e a qualidade de auditoria no Brasil.** *In.*: Congresso ENANPAD, 38., 2014. Rio de Janeiro. 2014b.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MURCIA, F. D. **Relevância dos redflags na detecção do risco de fraudes nas demonstrações contábeis: a percepção de auditores independentes brasileiros.**(Mestrado) Programa de Pos-Graduacao em Contabilidade – UFSC, 2007.

MURCIA, F. D.; BORBA, J. A. **Estrutura para a detecção do risco de fraude nas demonstrações contábeis: mapeando um ambiente fraudulento.** Brazilian Business Review, Vitoria/ES, v. 4, n. 3, p. 171-190, set./dez. 2007.

NIYAMA, J. K.; SILVA, C. A. T. **Teoria da Contabilidade.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

OJO, M. **The role of the external auditor in the regulation and supervision of the UK banking system.** Journal of Corporate Ownership and Control, v. 5, n. 4, 2008.

PINHO, R. C. S. **Auditoria: a manutenção da independência em face das estratégias mercadológicas de satisfação do cliente – um estudo exploratório sobre a região nordeste.** Dissertação de mestrado (Programa de Pós-Graduação em Contabilidade – Universidade de São Paulo/USP). São Paulo, 2001, 190 p.

SANTOS, A.; GRATERON, I. R. G. **Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores.** Revista Contabilidade e Finanças, v. 14, n. 32, p. 07- 22, 2003.

ZAGONOV, M. **Audit quality and bank risk under heterogeneous regulations.** European Accounting Association, 34rd Annual Meeting. Rome, Italy: 19-22 April 2011.

## APÊNDICE I:

## ESPECIFICAÇÃO DA AMOSTRA

Tabela A1.1: Composição da Amostra

Seq.	CNPJ	Empresa	Setor econômico	Sub setor	Segmento governança
1	10.629.105/0001-68	Hrt Participações Em Petróleo S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	NM
2	14.388.520/0001-28	Pacific Rubiales Energy Corp.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	
3	33.412.081/0001-96	Refinaria De Petroleos Manguinhos S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	
4	33.000.167/0001-01	Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	
5	11.669.021/0001-10	Qgep Participações S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	NM
6	09.112.685/0001-32	Osx Brasil S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	NM
7	00.743.065/0001-27	Litel Participações S.A.	Materiais Básicos	Mineração	MB
8	02.762.115/0001-49	Mmx Mineração e Metálicos S.A.	Materiais Básicos	Mineração	NM
9	33.592.510/0001-54	Vale S.A.	Materiais Básicos	Mineração	N1
10	07.950.674/0001-04	Ccx Carvão Da Colômbia S.A.	Materiais Básicos	Mineração	NM
11	15.141.799/0001-03	Cia Ferro Ligas Da Bahia - Ferbasa	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	N1
12	33.611.500/0001-19	Gerdau S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	N1
13	92.690.783/0001-09	Metalúrgica Gerdau S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	N1
14	33.042.730/0001-04	Cia Siderurgica Nacional	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	
15	60.894.730/0001-05	Usinas Sid De Minas Gerais S.A.-Usiminas	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	N1
16	61.156.931/0001-78	Siderurgica J. L. Aliperti S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	
17	61.410.395/0001-95	Fibam Companhia Industrial	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	
18	61.065.298/0001-02	Mangels Industrial S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	N1
19	84.683.762/0001-20	Metalúrgica Duque S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	
20	92.693.019/0001-89	Panatlantica S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	

21	33.467.572/0001-34	Tekno S.A. - Industria E Comercio	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	
22	60.398.369/0004-79	Paranapanema S.A.	Materiais Básicos	Siderurg.e Metalurg.	NM
23	42.150.391/0001-70	Braskem S.A.	Materiais Básicos	Químicos	N1
24	13.788.120/0001-47	Elekeiroz S.A.	Materiais Básicos	Químicos	
25	02.193.750/0001-52	Gpc Participações S.A.	Materiais Básicos	Químicos	
26	56.806.656/0001-50	M G Poliester S.A.	Materiais Básicos	Químicos	
27	33.958.695/0001-78	Unipar Carbocloro S.A.	Materiais Básicos	Químicos	
28	22.266.175/0001-88	Fertilizantes Heringer S.A.	Materiais Básicos	Químicos	NM
29	51.128.999/0001-90	Nutriplant Industria e Comercio S.A.	Materiais Básicos	Químicos	MA
30	97.837.181/0001-47	Duratex S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	NM
31	56.643.018/0001-66	Eucatex S.A. Industria E Comercio	Materiais Básicos	Madeira e Papel	N1
32	92.791.243/0001-03	Celulose Irani S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	
33	60.643.228/0001-21	Fibria Celulose S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	NM
34	89.637.490/0001-45	Klabin S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	N2
35	61.101.895/0001-45	Santher Fab De Papel Sta Therezinha S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	
36	60.651.809/0001-05	Suzano Holding S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	
37	16.404.287/0001-55	Suzano Papel E Celulose S.A.	Materiais Básicos	Madeira e Papel	N1
38	91.820.068/0001-72	Évora S.A.	Materiais Básicos	Embalagens	
39	80.227.184/0001-66	Metalgrafica Iguacu S.A.	Materiais Básicos	Embalagens	
40	08.684.547/0001-65	Magnesita Refratários S.A.	Materiais Básicos	Materiais Diversos	NM
41	76.500.180/0001-32	Cia Providencia Industria E Comercio	Materiais Básicos	Materiais Diversos	NM
42	07.689.002/0001-89	Embraer S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
43	61.080.313/0001-91	Cobrasma S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
44	59.104.513/0001-95	Autometal S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
45	92.825.900/0001-96	Dhb Industria e Comercio S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
46	88.610.126/0001-29	Fras-Le S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	N1

47	61.156.113/0001-75	Iochpe Maxion S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
48	88.611.835/0001-29	Marcopolo S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	N2
49	60.476.884/0001-87	Mahle-Metal Leve S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
50	51.928.174/0001-50	Plascar Participações Industriais S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
51	89.086.144/0001-16	Randon S.A. Implementos e Participações	Bens Industriais	Material de Transp.	N1
52	91.333.666/0001-17	Recrusul S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
53	85.778.074/0001-06	Metalúrgica Riosulense S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
54	84.683.374/0001-49	Tupy S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	NM
55	84.683.671/0001-94	Wetzel S.A.	Bens Industriais	Material de Transp.	
56	04.821.041/0001-08	MetalFrioSolutions S.A.	Bens Industriais	Equipamentos Elétricos	NM
57	89.463.822/0001-12	Lupatech S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	NM
58	84.693.183/0001-68	Schulz S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
59	84.429.695/0001-11	Weg S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	NM
60	60.851.615/0001-53	Bardella S.A. Industrias Mecânicas	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
61	56.720.428/0001-63	Industrias Romi S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	NM
62	02.258.422/0001-97	Inepar Equipamentos E Montagens S/A	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	N1
63	91.983.056/0001-69	Kepler Weber S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
64	60.884.319/0001-59	Nordon Industrias Metalúrgicas S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
65	82.643.537/0001-34	ElectroAcoAltona S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
66	86.375.425/0001-09	Metisa Metalúrgica Timboense S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
67	61.374.161/0001-30	Baumer S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	
68	92.781.335/0001-02	Forjas Taurus S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equip.	N2
69	92.859.974/0001-43	Altus Sistema De Automação S.A.	Bens Industriais	Serviços	MA
70	04.032.433/0001-80	Contax Participações S.A.	Bens Industriais	Serviços	N2
71	01.896.779/0001-38	CsuCardsystem S.A.	Bens Industriais	Serviços	NM
72	03.303.999/0001-36	Dtcom - Direct To Company S.A.	Bens Industriais	Serviços	

73	33.113.309/0001-47	Valid Soluções E Serv. Seg. Meios Pag. Ident. S.A.	Bens Industriais	Serviços	NM
74	17.161.241/0001-15	Minasmaquinas S.A.	Bens Industriais	Comércio	
75	33.228.024/0001-51	Wlm - Industria E Comercio S.A.	Bens Industriais	Comércio	
76	52.736.840/0001-10	Ceramica Chiarelli S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
77	61.092.037/0001-81	Eternit S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
78	30.540.991/0001-66	Haga S.A. Industria E Comercio	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
79	83.475.913/0001-91	Portobello S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
80	07.700.557/0001-84	Brookfield Incorporações S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
81	61.022.042/0001-18	Construtora Adolpho Lindenberg S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
82	07.820.907/0001-46	Cr2 Empreendimentos Imobiliários S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
83	73.178.600/0001-18	CyrelaBrazilRealtyS.A. Empreend E Part	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
84	16.614.075/0001-00	Direcional Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
85	43.470.988/0001-65	Even Construtora E Incorporadora S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
86	08.312.229/0001-73	EzTecEmpreend. E Participações S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
87	00.359.742/0001-08	Inepar Tel	Telecomunicações	Telefonia móvel	
88	49.263.189/0001-02	Helbor Empreendimentos S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
89	08.294.224/0001-65	Jhsf Participações S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
90	33.035.536/0001-00	Joao Fortes Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
91	08.343.492/0001-20	Mrv Engenharia e Participações S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
92	02.950.811/0001-89	PdgRealty S.A. Empreend e Participações	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
93	67.010.660/0001-24	Rodobens Negócios Imobiliários S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
94	61.065.751/0001-80	Rossi Residencial S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
95	33.161.340/0001-53	Sergen Serviços Gerais De Eng S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
96	08.065.557/0001-12	Tecnisa S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
97	14.212.464/0001-76	Tglt S.A	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	



98	08.811.643/0001-27	Trisul S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
99	67.571.414/0001-41	Viver Incorporadora E Construtora S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
100	61.351.532/0001-68	Azevedo E Travassos S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
101	46.014.635/0001-49	Construtora Lix Da Cunha S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
102	17.162.082/0001-73	Mendes Junior Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
103	89.723.993/0001-33	Construtora Sultepa S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
104	33.386.210/0001-19	Sondotecnica Engenharia Solos S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
105	33.111.246/0001-90	Tecnosolo Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	
106	27.093.558/0001-15	Mills Estruturas E Serviços De Engenharia S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
107	08.613.550/0001-98	Brasil Brokers Participações S.A.	Construção e Transp.	Constr. e Engenharia	NM
108	06.164.253/0001-87	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Construção e Transp.	Transporte	N2
109	33.937.681/0001-78	Latam Airlines Group S.A.	Construção e Transp.	Transporte	
110	02.387.241/0001-60	All America Latina Logística S.A.	Construção e Transp.	Transporte	NM
111	24.962.466/0001-36	All - América Latina Logística Malha Norte S.A.	Construção e Transp.	Transporte	MB
112	02.502.844/0001-66	All - América Latina Logística Malha Paulista S.A.	Construção e Transp.	Transporte	MB
113	00.924.429/0001-75	Ferrovias Centro-Atlantica S.A.	Construção e Transp.	Transporte	
114	01.417.222/0001-77	MrsLogistica S.A.	Construção e Transp.	Transporte	MB
115	42.278.291/0001-24	Log-In Logística Intermodal S.A.	Construção e Transp.	Transporte	NM
116	92.660.570/0001-26	Trevisa Investimentos S.A.	Construção e Transp.	Transporte	
117	52.548.435/0001-79	Jsl	Construção e Transp.	Transporte	NM
118	02.351.144/0001-18	Tegma	Construção e Transp.	Transporte	NM
119	08.741.499/0001-08	Prumo	Construção e Transp.	Transporte	NM
120	02.846.056/0001-97	Ccr Sa	Construção e Transp.	Transporte	NM
121	10.531.501/0001-58	Conc Raposo	Construção e Transp.	Transporte	

122	00.938.574/0001-05	Conc Rio Ter	Construção e Transp.	Transporte	MB
123	01.654.604/0001-14	Concepa	Construção e Transp.	Transporte	
124	02.919.555/0001-67	Arteris	Construção e Transp.	Transporte	NM
125	02.222.736/0001-30	Econorte	Construção e Transp.	Transporte	
126	10.841.050/0001-55	Ecopistas	Construção e Transp.	Transporte	
127	04.149.454/0001-80	Ecorodovias	Construção e Transp.	Transporte	NM
128	02.509.491/0001-26	Ecovias	Construção e Transp.	Transporte	
129	03.758.318/0001-24	Invepar	Construção e Transp.	Transporte	MB
130	03.025.305/0001-46	Rod Colinas	Construção e Transp.	Transporte	
131	10.678.505/0001-63	Rod Tiete	Construção e Transp.	Transporte	
132	10.647.979/0001-48	Rt Bandeiras	Construção e Transp.	Transporte	
133	02.509.186/0001-34	Triangulosol	Construção e Transp.	Transporte	
134	03.014.553/0001-91	Triunfo Part	Construção e Transp.	Transporte	NM
135	02.415.408/0001-50	Viaoeste	Construção e Transp.	Transporte	
136	84.208.123/0001-02	Doc Imbituba	Construção e Transp.	Transporte	
137	02.762.121/0001-04	Santos Brp	Construção e Transp.	Transporte	N2
138	05.721.735/0001-28	Wilson Sons	Construção e Transp.	Transporte	
139	07.957.093/0001-96	Óleo E Gás Participações S.A.	Petro, Gás e Biocomb.	Petro, Gás e Biocomb.	NM
140	86.550.951/0001-50	Renar	Consumo não Cíclico	Agropecuária	NM
141	89.096.457/0001-55	SlcAgricola	Consumo não Cíclico	Agropecuária	NM
142	05.799.312/0001-20	V-Agro	Consumo não Cíclico	Agropecuária	NM
143	15.527.906/0001-36	Biosev	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
144	50.746.577/0001-15	Cosan	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
145	08.887.330/0001-52	CosanLtd	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
146	51.466.860/0001-56	Sao Martinho	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
147	78.588.415/0001-15	Cacique	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	

148	25.869.736/0001-21	CafBrasilia	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
149	76.255.926/0001-90	IguacuCafe	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
150	24.956.666/0001-86	Clarion	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
151	01.838.723/0001-27	Brf As	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
152	95.426.862/0001-97	Excelsior	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
153	02.916.265/0001-60	Jbs	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
154	03.853.896/0001-40	Marfrig	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
155	67.620.377/0001-14	Minerva	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
156	90.076.886/0001-40	Minupar	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
157	08.904.552/0001-36	Laep	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
158	13.324.184/0001-97	Vigor Food	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
159	14.998.371/0001-19	J.Macedo	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
160	87.456.562/0001-22	Josapar	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
161	07.526.557/0001-00	Ambev S/A	Consumo não Cíclico	Bebidas	
162	07.206.816/0001-15	M.Diasbranco	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
163	97.191.902/0001-94	Oderich	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	
164	11.566.501/0001-56	Tereos	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados	NM
165	33.009.911/0001-39	Souza Cruz	Consumo não Cíclico	Fumo	
166	71.673.990/0001-77	Natura	Consumo não Cíclico	Prod. Uso Pesso./Limp.	NM
167	04.752.991/0001-10	Biommm	Consumo não Cíclico	Saúde	MA
168	50.564.053/0001-03	Bombril	Consumo não Cíclico	Prod. Uso Pesso./Limp.	
169	82.641.325/0001-18	Cremer	Consumo não Cíclico	Saúde	NM
170	60.840.055/0001-31	Fleury	Consumo não Cíclico	Saúde	NM
171	58.119.199/0001-51	Odontoprev	Consumo não Cíclico	Saúde	NM
172	11.992.680/0001-93	Qualicorp	Consumo não Cíclico	Saúde	NM
173	06.977.739/0001-34	Tempo Part	Consumo não Cíclico	Saúde	NM

174	02.932.074/0001-91	Hypermarcas	Consumo não Cíclico	Diversos	NM
175	08.943.312/0001-40	Agrenco	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	
176	47.508.411/0001-56	Cia Brasileira De Distribuição	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	N1
177	29.950.060/0001-57	Nortcquimica	Consumo não Cíclico	Saúde	MA
178	11.395.624/0001-71	Br Pharma	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	NM
179	92.665.611/0001-77	Dimed	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	
180	45.453.214/0001-51	Profarma	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	NM
181	61.585.865/0001-51	Raiadrogasil	Consumo não Cíclico	Comércio e Distribuição	NM
182	82.981.812/0001-20	Buettner	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
183	17.245.234/0001-00	Cedro	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	N1
184	22.677.520/0001-76	Coteminas	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
185	84.683.408/0001-03	Dohler	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
186	01.971.614/0001-83	Encorpar	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
187	19.526.748/0001-50	IndCataguas	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
188	82.640.558/0001-04	Karsten	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
189	88.613.658/0001-10	Pettenati	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
190	21.255.567/0001-89	Santanense	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
191	82.981.929/0001-03	Schlosser	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
192	07.718.269/0001-57	Springs	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	NM
193	08.424.178/0001-71	Tecelagem Blumenau	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
194	17.159.005/0001-64	Tecelagem São Jose	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
195	82.636.986/0001-55	Teka	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
196	82.982.075/0001-80	Tex Renaux	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
197	25.329.319/0001-96	Wembley	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
198	78.876.950/0001-71	Cia Hering	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	NM
199	61.079.117/0001-05	Alpargatas	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	N1

200	61.088.894/0001-08	Cambuci	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
201	89.850.341/0001-60	Grendene	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	NM
202	00.108.786/0001-65	Net	Consumo Cíclico	Mídia	N2
203	50.926.955/0001-42	Vulcabras	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
204	88.610.191/0001-54	Mundial	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	
205	62.002.886/0001-60	São Paulo Turismo	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
206	09.295.063/0001-97	Technos	Consumo Cíclico	Tecid, Vest. e Calçados	NM
207	61.084.984/0001-20	Brasmotor	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
208	43.185.362/0001-07	Igb S/A	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
209	92.929.520/0001-00	Springer	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
210	59.105.999/0001-86	Whirlpool	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
211	90.441.460/0001-48	Unicasa	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	NM
212	92.749.225/0001-63	Hercules	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
213	61.067.161/0001-97	Nadir Figuei	Consumo Cíclico	Utilidades Domésticas	
214	02.541.982/0001-54	Abril Educa	Consumo Cíclico	Mídia	N2
215	60.500.139/0001-26	Saraiva Livr	Consumo Cíclico	Mídia	N2
216	02.762.124/0001-30	Betapart	Consumo Cíclico	Mídia	MB
217	08.723.106/0001-25	Bhg	Consumo Cíclico	Hotéis e Restaurantes	NM
218	33.200.049/0001-47	Hoteis Othon	Consumo Cíclico	Hotéis e Restaurantes	
219	00.866.577/0001-80	Sauipe	Consumo Cíclico	Hotéis e Restaurantes	
220	08.936.792/0001-12	Imc Holdings	Consumo Cíclico	Hotéis e Restaurantes	NM
221	56.992.423/0001-90	Bic Monark	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
222	56.994.924/0001-05	Pro Metalurg	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
223	61.082.004/0001-50	Estrela	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
224	22.770.366/0001-82	Tectoy	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	
225	00.924.432/0001-99	HopiHari	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	

226	02.535.295/0001-26	Maori	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	MB
227	08.873.873/0001-10	Ecorodovias	Construção e Transp.	Transporte	NM
228	04.310.392/0001-46	Anhanguera	Consumo Cíclico	Diversos	NM
229	08.807.432/0001-10	Estácio	Consumo Cíclico	Diversos	NM
230	02.800.026/0001-40	Kroton	Consumo Cíclico	Diversos	NM
231	16.670.085/0001-55	Localiza	Consumo Cíclico	Diversos	NM
232	10.215.988/0001-60	Locamerica	Consumo Cíclico	Diversos	NM
233	04.437.534/0001-30	Unidas	Consumo Cíclico	Diversos	
234	11.094.546/0001-75	Multiplus	Consumo Cíclico	Diversos	NM
235	15.912.764/0001-20	Smiles	Consumo Cíclico	Diversos	NM
236	16.590.234/0001-76	Arezzo	Consumo Cíclico	Comércio	NM
237	92.012.467/0001-70	Grazziotin	Consumo Cíclico	Comércio	
238	08.402.943/0001-52	Guararapes	Consumo Cíclico	Comércio	
239	49.669.856/0001-43	Le Lis Blanc	Consumo Cíclico	Comércio	NM
240	82.640.632/0001-84	Lojas Hering	Consumo Cíclico	Comércio	
241	61.189.288/0001-89	Lojas Marisa	Consumo Cíclico	Comércio	NM
242	92.754.738/0001-62	Lojas Renner	Consumo Cíclico	Comércio	NM
243	47.960.950/0001-21	Magazine Luiza	Consumo Cíclico	Comércio	NM
244	33.041.260/0652-90	Viavarejo	Consumo Cíclico	Comércio	N2
245	10.760.260/0001-19	Cvc Brasil	Consumo Cíclico	Viagens e Lazer	NM
246	00.776.574/0001-56	B2W Digital	Consumo Cíclico	Comércio	NM
247	11.423.623/0001-93	Dufry Ag	Consumo Cíclico	Comércio	
248	33.014.556/0001-96	Lojas Americ	Consumo Cíclico	Comércio	
249	54.526.082/0001-31	Itautec	Tecno. da Informação	Computadores e Equip.	
250	81.243.735/0001-48	Positivo Inf	Tecno. da Informação	Computadores e Equip.	NM
251	02.796.775/0001-40	Gama Part	Tecno. da Informação	Programas e Serviços	MB

252	06.948.969/0001-75	Linx	Tecno. da Informação	Programas e Serviços	NM
253	35.791.391/0001-94	Quality Soft	Tecno. da Informação	Programas e Serviços	MA
254	04.065.791/0001-99	Senior Sol	Tecno. da Informação	Programas e Serviços	MA
255	00.336.701/0001-04	Telebras	Tecno. da Informação	Programas e Serviços	
256	53.113.791/0001-22	Totvs	Tecno. da Informação	Programas e Serviços	NM
257	82.373.077/0001-71	Bematech	Tecno. da Informação	Computadores e Equip.	NM
258	71.208.516/0001-74	Ctbc Telecom	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
259	02.558.124/0001-12	Embratel Par	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
260	60.543.816/0001-93	Jereissati	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
261	53.790.218/0001-53	La Fonte Tel	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
262	02.390.206/0001-09	LfTel	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
263	02.365.069/0001-44	Ideiasnet	Tecno. da Informação	Programas e Serviços	NM
264	76.535.764/0001-43	Oi	Telecomunicações	Telefonia Fixa	N1
265	02.558.157/0001-62	Telef Brasil	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
266	02.107.946/0001-87	Telemar Part	Telecomunicações	Telefonia Fixa	
267	02.558.115/0001-21	Tim Part S/A	Telecomunicações	Telefonia móvel	NM
268	01.851.771/0001-55	524 Particip	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
269	01.917.705/0001-30	AesElpa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
270	02.016.440/0001-62	Aes Sul	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
271	02.998.609/0001-27	Aes Tiete	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
272	07.620.094/0001-40	Afluyente	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
273	10.338.320/0001-00	Afluyente T	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
274	03.601.314/0001-38	Agconcessoes	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
275	08.364.948/0001-38	Alupar	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N2
276	33.050.071/0001-58	Ampla Energ	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
277	04.781.143/0001-39	Baesa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	

278	02.117.801/0001-67	BonairePart	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
279	04.128.563/0001-10	Brasiliana	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
280	05.336.882/0001-84	Cachoeira	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
281	00.070.698/0001-11	CEB	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
282	08.467.115/0001-00	Ceee-D	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
283	92.715.812/0001-31	Ceee-Gt	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
284	83.878.892/0001-55	Celesc	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N2
285	08.560.444/0001-93	Celgpar	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
286	04.895.728/0001-80	Celpa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
287	10.835.932/0001-08	Celpe	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
288	06.272.793/0001-84	Cemar	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
289	03.467.321/0001-99	Cemat	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
290	17.155.730/0001-64	Cemig	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
291	06.981.180/0001-16	Cemig Dist	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
292	06.981.176/0001-58	Cemig Gt	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
293	60.933.603/0001-78	Cesp	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
294	15.139.629/0001-94	Coelba	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
295	07.047.251/0001-70	Coelce	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
296	76.483.817/0001-20	Copel	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
297	08.324.196/0001-81	Cosern	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
298	02.429.144/0001-93	Cpfl Energia	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
299	03.953.509/0001-47	CpflGeracao	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
300	04.172.213/0001-51	CpflPiratin	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
301	08.439.659/0001-50	CpflRenovav	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
302	00.622.416/0001-41	Desenvix	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MA
303	00.001.180/0001-26	Eletrobras	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1



304	01.104.937/0001-70	Eletropar	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
305	61.695.227/0001-93	Eletropaulo	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N2
306	02.302.101/0001-42	Emae	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
307	03.983.431/0001-03	Energias Br	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
308	00.864.214/0001-06	Energisa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
309	15.413.826/0001-50	Enersul	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
310	04.423.567/0001-21	Eneva	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
311	03.220.438/0001-73	Equatorial	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
312	28.152.650/0001-71	Escelsa	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
313	00.249.786/0001-85	Forpart	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
314	02.998.301/0001-81	GerParanap	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
315	00.649.881/0001-76	GtdPart	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
316	00.644.907/0001-93	Investco	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
317	02.397.080/0001-96	Itapebi	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
318	60.444.437/0001-46	Light Serviços De Eletricidade	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM
319	03.378.521/0001-75	Light S/A	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
320	01.083.200/0001-18	Neoenergia	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
321	02.328.280/0001-97	Elektro	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
322	02.291.077/0001-93	Proman	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
323	61.584.140/0001-49	Rede Energia	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
324	12.126.500/0001-53	Redentor	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
325	08.534.605/0001-74	Renova	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N2
326	02.016.439/0001-38	Rio GdeEner	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
327	61.856.571/0001-17	Comgas	Utilidade Pública	Gás	
328	03.795.050/0001-09	Termope	Utilidade Pública	Energia Elétrica	
329	02.474.103/0001-19	Tractebel	Utilidade Pública	Energia Elétrica	NM

330	05.336.882/0001-84	TranPaulist	Utilidade Pública	Energia Elétrica	N1
331	02.162.616/0001-94	Uptick	Utilidade Pública	Energia Elétrica	MB
332	08.159.965/0001-33	Cabambiental	Utilidade Pública	Água e Saneamento	MA
333	82.508.433/0001-17	Casan	Utilidade Pública	Água e Saneamento	NM
334	17.281.106/0001-03	Copasa	Utilidade Pública	Água e Saneamento	MB
335	02.312.604/0001-07	DalethPart	Utilidade Pública	Água e Saneamento	NM
336	43.776.517/0001-80	Sabesp	Utilidade Pública	Água e Saneamento	
337	76.484.013/0001-45	Sanepar	Utilidade Pública	Água e Saneamento	
338	02.724.983/0001-34	Sanesalto	Utilidade Pública	Água e Saneamento	
339	33.938.119/0001-69	Ceg	Utilidade Pública	Gás	

**(NM)** Cia. Novo Mercado de;

**(N1)** Nível 1 de Governança Corporativa;

**(N2)** Nível 2 de Governança Corporativa;

**(MA)** Bovespa Mais,

**(M2)** Cia. Bovespa Mais Nível 2;

**(MB)** Cia. Balcão Organizado Tradicional.