



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Curso de Graduação em Ciências Contábeis

Gustavo Carvalho de Oliveira

**Análise comparada entre a qualidade das auditorias realizadas e
as performances após o processo de IPO das empresas**

Brasília - DF

2023

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

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

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues
Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Gustavo Carvalho de Oliveira

Análise comparada entre a qualidade das auditorias realizadas e
as performances após o processo de IPO das empresas

Trabalho de Conclusão de Curso (artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Impactos da Auditoria Contábil no Mercado de Capitais.

Área: Auditoria.

Orientador: Prof. Dr. Lucas Oliveira Gomes Ferreira.

Brasília - DF

2023

Oliveira, Gustavo Carvalho de

Análise comparada entre a qualidade de auditorias realizadas e as performances após o processo de IPO das empresas / Gustavo Carvalho de Oliveira; orientador Lucas Oliveira Gomes Ferreira. – Brasília, 2023 33 p.

Artigo (Graduação - Ciências Contábeis) --Universidade de Brasília, 2023.

GUSTAVO CARVALHO DE OLIVEIRA

Análise comparada entre a qualidade das auditorias realizadas e
as performances após o processo de IPO das empresas

Trabalho de Conclusão de Curso (artigo)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração, Contabilidade e
Gestão de Políticas Públicas como requisito
parcial à obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis, sob a orientação do Prof.
Dr. Lucas Oliveira Gomes Ferreira.

Prof. Dr. Lucas Oliveira Gomes Ferreira
Orientador

Prof. Dr. Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Professor - Examinador

Brasília - DF, fevereiro de 2023.

AGRADECIMENTOS

À minha família, por me apoiar incondicionalmente todos os dias, pelo amor e por todos os ensinamentos, não me deixando desviar dos objetivos.

À Giulia, minha namorada, agradeço a parceria, paciência e carinho durante todos esses anos.

Aos meus colegas de turma e amigos, meus sinceros agradecimentos pelo companheirismo durante essa longa jornada.

Ao meu orientador, Lucas Oliveira Gomes Ferreira, a reiteração da admiração acadêmica e pela pessoa ímpar que tem entusiasmo em transmitir o saber.

Por fim, não poderia deixar de expressar meus sinceros agradecimentos à Universidade de Brasília, por todas as grandes oportunidades que me proporcionou durante esses anos de graduação e que, sem sombra de dúvidas, me tornaram uma pessoa melhor.

RESUMO

No mercado de capitais, as companhias que pretendem passar pelo processo de IPO (*Initial Public Offering*) contam com consultores financeiros, bancos de investimentos e auditores, para que os riscos sejam reduzidos ao máximo durante e, principalmente, após a abertura do capital. Nesse cenário, a equipe de auditoria contratada busca verificar, especificamente, se as demonstrações financeiras estão adequadas e, em todos os aspectos relevantes, se a posição patrimonial e financeira, individual e consolidada, estão em conformidade. Desse modo, o presente artigo tem por escopo verificar, de forma comparada, se a sobrevivência das empresas brasileiras que deram início ao processo de abertura pública de suas ações na bolsa de valores brasileira (B3) está relacionada, de fato, à qualidade das auditorias desempenhadas durante o IPO. A fim de se estimar a probabilidade de tempo de falha das empresas pós-IPO em razão da qualidade da auditoria realizada, utilizou-se como base o estudo de Jain e Martin Jr. (2005) para fins de comparação dos dados registrados nos mercados de capitais norte-americano e brasileiro. Os resultados permitiram concluir que não há indicação de relação substancial entre a qualidade da auditoria e a sobrevivência de tais empresas com ações negociadas na bolsa de valores na realidade brasileira, com base nos anos de 2011 a 2020. Um potencial motivo pode ser em razão do baixo número de empresas que participam de processos de abertura de capitais com o auxílio de auditorias que não fazem parte do denominado grupo *Big Four*.

Palavras-chave: *Initial Public Offering*; mercado de capitais; auditoria; consultoria.

ABSTRACT

In the capital market, companies that intend to go through the IPO (Initial Public Offering) process rely on financial advisors, investment banks and auditors, so that the risks are reduced as much as possible during and, especially, after the IPO. In this scenario, the contracted audit team seeks to verify, specifically, if the financial statements are adequate and, in all relevant aspects, if the equity and financial position, individual and consolidated, are in conformity. Thus, the scope of this article is to verify, in a comparative manner, whether the survival of Brazilian companies that have begun the process of going public on the Brazilian stock exchange (B3) is in fact related to the quality of the audits performed during the IPO. In order to estimate the probability of failure time of post-IPO companies due to the quality of the audit performed, the study by Jain and Martin Jr. (2005) was used as a basis for comparing data from the US and Brazilian capital markets. The results led to the conclusion that there is no indication of a substantial relationship between audit quality and the survival of such companies with shares traded on the stock exchange in the Brazilian reality, based on the years 2011 to 2020. A potential reason may be due to the low number of companies that participate in IPO processes with the help of audits that are not part of the so-called Big Four group.

Translated with www.DeepL.com/Translator (free version)

Keywords: *Initial Public Offering*; capital markets; auditing; consulting.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Evolução do IPO no Brasil.....	23
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Predominância bancos de investimentos	21
Tabela 2 - <i>Market Share</i> auditoria IPO.....	22
Tabela 3 - Segmentos econômicos IPO	24
Tabela 4 - Motivo de cancelamentos IPO	24
Tabela 5 - Comparativo por qualidade de auditoria média (mediana).....	25
Tabela 6 - Comparativo por continuidade.....	26
Tabela 7 - Continuidade por firma.....	27
Tabela 8 - Sobrevivência de IPO.....	28

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
3 METODOLOGIA	19
3.1 Aspectos metodológicos	19
3.2 Determinação de amostragem	19
3.3 Determinação das variáveis significativas	20
4. RESULTADOS E ANÁLISES.....	21
4.1 Distribuição de auditores por IPO	21
4.2 Crescimento e características no número de IPOs.....	23
4.3 Resultados empíricos	25
4.4 Taxa de sobrevivência.....	26
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	29
REFERÊNCIAS.....	31
6. APÊNCIE A - BASE DE DADOS CONSOLIDADA.....	33

1. INTRODUÇÃO

As grandes organizações de auditoria, denominadas *Big Four* (Deloitte, PwC, KPMG e EY), são reconhecidas internacionalmente como líderes em serviços consultivos e de auditoria. A contratação de uma dessas empresas para aditar as demonstrações contábeis da entidade um processo de oferta pública inicial (IPO), o qual tenha por objetivo levantar capital em um mercado público de ações, pode ter vários efeitos positivos na atuação da empresa. Nesse sentido, este artigo tem justamente o objetivo de analisar se esse fenômeno ocorre também no Brasil, comparando-se a qualidade das auditorias realizadas e as performances após o processo de IPO das empresas.

As *Big Four* têm ampla experiência e conhecimento em processos de IPO, o que pode ajudar a garantir que tudo esteja em ordem e de acordo com as regulamentações nacionais. Isso pode auxiliar a mitigar riscos e reduzir problemas regulatórios que possam afetar negativamente a performance da empresa após o IPO.

Outro argumento para a contratação de uma das *Big Four* é que elas podem ajudar a aumentar a confiança dos investidores no processo de IPO na empresa. Tais investidores podem se sentir mais seguros, ao comprarem ações de uma empresa auditada por uma reconhecida firma de contabilidade, pois essa condição sugere que a companhia adota boas práticas contábeis, de governança, transparência e *accountability*.

A qualidade da auditoria é importante para garantir a confiabilidade dos relatórios financeiros de uma empresa antes de seu processo de IPO. A literatura aponta que as empresas que passam por auditorias de alta qualidade geralmente têm menos problemas com reguladores e investidores. Para se chegar a esta conclusão, a performance após o IPO pode ser medida por meio de vários indicadores, como o retorno sobre o investimento, o fluxo de caixa e a rentabilidade. Por sua vez, a qualidade da auditoria pode ser avaliada mediante a precisão das previsões financeiras, a transparência das informações fornecidas e a independência do auditor. Não se pode negar, contudo, que a qualidade da auditoria possa ser afetada por fatores externos, como economia global, situação política e condições do mercado.

Por fim, cumpre salientar que a contratação de uma das *Big Four* não garante, necessariamente, que a performance da empresa no mercado de capitais será positiva após o

IPO. Outros fatores, como a indústria em que a empresa opera, a estrutura do capital, a gestão empresarial e a saúde econômica em geral, também desempenham papel relevante na avaliação da empresa após o IPO.

Neste trabalho, será feita uma análise comparada entre dados coletados nos Estados Unidos, por meio de estudo elaborado pelos autores Jain e Martin Jr (2005) — que analisaram mais de 800 firmas norte-americanas, entre 1980 e 1990 —, com dados brasileiros coletados entre 2011 e 2020, que verificaram os processos de IPO em 76 companhias. Ao comparar os dados obtidos entre as amostras norte-americana e brasileira, como ficará evidente após a leitura deste artigo, constatou-se certa similaridade quanto aos resultados obtidos, com predominância da contratação das grandes empresas de auditoria, especificamente as *Big Four*, sobre o processo de IPOs decorridos (no Brasil, obteve-se o percentual de 81%). Ao final, também será feita uma comparação da performance entre as *Big Four* no cenário brasileiro.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Ao iniciar o processo de abertura de capitais, as empresas costumam contratar serviços de consultores de diversas áreas, como banqueiros e auditores, para que estes desempenhem funções imprescindíveis ao sucesso das ofertas públicas iniciais. Tais profissionais, por conhecerem a legislação e as sutilezas do mercado de capitais, atuam de maneira estratégica para maximizar o valor social das empresas.

Para Woods *et al.* (2009), o papel do auditor é classificado como fundamental, na medida em que tem a função de afirmar, de maneira imparcial e independente, se as informações e demonstrações financeiras apresentadas pela empresa que entrará no processo de abertura de capital representam, de fato, uma visão correta e justa da situação econômica da companhia.

Sendo assim, os auditores atuam, principalmente, nas demonstrações financeiras da empresa, produzindo, ao final, os relatórios provenientes do trabalho de auditoria realizado. Isso porque, na grande maioria das vezes, empresas de pequeno porte e, conseqüentemente, com menor grau de consolidação no mercado de capitais acabam também por participar do processo de IPO, necessitando de serviços especializados de auditoria ou similares.

Como destacado por Dantas (2012), verifica-se, na literatura nacional e internacional, que o entendimento acerca da abrangência, da importância e das principais finalidades da

auditoria é cristalino e universal. Por sua vez, na ótica da AAA (American Accounting Association)¹, o conceito de auditoria consiste em “um processo sistemático de obtenção e avaliação objetivas de evidências acerca de afirmações sobre os eventos econômicos de determinadas empresas e suas correspondências às suas realidades econômicas aos resultados desejados pelas partes interessadas” (AAA, 2022).

Dessa forma, como os investidores geralmente não têm acesso a fontes confiáveis acerca das demonstrações financeiras das companhias que desejam abrir o seu capital para investimento, bem como de suas perspectivas financeiras ao longo dos próximos anos, ficam obrigados a dar maior credibilidade e ênfase às informações provenientes das demonstrações presentes no prospecto da oferta, a fim de se chegar a uma estimativa do valor real da empresa.

A assimetria² dessas informações entre os empreendedores e os potenciais investidores acaba por fornecer aos gerentes, todavia, incentivos capazes de influenciar as estimativas dos investidores sobre os valores da empresa, podendo, assim, manipular ou gerenciar os lucros relatados nos documentos contábeis e nas demonstrações financeiras.

Após a realização de diversos estudos empíricos, é possível identificar que os lucros analisados pelos investidores são gerenciados no momento da abertura do capital da empresa, bem como que os ganhos obtidos no processo anterior ao IPO estão positiva e diretamente relacionados aos IPO, e negativamente relacionados aos retornos e lucros após a emissão das ações no mercado de capitais.

Nesse contexto, vale ressaltar que os auditores, especificamente as empresas de grande renome e respeitabilidade no mercado, possuem maior credibilidade para ajudar os investidores a não se equivocarem nas análises de gerenciamento de resultados que possam influenciar falsamente o procedimento avaliativo.

¹ A American Accounting Association (Associação Americana de Contabilidade) é a maior comunidade de contadores no ambiente acadêmico. Fundada em 1916, possui uma história rica e respeitável construída com base em pesquisas e publicações de ponta. A diversidade dos membros cria um ambiente fértil para a colaboração e a inovação. O objetivo geral é moldar o futuro da contabilidade por meio do ensino, da pesquisa e de uma rede poderosa de troca de experiências, assegurando o posicionamento como líderes mundiais do pensamento em contabilidade (conceito disponível no site da instituição).

² Segundo Reis (2019), a assimetria de informação é o nome que se dá para quando uma das partes possui mais informações acerca de um produto ou serviço do que a outra parte. Considerada uma falha de mercado, a assimetria pode ocasionar desequilíbrios e, posteriormente, negócios podem ser cancelados. Esse fenômeno se faz presente em diversas situações no cotidiano da sociedade; algumas delas, inclusive, acontecem no próprio mercado de capitais.

Exatamente por isso, a Seção 11 da “*Secutiry Act*” dos Estados Unidos da América³, de 1933, acabou por estabelecer que todos aqueles responsáveis pela declaração de registro de determinada empresa em processo de abertura de capital, incluindo-se os auditores ou banqueiros de investimento, deverão ser responsabilizados por qualquer informação falsa ou enganosa, assim como qualquer omissão de informações relevantes. Essa é a principal razão pela qual as empresas de auditoria, a fim de minimizarem sua a responsabilidade, além de preservar seu capital e, principalmente, sua reputação, tendem a atuar de maneira comprometida ao exercer suas funções de *due diligence* e certificação, desempenhando papel primordial e estratégico na superação de obstáculos relacionados à assimetria de informações entre emissores e investidores.

Apesar da existência de algumas pesquisas, realizadas não somente nos Estados Unidos como também na Europa e América Latina, que examinaram a relação entre a qualidade dos serviços bancários de investimento e o desempenho das empresas pós-IPO, sabe-se ainda pouco se os resultados a longo prazo estão, de fato, relacionados à qualidade da auditoria contratada durante o processo de abertura de capital e seu desempenho após a emissão.

Uma auditoria de qualidade, conforme os achados de Dantas (2012), é vista, atualmente, como um instrumento de extrema importância para o bom funcionamento dos mercados financeiro e de capitais, ensejando, ainda, grandes contribuições para um ambiente de confiança e de credibilidade, ambiente esse almejado por aquelas empresas que pretendem participar do processo de IPO.

As empresas de auditoria de maior porte são aquelas percebidas como capazes de oferecer resultados tangíveis e de maior qualidade uma vez que possuem vasto conhecimento de mercado e diversas ferramentas digitais que facilitam as melhores análises, impedindo, assim, que dados incorretos ou enganosos, isto é, que a assimetria de informações se perpetue, além de tenderem a ser mais ativas no cumprimento dos padrões e exigências normativas, conforme destaca DeAngelo (1981).

³ A “*Securities Act*” de 1933 foi promulgada pelo Congresso dos Estados Unidos em 27 de maio de 1933, durante a Grande Depressão e após o crash do mercado de ações de 1929. Ela é parte integrante da regulamentação de valores mobiliários dos Estados Unidos. Essa lei exige que toda oferta ou venda de títulos que utilize os meios e instrumentos do comércio interestadual seja registrada, a menos que exista uma isenção de registro nos termos da lei. O termo “meios e instrumentalidades do comércio interestadual” é extremamente amplo e é virtualmente impossível evitar o funcionamento do estatuto ao tentar oferecer ou vender um título sem utilizar uma “instrumentalidade” do comércio interestadual.

De outro lado, Almeida e Almeida (2009) ressaltam que uma empresa que pretenda participar de um processo de IPO, ao contratar alguma das empresas de auditoria que fazem parte da denominada *BigFour* (composta, atualmente, pelas grandes firmas de auditoria Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCoopers), sinaliza aos investidores que está disposta a ter sua contabilidade supervisionada por profissionais altamente capacitados, melhorando a percepção gerada naqueles que irão investir o capital.

Outro fator que colabora para a contratação dessas empresas consiste na independência financeira sobre a firma auditada. Em empresas de menor porte, muitas vezes o percentual de receita está atrelado a poucos clientes podendo criar um cenário mais favorável para o gerenciamento de resultados.

Utilizando os modelos próprios da auditoria como base teórica, a maioria dos estudos empíricos realizados até o presente momento sobre o verdadeiro papel dos auditores no mercado buscaram compreender se há, de fato, uma relação entre a qualidade do auditor (medida, por sua vez, pelo prestígio, pela respeitabilidade e pelos retornos) e a sobrevivência das empresas após a abertura de capital.

Foram analisados, ainda, estudos sobre os relatórios de auditoria no IPO e a sobrevivência das empresas após o IPO, tendo seus resultados apontado que a presença de uma opinião de continuidade no processo de abertura de capital está positivamente relacionada à probabilidade de um fechamento de capital dentro do período de dois anos após a emissão, o que, no entanto, mostrou-se, ao longo dos últimos anos, algo extremamente raro no mercado.

Dessa forma, torna-se necessário examinar a relação existente entre a qualidade da auditoria contratada para a realização do IPO e o tempo transcorrido até sua falha, levando-se em consideração a premissa básica de que emissores de IPO de menor risco — e com grandes perspectivas de negócios — investem em uma auditoria de maior porte, já consolidada, justamente com o intuito de se diferenciar de emissores com maior grau de risco e que são forçados, por sua vez, a contratarem os serviços de uma auditoria de menor porte.

Para além do valor de sinalização, as firmas de auditoria com maior nível de respeitabilidade e consolidação no mercado estão em melhor posição para fornecer serviços de valor agregado e que possam ser utilizados pelos emissores para melhorar, a longo prazo, a posição competitiva das empresas. Essa postura não deixa de ser uma estratégia de marketing

e de posicionamento da empresa perante o mercado e a sociedade em geral.

De outro lado, as empresas que apresentam maior risco ao mercado de investidores, preocupadas em evitar problemas constantes relacionados ao processo de abertura de capitais (ou com a intenção de que o gerenciamento de resultados apresentados influencie falsamente as avaliações do corpo investidor), tendem a considerar desvantajoso arcar com um custo mais elevado para contratar empresas de auditoria com maior prestígio e que realizam um trabalho aprimorado e de alta qualidade, e optam por serviços de menor custo.

Conforme mencionado, as empresas emissoras que possuem baixo risco procuram apresentar, nos resultados, maior probabilidade de sobrevivência após o processo de IPO, observando-se uma relação positiva entre a qualidade da auditoria contratada e o tempo de sobrevivência pós-emissão.

Um dos textos mais abrangentes na literatura internacional sobre o tema é tratado por Jain e Martin Jr., (2005). No estudo deles, o qual é referência para investidores e auditores, busca-se saber se a qualidade de auditoria contratada pelos emissores no momento da abertura de capital está associada à sobrevivência pós-IPO. A metodologia de análise de sobrevivência, desenvolvida pelos autores, visa estimar a probabilidade de falha do tempo pós-IPO em função da qualidade da auditoria. Por meio da estimativa dos modelos Cox-Proportional Hazards, Jain e Martin Jr. evidenciaram que a qualidade da auditoria está significativamente relacionada ao tempo pós-IPO até o fracasso financeiro, tanto isoladamente quanto na presença de outros elementos que influenciam a sobrevivência da empresa.

Após as pesquisas, o autores comprovaram que a qualidade da auditoria realizada está diretamente relacionada ao tempo de sobrevivência pós-IPO:

Our findings indicate that audit quality is positively related to post-IPO survival time. The risk of failure for an IPO firm associated with a prestigious auditor is approximately 63% of the risk of failure of an issuer associated with a non-prestigious auditor. However, the benefit of investing in a high quality audit is confined to IPO issuers who are unable to attract prestigious investment bankers to take their firm public. When investment bank prestige is high, there is no significant difference in the survival profile of IPO issuers associated with high versus low quality audits. On the other hand, when investment bank prestige is low, the survival profile of issuers associated with high quality audits is significantly higher than that of issuers associated with low quality audits. Finally, the Cox Proportional Hazards models indicate that audit quality is related to post-IPO survival time even in the presence of other co-variables that impact post-IPO survival such as issue size, age of firm, investment bank prestige and extent of analyst support. (JAIN; MARTIN JR., 2005, p. 52).

Fica evidente, portanto, após análise exaustiva sobre o tema, realizada por Jain e Martin Jr. a respeito do mercado norte-americano, que a taxa de sobrevivência de IPOs auditados por empresas de alto renome é, significativamente, superior às taxas de emissores que contrataram serviços de auditoria de empresas de menor porte, considerando, também, outras variáveis que poderiam influenciar a sobrevivência das companhias após a abertura de capital para o mercado.

Causholli e Knechel (2012) também estudaram o tema, porém, examinando as circunstâncias sob as quais auditorias de alta qualidade reduzem o custo da dívida de uma empresa. A pesquisa deles constata que a qualidade do auditor se relaciona com o ciclo de capital e a indústria da empresa. O trabalho usa uma amostra das ofertas públicas iniciais (IPOs) dos Estados Unidos entre 1986 e 1998, para analisar os custos da dívida de uma empresa durante os cinco anos seguintes ao IPO.

Nos achados, ficou claro que a qualidade dos auditores desempenha papel significativo na redução do custo do financiamento da dívida. Para os autores, o efeito da qualidade do auditor é maior para as empresas do setor da indústria de alta tecnologia. Por fim, Causholli e Knechel (2012, p. 550) asseguram que a qualidade da auditoria contratada “aumenta a compreensão das circunstâncias sob as quais a análise das demonstrações financeiras é socialmente desejável e economicamente valiosa para os investidores e outras partes interessadas”.

Outro estudo que se mostra alinhado às premissas de Jain e Martin Jr. foi elaborado por Pratoomsuwan (2012), ao analisar o mercado tailandês. O autor verificou a demanda por auditores de alta qualidade e o efeito de suas marcas no momento da oferta pública inicial. Como o mercado de capitais tailandês é altamente regulamentado, é bastante comum a demanda por firmas de auditoria conceituadas e com boa reputação.

Para chegar a essa conclusão, Pratoomsuwan coletou dados de 100 empresas que se tornaram públicas entre 2003 e 2008, testando a relação entre o uso de firmas de auditoria conceituadas e os preços das ações de mercado. Nos resultados, ficou saliente que empresas que iniciam a abertura de capital buscam selecionar as empresas de auditoria de maior porte, a saber, as *Big Four*. Os resultados apontam, ainda, que os riscos são mitigados quando são contratadas as *Big Four*.

3 METODOLOGIA

3.1 Aspectos metodológicos

O presente artigo consiste em uma análise comparada dos resultados obtidos pela pesquisa norte-americana, realizada por Jain e Martin Jr., que teve como objetivo o estudo da relação entre a qualidade da auditoria contratada e o tempo de sobrevivência de empresas no período pós-IPO. Assim, o objetivo é o de estimar a probabilidade de tempo de falha pós-IPO em função da qualidade da auditoria. A análise comparada tem a principal vantagem de identificar se as conclusões obtidas pelo artigo de referência estão ou não alinhadas com os resultados encontrados.

3.2 Determinação de amostragem

A base de dados do presente trabalho consiste em uma amostra de 105 empresas nacionais que abriram capital no período entre os anos de 2011 e 2020, das quais os dados correspondentes foram obtidos no *site* da B3. Cumpre realçar que, apesar de terem sido analisados os processos de IPO até o ano de 2020, o presente estudo leva em consideração o lapso temporal até o ano de 2022, justamente com a finalidade de verificar, por meio de estimativas, o período aproximado de sobrevivência das companhias.

Foi utilizada a data de corte em 10/12/2022 como ponto de referência para a análise do desempenho das empresas contidas na base de dados e referencial para a determinação das métricas de apuração da sobrevivência e performance das companhias.

Além disso, foi estabelecido como critério de determinação de amostra a necessidade de as empresas terem divulgado na *internet*, por meio do *site* da B3, por seu *site* de relacionamento com investidor ou pelo *site* dos bancos investidores, o prospecto definitivo das ações, evidenciando nele o valor total da oferta, o preço por ação e as instituições financeiras que suportaram o processo. Os dados financeiros foram obtidos por meio do *site* “Economática” e por meio das demonstrações financeiras divulgadas pela entidade.

Como resultado dessas restrições, a amostragem final de empresas consiste em 76 companhias, das quais 60 estavam ativamente listadas na bolsa de valores e 16 com ofertas públicas já encerradas.

A amostragem de IPO foi classificada em dois grupos, os ativos e os inativos, com base no *status* de negociação das companhias na B3 até o dia 10 de dezembro de 2022. Nesse sentido, a determinação do tempo de sobrevivência do IPO foi feita a partir de duas metodologias:

- i) para o grupo dos ativos, deu-se pela diferença entre a data de abertura de capital e a data de corte; e
- ii) para o segundo grupo, os inativos, deu-se pela diferença sobre a data de encerramento da oferta.

3.3 Determinação das variáveis significativas

De modo a viabilizar a análise de qualidade de auditoria, os grupos foram segregados em dois, configurando-se da seguinte maneira: 1) o grupo denominado *Big Four*, que se refere às quatro maiores firmas de auditoria do mundo, representado pelas empresas PWC, KPMG, E&Y e Deloitte; e 2) o grupo composto pelas demais firmas de auditoria externa independentes, consideradas no presente estudo como “outras”.

Outra variável significativa utilizada no presente estudo é o fator de prestígio do banco, o qual divide as empresas em dois grupos: “com prestígio” e “sem prestígio”. De modo a permitir a comparação dos resultados com o estudo desenvolvido, foi utilizada a mesma régua matemática para a determinação do fator banco, o qual utiliza como base, em sua metodologia, a teoria dos nove pontos de reputação determinados por Carter e Manaster (1990)⁴ e refinados por Dark e Singh (1998)⁵.

Contudo, a fim de adequar e atualizar os dados à luz da realidade brasileira, foi utilizado como critério de determinação do fator banco o número de aparições nos prospectos definitivos das empresas contidas na amostragem, sendo a mais atuante considerada com nota máxima, ou

⁴ Esses autores, clássicos na literatura internacional em contabilidade, examinaram os retornos obtidos com a subscrição de ofertas públicas iniciais de ações. Eles mostraram que os IPOs com capital do investidor mais bem informado exigem retornos mais elevados. A reputação do auditor contratado revela o nível esperado de atividade e de ganhos. As empresas de auditoria com excelente reputação estão associadas a ofertas de menor risco. Com menos risco, há menos risco também de se obter informações equivocadas. Consequentemente, os auditores de prestígio estão associados a IPOs que têm menor risco.

⁵ Dark e Singh constataram que o baixo desempenho das ações IPO em relação ao mercado durante um período de detenção de três anos é menos severo para os IPOs tratados por auditorias mais prestigiadas. Consistente com estudos anteriores, os autores descobriram que os IPOs gerenciados por empresas de auditorias mais conceituadas estão associados a menos subpreços de curto prazo.

seja, nove pontos. Para as demais companhias, foi apurado o referido fator a partir da proporção percentual de participações, conforme a Tabela 1.

Tabela 1 - Predominância bancos de investimentos

Banco	Participações	%	Rating apurado
Itaú	55	16%	9
BTG	45	13%	7,4
Morgan Stanley	38	11%	6,2
Bradesco	37	11%	6,1
BofA Merrill Lynch	26	8%	4,3
Banco Santander	25	7%	4,1
BB-Banco de Investimentos	24	7%	3,9
Credit Suisse	22	6%	3,6
XP Investimentos	19	6%	3,1
Citigroup	11	3%	1,8
Goldman Sachs	11	3%	1,8
JP Morgan	7	2%	1,1
Votorantim	4	1%	0,7
Banco Safra	4	1%	0,7
Deutsche Bank	3	1%	0,5
UBS - Brasil Corretora de Câmbio	3	1%	0,5
Caixa Econômica Federal	3	1%	0,5
Banco ABC	2	1%	0,3
Brasil Plural	2	1%	0,3
HSBC	1	0%	0,2
Banco Múltiplo	1	0%	0,2
Genial Investimentos	1	0%	0,2
Easynvest	1	0%	0,2

Fonte: Elaborada pelo autor com dados da pesquisa (2022).

A partir do *rating* individual de cada um dos bancos listados, tem-se a média aritmética dos fatores de cada instituição financeira, a qual é citada no prospecto definitivo, obtendo, dessa forma, o índice de prestígio consolidado por empresa. Desse modo, a segregação dos grupos foi feita a partir da mediana dos valores obtidos, considerando-se, portanto, que os bancos com prestígio (primeiro grupo) são aqueles que possuem média acima da mediana geral. Já o segundo grupo será composto por empresas com valor inferior ao da mediana geral.

4. RESULTADOS E ANÁLISES

4.1 Distribuição de auditores por IPO

Ao observar a disposição mercadológica das firmas de auditoria, foi possível verificar que há uma preferência das empresas em processo de IPO por contratarem auditores do grupo *Big Four* para a validação dos seus resultados financeiros. Entre as empresas com mais prestígio, a Ernst & Young (EY) é a mais procurada e com maior *market share*, com base no número de companhias auditadas, sendo responsável por 23 IPOs (representando 30% da

amostra). Além disso, os dados indicam que a EY é a auditoria responsável pelos processos de abertura de capital com maiores ofertas no período analisado, totalizando R\$ 46.668.225 ou 44% do total da base, conforme disposto na Tabela 2.

Tabela 2 - *Market Share* auditoria IPO

Auditoria	Número de IPO	% Total	Valor Total Oferta	% Total	Tamanho IPO	Mediana Tamanho IPO
Ernst & Young	23	30%	46.688.225	44%	57.684	999
KPMG Auditores Independentes	16	21%	24.314.090	23%	157.029	1.145
Deloitte Touche Tohmatsu	17	22%	17.803.689	17%	20.193	750
PricewaterhouseCoopers	12	16%	8.977.690	8%	9.271	750
Outras	8	11%	9.335.414	9%	15.622	568
Todos	76	100%	107.119.108	100%	259.799	750

Fonte: Elaborada pelo autor com dados da B3 (2022).

Entre o grupo das *Big Four*, a PWC foi a firma com menos participações em aberturas de capitais, obtendo um patamar de 16% sobre a quantidade total de IPOs, bem como a menor representatividade nos aspectos de valor total da oferta e tamanho do IPO.

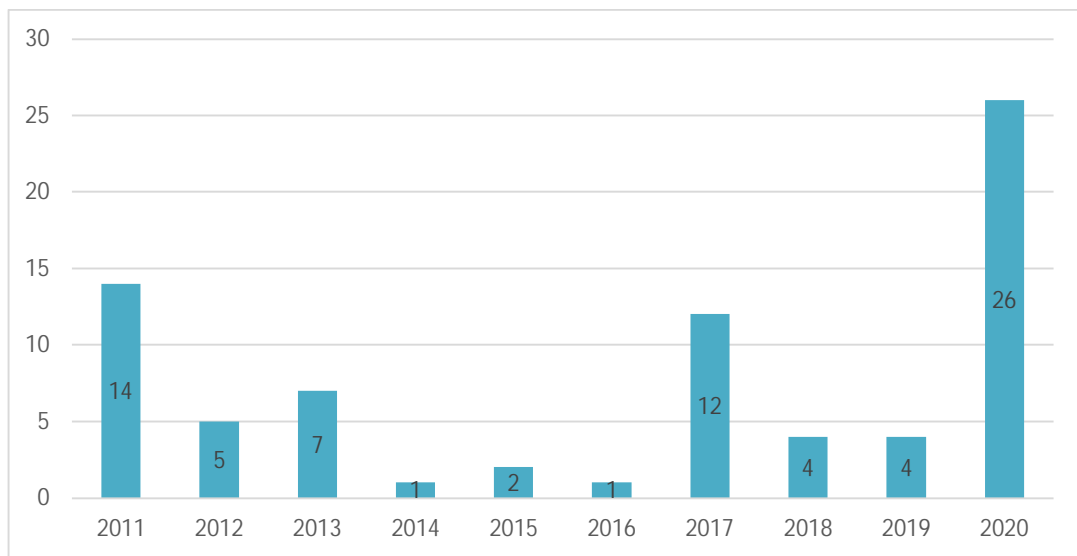
A respeito do grupo “outras”, observou-se que estas foram responsáveis por oito auditorias de empresas em processo de abertura de capital. Entre essas firmas, estão presentes a Grant Thornton Auditores Independentes (com cinco operações), a BDO RCS Auditores Independentes SS (com duas operações), e a Acal Auditores Independentes (com apenas uma operação). Ao se analisar esses dados, verificou-se, portanto, a desconfiança do mercado com as auditorias realizadas por empresas não classificadas no grupo das *Big Four*, uma vez que representam apenas 11% de todos os processos de IPO realizados de 2011 a 2020.

Ao se comparar os dados obtidos com as conclusões evidenciadas no estudo de Jain e Martin Jr., constatou-se certa similaridade quanto aos resultados obtidos. Isso porque, no estudo deles, desenvolvido com 800 firmas entre 1980 e 1990 nos Estados Unidos, os autores concluíram a dominância do grupo das grandes empresas de auditoria contábil sobre o processo de IPOs ocorridos, sendo responsáveis por 653 das auditorias da amostra, representado 81% do total.

4.2 Crescimento e características no número de IPOs

Entre os anos analisados, foram realizados 76 IPOs, tendo como destaque os períodos de 2020, 2011 e 2017 como os responsáveis pelas maiores altas. Em especial, tem-se o ano de 2020, que, mesmo em um cenário de pandemia, conseguiu registrar o maior número de empresas abrindo capital desde 2007, como se observa na Figura 1.

Figura 1 - Evolução do IPO no Brasil



Fonte: Elaborada pelo autor com dados da B3 (2022).

Um dos fatores que pode justificar esse crescimento em 2020 se deu pela redução da taxa básica de juros, proporcionando aumento no número de investidores na bolsa de valores. Desse modo, abriu-se uma janela para as empresas abrirem seu capital, pois estas tinham a necessidade de se capitalizar. Outro fator que pode ser destacado é a característica de não existir predominância significativa de algum setor econômico a termos de IPO no Brasil, conforme Tabela 3.

Tabela 3 - Segmentos econômicos IPO

Natureza econômica	Quantidade	%
Construção de edifícios residenciais	8	11%
Bancos	4	5%
Editoras de <i>software</i>	3	4%
Extração de petróleo e gás	3	4%
Laboratório de exames médicos	3	4%
Loja de departamentos	3	4%
Benefícios e milhagens	2	3%
Escola de ensino superior	2	3%
Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	2	3%
Locadora de automóveis	2	3%
Loja de artigos para saúde e cuidados pessoais	2	3%
Loja de comida e bebida	2	3%
Loja de roupas	2	3%
Outros serviços de informação	2	3%
Usina de açúcar e etanol	2	3%
Outros	34	45%

Fonte: Elaborada pelo autor com dados da B3 (2022).

É possível citar o segmento de construção civil como o responsável pela maior quantidade de empresas que passaram pelo processo de abertura de capital, com 11% (ou 8 empresas representantes). Porém, merece destaque a baixa concentração setorial, na medida em que os dados apontam um valor elevado de empresas de naturezas distintas.

Comparando os dados com o artigo de Jain e Martin Jr., foram apurados o segmento de maquinário elétrico como o mais representativo com 13%, seguido pelos setores de serviços empresariais e reparos com 11,63%, e maquinário 11,25%.

Entre os motivos para o cancelamento das ofertas de distribuição, é possível sublinhar o processo de incorporação como a principal razão para o encerramento da oferta pública de ações na amostragem realizada, totalizando 9 casos (ou 56% do total), conforme Tabela 4.

Tabela 4 - Motivo de cancelamentos IPO

MOTIVO DE CANCELAMENTO	QUANTIDADE EMPRESAS	%
Incorporada	9	56%
Cancelamento por baixa performance	2	13%
Cotação não admitida	2	13%
OPA	2	13%
Falência	1	6%
TOTAL	16	100%

Fonte: Elaborada pelo autor com dados da B3 (2022).

Outro fator representativo é o processo de Oferta Pública de Aquisição (OPA), que consiste em uma operação em que um acionista pretende comprar uma participação

significativa sobre uma empresa registrada na bolsa. Conforme a Tabela 4, ainda é possível identificar o cancelamento da oferta em virtude de baixo rendimento e a não admissão de cotação como fatores que são significativos para o cancelamento da oferta das empresas analisadas.

4.3 Resultados empíricos

Ao comparar os dados e as características de oferta entre as empresas auditadas pelas *Big Four* e por outras de menos prestígio, os resultados indicam que existem diferenças significativas entre aqueles encontrados em cada um dos grupos. A receita bruta (mediana) identificada pelo grupo das *Big Four* corresponde a R\$ 925 milhões em comparação com uma mediana do grupo sem prestígio de R\$ 568 milhões. Esse fator indica o primeiro achado deste artigo: em geral, as empresas de maior porte tendem a se associar a grupos de auditoria com maior credibilidade.

Cumprido destacar que há oscilação significativa entre os grupos acerca do fator prestígio bancário. Assim, no grupo *Big Four* foi obtido um valor de 5,20, por outro lado, o grupo “outras” conta com mediana de 4,82. Esses resultados estão em conformidade com aqueles obtidos por Jain e Martin Jr., que concluíram que as instituições financeiras com maior prestígio tendem a se associar aos times de auditoria com maior prestígio e vice-versa, conforme mostra a Tabela 5.

Tabela 5 - Comparativo por qualidade de auditoria média (mediana)

VARIÁVEL	TODOS	Big 4	OUTRAS	t(t)
Receita Bruta	2.946 (747)	3.938 (925)	1.953 (568)	2,91 (2,40)
Prestígio do banco de investimento	5,10 (5,01)	5,30 (5,20)	4,91 (4,82)	0,89 (1,11)
Idade do emissor	4,38 (3,43)	5,52 (4,55)	3,23 (2,31)	6,78 (8,61)
Retenção de propriedade	1.507 (879)	1.762 (1.006)	1.252 (751)	0,21 (4,30)
Ativos pré IPO	2.803 (954)	4.397 (1.249)	1.210 (658)	1,66 (4,90)
Lucro operacional/Lucro Bruto Pré IPO	2.529 (563)	3.742 (681)	1.316 (446)	2,36 (1,90)
Fluxo de caixa sobre as vendas (EBITDA) Pré IPO	180 (88)	241 (88)	120 (87)	1,05 (2,10)
Crescimento de vendas pré IPO	482 (120)	327 (105)	637 (136)	-0,50 (-7,30)

Fonte: Elaborada pelo autor com dados do Economática (2022).

Outra oscilação relevante observada se deu na idade da emissão, uma vez que aponta diferença significativa de tempo de sobrevivência pós-IPO entre os grupos. Para as empresas do grupo *Big Four*, a mediana do tempo de sobrevivência em anos foi de 4,55. Já para o grupo das demais empresas, 2,31, isto é, aproximadamente um percentual 50% menor.

Ao comparar as características da oferta entre o grupo das empresas ativas com as

inativas, os resultados apontam pouca oscilação entre os dados. É observável que ambos os grupos são caracterizados por receitas brutas e prestígio do banco de investimento relativamente similares.

Outro fator constatado é a baixa oscilação entre a idade do emissor do IPO, conforme apresenta a Tabela 6.

Tabela 6 - Comparativo por continuidade

VARIÁVEL	Média (Mediana)			
	TODOS	Ativos	Inativas	t(z)
Receita Bruta	3.085 (772)	4.181 (750)	1.988 (795)	-0.87 (-2.00)
Prestígio do banco de investimento	5,31 (5,10)	5,22 (5,20)	5,40 (5,00)	-0.67(-0.80)
Idade do emissor	5,03 (4,20)	5,47 (4,25)	4,59 (4,16)	1.40 (4.05)
Retenção de propriedade	1.414 (872)	1.926 (1.090)	901 (655)	2.86 (3.00)
Ativos pré IPO	3.466 (679)	4.504 (1.358)	2.429 (0)	1.40 (4.00)
Lucro operacional/Lucro Bruto Pré IPO	2.638 (578)	4.044 (681)	1.231 (475)	0.65 (8.80)
Fluxo de caixa sobre as vendas (EBITADA) Pré IPO	218 (58)	232 (90)	203 (26)	2.09 (3.70)
Crescimento de vendas pré IPO	443 (107)	299 (106)	587 (107)	-1.41 (-1.70)

Fonte: Elaborada pelo autor com dados da B3 (2022).

De modo contrário ao resultado obtido, a pesquisa desenvolvida por Jain e Martin Jr. (2005) apontou diferença significativa entre o resultado comparado dos grupos. Na análise realizada, o grupo “Ativa” detém receitas brutas, índice de prestígio bancário e idade do emissor significativamente superiores aos resultados obtidos no grupo “Inativa”.

Um dos fatores que podem ser atribuídos para a diferença nos resultados obtidos é o fim da oferta pública de distribuição, uma vez que, na realidade brasileira, a maioria dos casos de fechamento foi de responsabilidade do processo de incorporações. Nesse sentido, os dados não demonstram, como no estudo norte-americano, uma diferença significativa nos indicadores financeiros entre os grupos analisados.

4.4 Taxa de sobrevivência

Os resultados referentes às taxas de sobrevivência por auditoria indicam a PricewaterhouseCoopers como a firma de auditoria com maior percentual de sobrevivência histórica dos IPOs no Brasil, com taxa de 92%, conforme a Tabela 7.

Tabela 7 - Continuidade por firma

Auditoria	Total IPO	Firmas fechadas	Taxa de sobrevivência
Ernst & Young	23	5	78%
KPMG Auditores Independentes	16	5	69%
Deloitte Touche Tohmatsu	17	4	76%
PricewaterhouseCoopers	12	1	92%
Outras	8	1	88%
Todos	76	16	79%
BIG 4	68	15	78%
Outras	8	1	88%

Fonte: Elaborada pelo autor com dados da B3 (2022).

Ainda, é possível destacar que os números indicam que, ao comparar o resultado dos grupos *Big Four* com “Outras”, existe uma taxa de sobrevivência consolidada maior das empresas de menor porte. É possível justificar esse indicativo pelo baixo número de empresas que fecharam capital e que tinham como grupo de auditoria empresas não *Big Four*.

Além disso, os resultados apontam a empresa de auditoria KPMG como a firma com pior índice de sobrevivência, com 69%. Os indicadores colocam a Ernst & Young como a empresa responsável pelo maior número de IPOs e também como a firma, empatada com a KPMG, com maior número de empresas que encerraram seu processo de negociação de ações.

Ao comparar os resultados encontrados, com a bibliografia de referência, os dados indicam um cenário de percentual de sobrevivência das empresas do grupo das grandes empresas de auditoria contábil superior ao grupo de “Outras”. Portanto, a probabilidade de uma empresa encerrar suas negociações na bolsa de valores é superior quando se tem auditores de menor porte e vice-versa.

O percentual de sobrevivência por grupo de prestígio bancário indica, conforme a Tabela 8, um percentual superior para o grupo de Bancos com maior prestígio, 81%. Por outro lado, o grupo de menor prestígio conta com um indicador de 76%.

Tabela 8 - Sobrevivência de IPO

Variável	Número empresas	Percentual de sobrevivência
BIG 4	68	78%
Outras	8	88%
Bancos com prestígio	42	81%
Bancos sem prestígio	34	76%
IPO sobrevivência acima da mediana	38	79%
IPO sobrevivência abaixo da mediana	38	79%
Tamanho do IPO acima da mediana	38	84%
Tamanho do IPO abaixo da mediana	38	74%

Fonte: Elaborada pelo autor com dados da B3 (2022).

Nesse tópico, os resultados obtidos no Brasil estão em linha com os apurados no estudo norte-americano elaborado por Jain e Martin Jr., o qual conclui um percentual superior dos bancos de maior prestígio por uma diferença de 4 pontos percentuais em relação ao grupo de menor prestígio. Os resultados indicam, também, que a probabilidade de sobrevivência das empresas com abertura superior e inferior à mediana é a mesma, 79%.

Na bibliografia de referência, é observado um cenário no qual há maior incidência de encerramento de ações nas empresas com tempo de abertura inferior à mediana, indicando assim um cenário de maior maturidade acionista, na medida em que as empresas com mais tempo de mercado têm menos probabilidades de encerrarem sua oferta.

Especificamente no que se refere à taxa de sobrevivência sobre a perspectiva do valor total da oferta, foi possível verificar que a probabilidade de encerramento para as empresas que possuem saldo inferior à mediana é substancialmente superior em comparação ao grupo oposto.

Nesse sentido, os resultados apontam para um cenário no qual empresas com capacidade de oferta de ações menores possuem maiores probabilidades de terem o encerramento da negociação de suas ações. Ao comparar os dados, foi identificado o mesmo resultado apontado de que empresas economicamente mais robustas tendem a aprimorar o desenvolvimento de controles, bem como práticas de *compliance* e governança, impactando significativamente a probabilidade de sucesso do seu processo de IPO.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objeto a análise a respeito da relação entre a qualidade da auditoria e o impacto dela no desempenho das empresas no período de IPO, de maneira a evidenciar o valor agregado das firmas de auditoria no período de sobrevivência da negociação das ofertas.

Para isso, além da literatura revisada, como base de comparação de dados foram utilizados os estudos realizados por Jain e Martin Jr. (2005), que concluíram que o investimento em empresas de auditorias do grupo *Big Four* leva a uma probabilidade de sobrevivência pós-IPO significativamente maior em comparação às de menor porte.

Os resultados encontrados nesse estudo apontam a predominância mercadológica das empresas do grupo *Big Four* sobre o número total de IPOs realizados no Brasil entre 2011 e 2020. Pode-se atribuir a predominância dessas firmas a vários fatores, por exemplo, à maior credibilidade, que enseja maior confiabilidade na auditoria das demonstrações contábeis, reduzindo, assim, a assimetria de informações e o *underpricing* inicial.

Como demonstrado neste artigo, são várias as vantagens de se contratar uma das *Big Four* para melhorar a credibilidade de uma empresa no mercado de capitais e no processo de IPO, pois as grandes auditorias contábeis (Deloitte, EY, KPMG e PwC) gozam de reputação sólida no mercado de auditoria, contabilidade e consultoria, o que pode aumentar a confiança dos investidores e analistas no relatório financeiro da empresa. As *Big Four* possuem vasta experiência em auditoria e consultoria para empresas de capital aberto e podem fornecer orientações valiosas para garantir que a empresa está em conformidade com as regulamentações e normas contábeis.

Devido à escala de sua atuação, as *Big Four* possuem operações globais e podem oferecer serviços em vários mercados, o que é útil para empresas que busquem expandir sua presença em outros países. Além disso, essas auditorias detêm conhecimento especializado, pois possuem especialistas em diferentes áreas, como finanças, tributação, risco e regulamentação, contribuindo para que a empresa identifique os desafios que possam afetar a sua performance financeira. Todas essas razões, juntas, justificam plenamente o fato de as empresas que desejam ter melhor performance no mercado de capitais buscarem contratar as *Big Four*.

É por isso, também, que a taxa média de sobrevivência das empresas com equipe de auditoria do grupo *Big Four* é substancialmente superior em comparação às demais firmas de auditoria. Além disso, pode-se observar que as empresas com maiores receitas e ofertas de ações buscam grupos de auditores de maior porte (CARTER; MANASTER, 1990, CAUSHOLLI; KNECHEL, 2012; DEANGELO, 1981).

Os dados indicam não haver significativamente informações que possam associar a qualidade da auditoria com uma redução na expectativa de falha no período pós-IPO, uma vez que os dados históricos de sobrevivência demonstram nas empresas de menor porte um percentual superior. Pode-se atribuir esse resultado ao baixo número de empresas que abrem capital com grupo de auditores “outros”, gerando, conseqüentemente, um cenário de menor número de fechamentos de empresas. Outro fator identificado consiste na falta de registros oficiais a respeito das empresas que tiveram sua oferta encerrada — das 40 empresas totais, identificaram-se apenas dados referentes a 16 delas.

Dessa forma, acredita-se que o referido trabalho possa contribuir para o debate sobre a análise comparada entre a qualidade das auditorias realizadas e as performances após o processo de IPO das empresas. Isso porque, como visto, há forte relação entre ambos os temas, propiciando que as empresas contratem auditorias de renome para alcançar os resultados esperados pelos investidores.

Por fim, há que se ressaltar, apenas a título de recomendação, a importância de uma apuração detalhada com a finalidade de identificar uma possível relação entre o gerenciamento de resultados durante o período anterior ao processo de IPO das empresas e os serviços de auditoria contrados, na medida em que empresas de menor porte tendem a depender mais de seus clientes financeiramente quando comparadas às empresas de maior porte, uma vez que há um incentivo da própria administração para que as companhias melhorem seus números e, conseqüentemente, para que mantenham um melhor desempenho financeiro.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. F.; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e *earnings management*: um estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas *big four* e demais firmas de auditoria. **Contabilidade e Finanças**, USP, São Paulo ,v. 20, n. 50, pp. 62-74, maio/agosto, 2009.
- AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION (AAA). **Site da associação**, 2022. Disponível em: <https://aaahq.org>. Acesso em: 12 dez. 2022.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – B3. **Site da B3**, 2022. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br. Acesso em: 12 dez. 2022.
- CARTER, R.; MANASTER, S. Initial Public Offerings and Underwriter Reputation. **Journal of Finance**, v. 45, pp. 1.045-1.067, 1990.
- Carter, R., Dark, F. and Singh, A.K. Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long-Run Performance of IPO Stocks. *The Journal of Finance*, 53, 1998
- CAUSHOLLI, M.; KNECHEL, W. R. Lending relationships, auditor quality and debt costs. **Managerial Auditing Journal**, v. 27, n. 6, pp. 550-572, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/02686901211236391>. Acesso em: 12 dez. 2022.
- DANTAS, J. A. **Auditoria em instituições financeiras**: determinantes de qualidade no mercado brasileiro. 2012. 173 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2012. pp. 10-33.
- DEANGELO, L. E. Auditor size and audit quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 3. pp. 183-199, 1981. Disponível em: DOI: 10.1016/0165-4101(81)90002-1. Acesso em: 12 dez. 2022.
- ECONOMÁTICA. **Site da Economática**, 2022. Disponível em: <https://economatrica.com>. Acesso em: 12 dez. 2022.
- JAIN, B. A.; MARTIN JR., C. L. The Association Between Audit Quality and Post-IPO Performance: A Survival Analysis Approach. **Review of Accounting and Finance**, v. 4, n. 4, pp. 50-75, 2005. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/eb043437>. Acesso em: 03 fevereiro. 2023.
- PRATOOMSUWAN, T. The effect of an audit firm's brand on security pricing. **International Journal of Emerging Markets**, v. 7, n. 4, pp. 430-442, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/17468801211264333>. Acesso em: 12 dez. 2022.
- REIS, T. Assimetria de informação: entenda como funciona essa falha de mercado. **Grupo Suno**, 2019. Disponível em: www.suno.com.br/artigos/assimetria-de-informacao. Acesso em: 28 jan. 2023.
- SECURITY ACT 1933. United States of America Government. Disponível em: https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Act_of_1933. Acesso em: 28 jan. 2023.

WOODS, M.; HUMPHREY, C.; DOWD, K.; LIU, Y. L. Crunch time for bank audits? Questions of practice and the scope for dialogue. **Managerial Auditing Journal**, v. 24, n. 2, pp. 114-134, 2009.

APÊNDICE A - BASE DE DADOS CONSOLIDADA



Base%20dados.xlsx



ttest_results_novo.pdf