

A ESTRUTURA DE AUDITORIA E O DESEMPENHO DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Leandro Politelo

Mestre em Ciências Contábeis. Professor na Universidade Comunitária da Região de Chapecó – Unochapecó. E-mail: leandro_politelo@yahoo.com.br

Antonio Maria da Silva Carpes

Doutorando em Ciências Contábeis e Administração. Universidade Regional de Blumenau – FURB. E-mail: carpes.antonio@gmail.com

Roberto Carlos Klann

Doutor em Ciências Contábeis. Professor na Universidade Regional de Blumenau – FURB. E-mail: rklann@furb.br

Envio em: Janeiro de 2015

Aceite em: Março de 2018

RESUMO: Este estudo objetiva verificar a relação da estrutura de auditoria com o desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa. A pesquisa caracteriza-se como descritiva, com abordagem quantitativa realizada por meio da análise documental. Da população de 378 companhias, selecionou-se 96 empresas para composição da amostra da pesquisa. O período de análise compreendeu os anos de 2010 a 2012. Foram construídos dois *rankings*, sendo um a partir da estrutura de auditoria das companhias e o outro a partir do desempenho das companhias por meio da técnica de análise multicritério TOPSIS. A relação dos *rankings* foi realizada pela correlação de Kendall. Por fim, estabeleceu-se uma regressão linear entre as variáveis de auditoria e o *ranking* de desempenho. Os resultados indicam que não há relação entre a estrutura de auditoria e o desempenho das companhias analisadas. As variáveis “Reputação da auditoria independente” e “Honorários da auditoria independente” apresentaram relação positiva e significativa com o desempenho das empresas. Conclui-se que não há relação entre a estrutura de auditoria e o desempenho das empresas analisadas. Apenas as variáveis de auditoria externa apresentaram relação com o desempenho das companhias.

Palavras-chave: Estrutura de auditoria. Desempenho. Teoria da agência.

THE AUDIT STRUCTURE AND PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED IN BM&FBOVESPA

ABSTRACT: This study aims to verify the relationship between the audit structure and the performance of companies listed on BM & FBovespa. This is a descriptive research with a quantitative approach performed through documentary analysis. From 378 companies, 96 companies were selected for the composition of the research sample. The period of analysis comprised the years from 2010 to 2012. Two rankings were built, one from the audit structure of the companies and the other based on the companies' performance through the TOPSIS multi-criteria analysis technique. The association between rankings was performed by Kendall's correlation. Finally, a linear regression was established between the audit variables and the performance ranking. Results indicate that there is no relationship between the audit structure and the performance of the analyzed companies. The variables “Reputation of the independent audit” and “Fees of the independent audit” showed a positive and significant correlation with the companies' performance. It can be concluded that there is no relationship between the audit structure and the performance of the companies that were analyzed. Only the external audit variables were related to the companies' performance.

Keywords: Audit structure. Performance. Agency Theory.

1. INTRODUÇÃO

No universo corporativo, a busca pela adaptação ao novo, às novas tendências tecnológicas, à produção de ferramentas que possam garantir a segurança de suas informações, seus ativos, minimizando os riscos, cumprindo as melhores práticas de governança, são premissas para que as companhias se mantenham no mercado.

Dentro das organizações, as relações não são perfeitas, quer seja internamente ou em relação ao ambiente externo, emergindo conflitos a serem administrados (DALMÁCIO; REZENDE, 2008). Entretanto, é necessário harmonizar o ambiente mitigando os riscos inerentes a esse cenário. A falta de transparência das companhias e sua conduta nem sempre correta com acionistas minoritários são apontadas como a origem para o mau funcionamento do mercado de capitais, impactando na economia (SROUR, 2005).

Empresas com relações contratuais e estruturas mais complexas possuem características intrínsecas mais conflitantes, necessitando além da contabilidade, mecanismos adicionais para reduzir a assimetria informacional (DALMÁCIO; REZENDE, 2008). Entretanto as referidas relações perpassam pela estrutura que compreende o processo de tomada de decisão e os direitos de propriedade.

A separação entre propriedade e decisão de gestão existe quando os proprietários são desvinculados das decisões de gestão. A separação se concretiza diante dos contratos formais e as relações de agência garantem os interesses dos proprietários e gestores (BAYSINGER; HOSKISSON, 1990).

Administrar as relações de estrutura e propriedade dá vazão ao gerenciamento de conflitos de agência, inerentes ao processo. Dessa forma surgem os custos de agência que precisam ser controlados. As companhias delegam, por intermédio de seus acionistas, aos seus conselhos de administração o direito de tomar as decisões relevantes da empresa. Dentro do instrumental da Teoria da Agência, o Conselho de Administração e a Auditoria Independente são instrumentos de monitoramento, validação e preservação das relações contratuais (MARTINEZ, 2010).

Dentro desse contexto, um aliado importante na estrutura de controle e monitoramento nas organizações seria a auditoria, quer seja interna ou independente, ou ainda, o comitê de auditoria, cujo propósito auxilia na maximização das práticas de governança corporativa (SAYTHER, 2003). Outro aspecto a ser inserido na referida contextualização é o desempenho das companhias. Uma companhia existe com a finalidade de maximizar retornos para seus stakeholders (FRIEDMAN; MILES, 2002).

O Conselho Monetário Nacional aprovou a Resolução nº. 3.198, estabelecendo regras para auditoria independente e constituição do Comitê de Auditoria em conglomerados financeiros, imputando responsabilidades e diretrizes para o funcionamento dos referidos Comitês. Auditoria tornou-se um instrumento relevante na gestão das instituições, servindo de instrumento de comunicação entre a auditoria independente, acionistas e o Conselho de Administração.



Dessa forma, aliada ao conjunto de mecanismos de monitoramento, a estrutura de auditoria pode contribuir para um desempenho positivo das organizações. Portanto, diante da premissa supramencionada, o estudo concentra-se na resposta ao seguinte questionamento: Qual a relação entre a estrutura de auditoria e o desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa? Diante da questão problema o objetivo do presente artigo está em verificar a relação da estrutura de auditoria com o desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa.

Algumas pesquisas (CHO, 1998; DEMSETZ; VILLALONGA, 2001) relacionaram desempenho com estrutura de propriedade e controle. Outros estudos investigaram (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; BUSHMAN; SMITH, 2001; DALMACIO; REZENDE, 2008) o papel da contabilidade dentro da perspectiva do processo de monitoramento, constituindo-se em importante mecanismo de governança. Em relação à estrutura de auditoria, os estudos (DeANGELO, 1981; BROWN; CAYLOR, 2004; KLAPPER; LOVE, 2004; HAAT; RAHMAN; MAHENTHIRAN, 2008; HSU; PETCHSAKULWONG, 2010; CHEUNG et al., 2011; COLLIN et al., 2013) passam pela investigação dos comitês de auditoria, empresas de auditoria externa e honorários de auditoria, buscando uma relação, quer seja direta ou indireta com o desempenho das organizações.

A presente pesquisa tem o intuito de somar-se contribuindo em um escopo ainda incipiente, no tocante à investigação, em princípio em nível nacional, que é analisar a estrutura de auditoria, com foco no comitê de auditoria e auditoria independente, relacionando o desempenho das companhias brasileiras.

2. TEORIA DA AGÊNCIA

A questão envolvendo conflitos de agência surge da relação entre uma parte (acionista) e outra (administrador) que executa ações e toma decisões que irão impactar sobre os direitos do primeiro (JENSEN; MACKLING, 1976; FAMÁ; JENSEN, 1983). Na literatura, os atores nesse cenário são denominados de principal e agente e essa relação é tratada pela teoria da agência.

Quando são estipuladas diferentes metas ou divisão do trabalho, pode ocorrer o problema de agência (ALCHIAN; DEMSETZ, 1972; JENSEN; MACKLING, 1976; FAMÁ, 1980; EISENHARDT, 1989). A partir das premissas expostas pelos referidos autores, resulta a teoria da agência (JENSEN; MACKLING, 1976; FAMÁ; JENSEN, 1983), que se preocupa em resolver dois problemas de relacionamento: quando as metas e anseios entre o principal e o agente são diferentes e quando é alto o custo para o principal verificar quais atividades o agente está desenvolvendo (EISENHARDT, 1989).

Os princípios da Teoria da Agência podem ser atribuídos a Berle e Means (1932), que foram os precursores no debate acerca dos benefícios e custos da separação entre propriedade e gestão (ANDRADE; ROSSETTI, 2007).

Quanto mais dispersa a participação no capital de uma empresa, maiores são as motivações para monitorar a gestão da empresa. As implicações dessa separação entre propriedade e controle foram formalizadas em modelos de agente-principal (GROSSMAN; HART, 1986).

Jensen e Meckling (1976) expressam que a contratação de gestores, (agentes) que não necessariamente participem do capital da empresa, conduz ao problema da separação entre propriedade e controle. Segundo Berle e Means (1932), a separação entre propriedade pulverizada entre muitos acionistas, e o controle, exercido por gestores, com uma pequena fração do capital da empresa pode se tornar característica peculiar às corporações listadas em bolsas de valores.

Alguns autores como Demsetz (1967), Alchian e Demsetz (1972) e Jensen e Meckling (1976), ao se referirem à relação Principal/Agente, expressam tratar-se de um contrato em que uma das partes (o principal) propõe a outra parte (o agente) o papel de desempenhar algum serviço em seu nome, mediante delegação de autoridade para o agente.

Os agentes são remunerados para executar suas ações em consonância com os interesses dos acionistas. Entretanto, os gestores tomam decisões que podem resultar na expropriação da riqueza dos mesmos, onerando em custos de agência (JENSEN; MACKLING, 1976).

Nesse sentido, um desafio que surge é mitigar os riscos e minimizar os custos inerentes à relação de agência por meio da criação de instrumentos de controle. Os mecanismos de controle poderiam ser classificados em internos e externos. Os externos dizem respeito ao ambiente legal e regulatório, padrões contábeis, controle pelo mercado de capitais, entre outros. Exemplificando os mecanismos de controle interno, estaria a estrutura de propriedade, estrutura de capital, conselhos de administração, sistemas de remuneração dos executivos, estrutura multidivisional de negócios e monitoramento compartilhado (DAMIL; ROGERS; RIBEIRO, 2007).

A teoria da agência tem como fundamento analisar os conflitos resultantes da separação entre propriedade e controle, os quais estão associados a possíveis custos que impactam numa possível expropriação dos proprietários (acionistas). Jensen e Meckling (1976) e Famá (1980) entendem que a separação entre propriedade e controle consiste em uma organização eficiente, contribuindo para sua sobrevivência.

Diante do exposto e, pautando-se em Dalmácio e Rezende (2008), contata-se que a teoria da agência consolida-se em um conjunto de contratos estabelecidos entre partes que podem estar sujeitas a conflitos e contribuir para a assimetria informacional. Conforme Bushman e Smith (2001), para reduzir os problemas advindos da separação da gestão e controle de uma empresa, diferentes elementos de governança corporativa podem ser adotados e, diante dos objetivos dos investidores em obter retorno de seus investimentos, estes elementos poder estar associados aos resultados da companhia. Esse assunto, relacionando elementos de governança, mais especificamente aqueles relacionados à auditoria, e sua relação com o desempenho da organização são apresentados a seguir.

3. ESTRUTURA DE AUDITORIA E DESEMPENHO

Neste tópico são abordados elementos de auditoria que compreendem mecanismos de governança corporativa tratados pela literatura nacional e internacional quando avaliada em relação ao desempenho das empresas. Os elementos expostos são considerados como

componentes da estrutura de auditoria das companhias que tendem a contribuir para um melhor desempenho das empresas.

As pesquisas que relacionam a governança corporativa com o desempenho da companhia tendem a utilizar elementos claros de governança, dentre os quais se inclui o comitê de auditoria (LECOMTE; OOI, 2013). Conforme Love (2011), é significativo o número de pesquisas que verificam a ligação de aspectos específicos de governança corporativa como os comitês de auditoria, conselho de administração e proteção de acionistas minoritários com o desempenho das empresas.

No que tange à presença do comitê de auditoria, Kyereboah-Coleman (2008) afirma que se trata de um mecanismo de governança interna e cujo impacto é o de melhorar a qualidade da gestão financeira de uma empresa e, conseqüentemente, o seu desempenho. Esse argumento também é exposto por Klapper e Love (2004) que verificaram uma correlação forte e positiva entre uma melhor governança e o desempenho operacional e de mercado das companhias norte americanas. Dentre os elementos de governança utilizados, listava-se a presença do comitê de auditoria. Os argumentos expostos indicam que a presença do comitê de auditoria pode contribuir positivamente no desempenho da companhia.

Referente ao comitê de auditoria, inclui-se ainda sua independência, indicada por Azim (2012) como elemento que contribui com a sua eficácia. Para o autor, altos níveis de independência e competência são necessários para uma auditoria de alta qualidade. Azim (2012) destaca ainda que o tema da dependência do comitê de auditoria tem sido debatido entre investidores, profissionais e pesquisadores devido seus impactos conflitantes sobre a qualidade de uma auditoria.

A partir da teoria da agência, Grove et al. (2011) argumenta que a capacidade de monitoramento do comitê de auditoria é comprometida de forma significativa quando o comitê apresenta baixa independência ou quando o presidente do comitê é um membro não independente. Conforme o autor, a baixa independência do comitê de auditoria reduz sua objetividade e eficácia implicando no aumento de problemas de conflitos de agência e, assim, prejudica o desempenho da companhia. Diante dos argumentos verificados, entende-se que a independência do comitê de auditoria implica em maior eficácia de monitoramento e melhor desempenho das empresas.

Ao comitê de auditoria, inclui também a competência (*expertise*) financeira (KHANCHEL, 2007) que contribui na prevenção de problemas e inconsistências nos relatórios financeiros e esclarecer irregularidades contábeis (HSU; PETCHSAKULWONG, 2010). Para Hsu e Petchsakulwong (2010), a competência financeira permite que o comitê de auditoria tenha menor dependência da gestão, tornando-se mais independente ao avaliar o desempenho dos gestores. Kalbers e Fogarty (1993) confirmam que a competência financeira melhora a eficácia do comitê de auditoria. Hsu e Petchsakulwong (2010) indicam que há uma relação clara entre o desempenho e a competência financeira do comitê de auditoria. Os resultados expostos apontam que a existência de membros com *expertise* financeira no comitê de auditoria pode contribuir positivamente no desempenho das empresas.

As reuniões do comitê de auditoria também se apresentam como significantes dentro da governança corporativa. Azim (2012) afirma que a frequência das reuniões do comitê de auditoria pode reduzir a incidência de problemas nos relatórios financeiros e contribuir para um melhor monitoramento das ações da gestão. Os resultados do estudo de Kyere-

boah-Coleman (2008) indicam que um maior número de reuniões do comitê de auditoria possui uma relação positiva e significativa com o desempenho de empresas africanas. Hsu e Petchsakulwong (2010), de igual forma, argumentam que a frequência das reuniões do comitê podem melhorar os processos financeiros e contábeis e levar a um melhor desempenho das companhias. Isso posto, entende-se que as reuniões do comitê de auditoria podem impactar positivamente o desempenho das empresas.

Quanto ao tamanho do comitê de auditoria, Hsu e Petchsakulwong (2010) argumentam que um comitê maior fornece um controle mais rigoroso, porém dificulta o consenso do grupo. Os resultados da pesquisa de Kyereboah-Coleman (2008) indicam que o tamanho do comitê de auditoria tem uma influência positiva no desempenho das empresas. A esse resultado somam-se os argumentos de Klein (2002) e Kent, Routledge e Stewart (2010) de que o tamanho do comitê de auditoria inclui os principais mecanismos de governança corporativa associados a menores gerenciamentos de resultado e impacta positivamente na transparência da organização. O favorecimento à transparência da organização propõe melhor perspectiva de desempenho de mercado e, conforme as pesquisas já realizadas, entende-se que há uma relação positiva entre o tamanho do comitê de auditoria e o desempenho das companhias.

No que concerne aos aspectos de auditoria independente, a reputação da empresa de auditoria é o mais destacado pela literatura. Conforme Lameira (2007), as empresas de auditoria independente, denominadas *big four* possuem maiores qualificações e maior capacidade de monitoramento e que este maior monitoramento dos executivos pode aumentar o desempenho da empresa. Cheung et al. (2011) argumentam que a reputação da auditoria externa como *big four* é uma característica de boa governança. Em sua pesquisa Cheung et al. (2011), que relacionaram a qualidade da governança corporativa com o desempenho de mercado das companhias de Hong Kong, identificaram que as empresas com melhores práticas de governança corporativa apresentaram melhores valores de mercado quando comparadas a empresas com poucas práticas de governança.

Os resultados da pesquisa de Alfarooque et al. (2007) também apontam para um efeito positivo da reputação da auditoria independente (*Big four*) com o desempenho das empresas. Os autores argumentam que esse resultado implica que a auditoria de qualidade da empresa compreende um dos mecanismos que visa proteger os interesses dos acionistas externos, motivo pelo qual está positivamente relacionado ao desempenho das companhias.

Collin et al. (2013) afirmam que se pode assumir a influência positiva da auditoria *big four* no desempenho da corporação. Para fundamentar seu argumento, os autores discorrem que uma empresa de auditoria *big four* impõe pressão sobre a organização para implementação de melhores rotinas e sistemas de informação para apoio da gestão, assim, a presença de uma *big four* como empresa de auditoria aumenta o desempenho da empresa (COLLIN et al. 2013).

Quanto aos honorários de auditoria, Haat, Rahman e Mahenthiran (2008) evidenciam em sua pesquisa que empresas com baixo desempenho possuem maiores gastos com honorários de auditoria. Para os autores, os resultados são consistentes ao passo que se entende que os serviços de auditoria podem melhorar o desempenho e aquelas empresas com baixos desempenhos teriam interesse em uma maior interação com a empresa de auditoria a fim de melhorar seu desempenho. Os achados de Bauer, Eichholtz e Kok (2010) indicam uma relação positiva entre a governança corporativa e o desempenho de



empresas sendo que, dentre as variáveis de governança adotadas, incluiu-se os honorários de auditoria com a concepção de que menores honorários estão relacionados a um maior desempenho da empresa.

No que tange a auditoria independente, destaca-se também o relatório de auditoria emitido. DeAngelo (1981) infere que a relevância da auditoria externa é vista em seu potencial em informar ao mercado as distorções detectadas nas demonstrações contábeis. Conforme Huang et al. (2011), o relatório dos auditores sem ressalva pode aumentar a confiança dos investidores nas empresas e reduzir a volatilidade dos preços das ações impactando positivamente no desempenho de mercado das companhias.

Ainda em relação à auditoria externa, levanta-se a importância de sua independência. Essa independência é entendida pela ausência de prestações de serviços de consultoria às empresas auditadas. DeAngelo (1981) discorre que a falta de independência do auditor reduz a qualidade da auditoria visto que o auditor pode relutar em relatar quaisquer distorções detectadas. Para Azim (2012), no que diz respeito ao monitoramento realizado pela auditoria, a independência é necessária para uma auditoria de alta qualidade.

Brown e Caylor (2004) identificaram relação negativa entre o nível de dependência dos auditores e o desempenho das empresas estadunidenses. Os resultados obtidos no estudo de Azim (2012) apontam para uma relação positiva entre a independência da auditoria externa e o valor de mercado das companhias norte-americanas. As evidências apontam para um efeito positivo entre a independência da auditoria externa e o desempenho das empresas, premissa adotada neste estudo.

Destaca-se que podem existir outros elementos de auditoria utilizados pela literatura que abordam a relação entre a governança corporativa e o desempenho, entretanto, não abordados nesta pesquisa. Deu-se ênfase àqueles utilizados com maior frequência pelos pesquisadores, a partir do levantamento bibliográfico efetuado.

4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para verificar a relação da estrutura de auditoria com o desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa realizou-se pesquisa descritiva conforme preconiza Vergara (2000). Quanto à abordagem adotada, configura-se, segundo Richardson (1999), como quantitativa devido ao uso de instrumentos estatísticos nas fases de coleta, tratamento e análise dos dados. A pesquisa configura-se como de caráter documental por se utilizar de demonstrações contábeis e o formulário de referência de 2010, 2011 e 2012 das empresas componentes da amostra selecionada. Todos os documentos utilizados são divulgados e encontram-se publicados no sítio da BM&FBovespa e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

4.1. POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população desta pesquisa compreende todas as companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa com exceção daquelas classificadas, conforme a bolsa de valores brasilei-

ra, no setor “Financeiro e Outros” em virtude de suas características singulares quanto às atividades econômicas desenvolvidas, perfazendo um total de 378 empresas.

Para constituição da amostra, foram consideradas as empresas que apresentaram liquidez das ações superior a 0,001% nos períodos analisados, assim, obteve-se uma amostra de 115 empresas. A escolha dessa faixa de corte para definição da amostra se deve ao fato de que empresas com baixa liquidez das ações apresentam menor possibilidade de que a cotação de suas ações reflitam seu valor de mercado (SILVEIRA, 2002; LANZANA, 2004; LEÃO, 2010). Foram desconsideradas ainda 19 empresas que não apresentaram todos os dados necessários para a análise, perfazendo um total de 96 companhias que compreendem a amostra final desta pesquisa.

4.2. PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Neste estudo, são empregadas 3 variáveis comumente utilizadas pela literatura para avaliar o desempenho das companhias, ROA, ROE e Q de Tobin. Para a estrutura de auditoria, foram utilizadas 5 variáveis relacionadas ao comitê de auditoria (existência do comitê, independência, *expertise*, reuniões e tamanho) e 4 variáveis relacionadas a auditoria independente (reputação, honorários, relatório e independência). As variáveis são detalhadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis de pesquisa

Classificação	Variáveis	Proxys	Fonte
Desempenho	Retorno do ativo (ROA)	Lucro líquido Ativo total	Economática
	Retorno do patrimônio líquido (ROE)	Lucro líquido. Patrimônio líquido	Economática
	Q de Tobin	Valor de mercado. Valor de reposição dos ativos	Economática

Estrutura de auditoria	Presença de comitê de auditoria	Variável dummy. Atribui-se 1 à empresa que possui comitê de auditoria e 0 àquela que não possui.	Formulário de Referência
	Independência do comitê de auditoria	Nº de membros independentes Nº total de membros do comitê	Formulário de Referência
	Expertise do comitê de auditoria	Variável dummy. Atribui-se 1 à empresa que possui ao menos um membro do comitê de auditoria com expertise financeira	Formulário de Referência
	Reuniões do comitê de auditoria	Número de reuniões realizadas pelo comitê de auditoria no ano	Formulário de Referência
	Tamanho do comitê de auditoria	Quantidade de membros do comitê de auditoria.	Formulário de Referência
	Reputação da empresa da auditoria independente	Variável dummy. Atribui-se 1 à empresa cuja auditoria independente é Big four e 0 caso não seja.	Formulário de Referência
	Honorários de auditoria	1. Honorários de auditoria Receita líquida	Formulário de Referência
	Relatório dos auditores independentes	Variável dummy. Atribui-se 1 à empresa cujo relatório dos auditores independentes não possui ressalva e 0 caso possua.	Formulário de Referência
	Independência da auditoria externa	Remuneração serviços de auditoria Remuneração serviços de consultoria	Formulário de Referência

Fonte: Elaborado pelos autores.

A seleção das variáveis para composição da estrutura de auditoria deu-se a partir da análise de frequência dos elementos de governança relacionados à auditoria tratados na literatura. Assim, compõem a estrutura de auditoria os elementos de governança corporativa relacionados à auditoria tratados com maior ênfase nas pesquisas nacionais e internacionais que avaliaram a relação da governança corporativa com o desempenho das empresas. Mesmo procedimento foi adotado para seleção das variáveis de desempenho.

O período considerado para análise compreende os anos de 2010 a 2012. Para seleção do período de análise, considerou-se a possível influência da crise financeira de 2008 sobre o desempenho das companhias e a adoção das normas internacionais de contabilidade, obrigatória a partir do ano de 2010. Outro fato que reforça a escolha do período de análise de 2008 e 2009.

Para análise dos dados, foram elaborados dois *rankings*, um para a estrutura de auditoria e outro para o desempenho das companhias. Para o *ranking* de auditoria, as variáveis não categóricas como o número de reuniões e o tamanho do comitê, foram normalizadas estabelecendo-se uma escala de proporção. Assumiu-se, para a empresa com maior pontuação em cada variável, o valor 1 (equivalente a 100%) e, a partir desta, estabeleceu-se a pontuação proporcional para as demais companhias.

As variáveis foram normalizadas a fim de serem estabelecidas em uma escala comum. A partir das variáveis normalizadas, efetuou-se a soma destas de modo que a companhia com maior pontuação representa a empresa com maior adoção de elementos de auditoria e apresenta, assim, uma melhor estrutura de auditoria, conseqüentemente a esta é atribuída a primeira colocação no *ranking*.

Para o *ranking* de desempenho, aplicou-se o modelo de análise multicritério TOPSIS, acrônimo de *Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution* que permite a interação de diferentes variáveis para elaboração de um *ranking*. Nesta pesquisa, as variáveis de desempenho denotam a concepção de quanto maior, melhor. De igual modo ao *ranking* de auditoria, as variáveis de desempenho foram normalizadas a fim de serem estabelecidas em uma escala comum, evitando a ponderação das variáveis e, por conseguinte, o juízo de valor quanto ao estabelecimento de pesos (importância) das variáveis.

Por fim, é estabelecida a correlação de *Kendall* entre os *rankings* para verificar a existência de relação entre a estrutura de auditoria e o desempenho das companhias listadas na bolsa de valores brasileira, componentes da amostra desta pesquisa. Como complemento, a análise é efetuada a regressão linear para verificar o nível de influência das variáveis de auditoria sobre o desempenho das companhias.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, faz-se a descrição e análise dos resultados. Inicialmente apresenta-se na Tabela 1 a estatística descritiva das variáveis de desempenho e de auditoria das empresas da amostra.

Tabela 1 – estatística descritiva das variáveis da pesquisa

Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio padrão
ROA	5,303	5,241	24,035	-17,994	6,404
ROE	12,305	12,509	67,379	-102,964	17,829
Q de Tobin	1,299	0,955	6,585	0,238	0,958
Comitê de auditoria	0,497	0,000	1,000	0,000	0,501
Independência do comitê	0,154	0,000	1,000	0,000	0,284

<i>Expertise</i> do comitê	0,424	0,000	1,000	0,000	0,495
Reuniões do comitê	0,160	0,000	4,000	0,000	0,428
Tamanho do comitê	1,688	0,000	7,000	0,000	1,859
Reputação da auditoria independente	0,944	1,000	1,000	0,000	0,229
Honorários da auditoria independente	1,600	1,583	2,528	1,168	0,134
Relatório dos auditores independentes	0,979	1,000	1,000	0,000	0,143
Independência da auditoria externa	0,855	1,000	1,000	0,000	0,263

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 1 indica que as companhias analisadas possuem heterogeneidade nas variáveis de desempenho, de modo que há empresas com alto desempenho em contraponto a empresas com baixo desempenho e, até mesmo, desempenho negativo. Quanto as variáveis relacionadas à estrutura de auditoria, destaca-se que a maior parte das companhias analisadas não apresenta comitê de auditoria, de modo que se pode inferir que os mecanismos internos de auditoria ainda são pouco disseminados entre as empresas pesquisadas.

Conforme a Tabela 1, as variáveis de auditoria independente são mais comuns às companhias. Em sua maior parte, são auditadas por empresas *big four* e há baixa dependência da auditoria independente (baixos honorários pagos para consultorias, quando comparado aos honorários referentes a serviços de auditoria independente). A Tabela 1 evidencia também que, para grande parte das companhias analisadas, o relatório emitido pela auditoria independente não continha ressalva quanto às demonstrações divulgadas pelas empresas.

Como já aventado neste artigo, o objetivo é verificar a relação da estrutura de auditoria com o desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa. Para atender a isso, elaborou-se, primeiramente, o *ranking* da estrutura de auditoria das empresas para os anos de 2010 a 2012. As cinco empresas mais bem colocadas nos anos analisados são dispostas na Tabela 2 juntamente com suas colocações nos três anos.

Tabela 2 – Ranking da estrutura de auditoria das cinco empresas melhores colocadas no período analisado

Empresa	Colocação		
	2010	2011	2012
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	89 ^a	13 ^a	1 ^a
EMBRAER S.A.	81 ^a	11 ^a	2 ^a
NATURA COSMETICOS S.A.	12 ^a	12 ^a	3 ^a
GAFISA S.A.	4 ^a	8 ^a	4 ^a
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	14 ^a	4 ^a	5 ^a
CCR S.A.	5 ^a	7 ^a	8 ^a
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	15 ^a	1 ^a	17 ^a
CIA SIDERURGICA NACIONAL	2 ^a	2 ^a	16 ^a
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	6 ^a	3 ^a	24 ^a

MARCOPOLO S.A.	7 ^a	5 ^a	21 ^a
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	1 ^a	42 ^a	43 ^a
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	3 ^a	66 ^a	64 ^a

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados expostos na Tabela 2 apontam para uma inversão nas colocações das empresas do ano de 2010 para o ano de 2012. A empresa LPS Brasil – Consultoria de Imóveis S.A. destaca-se por assumir a primeira posição em 2012 quando, em 2010, assumia a octogésima nona posição. Situação semelhante ocorreu com a empresa Embraer S.A. que passou da octogésima primeira posição de 2010 para a segunda posição em 2012. Situação inversa ocorreu com as empresas ALL América Latina Logística S.A. e Cia Paranaense que ocupavam as primeiras posições em 2010 perdendo colocações e ficando na sexagésima quarta posição e quadragésima terceira posição, respectivamente.

As inversões nas colocações no *ranking* de estrutura de auditoria devem-se, principalmente, à presença ou não do comitê de auditoria, ou seja, àquelas que perderam posições deixaram de ter comitê de auditoria e aquelas que obtiveram melhores colocações instalaram um comitê de auditoria. Para atendimento do objetivo, elaborou-se também o *ranking* de desempenho. As empresas que obtiveram as melhores colocações nos anos de 2010 a 2012 estão dispostas na Tabela 3.

Tabela 3 – Ranking de desempenho das cinco empresas melhores colocadas no período analisado

Empresa	Colocação		
	2010	2011	2012
NATURA COSMETICOS S.A.	1 ^a	1 ^a	1 ^a
AES TIETE S.A.	3 ^a	2 ^a	2 ^a
CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	4 ^a	3 ^a	3 ^a
CCR S.A.	37 ^a	15 ^a	4 ^a
TOTVS S.A.	11 ^a	6 ^a	5 ^a
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	18 ^a	4 ^a	69 ^a
ODONTOPREV S.A.	2 ^a	5 ^a	10 ^a
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	5 ^a	7 ^a	21 ^a

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 3, houve uma constância nas primeiras colocações quanto ao desempenho das companhias, com exceção da empresa CCR S.A. que ganhou colocações, passando da trigésima sétima posição em 2010 para décima quinta em 2011 e para a quarta posição em 2012. Destaque também para a empresa Eletropaulo Metrop. Elet. São Paulo S.A. que ganhou colocação em 2011, porém, em 2012 passou a ocupar a sexagésima nona colocação. As empresas Natura Cosméticos S.A. AES Tietê S.A. e Cia bebidas das Américas – AMBEV mantiveram-se, em todos os anos, nas primeiras colocações.

A partir do comparativo entre as Tabelas 2 e 3, uma primeira análise aponta para a inexistência de relação direta entre a estrutura de auditoria das empresas brasileiras e o seu

desempenho, entretanto, para confirmação desses achados preliminares, realizou-se a correlação de *Kendall* entre os dois *rankings* elaborados. Os resultados da correlação para os anos analisados são apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 – Correlação de Kendall entre os Rankings de desempenho e estrutura de auditoria

Correlação	Anos		
	2010	2011	2012
Coefficiente de Correlação	0,022	-0,014	-0,017
Significância	0,752	0,839	0,810

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 4 confirma a inexistência de correlação forte e significativa entre a estrutura de auditoria e o desempenho das empresas. Esta pesquisa, diferentemente das já realizadas, reúne diferentes elementos de auditoria para comporem um *ranking* e indica que, num conjunto, estas variáveis agrupadas podem não influenciar diretamente o desempenho das companhias.

A questão da auditoria é vista na literatura como um conjunto de artefatos que contribuem para a qualidade e monitoramento das atitudes e decisão da diretoria (KALBERS; FOGARTY, 1993; KLAPPER; LOVE, 2004; GROVE et al., 2011; AZIM, 2012) bem como para a redução de assimetria de informação e conflitos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976). Como foco desta pesquisa, verificou-se apenas a relação direta entre esta estrutura e o desempenho das companhias, evidenciando que está inexistente dentro do contexto brasileiro, entretanto, é possível que esta exista de forma indireta, por meio da transparência, finalidade para a qual a estrutura de auditoria também é válida (KLEIN, 2002; SAUR, 2005; MARQUES, 2007; KENT, ROUTLEDGE; STEWART, 2010).

Outro motivo para não se ter evidenciado relação significativa entre a estrutura de auditoria e o desempenho das companhias analisadas é o de que, no período adotado para análise, em sua maioria, as companhias obtiveram desempenho positivo e, conforme visto na literatura (KLEIN, 2002; ALFAROOQUE, 2007; HAAT; RAHMAN; MAHENTHIRAN, 2008; KENT, ROUTLEDGE; STEWART, 2010; CHEUNG et al., 2011), os elementos componentes da estrutura de auditoria são adotados quando as companhias experimentam desempenho não satisfatório visando maior monitoramento das atitudes e decisões da gestão e implementação de melhores práticas com o objetivo de melhorar o desempenho. Assim, diante de um desempenho satisfatório, as companhias não estariam motivadas a adotar maiores elementos de auditoria. Esses argumentos podem justificar também as inversões das colocações das companhias evidenciadas na Tabela 2.

Quanto à relação da estrutura de auditoria, apesar de esta pesquisa apontar a inexistência de sua relação com o desempenho das companhias, buscou-se verificar se alguns dos elementos de auditoria possuem influência no desempenho das companhias brasileiras por meio da regressão linear. Ao realizar o teste, a variável “Presença de Comitê de auditoria” apresentou valor VIF de 9,900 que, conforme Fávero et al. (2009), pode gerar problemas de multicolinearidade, assim, essa variável foi eliminada do modelo e testada individualmente por meio de correlação linear. O resultado da correlação indicou não haver relação entre a presença de comitê de auditoria e o desempenho das companhias analisadas. Para as demais variáveis os resultados da regressão são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 – Regressão das variáveis de auditoria com o ranking de desempenho

Variáveis	Beta	t	p-value	VIF
Constante		-3,775	0,000	
Independência do comitê	0,048	0,768	0,443	1,344
<i>Expertise</i> do comitê	0,131	1,342	0,181	3,234
Reuniões do comitê	-0,014	-0,242	0,809	1,191
Tamanho do comitê	-0,118	-1,248	0,213	3,019
Reputação da auditoria independente	0,242	3,934	0,000	1,289
Honorários da auditoria independente	0,430	7,033	0,000	1,270
Relatório dos auditores independentes	0,101	1,685	0,093	1,226
Independência da auditoria externa	0,071	1,284	0,200	1,028
<i>p-value</i> = 0,000				
Estatística F = 4,904				
R ² = 0,180				
<i>Durbin-Watson</i> = 1,700				

Fonte: Dados da pesquisa.

O teste de regressão apresentou-se significativo e com poder explicativo de 18% da variação do desempenho das companhias analisadas. A estatística F inferior a 5 indica não haver problema de multicolinearidade entre as variáveis independentes. O teste *Durbin-Watson* próximo a 2 (1,700) indica também a inexistência de problemas de alta correlação entre os resíduos.

Apesar de a Tabela 4 apontar para a inexistência de relação forte e significativa entre a estrutura de auditoria e o desempenho das companhias, conforme a Tabela 5, as variáveis “Reputação da auditoria independente” e os “Honorários da auditoria independente” apresentaram-se significativas ao nível de 1% e com influência positiva no desempenho de 24,2% e 43% respectivamente. Ainda, a variável Relatório dos auditores independentes apresentou-se significativa ao nível de 10%.

Quanto a reputação da auditoria independente, vista nesta pesquisa pelas empresas *big fours* de auditoria, corroboram com os achados de Alfaroque (2007) e Cheung et al. (2011). O motivo desta influência positiva pode ser relacionado à implementação de melhores rotinas e sistemas de informação para apoio da gestão motivados pela influência da empresa de auditoria, que podem contribuir para maximização do desempenho da companhia (COLLIN et al. 2013) e a maior capacidade de monitoramento das atitudes da gestão (LAMEIRA, 2007).

Os resultados trazidos na Tabela 5 sobre a influência dos honorários de auditoria independente sobre o desempenho confirmam os argumentos de Haat, Rahman e Mahenthiran (2008) e Bauer, Eichholtz e Kok (2010) de que menores honorários estão associados a maiores desempenhos. A teoria aponta para dois momentos quanto ao desempenho e a auditoria. Quando as empresas enfrentam baixos desempenhos tendem a despender maiores recursos à auditoria externa para correção e maior monitoramento das decisões a fim de a companhia obter melhor desempenho (HAAT; RAHMAN; MAHENTHIRAN, 2008;

BAUER; EICHHOLTZ; KOK, 2010). Num segundo momento, ao atingir um desempenho satisfatório, a presença da auditoria deixa de ser necessária de forma mais enfática e, por conseguinte, a um menor dispêndio de recursos destinados a auditoria externa (HAAT; RAHMAN; MAHENTHIRAN, 2008; BAUER; EICHHOLTZ; KOK, 2010). Os resultados desta pesquisa reforçam tais argumentos.

De modo geral, o presente estudo indica que apenas as variáveis *Reputação da auditoria independente* e *os honorários da auditoria independente* impactam de forma positiva e significativa sobre o desempenho da companhia, entretanto, dentro de um conjunto de elementos de auditoria, a estrutura de auditoria não possui relação direta significativa com o desempenho das companhias brasileiras.

6. CONCLUSÃO

Esta pesquisa objetivou verificar a relação da estrutura de auditoria com o desempenho de empresas listadas na BM&FBovespa. Para tanto, procedeu-se a uma pesquisa descritiva e com abordagem quantitativa em uma amostra de 96 companhias nos anos de 2010 a 2012. Para análise dos resultados, os procedimentos metodológicos adotados compreenderam a elaboração de um *ranking* das companhias a partir da estrutura de auditoria adotada pelas empresas e um *ranking* de desempenho por meio da técnica estatística TOPSIS. A relação entre os *rankings* foi efetuada com a correlação de Kendall. Por fim, verificou-se quais os elementos de auditoria apresentavam relação com o desempenho das companhias analisadas.

Houve uma inversão nas posições das companhias no *ranking* de auditoria. As empresas que ocupavam as primeiras colocações nos anos de 2010 perderam substanciais posições nos anos seguintes. Em contraponto, as companhias que ocupavam baixas colocações em 2010 ganharam posições nos anos de 2011 e 2012, ocupando, em alguns casos, as primeiras colocações em 2012. Para o *ranking* de desempenho, os resultados evidenciaram uma constância nas posições ocupadas pelas companhias nos anos analisados.

Os resultados preliminares indicaram a inexistência de relação significativa entre a estrutura de auditoria com o desempenho das empresas brasileiras. Esse resultado foi confirmado por meio da correlação de *Kendall* e pode ser explicado em virtude de a maioria das companhias analisadas apresentarem desempenho positivo no período analisado e, conforme a literatura, os elementos componentes da estrutura de auditoria são adotados quando as companhias obtêm desempenho não satisfatório visando maior monitoramento das atitudes e decisões da gestão e implementação de melhores práticas com o objetivo de melhorar o desempenho (KLEIN, 2002; ALFAROOQUE, 2007; HAAT; RAHMAN; MAHENTHIRAN, 2008; KENT, ROUTLEDGE; STEWART, 2010; CHEUNG et al., 2011).

Os resultados da regressão linear mostram que as variáveis relacionadas ao comitê de auditoria não possuem relação com o desempenho das companhias analisadas. As variáveis *Reputação da auditoria independente* e *Honorários da auditoria independente* se mostraram significativas ao nível de 1% indicando que empresas auditadas por uma empresa de auditoria *big four* e com baixos honorários pagos a auditoria (em relação à receita líquida da companhia) obtiveram melhor desempenho.

Em razão dos resultados obtidos, pode-se concluir que não há relação entre a estrutura de auditoria e o desempenho das companhias analisadas. Tal relação é verificada apenas para as variáveis *Reputação da auditoria independente* e *Honorários da auditoria independente*.

Este trabalho possui como limitação a utilização de uma amostra não probabilística que não permite a generalização dos resultados para todas as companhias listadas na bolsa de valores brasileira. Assim, recomenda-se, para pesquisas futuras, a replicação deste estudo em outra amostra para comparação dos resultados. Recomenda-se também a verificação de uma possível relação indireta da estrutura de auditoria com o desempenho por meio da transparência, que não foi analisada nesta pesquisa e estudos anteriores indicam esta possível relação.

7. REFERÊNCIAS

ALCHIAN, A. A.; DEMSETZ, H. Production, Information Costs, and Economic Organization. **The American Economic Review**, v. 62, n. 5, p. 777-795, dez. 1972.

ALFAROOQUE, O. A.; VAN ZIJL, T.; DUNSTAN, K.; KARIM, AKM W. Corporate governance in Bangladesh: link between ownership and financial performance. **Corporate Governance: an International Review**, v. 15, n. 6, p. 1453-1468, nov. 2007.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

AZIM, M. Corporate governance mechanisms and their impact on company performance: a structural equation model analysis. **Australian Journal of Management**, v. 37, n. 3, p. 481-505, ago. 2012.

BALL, R.; KOTHARI, S.P.; ROBIN, A. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, p. 1-51, 2000.

BAUER, R.; EICHHOLTZ, P.; KOK, N. Corporate governance and performance: the REIT effect. **Real Estate Economics**, v. 38, n. 1, p. 1-29, 2010.

BAYSINGER, B.; HOSKISSON, R. E. The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy. **Academy of Management Review**, v. 15, n. 1, p. 72-87, 1990.

BERLE, A. A., Jr.; MEANS, G. C. **The Moderti Corporatioti and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.

BRASIL. **Resolução nº. 3.198**, de 27 de maio de 2004. Conselho Monetário Nacional. Altera e consolida a regulamentação relativa à prestação de serviços de auditoria independente para as instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e para as câmaras prestadoras de serviços de compensação e de liquidação. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?N=104080599&method=detalharNormativo>>. Acesso em: 09 mar. 2013.

BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. Corporate governance and firm performance. **Social Science Research Network**. 2004. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=586423>. Acesso em: 05, maio 2013.

BUSHMAN, R. M; SMITH, A. J. Financial Accounting Information and Corporate Governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237-333, Abr. 2001.

CHEUNG, Y.-L.; CONNELLY, T.; JIANG, P.; LIMPAPHAYOM, P. Does corporate governance predict future performance? evidence from Hong Kong. **Financial Management**, v. 40, n. 1, p. 159-197, 2011.

CHO, M. Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v 47, p. 103-121, 1998.

COLLIN, S. Y.; SMITH, E.; UMANS, T.; BROBERGS, P.; TAGESSON, T. Mechanisms of corporate governance going international: testing its performance effects in the Swedish economy, 2004. **Baltic Journal of Management**, v. 8, n. 1, p. 79-101, 2013.

DALMÁCIO, F. Z.; REZENDE, A. J. A Relação entre o Timeliness e a Utilidade da Informação Contábil e os Mecanismos de Governança Corporativa: Evidências no Mercado Acionário Brasileiro. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 5, n. 3, p. 163-174, set./dez. 2008.

_____; VILLALONGA... ROGERS, P; RIBEIRO, K. C. de S. Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. **Contextus-Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 5, n. 2, p. 21-30, 2007.

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

DENSETZ, H. Toward a Theory of Property Rights, **American Economic Review**, v. 57, p. 347-359, maio 1967.

DENSETZ, H.; VILLALONGA, B. Ownership structure and corporate performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 7, p. 209-233, 2001.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management**, v. 14, n. 1, p. 57-74, jan. 1989.

FAMÁ, E. F., Agency problems and the theory of the firm. **Journal of Political Economy**, v.88, p.288-307, 1980.

_____.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, p. 301-325, 1983.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L. da; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, Campus, 2009.

FRIEDMAN, A. L; MILES, S. Developing Stakeholder Theory. **Journal of Management Studies**, v. 39, p. 1-21, 2002.

GROSSMAN, S. J. e; HART O. D., The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. **Journal of Political Economy**, v. 94, n. 4, p. 691-719, 1986.

GROVE, H.; PATELLI, L.; VICTORAVICH, L. M.; XU, P. Corporate governance and performance in the wake of the financial crisis: evidence from US Commercial Banks. **Corporate Governance: an International Review**, v. 19, n. 5, p. 418-436, 2011.

HAAT, M. H.; RAHMAN, R. A.; MAHENTHIRAN, S. Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies. **Managerial Auditing Journal**, v. 23, n. 8, p. 744-778, 2008.

HSU, W.-Y.; PETCHSAKULWONG, P. The impact of corporate governance on the efficiency performance of the Thai Non-Life insurance industry. **Geneva Papers on Risk and Insurance, Issues and Practice**, v. 35, n. 1, p. 28-49, dez. 2010.

HUANG, H.; CHAN, M.; HUANG, I.; CHANG, C. Stock price volatility and overreaction in a political crisis: the effects of corporate governance and performance. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 19, p. 1-20, 2011.

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

KALBERS, L. P.; FOGARTY, T. J. Audit committee effectiveness: an empirical investigation of the contribution of power. **Auditing: a Journal of Practice & Theory**, v. 12, n. 1, p. 24-49, 1993.

KENT, P.; ROUTLEDGE, J.; STEWART, J. Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. **Accounting and Finance**, v. 50, p. 171-195, 2010.

KHANCHEL, I. Corporate governance: measurement and determinant analysis. **Managerial Auditing Journal**, v. 22, n. 8, p. 740-760, 2007.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, p. 703-728, 2004.

KLEIN, A. Economic determinants of audit committee independence. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 435-452, abr. 2002.

KYERBOAH-COLEMAN, A. Corporate governance and firm performance in Africa: a dynamic panel data analysis. **Journal for Studies in Economics & Econometrics**, v. 32, n. 2, p. 1-24, ago. 2008.

LAMEIRA, V. de J. **Governança corporativa, risco e desempenho das companhias abertas brasileiras** – uma análise do relacionamento entre as práticas de governança corporativa, o risco e o desempenho das companhias abertas brasileiras. Tese (Doutorado em Administração). PUC: Rio de Janeiro, 2007.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade de São Paulo: São Paulo, 2004.

LEÃO, A. de S. B. de. **Determinantes da governança corporativa no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia e Finanças IBMEC: Rio de Janeiro, 2010.



LECOMTE, P.; OOI, J. T. L. Corporate governance and performance of externally managed Singapore REITs. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, v. 46, n. 4, p. 664-684, maio, 2013.

LOVE, I. Corporate governance and performance around the world: what we know and what we don't. **The World Bank Research Observer**, v. 26, n. 1, p. 42-70, fev. 2011.

MARTINEZ, A. L. Quando o conselho de administração e a Auditoria evitam o gerenciamento de resultados? Evidências empíricas para empresas brasileiras. **Revista de Informação Contábil**, v. 4, n. 1, p. 76-93, jan/mar. 2010.

MARQUES, Maria da Conceição da Costa. Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público. **Revista de Administração contemporânea**, v.11, n.2, p. 11-26, 2007.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SAYTHER, C. Report card on Sarbanes-Oxley: one-year later. **Financial Executive, Florham**, v. 19, n. 7, p. 6, out. 2003.

SILVEIRA, A. Di M. da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Dissertação (Mestrado em administração)- Universidade de São Paulo: São Paulo, 2002.

SROUR, G. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a *performance* das firmas brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 59, n. 4, out./dez. 2005.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.