

4 Análise dos resultados

A Tabela 1 mostra as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no estudo. Os gastos com auditoria foram, em média, R\$ 1,2 milhão, possuindo uma grande variação entre as empresas (mínimo de R\$ 17,8 mil e máximo de R\$ 17,7 milhões). As despesas com consultoria foram menores (média de R\$ 233,7 mil) do que as de auditoria, e também existem grandes diferenças entre as empresas, com empresas não gastando nada com consultoria externa até firmas com gastos de R\$ 8,8 milhões.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis

Estatística descritiva de todas as variáveis usadas no estudo em 2009. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3.

Variável	Média	Mediana	Desv Pad	Min	Max
AUDIT	1.236,34	438,15	2.435,87	17,75	17.735,00
AUDIT/EBITDA	0,76	0,35	4,60	-32,91	47,15
CONSU	233,66	0,00	757,36	0,00	8.800,00
CONSU/EBITDA	0,17	0,00	0,85	-0,13	10,65
NGC	0,60	1,00	0,49	0,00	1,00
ADR	0,11	0,00	0,31	0,00	1,00
BIGFOUR	0,73	1,00	0,45	0,00	1,00
EST	0,31	0,00	0,46	0,00	1,00
GOV	0,17	0,00	0,38	0,00	1,00
INST	0,07	0,00	0,26	0,00	1,00
TAM	6,33	6,26	0,75	4,27	8,85
ALAV	58,89	57,40	37,42	2,50	475,90
P/B	3,11	1,80	7,39	-13,50	85,30

Fonte: Própria

Expressas como percentual do lucro operacional, as despesas de auditoria e consultoria foram, na média, 0,76% e 0,17% do EBITDA, respectivamente,

existindo empresas que gastaram 47,2% do EBITDA em auditoria e 10,7% do EBITDA com consultoria.

Vale notar também que a grande maioria das empresas (73%) da amostra contrataram firmas *Big Four*. Em relação às práticas de governança, 60% das empresas da amostra estão listadas nos Níveis de Governança da BM&FBovespa e 11% possuem ADR. Quanto à origem do acionista controlador, 31% são controladas por estrangeiros, 17% pelo Governo e 7% por investidores institucionais.

A Tabela 2 mostra os resultados do teste paramétrico para verificar se existem diferenças significativas entre empresas com maiores e menores despesas de auditoria, tanto em termos absolutos como percentagem do EBITDA. Quando considerado apenas o valor gasto, pode-se notar que empresas com maiores despesas de auditoria têm ativos mais elevados e melhores práticas de governança (NGC e ADR), além de tenderem a possuir controle estrangeiro e institucional e a contratar *Big Four*.

Quando a análise dos gastos de auditoria é relativa (como % do EBITDA), empresas maiores tendem a gastar menos com auditoria, ou seja, embora gastem mais em termos absolutos, suas despesas são menores quando controladas pelo tamanho. Além disso, ao contrário dos resultados da análise das despesas absolutas, os valores gastos em auditoria por empresas com melhor governança não são estatisticamente diferentes das firmas com pior governança. Pode-se observar ainda que empresas estatais tendem a gastar menos com auditoria. Vale notar que não existe diferença significativa entre os dois grupos no que se refere à contratação de *Big Four*.

Tabela 2 – Despesas de auditoria e características das empresas

Valor médio das variáveis após ordenar as empresas a partir de despesas de auditoria e despesas de auditoria por EBITDA. A amostra foi dividida em 2 grupos: empresas com menores despesas de auditoria e empresas com maiores despesas de auditoria, e foi realizado um teste de média para verificar se existe diferença significativa entre os dois grupos. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3. ***, **, e * indicam diferença estatisticamente significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	Despesas de Auditoria		Despesas de Auditoria	
	(R\$ mil)		(% EBITDA)	
	Empresas com Menos Despesas de Auditoria	Empresas com Mais Despesas de Auditoria	Empresas com Menos Despesas de Auditoria	Empresas com Mais Despesas de Auditoria
AUDIT	207,14	2.265,54***	1.203,16	1.269,52
AUDIT/EBITDA	0,79	0,73	-0,68	2,22***
CONSU	55,94	411,39***	152,12	315,21
CONSU/EBITDA	0,24	0,11	0,02	0,34***
NGC	0,44	0,76***	0,56	0,64
ADR	0,00	0,21***	0,12	0,09
BIG4	0,56	0,90***	0,72	0,73
EST	0,15	0,47***	0,33	0,28
GOV	0,17	0,18	0,26	0,06***
INST	0,02	0,13**	0,10	0,04
TAM	5,97	6,70***	6,46	6,21***
ALAV	60,28	57,72	63,87	54,51*
P/B	2,69	3,52	3,24	2,98

Fonte: Própria

A Tabela 3 mostra os resultados do teste paramétrico para verificar se existem diferenças significativas entre empresas com maiores e menores despesas de consultoria, tanto em termos absolutos como percentagem do EBITDA. Em geral, os resultados para os gastos com consultoria são bastante parecidos com os dos gastos de auditoria. Pode-se observar que as empresas que gastam mais com consultoria são grandes, possuem melhores práticas de governança (NGC e ADR),

apresentam controle estrangeiro e contratam *Big Four*. É relevante ressaltar que não se obteve diferença significativa entre os grupos no que diz respeito ao controle por parte de investidores institucionais.

Tabela 3 – Despesas de consultoria e características das empresas

Valor médio das variáveis após ordenar as empresas a partir de despesas de consultoria e despesas de consultoria por EBITDA. A amostra foi dividida em 2 grupos: empresas com menores despesas de consultoria e empresas com maiores despesas de consultoria, e foi realizado um teste de média para verificar se existe diferença significativa entre os dois grupos. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3. ***, **, e * indicam diferença estatisticamente significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	Despesas de Consultoria		Despesas de Consultoria	
	(R\$ mil)		(% EBITDA)	
	Empresas com Menos Despesas de	Empresas com Mais Despesas de Consultoria	Empresas com Menos Despesas de	Empresas com Mais Despesas de Consultoria
AUDIT	0,00	467,33***	3,60	463,73***
AUDIT/EBITDA	0,00	0,35***	0,00	0,36***
CONSU	745,36	1.727,33***	561,87	1.889,64***
CONSU/EBITDA	0,06	0,18	0,28	1,27
NGC	0,47	0,73***	0,53	0,69**
ADR	0,05	0,17***	0,03	0,18***
BIG4	0,65	0,81***	0,65	0,81***
EST	0,23	0,40***	0,18	0,44***
GOV	0,17	0,18	0,18	0,18
INST	0,05	0,09	0,06	0,09
TAM	6,21	6,45***	6,12	6,55***
ALAV	63,25	54,66	61,35	56,64
P/B	3,22	3,00	3,73	2,47

Fonte: Própria

Diferentemente do que ocorreu nos testes para auditoria, os resultados dos gastos com consultoria relativos ao EBITDA foram quase idênticos aos dos gastos com consultoria. Portanto, as empresas que gastam mais com consultoria (em termos absolutos e relativos) tendem a ser maiores, com melhor governança, controle estrangeiro e contratar *Big Four*.

Em seguida, para verificar a influência da governança nos gastos com auditoria e consultoria, as empresas foram divididas de acordo com suas práticas de governança (listagem no mercado tradicional versus nos Níveis Diferenciados de Governança da BM&FBovespa² e presença ou não de ADRs). A Tabela 4 mostra os resultados dos testes.

Primeiro, pode-se notar que empresas listadas nos Níveis de Governança da BM&FBovespa tendem a ser maiores, menos alavancadas, contratar *Big Four* e gastarem mais com consultoria (em termos absolutos). No entanto, não se encontrou relação significativa entre listagem nos Níveis de Governança da BM&FBovespa e gastos absolutos e relativos com auditoria e gastos relativos com consultoria.

Ademais, é interessante notar que as companhias controladas por investidores institucionais se concentram mais nos Níveis de Governança, reforçando o argumento de Shleifer e Vishny (1986) de que estes investidores têm fortes incentivos e capacidade para monitorar a empresa investida e impor suas vontades.

Quando separadas as empresas de acordo com a presença ou não de ADR, mais uma vez se percebe que aquelas com governança superior são maiores, apresentam maior frequência de controle por investidores institucionais e de contratação de auditoria *Big Four*, chamando a atenção que 96% das empresas utilizam os serviços das “Grandes”. É conveniente ressaltar que, ao contrário do primeiro teste da Tabela 4, encontra-se diferença significativa entre os grupos nos gastos de auditoria. Portanto, empresas com ADRs tendem a gastar mais em termos absolutos com auditoria e consultoria. Isto talvez demonstre que as

² Alternativamente, realizaram-se as mesmas análises considerando-se apenas as empresas no Nível 2 e Novo Mercado, dado que os mesmos oferecem mais proteção do que o Nível 1, mas os resultados são substancialmente os mesmos.

exigências da listagem nos EUA ainda são mais rígidas do que dos Níveis de Governança da BM&FBovespa, sendo que as maiores despesas com consultoria podem se justificar em parte pela necessidade de adequação para respeitar todas estas exigências, mesmo que alguns serviços estejam vedados pela SOX. Por fim, convém mencionar que as companhias com ADR apresentam maior frequência de controle pelo Governo do que as empresas do mercado tradicional.

Tabela 4 – Despesas de auditoria e consultoria e governança corporativa

Valor médio das variáveis após ordenar as empresas segundo os níveis de governança da BM&FBovespa e listagem de ADRs. A amostra foi dividida em 4 grupos: empresas presentes/ausentes dos níveis de governança da BM&FBovespa e empresas com/sem ADRs. Foi realizado um teste de média para verificar se existe diferença significativa entre os dois grupos. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3. ***, **, e * indicam diferença estatisticamente significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	Listagem nos Níveis de Governança		Listagem via ADR	
	Empresas no Mercado Tradicional	Empresas nos Níveis de Governança	Empresas sem ADRs	Empresas com ADRs
AUDIT	1.076,63	1.342,41	729,05	5.537,26***
AUDIT/EBITDA	0,12	0,12	0,33	0,03
CONSU	108,84	316,56***	178,16	704,22***
CONSU/EBITDA	0,08	0,24	0,19	0,05
BIG4	0,59	0,82***	0,70	0,96***
EST	0,30	0,32	0,29	0,39
GOV	0,17	0,18	0,14	0,30*
INST	0,02	0,13**	0,04	0,17**
TAM	6,06	6,52***	6,21	7,41***
ALAV	65,52	54,76**	59,07	58,37
P/B	2,73	3,36	3,21	2,27

Fonte: Própria

A Tabela 5 apresenta os resultados das regressões *cross-section* realizadas com a variável dependente despesa de auditoria. Em concordância com vários estudos, como Palmrose (1986) e Whisenant, Sankaraguruswamy e Raghunandan (2003), é possível observar nas cinco regressões uma relação positiva entre a despesa com auditoria e o tamanho da empresa, provavelmente porque quanto maior a empresa mais complexo será o trabalho de auditá-la.

Tabela 5 – Regressões com despesas de auditoria

Regressões *cross-section* em que a variável dependente é a despesa de auditoria em 2009. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3. Os p-valores, ajustados por auto-correlação e heterocedasticidade, são reportados em parênteses. ***, **, e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	I	II	III	IV	V
Constante	0,13 (0,88)	1,61 (0,15)	0,13 (0,88)	0,24 (0,75)	0,22 (0,87)
ADR	1,29*** (0,00)		1,36*** (0,00)	1,29*** (0,00)	1,64*** (0,00)
NGC		0,31** (0,04)	0,38*** (0,01)	0,26* (0,08)	0,28* (0,07)
TAM	0,98*** (0,00)	1,19*** (0,00)	0,89*** (0,00)	0,80*** (0,00)	0,77*** (0,00)
ALAV	-0,01*** (0,00)	-0,01* (0,10)	-0,01*** (0,00)	-0,01** (0,04)	-0,01* (0,09)
P/B	0,01** (0,04)	0,01* (0,10)	0,01** (0,04)	0,00 (0,48)	0,07* (0,10)
BIG4				0,73*** (0,00)	0,90*** (0,00)
EST					0,02 (0,91)
GOV					-0,60** (0,03)
INST					0,14 (0,71)
R ² ajust	0,54	0,48	0,55	0,60	0,67

Fonte: Própria

Quanto à alavancagem, verifica-se um efeito negativo, contrariando a noção de que companhias alavancadas necessitam de monitoramento mais preciso e/ou são vistas como mais arriscadas e por isso seriam cobradas um sobrepreço (ZAMAN, HUDAIB & HANIFFA, 2011). Por sua vez, o índice *price-to-book* possui influência positiva, exceto no modelo IV, resultado similar ao encontrado por Defond, Raghunandan e Subramanyan (2002).

Quando inserida a variável BIG4 se nota uma relação positiva e significativa, indicando que as empresas tendem a gastar mais com auditoria quando contratam as “Grandes”, que tenderiam a cobrar mais caro, o que vai ao encontro do preconizado por DeAngelo (1981) e Palmrose (1986). No entanto, há de se ressaltar que não é possível através do estudo aqui realizado identificar se este fato ocorre pela maior qualidade desses auditores, como sugerido pelos autores acima citados, ou se as *Big Four* elevam seus preços, aproveitando da pressão do mercado para que as empresas contratem auditorias com “selo de qualidade”.

Quanto aos indicadores de governança corporativa, verifica-se um efeito positivo consistente, já que tanto ADR quanto NGC são estatisticamente significativos em todas as regressões, mesmo quando colocadas ambas as variáveis simultaneamente nos modelos. Esses resultados podem sinalizar que empresas com boas práticas de governança gastam mais com auditoria, pois tendem a contratar serviços de maior qualidade ao buscarem maior precisão nas informações divulgadas (ABBOTT & PARKER, 2000; ZAMAN, HUDAIB & HANIFFA, 2011). Entretanto, há de se salientar que este resultado não impede que a boa governança diminua o risco percebido pelo auditor e conseqüentemente o preço cobrado, já que este segundo efeito pode existir concomitantemente, porém sendo mais fraco que o primeiro (GRIFFIN, LONT & SUN, 2008).

Em relação à origem do controlador, encontra-se que empresas estatais tendem a gastar menos com auditoria. Uma possível explicação para tal fato é que as empresas estatais estão sujeitas a processos licitatórios para contratar firmas de auditoria e consultoria, o que pode ocasionar uma diminuição dos preços, dada a concorrência entre as firmas para conseguir os contratos com as empresas estatais. Outra explicação é que as empresas estatais gastam menos com auditoria, pois

possuem mecanismos próprios e únicos de fiscalização, como o Tribunal de Contas da União (TCU), a Controladoria Geral da União (CGU), entre outros.

A Tabela 6 mostra os resultados das regressões realizadas com a variável dependente auditoria dividida por EBITDA. Percebe-se que, assim como na tabela anterior, as variáveis de governança são consistentemente positivas, mostrando que o fato de a empresa estar listada no Nível de Governança da BM&FBovespa ou possuir ADR faz com que não somente ela gaste mais com auditoria em termos absolutos como também em termos proporcionais, reforçando a idéia de busca por serviço de maior qualidade.

A alavancagem mais uma vez aparece como influência negativa, mostrando novamente de que não necessariamente as auditorias vêem as empresas alavancadas como mais arriscadas. O tamanho da empresa tem relação negativa com o gasto de auditoria proporcional ao EBITDA. Esse resultado é consistente com o da Tabela 2, que mostra que empresas maiores tendem a gastar mais com auditoria em termos absolutos, mas gastam menos quando medido em termos relativos ao seu tamanho. Ademais, o mesmo raciocínio parece ser válido para o índice *price-to-book*. Finalmente, de forma consistente com a Tabela 2, as empresas gastam mais com auditoria em termos absolutos (mas não em termos relativos) quando contratam *Big Four*.

A Tabela 7 mostra os resultados das regressões em que foi utilizada como variável dependente a despesa com consultoria. Assim como ocorreu com gastos com auditoria em termos absolutos, aqui se observa um efeito positivo do tamanho de forma consistente, uma vez que tem alta significância estatística em todas as regressões, o que está de acordo com os estudos de Antle *et al.* (2006) e Zaman, Hudaib e Haniffa (2011).

Tabela 6 – Regressões com despesas de auditoria relativa

Regressões *cross-section* em que a variável dependente é a despesa de auditoria expressa em percentual do EBITDA em 2009. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3. Os p-valores, ajustados por auto-correlação e heterocedasticidade, são reportados em parênteses. ***, **, e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	I	II	III	IV	V
Constante	6,05* (0,09)	5,64* (0,07)	6,87* (0,06)	6,81* (0,07)	5,38 (0,16)
ADR	0,77* (0,10)		0,95* (0,08)	0,98* (0,07)	0,58* (0,10)
NGC		1,03* (0,09)	1,08* (0,10)	1,13* (0,07)	1,10* (0,09)
TAM	-0,81* (0,09)	-0,84* (0,07)	-1,05* (0,07)	-1,01* (0,09)	-0,83* (0,09)
ALAV	-0,01** (0,04)	-0,01* (0,07)	-0,01* (0,07)	-0,01* (0,06)	-0,05* (0,10)
P/B	-0,02* (0,08)	-0,03** (0,05)	-0,03** (0,04)	-0,02* (0,09)	-0,24 (0,28)
BIG4				-0,34 (0,61)	-0,63 (0,49)
EST					1,16 (0,23)
GOV					0,35 (0,60)
INST					0,66 (0,36)
R ² ajust	0,33	0,36	0,40	0,37	0,32

Fonte: Própria

Tabela 7 – Regressões com despesas de consultoria

Regressões *cross-section* em que a variável dependente é a despesa de consultoria em 2009. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3. Os p-valores, ajustados por auto-correlação e heterocedasticidade, são reportados em parênteses. ***, **, e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	I	II	III	IV	V
Constante	-1,94 (0,27)	-1,52 (0,42)	-2,28 (0,22)	-2,82 (0,13)	-2,90 (0,35)
ADR	-0,50 (0,38)		-0,40 (0,49)	-0,53 (0,38)	0,20 (0,72)
NGC		0,56 (0,22)	0,52 (0,27)	0,43 (0,36)	0,43 (0,52)
TAM	1,22*** (0,00)	1,04*** (0,00)	1,19*** (0,00)	1,21*** (0,00)	1,40*** (0,00)
ALAV	-0,02* (0,10)	-0,01 (0,22)	-0,01 (0,19)	-0,01 (0,23)	-0,02 (0,28)
P/B	0,02 (0,81)	0,02 (0,68)	0,02 (0,73)	0,02 (0,78)	0,11 (0,13)
BIG4				0,52 (0,16)	0,93 (0,26)
EST					-0,12 (0,81)
GOV					-1,94** (0,02)
INST					0,43 (0,51)
R ² ajust	0,18	0,20	0,19	0,20	0,26

Fonte: Própria

Ao contrário das despesas com auditoria, não se encontra relação significativa entre governança corporativa e gastos com consultoria. Convém

também salientar que, diferentemente dos gastos com auditoria, as empresas não gastam mais em termos absolutos por estarem contratando uma *Big Four*, conforme sugerido por Antle *et al.* (2006). Este fato pode indicar que talvez as “Grandes” cobrem mais pela auditoria do que as outras pelo fato de haver pressão de mercado para que sejam contratados auditores com “selo de qualidade” e não por entregarem um serviço de qualidade superior, já que, se a segunda hipótese fosse válida, seria plausível que a consultoria também fosse de melhor qualidade e que fosse cobrado um prêmio por isso. Em relação à origem do controlador, de forma análoga à auditoria, também se observa que empresas estatais gastam menos com consultoria.

A Tabela 8 mostra os resultados das regressões realizadas com a variável dependente consultoria dividida por EBITDA. Nota-se que o tamanho não tem impacto significativo na proporção de gastos de consultoria, ou seja, de forma distinta do que acontece com auditoria, parece não haver uma queda no ritmo de crescimento das despesas de consultoria à medida que a empresa cresce.

Ao contrário das despesas com auditoria e de forma semelhante aos gastos absolutos com consultoria, não se verifica relação significativa entre governança corporativa e gastos com consultoria. Portanto, pode-se concluir que empresas com melhor governança tendem a empreender quantias maiores com auditoria (em termos absolutos e relativos), mas o mesmo não acontece com consultoria.

De maneira similar aos gastos relativos de auditoria, o efeito *Big Four* também não é relevante, embora apresente significância de 10% em um dos modelos. No que se refere à origem do controlador, conclui-se que empresas estatais gastam menos com auditoria e consultoria, em valores absolutos e proporcionais ao lucro.

Tabela 8 – Regressões com despesas de consultoria relativa

Regressões *cross-section* em que a variável dependente é a despesa de consultoria expressa em percentual do EBITDA em 2009. As definições das variáveis podem ser vistas na seção 3. Os p-valores, ajustados por auto-correlação e heterocedasticidade, são reportados em parênteses. ***, **, e * indicam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Variável	I	II	III	IV	V
Constante	0,67 (0,33)	0,86 (0,19)	0,82 (0,28)	0,86 (0,27)	0,25 (0,42)
ADR	-0,06 (0,47)		-0,03 (0,79)	-0,04 (0,63)	-0,06 (0,36)
NGC		0,21 (0,14)	0,21 (0,15)	0,17 (0,20)	0,02 (0,73)
TAM	-0,07 (0,47)	-0,12 (0,24)	-0,12 (0,34)	-0,14 (0,28)	-0,04 (0,48)
ALAV	-0,01* (0,10)	-0,01* (0,08)	-0,01 (0,12)	-0,01 (0,15)	0,00 (0,69)
P/B	-0,01* (0,10)	-0,01* (0,10)	-0,01* (0,10)	-0,01* (0,10)	-0,02 (0,42)
BIG4				0,21* (0,09)	0,13 (0,16)
EST					0,20 (0,34)
GOV					-0,06* (0,10)
INST					-0,11 (0,19)
R ² ajust	0,11	0,11	0,10	0,17	0,12

Fonte: Própria