

O Impacto da Estrutura de Propriedade Sobre os Honorários de Auditoria: Evidências de Empresas Brasileiras

The Impact of the Ownership Structure on Audit Fees: Evidence from Brazilian Companies

Artigo recebido em: 30/04/2018 e aceito em: 27/12/2018

Barbara Correia Simão

João Pessoa – PB
Mestre em Ciências Contábeis pelo PPGCC da UFPB¹
barbarsimao@gmail.com

Aldo Leonardo Cunha Callado

João Pessoa – PB
Doutor em Agronegócios pela UFRGS
Professor associado do Departamento de Finanças e Contabilidade da UFPB²
aldocallado@yahoo.com.br

Renato Barros Pinheiro

João Pessoa – PB
Mestre em Ciências Contábeis pelo PPGCC da UFPB¹
rebarros-pinheiro@gmail.com

ed on BM&FBOVESPA. The methodology was based on the econometric estimation of the model of determination of audit fees, according to Nelson & Mohamed-Rusdi. The databases of Thomson Reuters Eikon® and ComDinheiro® were used. The results suggest compliance with the design advocated by Agency Theory, where high levels of concentration of ownership reduce the cost of monitoring. The findings confirm that the ownership structure is negatively related to the audit fees of Brazilian companies, indicating that companies with higher concentration of ownership tend to pay lower audit fees. This study concludes that the quality of reported results serves as a primary measure to guide potential levels of remuneration for audit services.

Keywords: Audit Fees, Ownership Structure, Corporate Governance.

RESUMO

Este trabalho investiga a estrutura de propriedade como fator de determinação dos honorários de auditoria externa pagos por empresas listadas na BM&FBovespa. Para alcançar esse objetivo, a metodologia foi baseada na estimação econométrica do modelo de determinação dos honorários de auditoria, conforme Nelson e Mohamed-Rusdi. Foram utilizadas as bases de dados da Thomson Reuters Eikon® e ComDinheiro®. Os resultados sugerem conformidade com a concepção defendida pela Teoria da Agência, em que elevados níveis de concentração de propriedade reduzem o custo de monitoramento. Os achados confirmam que a estrutura de propriedade apresenta relação negativa com os honorários de auditoria de empresas brasileiras, indicando que empresas com maior concentração de propriedade tendem a pagar menores honorários de auditoria. Portanto, este estudo conclui que a qualidade dos resultados reportados serve como uma medida primária para nortear potenciais níveis de remuneração dos serviços de auditoria.

Palavras-chave: Honorários de Auditoria, Estrutura de Propriedade, Governança Corporativa.

ABSTRACT

This study investigated the ownership structure as a determining factor of external audit fees paid by companies list-

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais representa uma fonte alternativa de obtenção de recursos para novos investimentos junto aos participantes superavitários da economia – os investidores. Na intenção de assegurar a alocação eficiente desses recursos, os investidores adotam medidas de controle e monitoramento das ações dos gestores das empresas.

Nelson e Mohamed-Rusdi (2015) afirmam que a auditoria representa um dos principais mecanismos de monitoramento no âmbito corporativo. Por meio do acompanhamento das tomadas de decisões dos gestores, a auditoria desempenha o papel de proteção dos interesses dos investidores com a evidenciação de informações críveis, em busca de maximizar o valor de mercado das empresas e assegurar os retornos sobre o investimento.

Os custos de monitoramento são geralmente associados à separação da propriedade e do controle e são considerados os mais baixos para empresas com maior concentração de propriedades (FLEMING; HEANEY; MCCOSKER, 2005; JENSEN; MECKLING, 1976). Fleming, Heaney e Mccosker (2005) sugerem que uma redução na separação de propriedade e controle geralmente leva a menores custos de monitoramento, em que os custos de agência são menores nas empresas administradas por detentores de capital.

O pressuposto central da Teoria da Agência presume a relação que se estabelece entre os participantes do ambiente organizacional e o desempenho da empresa. De acordo com Jensen e Meckling (1976), as interações entre os acionistas e

¹ Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba – João Pessoa – PB – CEP 58.051-900

² Universidade Federal da Paraíba – João Pessoa – PB – CEP 58.051-900

gestores resultam em conflitos de interesses entre a maximização do valor de mercado da empresa e os interesses individuais dos gestores (WATTS; ZIMMERMAN, 1983).

Neste sentido, os mesmos autores avaliam que os proprietários ou acionistas não assumem comportamento igual diante das duas situações a custo zero. Isso porque na mudança de posição, de acionista para administrador, o indivíduo tende a maximizar suas utilidades individuais em função de sua colocação na empresa.

Nas últimas décadas, um dos fatores que tem contribuído para intensificação de conflitos internos é descrito a partir das alterações fundamentais no meio organizacional. Com a inserção da globalização nos mercados nacionais e a introdução de novos investidores em países emergentes, as empresas têm passado por processos de mudanças estruturais, exemplo disso são as transformações nos modelos de estrutura de propriedade das empresas (PENG, 2003; PENG; LUO, 2000). Portanto, a gestão e a estrutura de controle das empresas vêm sendo transformadas ao passo em que são evidenciadas as mudanças econômicas.

Dani et al. (2013) revelam que em países com alta concentração de propriedade e mercado de capitais pouco desenvolvidos, como na América Latina e em especial no Brasil, uma das questões centrais da governança corporativa é o conflito de agência existente entre acionistas majoritários e minoritários. Segundo Silveira (2004), a alta concentração da estrutura de propriedade e do controle das companhias, combinada aos baixos níveis de proteção legal aos acionistas, faz com que o principal conflito de agência no país seja observado entre acionistas controladores e minoritários.

Na presença de conflito de interesses existente no ambiente organizacional entre os gestores e investidores, tem-se que a estrutura de propriedade é um dos princípios que induz a disciplina dessas relações, por meio da utilização de mecanismos como: “[...] a estrutura de capital; a estrutura do Conselho de Administração; a política de compensação dos gestores; a competição no mercado de produtos; e o mercado de aquisições hostis [...]” (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2008, p. 52).

Autores como Berle e Means (1932) e Jensen e Meckling (1976) investigaram a relação entre o controle de empresas e a estrutura de propriedade em vários países ao redor do mundo, no intuito de explicar as principais motivações para a existência dos conflitos observados. No âmbito nacional, pesquisas desenvolvidas por Dami, Rogers e Ribeiro (2007), Rapozo, Pagliarussi e Aquino (2007) e Silveira (2004) investigaram o tema, relacionando-o com variáveis de estrutura familiar, tamanho, valor de mercado e rentabilidade das empresas, e perceberam que as corporações brasileiras, na sua grande maioria, possuem concentração da estrutura de controle e de propriedade.

Dentro desse contexto, os gestores e proprietários fazem uso de instrumentos de proteção como forma de minimização de conflitos, em que se adotam medidas de monitoramento sobre as ações individuais de um determinado membro da corporação. Uma das ferramentas de controle do alinhamento de interesses desses participantes é representada pelo sistema das atividades de auditoria.

Ask e Holm (2013) afirmam que a taxa de auditoria é uma parte importante do custo de monitoramento; portanto, quando as taxas divergem devido a uma estrutura de propriedade diversificada, a taxa de auditoria será afetada. Assim, o nível de concentração de propriedade de uma empresa pode ser compreendido como uma possível métrica para a precificação dos honorários de auditoria independentes.

Diante do exposto, esta pesquisa busca responder o seguinte questionamento: qual a relação entre a concentração de propriedade e os honorários de auditoria pagos aos auditores independentes? Neste sentido, o objetivo do trabalho consiste em investigar o impacto da estrutura de propriedade sobre os honorários de auditoria pagos pelas empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no período de 2010 a 2015.

A relação entre esses dois temas – estrutura de propriedade e honorário de auditoria – foi investigada no contexto internacional por Nelson e Mohamed-Rusdi (2015), Choi, Kwak e Yoo (2007) e outros. No entanto, após revisão da literatura nacional, foi possível identificar uma lacuna associada a esta temática no contexto brasileiro, pois não foram identificados estudos com a finalidade de verificar se a concentração da propriedade influencia a remuneração dos auditores.

2 REVISÃO DA LITERATURA

A Teoria da Agência enfatiza a existência dos conflitos no âmbito de uma empresa, o comportamento dos agentes integrantes e o reflexo sobre o valor de mercado da organização. Adicionalmente, sugere um sistema de monitoramento e incentivos aos administradores, na tentativa de alcançar uma eficiência desejada da empresa.

O problema de agência está fundamentado na questão da assimetria da informação. Hendriksen e Van Breda (1999) expressam que este é um problema causado por informações incompletas, em que nem todos os participantes são conhecidos por todas as partes e, sendo assim, certas consequências não são consideradas.

Conforme demonstrado pela Teoria da Agência, a separação entre propriedade e controle implica em diversos conflitos internos em relação ao direcionamento das estratégias dentro da organização e custos referentes a transações e monitoramento das ações do gestor. De acordo com a literatura, existem alternativas para minimizar a incidência dos custos de agência, tendo como exemplo a contratação de auditoria externa.

Neste sentido, Jensen e Meckling (1976) argumentam que um alto grau de propriedade por parte da administração é provável que produza uma boa governança corporativa, visto que, entre outros efeitos, alinha os incentivos financeiros da administração com os dos acionistas, minimizando os conflitos de agência entre os agentes envolvidos.

A Teoria da Agência é comumente utilizada para explicar questões de estrutura de propriedade e a associação com honorários de auditoria (ADELOPO; JALLOW; SCOTT, 2012; CHAN; LIN; MO, 2006; HOGAN; WILKINS, 2008; NELSON; MOHAMED-RUSDI, 2015).

Mustapha e Ahmad (2011) investigaram o efeito da estrutura de propriedade em relação à Teoria da Agência no ambiente empresarial da Malásia. O estudo sugere uma relação negativa entre os custos de monitoramento e a estrutura de propriedade das empresas. Isso significa que o custo total de monitoramento relacionado aos auditores será menor se as grandes porções de ações de empresas forem de propriedade de seus diretores ou gerência. Esta descoberta deriva do acesso às informações privadas e da capacidade de gerir os recursos da empresa adequadamente.

De acordo com pesquisa conduzida por Wahab, How e Verhoeven (2007), o custo de monitoramento relacionado aos auditores também é referido como taxas de auditoria. As empresas com maior propriedade gerencial exigem menos trabalho de auditoria, por exemplo, testes menos substantivos; portanto, terão taxas de auditoria mais baixas.

2.1 Estrutura de propriedade e honorários de auditoria

A literatura de governança corporativa evidencia a relevância da estrutura de propriedade como um componente fundamental para o desenvolvimento das economias. O monitoramento do desempenho e a responsabilidade na gestão são essenciais na governança corporativa, sendo que a auditoria externa constitui-se como um instrumento importante para a manutenção de bons níveis de governança (CASTRO; PELEIAS; SILVA, 2015).

Conforme González et al. (2012), os principais problemas de concentração de propriedade, gestão e controle surgem do modo como as organizações estão estruturadas. A estrutura de propriedade pode ser definida como a combinação de capital selecionado pela empresa para realizar seus investimentos (TEIXEIRA; NOSSA; FUNCHAL, 2011).

Jensen e Meckling (1976) integram conceitos fundamentais à teoria de estrutura de propriedade corporativa e afirmam que não se refere apenas ao montante de capital próprio e terceiros, mas também à proporção do capital próprio e de terceiros retidos pelo administrador. E sugerem que, para uma organização de um determinado tamanho, a teoria da estrutura de propriedade deve determinar a parcela referente aos seguintes componentes: administrador, acionistas e instituições financeiras (bancos).

Pesquisas direcionadas à estrutura de propriedade têm sido evidenciadas com objetivo de identificar os determinantes que impulsionam a maximização do valor das empresas. Em linhas gerais, os estudos são fundamentados com base na teoria da agência, governança corporativa e fatores que influenciam a estrutura de propriedade das empresas.

Demsetz e Lehn (1985) sugerem que os principais determinantes da estrutura de propriedade das empresas são: (1) maximização do valor da empresa; (2) regulação sistemática; e (3) controle potencial. No aspecto relacionado ao controle das organizações, os mesmos autores defendem que a presença de custos de transação impõe uma identidade específica e formação da concentração de propriedade das empresas.

Estudos mais recentes relacionados à estrutura de propriedade têm investigado sua relação com diversos aspectos, a saber: desempenho (MA; NAUGHTON; TIAN, 2010; NGUYEN; LOCKE; REDDY, 2015; SANT'ANA et al., 2016; WANG; SHAILER, 2015); governança corporativa (LEMMON; LINS, 2003; LIM; HOW; VERHOEVEN, 2014; MUNISI; HERMES; RANDOY, 2014; TORRES et al., 2010). Evidências apresentam que a maioria das economias em desenvolvimento tendem a demonstrar maior concentração de propriedade nas empresas (LA PORTA; LOPEZ-DE-SILANES; SHLEIFER, 1999).

Dessa forma, maior concentração de propriedade induz, conforme a hipótese de monitoramento eficiente (JENSEN; MECKLING, 1976), a um comportamento menos oportunista, minimização dos conflitos de agência e a uma maior tendência à maximização do valor da firma (FAMA, 1980; FAMA; JENSEN, 1983).

No contexto brasileiro, Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013) observaram a relação negativa entre governança corporativa e custos de auditoria, sugerindo que melhores práticas de governança reduziram os riscos da auditoria externa, levando à cobrança de valores menores.

Com base na Teoria da Agência, Nelson e Mohamed-Rusdi (2015) examinaram a associação entre estrutura de propriedade e honorários de auditoria pagos aos auditores externos da Malásia. Os resultados sugerem a existência de uma relação positiva entre honorários de auditoria e empresas com elevada concentração, participação estrangeira e governamental. Os mesmos autores defendem as seguintes associações: (1) empresas com elevada concentração de propriedade tendem a pagar menores honorários de auditoria; (2) empresas com grande concentração de propriedade estrangeira tendem a pagar maiores honorários de auditoria; e (3) empresas com grande concentração de propriedade governamental tendem a pagar maiores honorários de auditoria.

A literatura associada às pesquisas em auditoria definem a remuneração paga aos auditores independentes como *proxy* para os honorários de auditoria. O Quadro 1 representa um levantamento bibliográfico dos principais trabalhos que investigaram os determinantes dos honorários de auditoria em diferentes países.

Conforme Ask e Holm (2013), a taxa de auditoria é uma parte importante do custo de monitoramento; portanto, quando as taxas divergem devido a uma estrutura de propriedade diversificada, a taxa de auditoria será afetada.

A literatura relacionada aos determinantes dos honorários de auditoria elenca as variáveis de controle: tamanho da empresa, o nível de alavancagem, o valor de mercado definido por meio do *market-to-book* e se a empresa é auditada por alguma das quatro grandes empresas de auditoria, conhecidas como Big4.

A variável tamanho é utilizada como um indicativo da proporção de uma determinada empresa em comparação com as demais no mercado. O tamanho da empresa reflete impactos na determinação dos honorários de auditorias. Na medida em que cresce o tamanho da empresa, aumenta-se a complexidade das atividades e da geração das informações con-

táveis. Neste sentido, quanto maior o tamanho da empresa maior os esforços do auditor em gerar informações críveis para os investidores, portanto demandando maior remuneração pela prestação do serviço (ANTLE et al., 2006; GOTTI et al., 2011; HAY; KNECHEL; LING, 2008; THINGGAARD; KIERTZNER, 2008; WANG; SEWON; CHU, 2012; WHISENANT; SANKARAGURUSWAMY; RAGHUNANDAN 2003; XU, 2011; ZAMAN; HUDAIB; HANIFFA, 2011; ZERNI, 2012).

A variável Big4 representa o conjunto das empresas de auditorias independentes com maior representatividade no mercado. Assim, empresas auditadas por Big4 apresentam maior dispêndio monetário na contratação dos serviços, isso porque as Big4 transmitem maior confiabilidade e precisão na geração da informação (CASTRO; PELEIAS; SILVA, 2015; HALLAK; SILVA, 2012).

Outro aspecto importante na precificação dos honorários de auditoria é o nível de alavancagem da empresa. Conforme

Antle et al. (2006), empresas mais endividadas demandam maior empenho dos auditores independentes para formular o parecer.

A variável *market-to-book* está relacionada à expectativa do potencial de crescimento de uma empresa. Dentro desse contexto, a literatura evidencia que o *market-to-book* pode influenciar na formação dos honorários de auditoria, visto que empresas com elevada tendência de crescimento apresentam maiores riscos para os auditores independentes.

Portanto, empresas com maior concentração de propriedade podem monitorar a atuação do gestor e ter acesso a informações mais precisas com menor custo de obtenção. Neste sentido, a presente pesquisa sugere que:

H1: Empresas com elevada concentração de propriedade tendem a pagar menores honorários de auditoria.

Quadro 1: Variáveis utilizadas na literatura

Estrutura de propriedade	Dami, Rogers e Ribeiro (2007), Okimura, Silveira e Rocha (2004), Torres et al. (2010)
Tamanho	Whisenant, Sankaraguruswamy e Raghunandan (2003); Antle et al. (2006); Hay, Knechel e Ling (2008); Thinggaard e Kiertzner, (2008); Zaman, Hudaib e Haniffa (2011); Gotti et al., (2011); Wang, Sewon e Chu (2012); Zerni (2012) e Xu (2011)
Alavancagem	Antle et al. (2006); Thinggaard e Kiertzner (2008); Zaman, Hudaib e Haniffa (2011); Gotti et al. (2011); Wang, Sewon e Chu (2012); Zerni (2012) Hallak e Silva (2012) e Kaveski e Cunha (2016)
Market-to-book	Antle et al. (2006), Mitra, Hossain e Deis (2007), Gotti et al. (2011) e Hallak e Silva (2012)
Big4	Hallak e Silva (2012) e Castro, Peleias e Silva (2015)

Fonte: Elaborado pelos autores.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 População, amostra e dados da pesquisa

Com o intuito de verificar a relação entre a estrutura de propriedade e a remuneração do auditor independente, foram utilizados os parâmetros definidos na pesquisa conduzida por Nelson e Mohamed-Rusdi (2015), como base para exploração dessa relação com empresas brasileiras. Dessa forma, este estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa.

Para atingir o propósito do artigo, foram utilizadas informações dos demonstrativos financeiros empresariais e formulários de referência, coletados a partir da base de dados Thompson Reuters Eikon®, ComDinheiro® e no sítio eletrônico da BM&FBovespa.

O período de análise consiste no intervalo compreendido entre os anos 2010 e 2015. A amostra de análise é justificada pelo fato da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exigir, a partir de 2010, que as empresas divulgassem, por meio do formulário de referência, os honorários pagos aos auditores independentes. As empresas do setor financeiro foram excluídas

da amostra analisada devido à alta alavancagem apresentada por essas companhias, bem como por possuírem normas contábeis específicas, o que poderia modificar as análises. Foram também excluídas da amostra as empresas que não apresentaram as informações necessárias para o estudo em pelo menos um dos anos. Por fim, a amostra final analisada contou com o número de 34 empresas, resultando no total de 1.428 observações.

3.2 Descrição das variáveis

A metodologia utilizada nos trabalhos sobre os determinantes dos honorários de auditorias independentes, em sua maioria, se baseia em dois aspectos distintos: (1) características das empresas: tamanho, alavancagem e estrutura de propriedade; e (2) qualidade da auditoria: presença de contratos de auditoria com o grupo das quatro grandes empresas de auditoria externa (Price Waterhouse Coopers, Deloitte, Ernst & Young e KPMG).

Desde o ano de 2010, conforme o regulamento da CVM, todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) são obrigadas a divulgar o total das despesas com auditoria externa no exercício. Neste sentido, a base de dados

dos honorários de auditoria foi extraída dos formulários de referências das empresas analisadas.

Na busca por investigar o impacto da estrutura de propriedade sobre os honorários de auditoria, considerou-se estudos anteriores desenvolvidos por Nelson e Mohamed-Rusdi (2015), Castro, Peleias e Silva (2015) e Hallak e Silva (2012). Foram utilizadas variáveis de controle dos determinantes dos honorários de auditoria para desenvolver a robustez do modelo analisado.

Adicionalmente, a descrição da variável de estudo estrutura de propriedade é definida como a porcentagem da participação dos acionistas sobre o total das ações emitidas no mercado. Para evidenciar a hipótese (H1) proposta pela pesquisa, utilizou-se a métrica de identificação dos níveis de concentração de

propriedade, conforme adotada por Nelson e Mohamed-Rusdi (2015). Os autores dividiram o valor médio encontrado da variável de estrutura de propriedade em dois grupos: abaixo da média, definido como baixa concentração de propriedade; e acima da média, descrito como elevada concentração de propriedade.

O Quadro 2 consiste em um mapa informativo das fórmulas utilizados em cada variável do modelo e a expectativa da relação entre os honorários de auditoria e as variáveis integrantes na análise. De modo suplementar, o Quadro 2 objetiva demonstrar a relação entre as variáveis que impactam os honorários e as respectivas métricas. Conforme Castro, Peleias e Silva (2015), tal informação é relevante, pois as variáveis descritas podem ser mensuradas por mais de uma forma.

Quadro 2: Sinais esperados das variáveis independentes

Variáveis independentes	Sinal esperado	Descrição das variáveis
Estrutura de propriedade	-	% ON+PN acionista majoritário/Total ON+PN emitido
Qualidade da auditoria	+	Variável <i>dummy</i> 1: Big4 0: Não Big4
Tamanho da empresa	+	Logaritmo do ativo total
Market-to-Book	+	Preço de mercado/Valor contábil
Alavancagem	+	Passivo circulante + passivo não circulante/passivo total

Fonte: Elaborado pelos autores.

3.3 Modelo econométrico

No intuito de verificar a hipótese de pesquisa proposta (H1), foi utilizada uma regressão linear múltipla, com base nos métodos mínimos quadrados (MQO) para evidenciar a relação entre a variável dependente (honorários de auditoria) e a variável independente em estudo (estrutura de propriedade).

$$\text{Hon}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{DummyIEP}_{i,t} + \beta_2 \text{Tam}_{i,t-1} + \beta_3 \text{MB}_{i,t} + \beta_4 \text{Big4}_{i,t} + \beta_5 \text{Alavan}_{i,t-1} \quad (1)$$

em que,

Hon_{i,t}: Representa o total das despesas com serviço de auditoria externa;

DummyIEP_{i,t}: *Dummy* que representa o índice de estrutura de propriedade das empresas, assume valor 1 para elevada concentração de propriedade e zero para baixa concentração;

Tam_(t-1): Logaritmo natural do ativo total;

MB_{i,t}: *Market-to-Book*;

Big4_{i,t}: Variável *dummy* que assume valor 1 se a firma contratada do grupo das quatro grandes (Price WaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst & Young e KPMG) e zero para empresas não Big4;

Alavan_(t-1): Alavancagem da empresa.

Com base nas expectativas apresentadas na seção anterior, espera-se que os coeficientes se comportem de acordo com os sinais apresentados no Quadro 2.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, são apresentados os resultados evidenciados na pesquisa, em que estão delineadas as análises das estatísticas descritivas, matriz de correlação e os resultados sugeridos pelo modelo adotado.

4.1 Estatística descritiva e matriz de correlação

A Tabela 1 evidencia a estatística descritiva das variáveis investigadas, em que compreende os valores médio, mínimo, máximo, a mediana e o desvio-padrão da amostra em análise.

De acordo com os resultados apresentados, é possível identificar que para o período entre 2010 e 2015 os honorários pagos às auditorias independentes foram em média R\$ 1.896.374,00, com valor máximo de até R\$ 67.781.000,00.

A principal variável de interesse do estudo consiste no índice de estrutura de propriedade (IEP). O resultado demonstra que em média a porcentagem de concentração das ações em um controlador é de 47,64%. Conforme Nelson e Mohamed-Rusdi (2015), o valor médio encontrado corresponde ao ponto de diferenciação para a determinação entre empresas com elevada e baixa concentração de propriedade. Portanto, empresas com IEP superior a 47,64% são definidas como organizações com elevada concentração de propriedade, ao passo que empresas com IEP inferior a 47,64% são compreendidas como baixa concentração de propriedade. Neste sentido, os resultados informam que 49% das empresas analisadas apresentam elevada concentração de propriedade.

Tabela 1: Estatística descritiva

Variável	Média	Desvio padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
HON _t *	1.896.374	5.982.981	483.000	5.753,8	67.781.000
Big4 _t	0,8089	0,3942	1	0	1
MB _t	2,1400	3,0870	1,2050	0,119	23,836
IEP _t	47,643	21,431	45,961	13,780	97,803
Dummy IEP _t	0,4902	0,5012	0	0	1
Tam _(t-1)	21,948	1,5180	21,883	19,370	27,400
Alavan _(t-1)	0,5467	0,1920	0,5600	0,113	0,943

Fonte: Elaborada pelos autores.

Notas: Amostra consiste em 204 observações para o período entre 2010 e 2015. Em que: Big4_t = variável *dummy* que assume o valor 1 se a firma contratada pertence ao grupo das Big4; Tam_(t-1) = logaritmo natural do ativo total defasado; MB_t = *market-to-book* da empresa; Alavan_(t-1) = alavancagem da empresa defasada; IEP_t = índice de estrutura de propriedade definido pela porcentagem da participação acionária das empresas; *Dummy* IEP_t = valor 1 para empresas com elevada concentração e zero para baixa concentração de propriedade.

* Valores expressos na moeda real (R\$).

Em conformidade com a literatura, a variável de controle para determinação dos honorários de auditoria, Big4, apresentou elevada participação na escolha de empresas para auditorias independentes. De modo que, em média, 80,9% do total das empresas em análise são auditadas por Big4.

Adicionalmente, as médias das variáveis *market-to-book*, alavancagem e tamanho apresentaram valores 2,14; 21,95;

0,547, respectivamente. Esse resultado significa que a média do endividamento das empresas em estudo é de 54,7% para um ativo total médio de 21,95, indicando que a amostra consiste em empresas com elevada valorização de mercado combinadas a uma estrutura de capital diversificada.

A Tabela 2 fornece informações da matriz de correlação de Pearson indicativas às variáveis do modelo de estudo.

Tabela 2: Matriz de correlação de Pearson

	HON _t	Dummy IEP _t	Tam _(t-1)	Big4 _t	MB _t	Alavan _(t-1)
HON _t	1					
Dummy IEP _t	-0,1835***	1				
Tam _(t-1)	0,6382***	-0,0039	1			
Big4 _t	0,1408**	0,0029	0,4755***	1		
MB _t	-0,074	-0,0944	0,1752	0,1989***	1	
Alavan _(t-1)	0,0201	0,0199	0,3230***	0,2568***	0,3741***	1

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: **, *** representam a significância estatística a 5% e 1%, respectivamente.

Os índices de correlação apresentados na Tabela 2 permaneceram em torno de 0,60, permitindo-se descartar a hipótese de multicolinearidade perfeita. De maneira geral, observa-se que as variáveis de controle do modelo apresentam baixa correlação entre si.

A partir dos resultados indicados na Tabela 2, é possível observar que a variável adotada para representar a estrutura de propriedade (*Dummy* IEP_t), em análise, apresenta correlação negativa e significativa com os honorários de auditoria ao nível de 1% de significância. Assim, denota-se que quanto maior for a participação de um determinado acionista na estrutura das empresas, menores serão as despesas pagas com auditoria. Este resultado proporciona um suporte inicial à hipótese de

pesquisa (H1), em que maiores níveis de concentração de propriedade nas empresas implicam menores pagamentos de honorários de auditorias externas, pois é esperado um coeficiente de correlação negativa entre as variáveis.

A variável *market-to-book* apresenta correlação negativa e não significativa com os honorários de auditoria. Já as variáveis de controle para determinação dos honorários de auditoria – tamanho (Tam_(t-1)), alavancagem (Alavan_(t-1)) e Big4 – exibem correlação positiva e significativa com o total de remuneração dos auditores independentes. Neste sentido, os resultados da correlação implicam que grandes empresas demandam maior qualidade nos serviços de auditoria, de modo que quanto maior for o ativo da empresa, maior será o montante pago à auditoria externa.

4.2 Análises dos resultados do modelo econométrico

Nesta seção, apresenta-se a análise dos resultados obtidos a partir da estimação do modelo proposto na pesquisa. Para investigar o impacto da estrutura de propriedade das empresas pesquisadas sobre os honorários de auditoria, foi estimado o modelo de regressão multivariado. A estimação do modelo econométrico foi efetuada com base na especificação do modelo, conforme a Equação 1, e seus resultados estão apresentados na Tabela 3.

Na Tabela 3, é possível identificar o resumo dos principais resultados econométricos do modelo empírico em análise. O resultado central da pesquisa está relacionado com o efeito marginal do impacto observado da estrutura de propriedade das empresas sobre o total da remuneração paga aos auditores independentes.

Para atender aos pressupostos da regressão dos dados dispostos no formato de painel, foram aplicados os testes de Chow e Hausman, que identificam o método mais adequado entre os métodos: *pooling*, efeitos fixos ou efeitos aleatórios. Adicionalmente, foram analisados os pressupostos de regressão, a saber: (1) heterocedasticidade, por meio do teste Breusch-Pagan para efeitos aleatórios e a estatística de Wald apresentada em Wooldridge (2002); e (2) correlação serial empregando o teste de Wooldridge (2002).

Conforme resultados demonstrados na Tabela 3, o teste de Hausman rejeita a hipótese nula, de modo que há evidências que o parâmetro esteja correlacionado com o vetor de análise. Também foi observado a presença de heterocedasticidade e correlação serial, o que aponta para o uso de efeitos aleatórios, então o modelo de regressão pelo Mínimo Quadrado Generalizado – MQG.

Tabela 3: Resultado da regressão

Painel A				
Variável explicativa	Coefficiente	Erro padrão	Estatística t	p-valor
IEP _t	-2190679	906701.5	-2,42	0,016**
Tam _(t-1)	3046039	865318.8	3,52	0,000***
Big4 _t	-2329728	1348095	-1,73	0,084*
MB _t	-306863.6	150477.9	-2,04	0,041**
Alavan _(t-1)	-3261398	1396481	-2,34	0,020**
Painel B				
Descrição	Valor	Descrição	Valor	
R2 Ajustado	0,519	Número de observações	170	
Jarque-Bera (p)**	0,000	Teste Wald (chi2)	26,51	
Jarque-Bera (t)	386,6	Teste Wald (p)*	0,000	
Teste Wooldridge (F)	50,29	Teste Hausman (t)	10,66	
Teste Wooldridge (p)	0,000	Teste Hausman (p)	0,059	
Teste Chow (F)	2,440	Teste Breusch-Pagan (F)	8,860	
Teste Chow (p)	0,000	Teste Breusch-Pagan (p)	0,002	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: Erros-padrão estimados com correção para heterocedasticidade, uma vez que a hipótese nula de variâncias homocedásticas foi rejeitada, ao nível de 5%.

** De acordo com o teorema do limite central e considerando que foram utilizadas 1.428 observações, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado (BROOKS, 2002). Adicionalmente, a correção de heterocedasticidade aumenta o erro padrão, diminuindo a estatística t, tornando sua estimativa mais robusta. *,** e *** representam a significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

De acordo com os resultados observados, verifica-se também que a hipótese de ajustamento global do modelo é significativa, uma vez que o valor *p* da estatística F é nulo ($p = 0,0000$), significando que o modelo é válido para a explicação da variação dos honorários de auditoria independente.

Os resultados da estimação do modelo evidenciam o comportamento da relação entre a estrutura de propriedade e os honorários pagos aos auditores independentes. Por meio da interpretação estatística, o coeficiente de determinação (*R*²) do modelo é de 0,519; indica que o modelo é capaz de explicar cerca de 52% das variações dos honorários de auditoria em

função das variações do tamanho da empresa, da estrutura de propriedade, contratação de empresa Big4, *market-to-book* e alavancagem. Tais valores estão em conformidade com os resultados obtidos em pesquisas anteriores, a exemplo de Mitra, Hossain e Deis (2007) e Wahab, How e Verhoeven (2007).

A Tabela 3 exprime o resultado central da pesquisa, em que a estrutura de propriedade exerce impacto negativo e significativo (p -valor = 0,016) sobre o total do valor pago aos auditores independentes para a amostra em estudo. Neste sentido, a hipótese de pesquisa é sustentada inicialmente pela evidência da correlação negativa das variáveis e confirmada pela

estimação dos parâmetros do modelo. Logo, é possível afirmar que, para a amostra de empresas investigadas, elevados níveis de concentração de propriedade tendem a exercer o efeito de redução dos honorários pagos às auditorias externas. Este resultado apresenta alinhamento com os resultados obtidos por Mustapha e Ahmad (2011) e é consistente com a Teoria da Agência, de modo que menores custos de monitoramento, dada a maior concentração de propriedade, pode implicar menores pagamentos de honorários de auditorias independentes.

Ao realizar uma análise individual das variáveis de controle, é possível identificar que o coeficiente positivo da variável tamanho da empresa ($Tam_{(t-1)}$) indica que quanto maior for a magnitude da empresa, maior será o valor cobrado pelos honorários de auditoria. Estes resultados estão em linha com o que era esperado e com os resultados apresentados na literatura, (ANTLE et al., 2006; GOTTI et al., 2011; HAY; KNECHEL; LING, 2008; THINGGAARD; KIERTZNER, 2008; WANG; SEWON; CHU, 2012; WHISENANT; SANKARAGURUSWAMY; RAGHUNANDAN, 2003; XU, 2011; ZAMAN; HUDAIB; HANIFFA, 2011; ZERNI, 2012), em que foi encontrada relação positiva entre a dimensão da empresa e os honorários de auditoria.

As demais variáveis de controle apresentaram relação diferente do esperado. O resultado não significativo ao nível de 5% foi a relação inversa (p -valor = 0,084) entre Big4 e os honorários de auditoria. Conforme observado na literatura, empresas que contratam os serviços de Big4 tendem a apresentar maiores despesas com auditoria externa. No entanto, esta pesquisa revela uma relação negativa entre as variáveis. Uma possível justificativa para relação não esperada pode ser a existência da concentração de propriedade como mediadora para redução dos honorários pagos em determinadas empresas.

Adicionalmente, não foram encontrados resultados esperados com a literatura para o fator *market-to-book*. Conforme resultados dispostos na Tabela 3, a variável *market-to-book* apresentou relação significativa e inversa com os honorários de auditoria. A relação diferente daquela esperada pode ser justificada pela concepção de que empresas com maiores oportunidades de crescimento no mercado tendem a ser mais sólidas dada a perspectiva real de expansão. Neste sentido, empresas com maior *market-to-book* tendem a pagar menores honorários de auditoria.

Por fim, a alavancagem ($Alavan_{(t-1)}$) apresentou uma relação negativa e significativa, divergente da concepção de que empresas alavancadas necessitam de monitoramento mais preciso uma vez que são vistas como mais arriscadas e por isso seria cobrado delas maiores honorários (GOTTI et al., 2011; ZAMAN; HUDAIB; HANIFFA, 2011).

Dessa forma, pode-se constatar que a alavancagem se torna um fator determinante no valor pago aos honorários de auditoria das empresas pertencentes ao Novo Mercado, corroborando com o estudo de Antle et al. (2006), Naser e Nuseibeh (2008), Hallak e Silva (2012) e Kaveski e Cunha (2016). Castro, Peleias e Silva (2015) afirmam que tal comportamento poderia estar relacionado ao fato de clientes com dificuldades financeiras tenderem a pressionar mais seus auditores para terem menores gastos com auditoria. Ademais, empresas listadas na BM&FBovespa, com nível significativo de liquidez de negociações, apresentam maior

poder de barganha, e as empresas de auditoria demonstram maior flexibilidade na oferta dos honorários de auditoria com o intuito de não serem abandonadas por empresas potenciais.

Um dos principais temas de debate na literatura de auditoria é a identificação dos fatores que impactam na determinação de preços dos serviços dos auditores independentes. No intuito de contribuir para evolução do tema, a partir da perspectiva do nível de concentração de propriedade das empresas, esta pesquisa propôs a hipótese de que empresas com elevada concentração de propriedade tendem a pagar menos pelos serviços dos auditores externos, visto o menor dispêndio com os custos de monitoramento. Os resultados apresentados auxiliam para a convergência da proposição sugerida, em que foi observado uma relação negativa entre os honorários de auditoria e empresas com elevado nível de concentração de propriedade.

5 CONCLUSÃO

Objetivou-se identificar o comportamento da estrutura de propriedade sobre os honorários pagos aos auditores independentes para o tempo amostral, em formato de painel, entre 2010 e 2015. Buscou-se dados de interesse nos formulários de referência das empresas de capitais abertos listadas na Bovespa, bem como em plataformas de base de dados (Thompson Reuters Eikon® e ComDinheiro®).

Os resultados obtidos apontaram que os honorários de auditoria pagos pelas empresas em análise estão estatisticamente relacionados aos aspectos: estrutura de propriedade, tamanho, nível de endividamento e potencial de crescimento das empresas.

Verificou-se que a estrutura de propriedade, objeto principal da pesquisa, apresentou importância estatística significativa para determinação dos honorários de auditoria de empresas brasileiras. Concluiu-se que, em empresas com composição acionária em níveis elevados de concentração, observa-se uma tendência a menores pagamentos com despesas com remuneração dos auditores independentes. Os achados corroboram a concepção defendida pela Teoria da Agência, em que elevados níveis de concentração de propriedade resultam em menos custos de monitoramento das ações dos agentes em relação ao principal.

Em conformidade com a literatura, o tamanho da empresa auditada proporciona relação estatisticamente significativa e positiva com o valor dos honorários de auditoria, o que pode indicar que quanto maior for o cliente, mais complexo será o trabalho do auditor, que demandará mais horas de serviço, impactando em maiores pagamentos de seus honorários.

Alguns fatores de determinação dos honorários de auditoria divergiram dos resultados dispostos na literatura. Com a introdução da variável de estrutura de propriedade, aspectos como *market-to-book*, alavancagem e Big4 apresentaram relação inversa com os honorários de auditoria pagos aos membros externos.

A importância de realizar pesquisas em auditoria compreende um vasto campo do planejamento estratégico das empresas. Dessa forma, companhias esperam maximizar seu valor, e aquelas que detêm os conhecimentos dos fatores que influen-

ciam o pagamento dos honorários de auditoria externa tendem a alocar estes recursos de forma mais eficiente.

Apesar da obrigatoriedade legal da divulgação compulsória do montante dos gastos com honorários de auditorias, algumas empresas não publicam os formulários de referência com a frequência anual exigida. Além dos esforços das instituições reguladoras para implementar a obrigação em companhias abertas, ainda existe um *gap* para as empresas

de capital fechado, o que restringe o horizonte de pesquisas, constituindo-se em um limitante desta pesquisa. Para a realização de futuros trabalhos que contribuam para o desenvolvimento da literatura, sugere-se a investigação em mercados com economias maduras e com estruturas de propriedade diversificadas, no intuito de verificar o comportamento da relação entre os honorários de auditoria e concentração de propriedade.

REFERÊNCIAS

ADELOPO, I.; JALLOW, K.; SCOTT, P. Multiple large ownership structure, audit committee activity and audit fees: evidence from the UK. *Journal of Applied Accounting Research*, Bingley, v. 13, n. 2, p. 100-121, 2012.

ANTLE, R.; GORDON, E.; Narayanamoorthy, G.; Zhou, L. The joint determination of audit fees, non-audit fees, and abnormal accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, New York, v. 27, n. 3, p. 235-266, 2006.

ASK, J.; HOLM, M. L. *Audit fee determinants in different ownership structures*. 2013. Tese (Doutorado em Administração) – Departamento de Estudos em Negócios, Universidade de Uppsala, Uppsala, 2013.

BERLE, A.; MEANS, G. *The modern corporation and private property*. New York: McMillan, 1932.

BORTOLON, P. M.; SARLO NETO, A.; SANTOS, T. B. Custos de auditoria e governança corporativa. *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 24, n. 61, p. 27-36, 2013.

BROOKS, C. *Introductory econometrics for finance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

CASTRO, W. B. L.; PELEIAS, I. R.; SILVA, G. P. Determinantes dos honorários de auditoria: um estudo nas empresas listadas na BM&FBovespa, Brasil. *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 26, n. 69, p. 261-273, 2015.

CHAN, K. H.; LIN, K. Z.; MO, L. A political-economic analysis of auditor reporting and auditor switches. *Review of Accounting Studies*, New York, v. 11, n. 1, p. 21-48, 2006.

CHOI, J.-H.; KWAK, S.-K.; YOO, H. S. The Association between Audit Fees and the Ownership Structure. *Seoul Journal of Business*, Seul, v. 13, n. 2, p. 83-103, 2007.

CHOI, J.-H.; KIM, J. B.; LUI, X.; SIMUNIC, D. A. Audit pricing, legal liability regimes, and big 4 premiums: theory and cross-country. *Contemporary Accounting Research*, Hoboken, v. 25, p. 55-99, 2008.

DAMI, A. B. T.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. *Contextus: revista contemporânea de economia e gestão*, Fortaleza, v. 5, n. 2, p. 21-30, 2007.

DANI, A. C.; BECK, F.; SANTOS, P. S. A.; LAVARDA, E. F. Análise de estrutura de propriedade das empresas listadas no ISE por meio da aplicação de redes sociais. *REPeC: revista de educação e pesquisa em contabilidade*, Brasília, DF, v. 7, n. 3, p. 240-258, 2013.

DEMSETZ, H.; LEHN, K. The structure of corporate ownership: causes and consequences. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 93, n. 6, p. 1.155-1.177, 1985.

FAMA, E. F. Agency problems and the theory of the firm. *The Journal of Political Economy*, Chicago, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 26, n. 2, p. 327-349, 1983.

FLEMING, G.; HEANEY, R.; MCCOSKER, R. Agency costs and ownership structure in Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, Victoria, v. 13, p. 29-52, 2005.

GONZÁLEZ, M.; GUZMÁN, A.; POMBO, C.; TRUJILLO, M.-A. Family firms and financial performance: the cost of growing. *Emerging Markets Review*, Amsterdam, v. 13, n. 4, p. 626-649, 2012.

GOTTI, G.; HAN, S.; HIGGS, J. L.; KANG, T. Managerial ownership, corporate monitoring and audit fee. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Thousand Oaks, v. 27, n. 3, p. 412-437, 2011.

Hallak, R. T. P.; Silva, A. L. C. Determinantes das despesas com serviços de auditoria e consultoria prestados pelo auditor independente no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 23, n. 60, p. 223-231, 2012.

Hay, D.; Knechel, W. R.; Ling, H. Evidence on the impact of internal control and corporate governance on audit fees. *International Journal of Auditing*, Hoboken, v. 12, n. 1, p. 9-24, 2008.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

Hogan, C. E.; Wilkins, M. Evidence on the audit risk model: do auditors increase audit fees in the presence of internal control deficiencies? *Contemporary Accounting Research*, Hoboken, v. 25, n. 1, p. 219-242, 2008.

JENSEN, C.; MECKLING, H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KAVESKI, I. D. S.; CUNHA, P. R. Fatores determinantes dos honorários da auditoria das empresas listadas no novo mercado da BM&FBovespa. *Contabilidade, Gestão e Governança*, Brasília, DF, v. 19, n. 1, p. 49-63, 2016.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, Hoboken, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

LEMMON, M.; LINS, K.V. Ownership structure, corporate governance, and firm value: evidence from the East Asian financial crisis. *The Journal of Finance*, Hoboken, v. 58, n. 4, p. 1445-1468, 2003.

LIM, M.; HOW, J.; VERHOEVEN, P. Corporate ownership, corporate governance reform and timeliness of earnings: Malaysian evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Amsterdam, v. 10, n. 1, p. 32-45, 2014.

MA, S. G.; NAUGHTON, T.; TIAN, G. Ownership and ownership concentration: which is important in determining the performance of China's listed firms? *Accounting and Finance*, Hoboken, v. 50, n. 4, p. 871-897, 2010.

Mitra, S., Hossain, M.; Deis, D. R. The empirical relationship between ownership characteristics and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, New York, v. 28, n. 3, p. 257-285, 2007.

MUNISI, G.; HERMES, N.; RANDOY, T. Corporate boards and ownership structure: evidence from Sub-Saharan Africa. *International Business Review*, v. 23, n. 4, p. 785-796, 2014.

Mustapha, M.; Ahmad, A. C. Agency theory and managerial ownership: evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, Bingley, v. 26, n. 5, p. 419-436, 2011.

NASER, K.; NUSEIBEH, R. Determinants of audit fees: empirical evidence from an emerging economy. *International Journal of Commerce and Management*, Bingley, v. 17, n. 3, p. 239-254, 2008.

NELSON, S. P.; MOHAMED-RUSDI, N. F. Ownership structures influence on audit fee. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Bingley, v. 5, n. 4, p. 457-478, 2015.

NGUYEN, T.; LOCKE, S.; REDDY, K. Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: does national governance quality matter? *International Review of Financial Analysis*, Amsterdam, v. 41, n. C, p. 148-161, 2015.

OKIMURA, R.; SILVEIRA, A.; ROCHA, K. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *RAC-Eletrônica*, Maringá, v. 1, n. 1, p. 119-135, 2004.

PENG, M. W. Institutional transitions and strategic choices. *Academy of Management Review*, Nova York, v. 28, n. 2, p. 275-296, 2003.

PENG, M. W.; LUO, Y. Managerial ties and firm performance in a transition economy: the nature of a micro-macro link. *Academy of Management Journal*, New York, v. 43, n. 3, p. 486-501, 2000.

RAPOZO, F.; PAGLIARUSSI, M.; AQUINO, A. Estrutura de propriedade, custos de agência e desempenho: estudo de caso de um grupo empresarial familiar. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 30., 2017, Rio de Janeiro. *Anais [...]*. Maringá: Anpad, 2017. p. 1-14.

SANT'ANA, N. L. S.; MEDEIROS, N. C. D.; SILVA, S. A. L.; MENEZES, J. P. C. B.; CHAIN, C. P. C. Concentração de propriedade e desempenho: um estudo nas empresas brasileiras de capital aberto do setor de energia elétrica. *Gestão e Produção*, São Carlos, v. 23, n. 4, p. 718-732, 2016.

SILVEIRA, A. D. M. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. 2004. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 48, n. 2, p. 51-66, 2008.

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, v. 22, n. 55, p. 29-44, 2011.

Thinggaard, F.; Kiertzner, L. Determinants of audit fees: evidence from a small capital market with a joint audit requirement. *International Journal of Auditing*, Hoboken, v. 12, n. 2, p. 141-158, 2008.

TORRES, D.; BRUNI, A. L.; RIVERA-CASTRO, M. A.; MARTINEZ, A. L. Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, v. 7, n. 13 p. 11-34, 2010.

WAHAB, E. A. A.; HOW, J.; VERHOEVEN, P. The impact of the Malaysian Code on corporate governance: compliance, institutional investors and stock performance. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Amsterdam, v. 3, n. 2, p. 106-129, 2007.

WANG, K.; SHAILER, G. Ownership concentration and firm performance in emerging markets: a meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, Hoboken, v. 29, n. 2, p. 199-229, 2015.

Wang, K.; Sewon, O.; Chu, B. The impact of audit firm size and locality on audit fees in an emerging economy: evidence from China. *Journal of Academy of Business and Economics*, Stockton, v. 12, n. 4, p. 92-104, 2012.

Watts, R. L.; Zimmerman, J. L. Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence. *Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 26, n. 3, p. 613-633, 1983.

WHISENANT, S.; SANKARAGURUSWAMY, S.; RAGHUNANDAN, K. Evidence on the joint determination of audit and non-audit fees. *Journal of Accounting Research*, Hoboken, v. 41, n. 4, p. 721-744, 2003.

WOOLDRIDGE, J. M. *Econometric analysis of cross section and panel data*. London: MIT Press, 2002.

Xu, Y. *The determinants of audit fees: an empirical study of China's listed companies*. 2011. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de Lund, Lund, 2011.

ZAMAN, M., HUDAIB, M.; HANIFFA, R. Corporate governance quality, audit fees and non-audit services fees. *Journal of Business Finance & Accounting*, Hoboken, v. 38, n. 1-2, p. 165-197, 2011.

Zerni, M. Audit partner specialization and audit fees: some evidence from Sweden. *Contemporary Accounting Research*, Hoboken, v. 29, n. 1, p. 312-340, 2012.