

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**WEMERSON GOMES BORGES**

**CARACTERÍSTICAS DO COMITÊ DE AUDITORIA E O DESEMPENHO  
ECONÔMICO DE COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

**UBERLÂNDIA  
2016**

**WEMERSON GOMES BORGES**

**CARACTERÍSTICAS DO COMITÊ DE AUDITORIA E O DESEMPENHO  
ECONÔMICO DE COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado  
em Ciências Contábeis, da Universidade Federal  
de Uberlândia como exigência parcial para a  
obtenção do Título de Mestre em Ciências  
Contábeis

Linha de Pesquisa: Controladoria

Orientador: Prof. Dr. Nilton Cesar Lima

UBERLÂNDIA  
2016

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
Sistema de Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

---

B732c  
2016

Borges, Wemerson Gomes, 1972-  
Características do comitê de auditoria e o desempenho econômico de  
companhias brasileiras de capital aberto / Wemerson Gomes Borges. -  
2016.  
78 f. : il.

Orientador: Nilton Cesar Lima.  
Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia,  
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis.  
Inclui bibliografia.

1. Contabilidade - Teses. 2. Governança corporativa - Teses. 3.  
Instituições financeiras - Contabilidade - Teses. 4. Auditoria -  
Instituições financeiras - Teses. I. Lima, Nilton Cesar. II. Universidade  
Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Ciências  
Contábeis. III. Título.

---

CDU: 657

# **CARACTERÍSTICAS DO COMITÊ DE AUDITORIA E O DESEMPENHO ECONÔMICO DE COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Dissertação apresentada para obtenção de título de  
Mestre no Programa de Pós-Graduação em  
Ciências Contábeis da Universidade Federal de  
Uberlândia (MG) pela banca examinadora  
formada por:

Uberlândia 25 de Janeiro de 2016

---

Prof. Dr. Nilton Cesar Lima (Orientador)  
Faculdade de Ciências Contábeis da  
Universidade Federal de Uberlândia

---

Prof. Dr. Daniel Ramos Nogueira  
Curso de Ciências Contábeis da  
Universidade Estadual de Londrina

---

Prof. Dr. Luciano Ferreira Carvalho  
Faculdade de Administração e Gestão de Negócios da  
Universidade Federal de Uberlândia

À Deus  
À minha família  
Aos meus amigos

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus que me dá confiança para seguir em frente sob sua proteção, mediante quaisquer adversidades.

Reconheço minha família como pilar central de minha vida, fonte de minhas inspirações, em especial minha esposa Rúbia, meus filhos Gilberto e Giovana e também minha mãe Olentina e porque não meu falecido e estimado pai Gilberto.

Quero agradecer a todos os meus verdadeiros amigos sempre presentes em minha vida seja nos bons ou maus momentos.

Agradeço em particular ao Doutor Nilton Cesar Lima pelas horas disponibilizadas de orientação, ensinamentos, pela compreensão, pelas contribuições junto a minha dissertação e por proporcionar meu crescimento tanto na vida acadêmica como estudante, como profissional na área docente.

Ao Professor Doutor Gilberto José Miranda pela participação em minha qualificação e sugestões de melhoria de minha dissertação e também pelas aulas de mestrado tão importantes para meu crescimento como profissional docente.

Ao Professor Doutor Daniel Ramos Nogueira membro da Universidade Estadual de Londrina por aceitar o convite e participar de minha banca de defesa do Mestrado.

Aos professores de Mestrado Doutores Rodrigo Fernandes Malaquias, Edvalda Araújo Leal, Ernando Antônio dos Reis, Ilírio José Rech e Marcelo Tavares pelas aulas e conselhos no sentido de seguir em frente e porque não por toda cobrança, parte crucial no fortalecimento da minha conduta de busca ao conhecimento.

Ao Programa de Pós Graduação de Ciências Contábeis – FACIC – UFU, representado pela Doutora Patrícia de Souza Costa empenhada no desenvolvimento da qualidade do curso.

Por fim quero fazer um agradecimento em especial ao professor Doutor Luciano Ferreira Carvalho que com suas opiniões e sugestões tão fortemente engrandeceu minha dissertação, principalmente no que tange aos aspectos de utilização dos mecanismos estatísticos.

Você aprende que o que importa,  
não é o que você tem na vida,  
mas quem você tem na vida.  
(William Shakespeare)

## RESUMO

O desenvolvimento das boas práticas de Governança Corporativa é intrinsicamente relacionado aos dispositivos de controles das organizações e aos processos operacionais e de gestão. É uma obrigação constante às empresas padronizar e aprimorar suas políticas e controles internos como forma de oferecer mais transparência e confiabilidade aos *stakeholders*. O comitê de auditoria lida de forma intensa com o cumprimento e otimização de processos e procedimentos corporativos e normas contábeis, buscando como premissa qualidade das informações e resultados das empresas. Neste sentido o estudo de características dos comitês de auditoria como sua Independência, *Expertise* Financeira, o tamanho do comitê e a frequência de reuniões pode ser uma forma de evidenciar a evolução do desempenho das empresas que atuam no mercado de capitais. Assim objetivo deste trabalho é evidenciar a relação existente entre as características de um comitê de auditoria e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil. Para isso foram analisadas 60 empresas de capital aberto no período compreendido entre 2009 e 2014. O estudo foi delimitado às empresas pertencentes ao Anuário de Governança Corporativa da Revista Capital Aberto, onde foram selecionadas empresas que possuíam comitês de auditoria e relacionadas neste período pelo menos em dois anos. Em seguida foram coletados do banco de dados Economática as informações de medidas de desempenho: Retorno sobre o ativo, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Valor de Mercado. O estudo apresenta um caráter descritivo, com a utilização de um método hipotético dedutivo, empregando uma abordagem com a utilização do método quantitativo. Estatisticamente utilizou-se o modelo econométrico com a utilização de dados em painel com o objetivo de identificar e entender os efeitos das características do Comitê de Auditoria sobre a performance Econômica. Os resultados não apresentaram significância estatística nas relações entre características dos Comitês de Auditoria e desempenho das empresas.

Palavras-Chave: Comitê de Auditoria; Desempenho Econômico; Empresas de Capital Aberto.



## ABSTRACT

Development of good Corporate Governance practices are intrinsically associated to organizations internal controls in operational and management processes. Companies must constantly standardize and improve its policies and internal controls in order to offer more transparency and accountability to stakeholders. Audit Committees deal intensively with compliance and process improving, corporate procedures and accounting standards seeking as premise the quality of information and results of the companies. This way, the study of features of Audit Committees as their independence, financial expertise, the committee's size and the meetings frequency can be a way to show the evolution of companies performance that operate in the capital market. So the purpose of this study is showing the relationship between the characteristics of Audit Committees and the financial performance, analyzing 60 publicly traded companies in Brazil between period of 2009 and 2014. This study only included companies listed in Annual Journal of Corporate Governance in Capital Aberto Magazine, and companies with Audit Committees related at least two years. Next step, it was collected from "Econômica" database performance measures information: return on assets, return on equity and market value. The study presents a descriptive character, using a hypothetical deductive method, using the quantitative method. Statistically it was used the econometric model using panel data in order to identify and understand the effects of the Audit Committee on financial performance. The results weren't statistically relevant in the relationship between audit committees characteristics and companies performance.

**Keywords:** the audit committee, economic performance, publicly traded companies

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

QUADRO 1	Comparativo dos segmentos de listagem	23
QUADRO 2	Evidências empíricas da literatura	42
QUADRO 3	Variáveis do Estudo	52
QUADRO 4	Regra de decisão para a escolha do modelo de painel adotado	55
QUADRO 5	Modelos estimados	63
QUADRO 6	Comparativo Achados desta Pesquisa x Pesquisas Estudadas	67

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 Estatísticas Descritivas	61
TABELA 2 Teste de Hausman	63
TABELA 3 Resultados das estimações com dados em painel	64
TABELA 4 Resultados para Painel Dinâmico	66

## LISTA DE SIGLAS

BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BMFBOVESPA	Bolsa de Mercadorias e Futuros
CEO	Chefe Executivo
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ROA	Retorno Sobre os Ativos
ROE	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido
ROI	Retorno Sobre o Investimento
SOX	Lei Sarbanes Oxley

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	12
1.1 Contextualização.....	12
1.2 Questão de Pesquisa e objetivos .....	14
1.3 Justificativa e Relevância.....	15
1.4 Estrutura do trabalho.....	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 Teoria de Agência.....	17
2.2 Governança Corporativa .....	19
2.3 Comitê de Auditoria.....	25
2.4 Características do comitê de Auditoria.....	27
2.4.1 Independência do comitê.....	27
2.4.2 <i>Expertise</i> Financeira.....	32
2.4.3 Frequência de reuniões.....	36
2.4.4 Tamanho do comitê.....	39
2.5 Principais Aspectos de Desempenho Financeiro .....	47
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS.....	51
3.1 Tipo de Pesquisa, Amostra e Descrição das Variáveis .....	51
3.2 Modelo Econométrico.....	53
3.3 Hipóteses de Estudo.....	57
4 RESULTADOS .....	61
4.1 Estatísticas descritivas .....	61
4.2 Resultados da estimação com dados em painel .....	63
4.3 Testes de Robustez.....	66
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	68
REFERÊNCIAS .....	70
APÊNDICE I - AMOSTRA .....	77

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

A preocupação com os controles internos e externos são condicionantes necessárias ao processo decisório na organização. Sob esse aspecto, surgiram leis, normas de conduta, códigos de ética e outros dispositivos de controle com a finalidade de orientar o comportamento e as ações de todos envolvidos na esfera corporativa, reduzindo ou eliminando, conseqüentemente, os escândalos financeiros. No Brasil, o desenvolvimento dos segmentos de boas práticas de Governança Corporativa em 2001 levou, a partir de então, as empresas que negociavam suas ações na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) à adesão voluntária a um dos três níveis de Governança Corporativa, os quais são: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (BMFBOVESPA, 2015). Recentemente, outros dois níveis de boas práticas de Governança corporativa foram criados, sendo: Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2.

O objetivo da criação desses cinco segmentos foi proteger os interesses de acionistas minoritários contra a expropriação de sua riqueza por parte dos acionistas majoritários. Aderente aos princípios de Governança Corporativa, os pronunciamentos contábeis têm sido emitidos com o objetivo de levar a contabilidade brasileira a convergir com as normas internacionais de contabilidade, de modo que a padronização dos registros e relatórios contábeis permitam que estes sejam auditáveis e úteis às decisões dos *stakeholders*. A finalidade dos novos dispositivos normativos é oferecer qualidade e transparência na divulgação de relatórios contábeis, sobretudo quando regidos por organizações que arbitram à luz da Governança Corporativa.

Neste contexto, um aspecto chave de boas práticas de Governança Corporativa tem sido a implementação de um comitê de auditoria por parte das empresas. O comitê de auditoria lida de forma intensa com o cumprimento dos processos e procedimentos corporativos organizacionais e normas contábeis, com o objetivo de otimizar o desempenho operacional e de gestão. Como consequência, é possível revelar crimes contábeis e a manipulação de resultados (VELTE E STIGLBAUER, 2011).

Ainda segundo Velte e Stiglibauer (2011), compreende-se que a existência do comitê de auditoria não significa total eficácia em relação ao cumprimento da lei contábil e em relação à inexistência de fraudes e, mesmo, a própria eficiência dos controles internos das empresas. Para que um comitê tenha eficácia, algumas características devem ser observadas: (i) a independência dos seus membros (DELI E GILLAN, 2000); (ii) o tamanho do comitê (ANDERSON et al., 2004); (iii) a frequência de reuniões (VAFEAS, 1999); (iv) e a *expertise* dos membros (DEFOND, HANN E HU, 2005).

De modo similar, os estudos de Aldamen et al. (2012) afirmam que a adoção de melhores práticas de Governança Corporativa – tal como um comitê de auditoria aprimorado – melhora o acompanhamento da gestão e reduz a assimetria de informações. Logo, impressões em dados auditáveis são produtos que preservam a confiabilidade e chancela o papel da Governança Corporativa nas organizações.

Portanto, a adoção de boas práticas de Governança Corporativa, além de proteger o acionista minoritário, também pode trazer benefícios quanto ao desempenho econômico e financeiro da empresa, tal como a valorização das ações das empresas e o aumento da lucratividade (WANG e HUYNH, 2013). A adoção de comitê de auditoria é um dos dispositivos de governança que podem elevar a performance da empresa (BOUAZIZ, 2012). A justificativa para a melhoria do desempenho da companhia reside no fato de que a presença de um comitê de auditoria aumenta o grau de controle, evitando ou reduzindo as fraudes e erros nos demonstrativos contábeis. A redução de fraudes e erros minimiza os desvios de recursos, levando a uma maior eficiência operacional da empresa, maximizando, assim, sua lucratividade. Compreende-se, também, que a presença de um comitê de auditoria em uma empresa pode sinalizar para o mercado que esta se preocupa com a transparência, com a confiabilidade dos números contábeis e auxilia no processo de tomada de decisões de seus *stakeholders*, aumentando, assim, a procura por ações da empresa, o que eleva seu valor de mercado.

## 1.2 Questão de Pesquisa e objetivos

Relacionando o comitê de auditoria com o desempenho esperado em função de sua existência e de suas características, esta pesquisa buscou responder ao seguinte problema de pesquisa: qual a relação existente entre as características do comitê de auditoria e o desempenho econômico das empresas de capital aberto no Brasil entre os períodos de 2009 a 2014?

O objetivo geral deste trabalho foi verificar a relação existente entre as características do comitê de auditoria (independência, expertise, tamanho do comitê e frequência de reuniões) e o desempenho econômico da empresa, medido pelo Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Valor de mercado. Além disso, são examinados os efeitos das características do comitê de auditoria sobre as medidas de desempenho econômico, levando em conta o tamanho da empresa.

Quanto aos objetivos específicos, pretende-se:

- a) Identificar, dentre as cem empresas de maior liquidez do anuário de Governança Corporativa da Revista Capital Aberto (2009 à 2014), quais possuem comitê de auditoria;
- b) Analisar as características dos comitês de auditoria das empresas investigadas;
- c) Identificar o desempenho das empresas componentes da amostra (ROA, ROE, ROI e Valor de Mercado no período de 2009 à 2014);
- d) Verificar as relações existentes entre o desempenho das empresas e as características dos comitês de auditorias;

A abordagem investigativa do presente estudo remete ao período entre 2009 a 2014. Neste período, as organizações brasileiras de capital aberto se inseriam em um cenário econômico posterior à eclosão de crise financeira iniciada em setembro de 2008. Até então, apesar do abalo mundial, o Brasil vivia um recente crescimento de taxas de investimentos. Desse modo a relação investigada entre comitê de auditoria e desempenho financeiro foi demarcada sob os ambientes internos à organização, sem as interferências diretas advindas ou sentidas pelo ambiente externo à organização. Busca-se saber se aspectos controláveis e regidos sob boas práticas de governança podem contribuir decisoriamente aos interesses financeiros da organização.



### **1.3 Justificativa e Relevância**

Este estudo justifica-se por sua relevância para gestores, investidores e acadêmicos. Em relação aos gestores, o estudo pode ser relevante ao ajudar o conselho de administração de uma companhia na formação do comitê de auditoria, visto que investiga as características que afetam positivamente os resultados da empresa e a qualidade das demonstrações contábeis. Os investidores podem, a partir dos resultados da pesquisa, escolher companhias que possam fazer parte do seu portfólio de investimentos, considerando empresas que possuam comitê com características que possa minimizar o risco de fraudes ou erros contábeis. Para estudantes e pesquisadores, a pesquisa é relevante porque a relação entre características do comitê e os resultados econômicos das companhias foi ainda pouco investigado em pesquisas nacionais e internacionais, e ainda não há um consenso sobre essa relação.

A relevância do estudo se dá por desenvolver um estudo inédito no Brasil, pois não foram encontradas pesquisas anteriores que investigam a relação entre comitê e desempenho econômico no Brasil. Além disso, os resultados do trabalho contribuem para o avanço da pesquisa sobre a relação entre características do comitê de auditoria e desempenho econômico, uma vez que adota uma metodologia robusta em relação às evidências anteriores. Destaca-se também a amplitude temporal dos dados, compreendendo informações de seis anos (2009 à 2014). Este período apresenta-se maior do que aqueles apresentados em estudos anteriores como Bouaziz (2012), Bradbury, Mak e Tan (2006) e DeFond, Hann, Hu (2005).

### **1.4 Estrutura do trabalho**

O trabalho está estruturado em cinco partes, sendo este capítulo a primeira parte do trabalho, no qual foi abordado o problema de pesquisa, os objetivos, a justificativa e a relevância do estudo.

No segundo capítulo foi desenvolvida uma revisão bibliográfica trazendo conceitos e teorias que subsidiam a questão de pesquisa. Inicialmente, no tópico 2.1, foi abordada a teoria de Agência, explicitando primeiramente o que é o problema de agência. Com o objetivo de minimizar o problema de agência e a assimetria de informações, as companhias passam a adotar

boas práticas de Governança Corporativa, tema este abordado no tópico seguinte ao de Teoria de Agência (tópico 2.2). Mecanismos de governança foram desenvolvidos para minimizar o conflito entre proprietários e agentes e entre acionistas majoritários e minoritários. Entre eles, está o comitê de auditoria, abordado no tópico 2.3 do referencial teórico. Por conseguinte, foi também abordado no tópico 2.4 as características dos comitês de auditoria e, na sequência, os elementos ROA, ROE e Valor de Mercado como componentes de análises relativas quanto a desempenho econômico.

O capítulo três apresenta os aspectos metodológicos da pesquisa e está dividido em dois tópicos. No primeiro, são apresentadas as empresas que fazem parte da amostra e os períodos que foram investigados. Além disso, foram apresentadas as classificações metodológicas, o método e a definição de cada variável de estudo. Na segunda parte do terceiro capítulo foi definido o modelo utilizado na pesquisa.

No capítulo quatro são apresentados os resultados da pesquisa, bem como as estatísticas descritivas e os testes pós-estimação. Por fim, no capítulo 05, são tecidas as últimas considerações.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria de Agência

A Teoria de Agência está focada no problema relacionado à separação entre propriedade e controle. Isso pode ser constatado nos preceitos apontados por Adam Smith (2007), o qual preconiza a relação conflituosa entre principal e agente, ainda quando a Teoria de Agência não existia, sob o entendimento de que não se pode esperar que os administradores de empresas tomem conta do dinheiro de outras pessoas da mesma forma como tomam conta do seu.

Alvares et al. (2008) apontam que no final do século XIX e início do século XX as organizações apresentaram um grande desenvolvimento, de forma que o proprietário já não seria capaz de dirigir a sua empresa. É nesse cenário que surge, então, a figura do Agente (administrador, gestor ou gerente), com poder de tomar decisão e gerir a organização. Jensen e Meckling (1976) argumentam que o problema da separação entre propriedade (acionistas) e controle (gestores) ocorre quando o comportamento, as decisões e ações do agente (gestores) se desviam do objetivo da empresa, de maximizar o valor para os acionistas.

No mesmo sentido, Jensen e Meckling (1976) definem um relacionamento de agência como sendo um contrato, cuja pessoa (o principal ou acionista) engaja outra pessoa (o agente ou gestor/gerente) para executar alguma tarefa em seu favor, em que ocorra a delegação de autoridade para a tomada de decisão pelo agente. Se tanto o principal quanto o agente agem com o objetivo de maximizar as suas utilidades pessoais, existe uma boa razão para crer que o agente não agirá sempre de acordo com o interesse do principal. Como geralmente parece improvável que o agente atue exatamente como espera o principal, espera-se que este tenha custos e perdas para monitorar as ações daquele. Para os autores, tal fato é conhecido como custos e perdas de Custos de Agência, ou seja:

uma vez que propriedade e controle sejam separados, porém, surge um conflito de interesses entre os proprietários e as pessoas no controle de uma empresa. A seriedade deste conflito de interesses depende do quanto os interesses dos executivos e dos acionistas estão alinhados. Alinhar seus interesses tem um custo. Por exemplo, atrelar remuneração gerencial ao desempenho alinha os incentivos dos executivos ao interesse dos investidores, mas desse modo os executivos são expostos ao risco da empresa (BERK E DEMARZO, 2009, p. 916).

Os conflitos existentes entre acionistas e gestores poderiam ser mitigados ao se estabelecer incentivos contratuais apropriados aos gestores e por meio do monitoramento das

atividades. Tais medidas gerariam custos para os acionistas, os chamados custos de agência. Dessa maneira, Jensen e Meckling (1976, p. 308), sintetizam que os custos de agência podem ser obtidos pela soma dos: (a) custos de elaboração e estruturação de contratos firmados entre o principal e o agente; (b) despesas de monitoramento das atividades dos agentes por parte do principal; (c) gastos realizados por parte do agente para mostrar ao principal que suas ações não serão prejudiciais a ele; (d) perdas residuais, provenientes da diminuição da riqueza do principal por eventuais desacordos entre as decisões do gestor (agente) e aquelas que iriam maximizar a riqueza do acionista (principal).

Ainda sobre a separação entre propriedade e controle, para Alvares et al. (2008), sob o ponto de vista teórico, o debate se desenvolve em torno do denominado conflito de agência. De modo complementar, Gillan e Starks (2003), destacam que os conflitos ocorrem em função de duas causas principais: (a) os diferentes participantes têm diferentes objetivos e preferências; (b) agentes e proprietários têm informações imperfeitas uns dos outros com relação as suas ações, conhecimento e preferências.

Neste sentido, para Fama e Jensen (1983), a teoria da separação de propriedade e controle se concentra nos contratos que alocam as etapas no processo decisório da organização (gestão da decisão e controle da decisão) e define os direitos residuais e aqueles que determinam como controlar os problemas de agência. Assim:

o controle do problema de agência no processo de decisão é importante quando o agente de decisão, gestor que inicia e implementa as decisões importantes, não são os principais demandantes de direitos residuais e, portanto, não sofrem grande parte dos efeitos de suas decisões. Ações por parte dos agentes que não atendem aos interesses dos principais podem ser minimizadas por processos eficazes de controle. Um sistema de controle da decisão eficaz implica que o controle das decisões é, em certa medida, independente da gestão destas decisões (FAMA E JENSEN, 1983, p. 304).

Então, uma avaliação dos membros e da equipe estratégica torna-se importante quanto à perenidade das empresas, pois aqueles com compromissos éticos podem exercer sua função com mais eficácia por meio da construção de controles que permitam a proteção dos ativos das empresas.

É possível constatar em um estudo tal efeito. Morck et al. (1988) avaliaram a relação entre a concentração das ações em posse dos altos executivos e conselheiros de administração (agentes) e o valor de mercado das empresas. O método utilizado foi uma regressão múltipla estimada por mínimos quadrados ordinários. A amostra foi composta por 371 grandes empresas pertencentes ao grupo da *Fortune 500* referentes ao ano de 1980. Como resultado, os autores encontraram uma relação positiva entre o percentual de ações em posse dos administradores e o Q de Tobin para uma concentração das ações de até 5% em sua posse, uma relação negativa

para uma concentração entre 5 e 25% e, finalmente uma relação outra vez positiva para uma concentração maior que 25%.

Demsetz e Lehn (1985) também realizaram um trabalho parecido e anterior ao de Morck et al. (1988), porém utilizaram taxas de rentabilidade operacional como medida de desempenho corporativo. Neste ponto, o trabalho de Morck et al. (1988) inovou, ao utilizar o Q de Tobin como medida de Valor. Outro ponto que diferencia os dois trabalhos foi a metodologia. Demsetz e Lehn (1985) utilizam uma regressão linear simples e adotam uma variável explicativa (propriedade dos grandes acionistas) considerada inadequada conforme estudos de Morck et al. (1988). No entanto, apesar ser um estudo anterior ao de Morck et al. (1988), alguns resultados nos estudos de Demsetz e Lehn (1985) apontam para a relação positiva entre concentração de propriedade e valor da empresa, os quais puderam servir de parâmetro nos avanços de pesquisas posteriores.

Assim, a preocupação com os problemas oriundos da separação entre a propriedade e a gestão, suportados por estudos empíricos que comprovavam a instabilidade e necessidade de uma maior avaliação desse ambiente corporativo demonstraram como consequência a necessidade por busca de mecanismos de proteção quanto aos conflitos gerados por esta situação. Esse mecanismo foi denominado Governança Corporativa.

## **2.2 Governança Corporativa**

A Governança Corporativa pode ser entendida como um conjunto de mecanismos que visam minimizar tanto os conflitos de agência decorrentes da relação entre proprietários e gestores quanto aqueles decorrentes da relação entre majoritários e minoritários.

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, envolvendo o relacionamento entre os proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de diretoria. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade (IBGC, 2009, p.19).

Entende-se assim o objetivo da Governança Corporativa, como mecanismo de proteção e controle da gestão estratégica e operacional das empresas, restando haver estudos para confirmação dos resultados práticos sobre essa prática corporativa.

Berle e Means (1932) desenvolveram um estudo que pode ser considerado o marco inicial das pesquisas sobre Governança Corporativa, apesar dessa expressão não ter sido utilizada. O objetivo da pesquisa foi analisar a composição acionária das grandes empresas norte-americanas e debater os conflitos de interesse que estruturas de propriedade pulverizadas poderiam acarretar para o desempenho e valor das companhias. Como resultado, observou-se que a pulverização da propriedade fortalece o poder dos gestores e aumenta as chances de os mesmos agirem em seu próprio interesse, e não no interesse do principal (acionista).

“A questão da Governança Corporativa torna-se relevante no fim da década de 1980, em virtude das investigações oficiais acerca dos colapsos corporativos e das evidências de excessos cometidos pelos conselhos de algumas empresas”, apontam Alvares et al. (2008, p.7).

Complementando a necessidade de mecanismos de proteção em relação aos conflitos de interesses no meio corporativo, Andrade e Rosseti (2004) afirmaram que o ativismo por mudanças nas práticas de Governança Corporativa pode ser explicado por três fatores: (i) falhas das relações entre acionistas e corporações; (ii) constituição de conselhos pouco eficazes ao cuidar dos interesses dos proprietários; (iii) os conflitos de interesses entre a direção e os acionistas, controladores ou minoritários.

A partir da década de 1990 começam a surgir uma série de códigos como o Cadbury Report no Reino Unido, a lei Sarbanes-Oxley (SOX) nos Estados Unidos e os níveis de governança e Novo Mercado no Brasil.

Segundo Berk e De Marzo (2009), o objetivo da SOX foi aumentar a precisão das informações fornecidas tanto aos conselhos de administração quanto aos acionistas e impedir fraudes. Para os autores, a SOX buscou atingir este objetivo de três maneiras: (i) reformulando incentivos e a independência do processo de auditoria; (ii) endurecendo as penalidades por fornecimento de informações falsas; (iii) forçando as empresas a validarem seus processos de controle financeiro interno.

Houve preocupação com uma maior acurácia das informações fornecidas, dados os escândalos financeiros em grandes empresas americanas (como a Enron e a WorldCom, por exemplo), que escondiam informações dos seus acionistas e maquiavam relatórios financeiros, ou seja:

As empresas de auditoria supostamente deveriam garantir que os demonstrativos financeiros de uma empresa refletissem precisamente o estado financeiro da empresa. Na realidade a maioria dos auditores mantém uma relação de longa data com seus clientes de auditoria; esta extensa relação e o desejo dos auditores de manter as

lucrativas taxas cobradas pelos serviços de auditoria deixava a empresa de auditoria menos disposta a desafiar a gerência (BERK E DEMARZO 2009, p. 924).

Ficava evidente a necessidade de diretrizes complementares como forma de reduzir informações contábeis opacas nos relatórios contábeis.

Assim sendo, a SOX tratou do problema exigindo que os parceiros de auditoria mudassem a cada cinco anos tendo em vista impedir que as relações de auditoria se tornassem confortáveis demais. O ato também exigiu que as empresas tivessem comitês de auditoria controlados por diretores externos e exigia que pelo menos um diretor externo tivesse *Expertise* em finanças. Além disso, a SOX endureceu as penalidades criminais pelo fornecimento de informações inverídicas, exigiu que o *Chief Executive Officer* – CEO, também conhecido como Diretor Geral, tanto quanto o *Chief Financial Officer* (CFO), também conhecido como Diretor Financeiro, atestasse a precisão dos relatórios financeiros. Exigiu ainda, por meio da seção 404, que a alta administração e os conselhos de administração de empresas de capital aberto estivessem confortáveis com o processo por meio dos quais os fundos são alocados e controlados.

Já o *Cadbury Report* (ou relatório Cadbury) surgiu em 1991 no Reino Unido, após o colapso de algumas grandes empresas de capital aberto. Nesse momento, o governo solicitou a Adrian Cadbury, quem elaborou o relatório, para formar um comitê com o objetivo de desenvolver um código de melhores práticas de governança corporativa. Os problemas e as recomendações identificados pela comissão de Cadbury foram similares àqueles apontados pela SOX. Algumas das principais recomendações foram: (i) o cargo de CEO e a presidência do conselho não deveriam ser ocupados pela mesma pessoa; (ii) deveria haver um esquema de rodízio a ser seguido pelos auditores; (iii) a adoção dessas recomendações seria voluntária. As empresas poderiam adotá-las ou explicar o motivo da não adoção em seus relatórios anuais (BERK E DEMARZO, 2009).

No Brasil, os problemas enfrentados tinham algumas diferenças em função das características do mercado nacional de capitais. Diferentemente do mercado de capitais dos Estados Unidos e do Reino Unido, o mercado brasileiro é pouco desenvolvido em relação a esses dois. O conflito de interesse enfrentado também difere. Enquanto nos países citados o problema de agência ocorre entre proprietário (principal) e administradores (agente), no Brasil o conflito principal ocorre entre acionistas majoritários e acionistas minoritários. Além disso, outra característica que difere é a alta concentração de ações ordinárias nas mãos de poucos acionistas (ANDRANDE E ROSSETI, 2004).

Com o objetivo de garantir os direitos dos acionistas minoritários, elevar a transparência e evitar fraudes foi criado, no início do século XXI, os segmentos de níveis diferenciados de governança corporativa e o novo mercado. Inicialmente, foram criados os níveis 1 e 2 de governança e o novo mercado. Em seguida foram criados o Bovespa Mais e Bovespa Mais nível 2. Segundo a BMFBOVESPA (2015), todos os segmentos seguem rígidas regras de governança corporativa. Essas regras são exigências maiores do que aquelas que as companhias têm em relação à Lei das Sociedades por Ações. O objetivo de tais segmentos é melhorar a avaliação das companhias que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis especiais de listagem. Além dos cinco níveis especiais, tem-se o segmento tradicional que não segue as exigências dos cinco níveis de governança. A seguir, é apresentado um quadro comparativo com todos os segmentos de listagem da BOVESPA.



Quadro 1 – Comparativo dos segmentos de listagem

	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (freefloat)	25% de <i>freefloat</i> até o 7º. ano de listagem		No mínimo, 25% de <i>freefloat</i>			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Não há regra		Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Quórum qualificado e “cláusulas pétreas”		Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e “cláusulas pétreas”		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 5 membros, dos quais, pelo menos 20% devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra		Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigações do Conselho de Administração	Não há regra		Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Conforme legislação		Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual	Facultativa		Obrigatória			Facultativa
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório					Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de negociação de valores mobiliários		Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
Concessão de TagAlong	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	

Quadro 1 – Comparativo dos segmentos de listagem (continuação)

	BOVESPA MAIS	BOVESPA MAIS NÍVEL 2	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado ou Nível 2	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento		Conforme legislação	
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório				Facultativo	

Fonte: BMFBOVESPA (2015).

Observa-se que, no Quadro 01, que os segmentos de Governança Corporativa fornecem às empresas diretrizes de acordo com suas necessidades e que a aderência voluntária dá liberdade aos interesses próprios de divulgação. Os interessados pelas empresas são os maiores beneficiários, pois o vínculo a um dos níveis busca a credibilidade de mercado e a redução de riscos inerentes às operações e à geração de valor às empresas.

Além dos segmentos especiais de listagem da BOVESPA, o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) lançou em 1999 o código de melhores práticas de governança corporativa. Segundo o IBGC (2009), as empresas devem seguir princípios com o objetivo de preservar e otimizar o valor da organização. Os princípios básicos de Governança Corporativa são: a transparência, equidade, prestação de contas (*Accountability*) e responsabilidade corporativa. Desse modo, o IBGC (2009) destaca o conselho de administração como o principal elemento do sistema de Governança. Tal conselho tem o papel de fazer a ligação entre proprietários e gestores, sendo que seu principal objetivo é orientar e supervisionar estes últimos.

O conselho de administração é dividido em comitês, órgãos auxiliares do conselho. Em meio aos comitês que podem ser constituídos estão os comitês de auditoria, de remuneração, de governança, de finanças, de sustentabilidade entre outros. Os comitês têm a função de estudarem os assuntos de sua competência, porém só o conselho pode tomar decisões.

Logo, entende-se que nos Estados Unidos a SOX foi um aperfeiçoamento na legislação societária, instituindo um novo ambiente de Governança Corporativa com novas responsabilidades e penas imputadas aos administradores, com o objetivo de restaurar a confiabilidade do mercado de capitais. Na mesma linha, na Europa, o relatório Cadbury definiu responsabilidades a conselheiros e gestores, visando a prestação de contas e transparência aos interessados. No Brasil, as peculiaridades remetem a mercados cujos elementos que preconizam o conselho de administração denominam-se comitês, os quais visam à adoção das melhores práticas para assegurar a supervisão, monitoramento e aderência de controles internos, identificando e promovendo a gestão de riscos particularmente nos procedimentos para elaboração de relatórios internos das organizações.

### **2.3 Comitê de Auditoria**

Os comitês de auditoria são formados pelo conselho de administração da organização e normalmente são compostos, total ou parcialmente, pelos membros do conselho. Sua função consiste em ajudar os diretores na gestão do risco efetivo, relatórios financeiros, controle e governança (KPMG, 2013).

A Lei *Sarbanes-Oxley* (2002) define o Comitê de Auditoria como um órgão vinculado ao conselho de administração das empresas, independente, tendo como responsabilidade a contratação, compensação e supervisão das empresas de auditoria externas. Sendo assim, o referido Comitê ocupa lugar de destaque entre as boas práticas de governança corporativa. O comitê apresenta-se como uma ferramenta de busca de solução de conflitos, em função da característica de imparcialidade atribuída a ele, bem como pelo grau de *Expertise* dos seus membros.

Para Souza (2010), o comitê de auditoria é uma das principais fontes de controle dentro do atual arcabouço de governança da organização e tem a função de detectar e antecipar a companhia dos riscos ao qual ela está sujeita. Para o autor, suas atribuições consistem em apoiar o conselho de administração em suas atividades, facilitar a compreensão e o aprofundamento de temas empresariais e cooperar com a comunicação entre conselheiros e executivos.

Segundo Deli e Gillan (2000), o interesse pelas funções e papel do comitê de auditoria não é novo. Durante as décadas de 1980 e 1990 houve um esforço considerável pela regulação da composição do comitê de auditoria com o objetivo de torná-lo mais eficaz. Tal aspecto é constatado pelos os autores no mercado da Bolsa de Valores de New York (NYSE):

em 1978 a NYSE introduziu um requerimento obrigando que cada empresa listada tenha um comitê de auditoria, composto exclusivamente de conselheiros independentes da gestão e livres de qualquer relacionamento que, na opinião de seu quadro de diretores, interfira no exercício do julgamento independente de qualquer membro do comitê (DELI E GILLAN, 2000, p. 429).

Nesse sentido, o estudo da independência dos membros dos comitês de auditoria e os reflexos nos resultados das empresas tornavam-se cada vez mais importantes na esfera corporativa.

De modo complementar, Beasley e Salterio (2001), ao investigarem comitês de auditoria de empresas do Canadá, sugeriram que empresas desse país que, voluntariamente, incluem mais diretores externos no comitê de auditoria do que o mínimo exigido, tem maiores conselhos de administração e há separação entre CEO e presidente. Adicionalmente, empresas que criam comitês com membros externos com mais conhecimento e experiência também apresentam maiores conselhos de administração e separação entre CEO e presidente.

De forma similar, Baxter e Cotter (2009), ao investigarem se a formação de comitês de auditoria em empresas de capital aberto australianas, afeta a qualidade dos resultados dessas empresas, encontraram que a formação dos comitês são eficientes na redução de manipulação de resultados.

No Brasil, a instrução nº. 509 da CVM (2013) estimula a criação dos comitês de auditoria nas Companhias Brasileiras. De acordo com essa instrução, as empresas que implantarem os comitês de auditoria nas condições impostas pela instrução terão o benefício de manter a firma de auditoria independente contratada por dez anos, em vez de cinco (para empresas que não possuem comitê de auditoria). Identifica-se, assim, a importância da criação de comitês de auditoria nas empresas de capital aberto e a necessidade de estudos sobre o assunto.

Segundo Liszbinski et al. (2015), a quantidade de pesquisas científicas que tratam do Comitê de Auditoria é pequeno, principalmente no Brasil. Levando em consideração esse fato, os pesquisadores da área contábil são estimulados a contribuir com este tema, tendo o objetivo de qualificar o âmbito científico, bem como as práticas utilizadas pelas companhias.

Assim, em harmonia com as diretrizes do IBGC (2009), a ênfase dos conceitos de auditoria que agem no sentido de operacionalizar os deveres e responsabilidades da gestão corporativa de processos internos tende a assegurar a integridade e efetividade dos controles internos e fidelidade dos relatórios financeiros. Porém, a eficácia destes procedimentos são realmente observadas em sua efetividade quando algumas características dos comitês de auditoria são evidenciadas na esfera corporativa. Nesse sentido, fazem-se necessárias pesquisas em relação a essas características.

## **2.4 Características do comitê de Auditoria**

### **2.4.1 Independência do comitê**

A independência do comitê de auditoria é um dos atributos de um sistema de governança. Um comitê de auditoria independente reforça a independência do auditor externo e, dessa forma, ajuda a garantir que o auditor terá autonomia no desempenho de suas funções. Também, reforça a objetividade do departamento de auditoria interna, dando a este uma conduta de apoio e conformidade junto ao conselho que não seja através de uma gestão (DELI E GILLAN, 2000). Em outras palavras, a existência de um comitê de auditoria independente atesta a veracidade dos processos de auditoria, tanto internos quanto externos, garantindo a confiabilidade dos números contábeis. Na ausência de tal controle, por exemplo, os credores podem cobrar uma taxa de juro maior (prêmio pelo risco), reduzindo o resultado da organização e o valor da empresa no mercado de ações.

O IBGC (2009a) recomenda que o comitê de auditoria seja formado por membros independentes. Além disso, estes não devem receber qualquer outro tipo de pagamento que não seja aquele relativo a sua função como conselheiro e membro do comitê. Assim:

o conselheiro independente caracteriza-se por: (i) não ter qualquer vínculo com a organização, exceto participação não relevante no capital; (ii) não ser sócio controlador, membro do grupo de controle ou de outro grupo com participação relevante, cônjuge ou parente até segundo grau deste, ou ligado a organizações relacionadas ao sócio controlador; (iii) não estar vinculado por acordo de acionistas; (iv) não ter sido empregado ou diretor da organização (ou de suas subsidiárias) há pelo menos três anos; (v) não ser, ou ter sido, a menos de três anos, conselheiro de organização controlada; (vi) não estar negociando, direta ou indiretamente, serviços e/ou produtos à organização em escala relevante para o conselheiro ou a organização; (vii) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da organização; (viii) não receber outra remuneração da organização além dos honorários de conselheiro; (ix) não ter sido sócio, nos últimos três anos, de firma de auditoria que audite ou tenha auditado a organização neste mesmo período; (x) não ser membro de entidade sem fins lucrativos que receba recursos financeiros significativos da organização ou de suas partes relacionadas; (xi) manter-se independente em relação ao CEO; (xii) não depender financeiramente da remuneração da organização (IBGC, 2009b, p. 37).

As diretrizes de independência caracterizadas acima personificam a ideia de relação do conselho junto à empresa. Porém, algumas pesquisas apontam resultados importantes quanto às funções dos conselheiros e do comitê de auditoria, sua real função corporativa e quanto ao próprio desempenho das empresas.

Kamarudim, Ismail e Samsuddin (2012), afirmaram que a dupla função do CEO, quando este ocupa também a função de presidente do conselho (*Chairman*), enfraquece o relacionamento entre independência do comitê de auditoria e qualidade dos rendimentos. Nesse sentido, Hundal (2013) argumenta que para um diretor independente, que não tem nenhuma contrapartida econômica com a empresa, que não recebe dela o seu pagamento, é menos provável que seja influenciado pela administração. No entanto, um diretor pode ser externo e dependente, também, a exemplo dos consultores, advogados e financiadores que, frequentemente, recebem remuneração por serviços prestados (VAFEAS, 2001). O fato é que diretores executivos internos e diretores externos (dependentes) não podem assegurar suas análises e opiniões profissionais de forma independente (BYRD E HICKMAN, 1992).

Inúmeros estudos foram desenvolvidos com o objetivo de estudar a independência do comitê de auditoria, dentre os quais alguns deles são apresentados a seguir.

Cardwell, Sennetti e Poulson (2011) investigaram as características de independência do comitê de auditoria requeridas pela SOX e demonstraram que elas estão relacionadas à independência efetiva. A amostra foi formada por 74 empresas da indústria têxtil dos Estados Unidos, nos anos de 2000 e 2001. O método utilizado para análise foi

uma regressão logística, para estabelecer a relação. Os resultados da pesquisa indicam que características de independência requeridas pela SOX não são preditores significativos da independência efetiva para a indústria têxtil americana.

Por outro lado, Kumar e Singh (2013) adotaram uma abordagem teórica para pesquisar o papel, as responsabilidades e obrigações do auditor externo e do comitê de auditoria em relação ao controle interno e relatórios financeiros para os acionistas e investidores da companhia. Sob uma abordagem mais ampla, o estudo identificou que ambos, auditor externo e comitê de auditoria, são importantes determinantes da estrutura de Governança Corporativa e desempenham papel complementar para a proteção de acionistas e investidores.

Outro estudo também concernente à independência do comitê de auditoria é abordado por Velte e Stiglbauer (2011). A pesquisa foi baseada na análise de relatórios anuais de empresas alemãs listadas nos segmentos DAX30, TecDAX, MDAX e SDAX da bolsa de valores alemã, com o objetivo de investigar se a implementação do comitê de auditoria e membros independentes com *expertise* financeira levaria a uma maior qualidade contábil (menores erros contábeis e fraudes contábeis). A amostra foi composta por 71 empresas não financeiras, entre 2002 e 2009. Como método, utilizou-se regressão linear múltipla e os resultados apontaram para uma relação negativa entre independência e *Expertise* dos membros e a qualidade contábil. Em outros termos, quanto mais *expertise* financeira, maiores eram os erros e fraudes contábeis, incidindo em uma menor qualidade contábil.

Bradbury, Mak e Tan (2006), em outra pesquisa, examinaram a relação entre características do comitê de auditoria e retornos anormais de empresas listadas na bolsa de valores de Singapura e Malásia. A amostra foi composta por 139 companhias de Singapura e 113 companhias da Malásia. Como método, foram realizadas regressões por Mínimos Quadrados Ordinários. Encontrou-se que o tamanho do comitê e a independência estão relacionados a menores retornos anormais. Contudo, a relação entre independência do comitê de auditoria e menores retornos anormais só existe quando todos os membros do comitê de auditoria são independentes.

Klein (2002) observou se características do comitê de auditoria estariam relacionadas ao gerenciamento de rendimentos pela empresa. O autor utiliza dados de

empresas listadas no S&P500 em março de 1992 e, como método, regressões com *cross-section*. Os resultados apontaram para uma relação negativa não linear entre independência do comitê e manipulação de resultados. Especificamente, uma relação significativa foi encontrada somente quando o comitê de auditoria tem menos auditores independentes. Por outro lado, a relação também não foi significativa quando o comitê é composto por 100% de auditores independentes. Vale ressaltar que o IBGC (2009) relaciona em seus cadernos de boas práticas a preferência de membros independentes junto aos comitês de auditoria, e que a independência de seus membros diz respeito à capacidade de julgar e desempenhar suas funções.

Ainda para Carcello et al. (2006), foi também pesquisada a busca por determinantes econômicos da independência do comitê de auditoria. Nesse aspecto, a amostra foi composta por 803 empresas listadas no S&P500 nos anos de 1992 e 1993. Como método, utilizou-se um modelo de regressão com dados em *cross-section*. Os resultados indicaram que a independência do comitê eleva-se com o tamanho e independência do conselho, e decresce com as oportunidades de crescimento da companhia e para firmas que reportam consecutivas perdas.

Paralelamente, os estudos de Zhang, Zhou e Zhou (2007) investigaram a relação entre independência do comitê e as deficiências dos controles internos. O estudo foi composto por uma amostra de 208 empresas com controles internos deficientes, somada a outra amostra com 208 empresas sem deficiência de controles internos. Como método, utilizou-se um modelo *Logit*. Concluiu-se que há uma maior probabilidade de as empresas apresentarem deficiência nos controles internos se existissem mais membros independentes no comitê de auditoria. Sob esse aspecto, cabe destacar que o IBGC (2009) relaciona em seus cadernos de boas práticas que membros independentes são mais distantes em relação ao dia a dia das empresas, tornando isso um ponto de vulnerabilidade quanto aos processos internos. Ou seja, os membros independentes não acompanham frequentemente as funcionalidades e relações da empresa com seus *stakeholders*, e tal fato pode representar uma fragilidade para a concepção dos processos internos.

Numa abordagem associada a gastos com auditoria, Chan, Liu e Sun (2013) averiguaram se a independência do comitê de auditoria afeta os gastos com honorários de auditoria. A amostra foi composta por 1561 empresas por ano, nos anos de 2005 e 2006. Como método, os autores utilizaram um modelo de regressão com dados empilhados. Os



achados indicaram que, para companhias com grande proporção de diretores no conselho de administração em relação ao comitê de auditoria, os gastos com auditoria são menores do que nas firmas com baixa proporção de diretores. Ou seja, o número de diretores nas empresas propicia menores gastos com comitês de auditoria. Por outro lado, os autores não evidenciaram se tal proporcionalidade inversa se associa à viabilidade.

Numa outra direção, Bronson et al. (2009) questionaram se comitês totalmente independentes são mesmo necessários. O objetivo do estudo foi analisar se os requisitos de regulamentação de um comitê de auditoria completamente independente são necessários para obter os benefícios de monitoramento relacionados à independência do comitê de auditoria. A amostra foi composta por 106 firmas dos Estados Unidos e o método utilizado na investigação foi um modelo de regressão logística. Os resultados sugerem que os benefícios da independência do comitê de auditoria são consistentemente atingidos somente quando o comitê de auditoria for completamente independente. Portanto, comitês independentes são importantes no monitoramento dos controles internos e na eficácia das atividades empresariais.

Ainda sob um contexto de viabilidade, Li (2012) investigou a relação entre características do comitê de auditoria e o *Disclosure* de Capital intelectual. A amostra foi composta por 100 empresas listadas na bolsa de valores de Londres e intensivas em capital Intelectual. Como método, utilizou-se uma análise de regressão múltipla. A partir dos resultados, os autores não encontraram relacionamento significativo entre independência e *expertise* financeira do comitê e *Disclosure* de Capital intelectual. De forma contrária, o tamanho do comitê e a frequência de reuniões apresentaram uma relação negativa e significativa com a *Disclosure* de Capital intelectual. Também se observou que a associação entre as características do comitê de auditoria e *Disclosure* de Capital intelectual variam com os componentes do Capital Intelectual (capital humano, capital estrutural e capital relacional), o que sugere que os fatores fundamentais que dirigem os componentes do Capital Intelectual são diferentes.

Agora sob uma abordagem de resultados da empresa ante à existência do comitê de auditoria, Bolton (2014) analisou, em seus estudos, o relacionamento entre a performance da empresa e o comitê de auditoria com membros tendo propriedade de ações. Sua amostra foi composta por empresas norte-americanas de grande porte, entre os anos de 1998 e 2008. Como método, utilizou-se regressão por Mínimos Quadrados

Ordinários. Os resultados apontam para uma relação positiva entre comitê de auditoria com propriedade de ações e o desempenho das empresas. Também foi encontrada uma relação positiva entre mudanças na propriedade e desempenho. Esses resultados não mudaram após a SOX e há robustez para o controle de endogeneidade entre propriedade e desempenho.

Esses estudos ressaltam a importância de se entender como a independência dos membros de um conselho ou de um comitê de auditoria podem agregar valor às empresas. No entanto, o perfil de cada membro deve ser analisado, pois sua experiência profissional corresponde a um importante fator para influenciar no desempenho das empresas. Esse perfil pode ser avaliado por sua *Expertise Financeira*.

#### **2.4.2 *Expertise Financeira***

O conceito de *Expertise Financeira*, segundo a KPMG (2013), varia de organização para organização. Porém, a *Expertise* deve ir além do entendimento básico das demonstrações financeiras. Os integrantes do comitê devem ser capazes de entender as regras e os princípios que apoiam a preparação das demonstrações financeiras e julgamentos do auditor. Os membros do comitê devem estar preparados para dedicar o tempo necessário ao entendimento de porque as políticas contábeis mais importantes são escolhidas e como elas são aplicadas, e certificar-se, ainda, de que o resultado final reflita a sua compreensão de forma justa. Como tal, pode ser apropriada a experiência profissional passada em uma função financeira significativa ou função que tenha incluído responsabilidades de supervisão do relatório contábil, ou mesmo qualificação em finanças ou contabilidade (KPMG, 2013, p.16). Logo:

um especialista financeiro deve satisfazer os seguintes critérios: (i) conhecer em profundidade as atribuições e o funcionamento do comitê de auditoria; (ii) conhecer os princípios contábeis utilizados nas demonstrações financeiras primárias da companhia listada; (iii) possuir habilidade de aplicar tais princípios relativamente às estimativas contábeis, reconhecimento de receitas e despesas e constituição de reservas; (iv) possuir experiência: (a) na elaboração, auditoria, análise ou avaliação de demonstrações financeiras que possuam abrangência e nível de complexidade compatíveis com as da companhia listada ou (b) em supervisionar, ativamente, uma ou mais pessoas que desempenhem tais atividades; (v) compreender os procedimentos de controles internos utilizados na elaboração dos relatórios financeiros (IBGC, 2009a, p. 20)

Os critérios que caracterizam um profissional com boa experiência financeira são relacionados a conhecimentos contábeis e experiências profissionais e o estudo da relação dessas características com o desempenho das empresas pode dar suporte às decisões de contratação desses profissionais.

Assim, Defond, Hann e Hu (2005) argumentam que a *Expertise* Financeira é necessária para garantir que os comitês de auditoria cumpram suas necessidades primárias de supervisionar o processo de informação financeira e garantir a alta qualidade dos relatórios contábeis. Isso pode ser ainda constatado nos estudos de Davidson (2004) e Defond, Hann e Hu (2005), quando investigaram a reação do mercado ao anúncio de novos membros do comitê de auditoria com *Expertise* Financeira. Os autores encontraram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a *Expertise* Financeira e retornos anormais positivos, ou seja, o conhecimento contábil é de suma importância para membros dos comitês de auditoria, pois traduzem a real necessidade da experiência técnica, de forma que sejam cumpridas as necessidades essenciais de gestão financeira e econômica e de processos internos das empresas.

No entanto, Krishnan e Lee (2009) argumentam que a associação entre *Expertise* e a qualidade dos relatórios contábeis pode ser baseada na complementaridade dos elementos de mecanismos pré-existent de governança corporativa que ajudam a melhorar os relatórios financeiros e, portanto, criam ou reforçam as situações em que as empresas nomeiam *experts* financeiros. Isso significa que empresas com maus mecanismos de governança podem ter dificuldade em atrair novos membros com *Expertise*.

Zhang, Zhou e Zhou (2007), por sua vez, investigou a relação entre *Expertise* Financeira do comitê e as deficiências nos controles internos. O estudo é composto por uma amostra de empresas com controles internos deficientes somada a outra amostra com empresas sem deficiência de controles internos. Como método, foi utilizado um modelo *Logit*. Concluiu-se que há uma maior probabilidade de as empresas apresentarem deficiência nos controles internos se seu comitê de auditoria tem menos *Expertise* Financeira.

Numa análise semelhante, Krishnan e Lee (2009) examinaram os determinantes da escolha, por parte das empresas, dos *experts* financeiros que compõem o comitê de

auditoria. Testou-se a relação entre a demanda por *experts* financeiros, risco potencial de litígios e governança corporativa. A amostra foi composta por 802 companhias apresentadas na publicação “Furtune 1000”, companhias que figuravam a “lista das 1000 maiores empresas americanas”. Como método, usou-se um modelo de regressão logística em que a variável dependente é a probabilidade de a empresa ter *experts* financeiros no comitê. Os resultados encontrados mostram que empresas com maior risco de litígio são mais propensas a ter demanda por *experts* financeiros. Contudo, verificou-se que a associação entre risco de litígio e a probabilidade de nomeações de *experts* financeiros ocorre para empresas com governança corporativa relativamente forte, mas não para aquelas com fraca governança.

Nessa mesma linha de pensamento, Albring, Robinson e Robinson (2014) investigaram a relação entre qualidade do comitê de auditoria, Governança Corporativa e decisões do comitê de auditoria, para possível mudança do prestador de serviços fiscais. Os achados mostram que é mais provável a mudança de um auditor externo no caso de: conselhos mais independentes; comitê de auditoria com maior *Expertise* Financeira, maior propriedade de ações por diretor; instituição que separa as posições do CEO e do presidente do conselho; maior proporção de honorários para auditar. Além disso, há uma maior probabilidade de mudança antes da emissão de ações. No geral, os resultados sugerem que *Expertise* Financeira e forte Governança Corporativa contribuem para reforçar o monitoramento da independência do auditor.

Barua, Rama e Sharma (2010) investigaram a associação entre características do comitê de auditoria e investimento em auditoria interna. Para investigar essa relação foi utilizada uma regressão por MQO (Mínimos Quadrados Ordinários). A amostra foi composta por 181 empresas americanas e o período da pesquisa foi 2001 a 2002. As análises sugeriram uma relação negativa entre investimento em auditoria interna e a presença de auditores *experts* no comitê de auditoria.

O estudo Baxter e Cotter (2009), a seu turno, investigaram se os comitês de auditoria estão associados à melhoria na qualidade dos rendimentos (baixo erro de estimação de resultados). A amostra foi composta por empresas listadas na bolsa de valores da Austrália antes dos requerimentos obrigatórios de 2003. O método utilizado foi regressão por Mínimos Quadrados Ordinários. Entre outros resultados, tem-se que a *Expertise* do comitê de auditoria está associada à qualidade dos rendimentos. Além disso,

companhias com maior proporção de *Experts* no comitê apresentaram maiores retornos anormais.

Por vezes, a relação entre *Expertise* e desempenho ocorre de forma indireta, como por meio da informação contábil que pode afetar o valor de mercado das ações da empresa. Nesse sentido, Abernathi et al. (2014) estudaram a associação entre membros do comitê de auditoria com *Expertise* Financeira e pontualidade na entrega dos relatórios contábeis. A amostra foi composta por 996 observações (332 empresas por ano) incluídas no S&P500, e a pesquisa ocorreu entre os anos de 2006 e 2008. O método utilizado para verificar a associação entre as variáveis foi a regressão por Mínimos Quadrados Ordinários e modelo *Probit*. Os autores encontraram que a *Expertise* Financeira do comitê de auditoria está associada com a informação contábil atual.

Na mesma direção seguida por Abernathi et al. (2014), Velte e Stiglbauer (2011) investigam a importância da *expertise* por meio da qualidade dos relatórios contábeis. Os resultados – baseados na análise de relatórios anuais de empresas alemãs listadas nos segmentos de listagem DAX30, TecDAX, MDAX e SDAX da bolsa de valores alemã – sugerem uma relação negativa entre independência e *Expertise* dos seus membros e a qualidade contábil. A amostra foi composta por 71 empresas não financeiras entre 2002 e 2009. Como método, utilizou-se a regressão linear.

Seguindo uma estratégia diferente, porém não menos relevante, Badolato et al. (2014) investigaram a relação entre comitê de auditoria com *experts* financeiros e *status* relativo aos resultados da organização. Pollock et al. (2010) conceituaram “*status* relativo” como a habilidade de influenciar resultados que possui um indivíduo, baseada em competências, qualidades e atributos pessoais específicos. A amostra foi composta por 29.073 observações (empresa-ano) entre 2001 e 2008. Como método, utilizou-se regressão por Mínimos Quadrados Ordinários e regressão logística. Os resultados do estudo indicam que empresas com *experts* financeiros e alto *status* relativo apresentam menor gestão de lucro, medido por irregularidades contábeis e por retornos anormais. Hayes (2014) faz uma revisão do trabalho de Badolato et al. (2014) e afirma que a escolha do *design* da pesquisa empírica e o problema de auto-seleção podem afetar as conclusões do estudo.

Em um trabalho semelhante, Defond, Hann e Hu (2005) encontraram que o Mercado reage positivamente a nomeações de *Experts* financeiros no comitê de auditoria. A relação ocorre apenas numa direção, dado que o mercado não reage significativamente a nomeações de não-*experts* para o comitê de auditoria, mesmo que eles tenham experiência. A amostra foi composta de 850 nomeações para 592 empresas dos Estados Unidos, entre os anos de 1993 e 2002. O método utilizado foi o Estudo de Eventos e os resultados revelaram que experiências contábeis administrativas dos membros dos comitês de auditoria são de relevante importância para os investidores, uma vez que refletem no aumento de valor das empresas.

Os estudos das experiências profissionais buscam evidenciar a relação entre competências dos profissionais inseridos no ambiente de auditoria e as necessidades e características intrínsecas nesta atmosfera, cujos principais objetivos são de controle, gestão e aderência às políticas empresariais. Porém, como o volume de transações operacionais e de estratégias corporativas se dá de forma gigantesca, diversos assuntos são abordados. Sendo assim, o volume de reuniões nas quais são abordados esses assuntos também deve ser considerado neste contexto.

#### **2.4.3 Frequência de reuniões**

Outra característica que pode influenciar o desempenho da empresa é a intensidade da atividade do conselho e/ou do comitê de auditoria, medida pela frequência de reuniões do conselho. Vafeas (1999) afirmou que, *a priori*, a relação entre frequência de reunião e desempenho parece complexa, e suas direções não muito claras. Um das visões é a de que as reuniões são benéficas para os acionistas. Nessa linha, Conger (1998) argumentou que a frequência de reuniões é uma importante fonte de melhora na efetividade de um conselho, pois os diretores (do conselho) que se encontram com mais frequência são mais propensos a exercer suas funções de acordo com os interesses dos acionistas.

Na visão oposta, as reuniões do conselho não são necessariamente úteis porque o tempo que os diretores externos passam juntos não é usado para uma significativa troca de ideias entre si ou com a administração. Jensen (1993) afirma que esse problema é um

subproduto do fato de que o CEO quase sempre define a agenda de reuniões para o conselho e, além disso, as tarefas rotineiras absorvem grandes partes das reuniões.

as reuniões do conselho servem como um dispositivo de combate a incêndios e não como uma medida proativa para melhorar a governança. Assim, embora as consequências da alta atividade do conselho não sejam claras, a alta atividade do conselho é uma provável resposta corporativa ao mau desempenho (JENSEN, p. 114, 1993).

Tão importante quanto a frequência em que as reuniões do comitê de auditoria ocorrem é o tempo disponível em cada reunião. O comitê deve ter tempo para abordar todos os itens agendados e permitir que todos os membros façam perguntas e apresentem dados (KPMG, 2013).

A questão mais importante é que os membros dos comitês de auditoria realizem reuniões eficazes. A qualidade e pontualidade dos materiais pré-reuniões, um equilíbrio adequado entre ouvir uma apresentação e o debate que se segue, e melhor priorização das questões, tudo isso ajuda a impulsionar a eficácia e eficiência das reuniões do comitê de auditoria (KPMG, 2013, p. 28).

Fica evidente que o preparo e o planejamento das reuniões pode fazer com que estas sejam eficazes; porém, somente os estudos empíricos dão luz a essas conclusões concernentes a necessidades inerentes à empresa e a evidência de aumento de valor.

Vafeas (1999) desenvolveu uma pesquisa com 307 empresas entre 1990 e 1994 e constatou que o número anual de reuniões é inversamente relacionado ao valor da firma e que o desempenho operacional em anos seguintes de atividade anormais do conselho tem uma melhora – nesse caso, contradizendo a importância de reuniões referendada por Conger (1998).

Neste contexto, Brick e Chidambaran (2010) pesquisou o impacto da frequência de reuniões do comitê de auditoria sobre o valor da companhia. A amostra foi composta por 5.228 empresas entre os anos de 1999 e 2005. Como método, utilizou-se o modelo de regressão com variáveis instrumentais. Entre outros resultados, o estudo apontou que a frequência de reuniões tem um efeito positivo, e com significância estatística, sobre o valor da companhia (medido pelo Q de Tobin). Ademais, o estudo indica que a pressão regulatória, especialmente depois da SOX, tem incrementado a atividade do conselho.

De modo similar, Azam, Hoque e Yeasmin (2010) investigaram o impacto da frequência de reuniões do comitê de auditoria sobre o retorno sobre o capital próprio (ROE) de empresas australianas. A amostra foi obtida de 119 companhias listadas na bolsa de valores da Austrália (ASEX) nos anos de 1999 a 2007. Utilizou-se um modelo de regressão linear como método. Foi encontrada uma relação positiva e com significância estatística entre a frequência de reuniões e retorno do capital próprio. Além disso, o estudo mostra que a influência de diretores não executivos não é significativa em termos de afetar o ROE.

Stewart e Munro (2007) examinaram o impacto da existência do comitê de auditoria e a frequência de reuniões do comitê sobre a auditoria externa. Os participantes da pesquisa eram 75 diretores e gerentes de companhias australianas. Como método, utilizou-se uma análise de variância. Os resultados indicaram que a existência do comitê e a frequência de reuniões estão significativamente associadas à redução percebida do risco de auditoria. O impacto entre a presença do comitê e a eficiência da auditoria foi mínimo. O comitê melhora a resolução de conflitos com gerentes e leva a uma melhoria na qualidade da auditoria. Os gastos com auditoria são incrementados, particularmente, quando a frequência de reuniões aumenta. A causa do incremento dos gastos está relacionada à preparação para as reuniões.

Os estudos da frequência das reuniões de comitê dão suporte a análises da real eficiência dos mecanismos de proteção aos interessados nas empresas, uma vez que os objetivos do comitê de auditoria são relacionados à própria gestão, mitigação de riscos e custos às empresas. Neste sentido, torna-se necessária a análise do tamanho dos comitês como uma característica a ser abordada, pois envolve custos e a própria evidência positiva de resultados.



#### 2.4.4 Tamanho do comitê

No que diz respeito ao tamanho do comitê de auditoria, este depende das necessidades e cultura da organização, e do grau de responsabilidade delegado ao comitê pelo conselho. Haver muitos membros podem sufocar a discussão e o debate, enquanto que o número reduzido de membros pode fazer com que o presidente do comitê não recorra à *Expertise* para tomada de decisão mais adequada (KPMG, 2013).

Para Bedard et al. (2004), é necessário incrementar o número de membros do comitê de auditoria para garantir um controle mais efetivo dos processos financeiros e contábeis. Nesse mesmo sentido, Pincus et al. (1989) afirmou que empresas com grandes comitês de auditoria são mais propensas a devotar mais recursos ao monitoramento do processo de divulgação de informações contábeis e financeiras.

Por outro lado, Anderson et al. (2004) alegaram que grandes comitês de auditoria podem proteger e controlar os processos financeiros e contábeis com maior eficácia em relação a pequenos comitês, pois proporcionam ampliada transparência a acionistas e credores, causando um impacto positivo sobre a performance financeira da empresa.

Ao investigar o efeito de características do comitê de auditoria sobre a performance da empresa, Bouaziz (2012) encontra que o tamanho do comitê tem um significativo efeito sobre a performance financeira, medida pelo ROA e pelo ROE, das empresas.

Numa avaliação investigativa em que se avaliou o conhecimento e experiência em comitês de auditoria, Beasley e Salterio (2001) observaram a relação entre certas características do conselho e o grau em que a formação voluntária do comitê de auditoria excede o mínimo exigido. A amostra foi composta por 627 empresas canadenses provindas de uma lista das 1000 companhias mais lucrativas do país. Os dados utilizados na pesquisa foram extraídos das demonstrações financeiras e do relatório anual dos acionistas no ano fiscal de 1994. Como método, o estudo empregou um modelo *Probit* de regressão. Os resultados indicaram que companhias do Canadá as quais voluntariamente incluem mais diretores externos no comitê de auditoria do que o mínimo exigido têm maiores conselhos, com mais membros externos servindo este conselho, e é mais provável

nessas companhias, a separação entre a posição de presidente do conselho e a posição de CEO.

Em outra linha de pensamento, Ghabayen (2012) investigou a relação entre características do comitê de auditoria (tamanho e composição) e a performance da companhia (ROA). A amostra é composta por 102 empresas não financeiras listadas bolsa de valores da Arábia Saudita. O método utilizado foi uma análise de regressão. Os resultados revelam que o tamanho e a composição do comitê não têm efeito sobre o desempenho das companhias sauditas no período investigado. O tamanho do comitê apresentou uma relação negativa com o ROA das companhias, porém sem significância estatística.

Al-Matari et al. (2014), por outro lado, examinaram a associação entre características do comitê de auditoria (Independência, *Expertise*, frequência de reuniões e tamanho do comitê) e a performance da empresa (medida pelo ROA). A amostra foi composta por 81 empresas não financeiras do Mercado de Títulos de Muscate (Oman) nos anos de 2011 e 2012. Como método, usou-se o modelo de Regressão linear múltipla. Entre outros achados, os autores não encontram nenhuma relação e significativa entre as características do comitê e o ROA das empresas; porém, foi encontrada uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o tamanho da empresa e o desempenho da companhia.

Para Aldamen et al. (2012), as características do comitê de auditoria mitigam o impacto de eventos adversos – como crises financeiras globais – sobre a performance da firma, medida por meio de duas variáveis, Retorno de mercado e ROA. Seus estudos tiveram uma amostra composta por 120 empresas listadas no S&P300 nos anos de 2008 e 2009. Como método, usou-se um modelo *Logit* de regressão. Os resultados revelaram que comitês de auditoria menores com mais experiência e *expertise* financeira têm maior probabilidade de estar associados a uma performance positiva da empresa no mercado. Outros resultados indicam que presidentes que permanecem mais tempo no comitê afetam negativamente o desempenho contábil. Além disso, a alta performance, significativa em nível de 5%, é negativamente relacionada ao número de membros do comitê.

Os estudos mencionados demonstram a importância da relação dessas características com a perenidade das empresas, relacionando os propósitos de um comitê

de auditoria à luz de suas diretrizes. São uma ferramenta que possibilita aos interessados o entendimento de relações entre as características destes comitês e as evidências positivas nos resultados das empresas.

Uma síntese de todas as evidências para cada uma das características do comitê de auditoria (independência, *Expertise*, tamanho do comitê e frequência de reuniões) é apresentada no Quadro 2 a seguir, que aborda informações tais como: autoria, objetivo do estudo, metodologia adotada e resultados obtidos.

Quadro 2 – Evidências empíricas da literatura

TEMA	AUTOR (ANO)	OBJETIVO	METODOLOGIA	RESULTADO
Independência do Comitê	Kamarudim, Ismail e Samsuddin (2012)	Investigar o efeito da dupla função do CEO/ <i>Chairman</i> sobre a independência da auditoria	Modelo de regressão em <i>Cross Section</i>	Enfraquece a relação entre a independência do comitê e qualidade dos rendimentos
	Hundal (2013)	Investigar as diferenças entre auditores externos independentes e auditores externos dependentes	Revisão da literatura	Um diretor independente é menos provável de ser influenciado pela administração.
	Vafeas (2001)	Investigar as diferenças entre auditores externos independentes e auditores externos dependentes	Pesquisa documental	Os auditores externos dependentes não podem assegurar suas análises e opiniões profissionais de forma independente
	Cardwell e Sennetti e Poulson (2011)	Investigam se as características de independência do comitê de auditoria requeridas pela SOX estão relacionadas à independência efetiva	Modelo de Regressão Logística ( <i>Logit</i> )	Características de independência requeridas pela SOX não são preditores significativos da independência efetiva para a indústria têxtil americana
	Kumar e Singh (2013)	Investigar o papel, responsabilidades e obrigações do auditor externo e do comitê de auditoria em relação ao controle interno e relatórios financeiros para os acionistas e investidores da companhia	Revisão da Literatura	Auditor externo e comitê de auditoria são importantes determinantes da estrutura de Governança Corporativa e desempenham papel complementar para a proteção de acionistas e investidores
	Velte e Stiglbauer (2011)	Investigar se a implementação do comitê de auditoria e membros independentes com <i>Expertise</i> financeira levam a uma maior qualidade contábil (menores erros contábeis e fraudes contábeis)	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	Relação negativa entre independência e <i>Expertise</i> dos seus membros, e a qualidade contábil
	Bradbury Mak e Tan (2006)	Examinar a relação entre características do comitê de auditoria e retornos anormais de empresas listadas na bolsa de valores de Singapura e Malásia	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	O tamanho do comitê e a independência estão relacionados a menores retornos anormais
	Carcello et al. (2006)	Examinar se características do comitê de auditoria estão relacionadas ao gerenciamento de rendimentos pela empresa	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	Relação negativa não linear entre independência do comitê e manipulação de resultados
	Klein (2002)	Investigar os determinantes econômicos da independência do comitê de auditoria	Modelo de regressão com dados em <i>cross-section</i> .	A independência do comitê eleva-se com o tamanho e independência do conselho e decresce com as oportunidades de crescimento da companhia e para firmas que reportam consecutivas perdas

Quadro 2 – Evidências empíricas da literatura (continuação)

TEMA	AUTOR (ANO)	OBJETIVO	METODOLOGIA	RESULTADO
<b>Independência do Comitê</b>	Zhang, Zhou e Zhou (2007)	Investigar a relação entre independência do comitê e deficiências dos controles internos	Modelo de Regressão Logística ( <i>Logit</i> )	Há uma maior probabilidade de as empresas apresentarem deficiência nos controles internos se existem mais membros independentes no comitê de auditoria
	Chan, Liu e Sun (2012)	Investigar se a independência do comitê de auditoria afeta os gastos com honorários de auditoria	Modelo de regressão com dados empilhados.	Os gastos com auditoria são menores para companhias com grande proporção de diretores no conselho de administração em relação ao comitê de auditoria do que firmas com baixa proporção de diretores
	Bronson et al. (2009)	Analisar se os requisitos de regulamentação de um comitê de auditoria completamente independente são necessários para obter os benefícios de monitoramento relacionados à independência do comitê de auditoria	Modelo de regressão logística ( <i>Logit</i> )	Os benefícios da independência do comitê de auditoria são consistentemente atingidos somente quando o comitê de auditoria for completamente independente
	Li (2012)	Investigar o relacionamento entre características do comitê de auditoria e o <i>Disclosure</i> de Capital intelectual	Análise de regressão múltipla	Os autores não encontraram relacionamento significativo entre independência e <i>expertise</i> financeira do comitê e <i>Disclosure</i> de Capital intelectual
	Bolton (2014)	Analisar o relacionamento entre performance da empresa e o comitê de auditoria com propriedade de ações dos membros	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	Os resultados apontam para uma relação positiva entre comitê de auditoria com propriedade de ações e o desempenho das empresas
<b>Expertise Financeira</b>	Davidson (2004) e Defond, Hann e Hu (2005)	Investigar a reação do mercado ao anúncio de novos membros do comitê de auditoria com <i>Expertise</i> Financeira	Estudo de eventos; regressões com dados em <i>Cross Section</i>	Encontrou-se uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a <i>Expertise</i> Financeira e retornos anormais positivos
	Zhang, , Zhou e Zhou (2007)	Investigar a relação entre <i>Expertise</i> Financeira do comitê e as deficiências nos controles internos	Modelo de regressão logística ( <i>Logit</i> )	Há uma maior probabilidade de as empresas apresentarem deficiência nos controles internos se seu comitê de auditoria tem menos <i>Expertise</i> financeira

Quadro 2 – Evidências empíricas da literatura (continuação)

TEMA	AUTOR (ANO)	OBJETIVO	METODOLOGIA	RESULTADO
	Krishnan e Lee (2009)	Examinar os determinantes da escolha das empresas dos <i>experts</i> financeiros do comitê de auditoria	Modelo de regressão logística em que a variável dependente é a probabilidade da empresa ter <i>experts</i> financeiros no comitê	Empresas com maior risco de litígio são mais propensas a ter demanda por <i>experts</i> financeiros. Contudo, a associação entre risco de litígio e a probabilidade de nomeações de <i>experts</i> financeiros ocorre para empresas com governança corporativa relativamente forte, mas não para aquelas com fraca governança
	Albring, Robinson e Robinson (2014)	Investigar a relação entre qualidade do comitê de auditoria, Governança Corporativa e decisões do comitê de auditoria para possível mudança do prestador de serviços fiscais	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	É mais provável a mudança de um auditor externo no caso de: conselhos mais independentes; comitê de auditoria com maior Expertise Financeira, maior propriedade de ações por diretor; instituição que separa as posições do CEO e do presidente do conselho; maior proporção de honorários para auditar. Além disso, há uma maior probabilidade de mudança antes da emissão de ações. A <i>Expertise</i> Financeira e forte Governança Corporativa contribuem para reforçar o monitoramento da independência do auditor
	Barua, Rama e Sharma (2010)	Investigar a associação entre características do comitê de auditoria e investimento em auditoria interna	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	Relação negativa entre investimento em auditoria interna e a presença de auditores <i>experts</i> no comitê de auditoria
Exepertise Financeira	Baxter e Cotter (2009)	Investigar se os comitês de auditoria estão associados com a melhora na qualidade dos rendimentos	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	O estudo mostra que a <i>Expertise</i> do comitê de auditoria está associada à qualidade dos rendimentos. Além disso, companhias com maior Proporção de <i>experts</i> no comitê apresentaram maiores retornos anormais
	Abernathi et al. (2014)	Estudar a associação entre membros do comitê de auditoria com <i>Expertise</i> financeira e a pontualidade na entrega dos relatórios contábeis	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	A <i>expertise</i> financeira do comitê de auditoria está associada à informação contábil atual
	Badolato et al. (2014)	Investigar a relação entre os resultados da organização e comitê de auditoria com <i>experts</i> financeiros e status relativo	Modelo de regressões - dados em <i>Cross Section</i>	Empresas que possuem <i>experts</i> financeiros e alto <i>status</i> apresentam menor gestão de lucro, medido por irregularidades contábeis e retornos anormais

Quadro 2 – Evidências empíricas da literatura (continuação)

TEMA	AUTOR (ANO)	OBJETIVO	METODOLOGIA	RESULTADO
	Defond, Hann e Hu (2005)	Verificar como o Mercado reage à nomeações de <i>experts</i> financeiros no comitê de auditoria	Estudo de Eventos	O Mercado reage positivamente a nomeações de <i>experts</i> financeiros no comitê de auditoria
	Velte e Stiglbauer (2011)	Investigar a relação entre independência e <i>Expertise</i> , e a qualidade dos relatórios contábeis	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	Relação negativa entre independência e <i>Expertise</i> dos seus membros e a qualidade contábil
Frequência de Reuniões	Vafeas (1999)	Investigar a relação entre o número de reuniões e o desempenho da companhia	Modelo de Regressão por mínimos quadrados ordinários e mínimos quadrados ordinários em dois estágios	O número anual de reuniões é inversamente relacionado ao valor da firma e o desempenho operacional em anos seguintes de atividade anormais do conselho tem melhora
	Brick e Chidambaran (2010)	Pesquisar o impacto da frequência de reuniões do comitê de auditoria sobre o valor da companhia	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	A frequência de reuniões tem um efeito positivo e com significância estatística sobre o valor da companhia, medido pelo Q de Tobin
	Azam, Hoque e Yeasmin (2010)	Investigar o impacto da frequência de reuniões do comitê de auditoria sobre o retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) de empresas australianas	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	Foi encontrada uma relação positiva e com significância estatística entre a frequência de reuniões e retorno do capital próprio
	Stewart e Munro (2007)	Examinar o impacto da existência do comitê de auditoria e a frequência de reuniões do comitê sobre a auditoria externa	Análise de variância	Os gastos com auditoria são particularmente incrementados quando a frequência de reuniões aumenta. A causa do incremento dos gastos está relacionada a preparação para as reuniões
Tamanho do Comitê	Bouaziz (2012)	Investigar o efeito de características do comitê de auditoria sobre a performance da firma	Modelo de regressão em <i>Cross Section</i>	O tamanho do comitê tem um significativo efeito sobre a performance financeira das empresas medida pelo ROA e pelo ROE
	Beasley e Salterio (2001)	Examinar a relação entre certas características do conselho e o grau em que a formação voluntária do comitê de auditoria excede o mínimo exigido e inclui diretores externos com conhecimento e experiência em comitês de auditoria e relatórios financeiros	Modelo <i>Probit</i> de regressão.	Companhias do Canadá as quais voluntariamente incluem mais diretores externos no comitê de auditoria do que o mínimo exigido têm maiores conselhos, com mais membros externos servindo este conselho, e é mais provável, nessas companhias, a separação entre a posição de presidente do conselho e a posição de CEO

Quadro 2 – Evidências empíricas da literatura (continuação)

TEMA	AUTOR (ANO)	OBJETIVO	METODOLOGIA	RESULTADO
	Ghabayen (2012)	Investigar a relação entre características do comitê de auditoria (Tamanho e composição) e a performance da companhia (ROA)	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	O tamanho e a composição do comitê não têm efeito sobre o desempenho das companhias auditadas no período investigado. O tamanho do comitê apresentou uma relação negativa com o ROA das companhias, porém sem significância estatística.
	Al-Matari et al. (2014)	Examinar a associação entre características do comitê de auditoria (Independência, <i>Expertise</i> , frequência de reuniões e tamanho do comitê) e a performance da empresa (medida pelo ROA – Retorno Sobre o Ativo)	Modelo de regressões com dados em <i>Cross Section</i>	Os autores não encontram nenhuma relação e significativa entre as características do comitê e o ROA das empresas; porém, foi encontrada uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o tamanho da empresa e o desempenho da companhia
	Aldamen et al. (2012)	Aldamen et al. (2012), as características do comitê de auditoria mitigam o impacto de eventos adversos – como crises financeiras globais – sobre a performance da firma, medida por meio pelas duas variáveis, Retorno de mercado e ROA	Modelo de Regressão Logística ( <i>Logit</i> )	Comitês de auditoria menores, com mais experiência e <i>expertise</i> financeira tem maior probabilidade de estar associado com uma performance positiva da empresa no mercado

Fonte: Elaborado pelo autor, (2015).



A partir do Quadro 2, acima, é possível chegar a algumas considerações. Quanto à independência do comitê de auditoria, nota-se uma grande variedade de objetivos dos estudos – como, por exemplo, investigar a relação entre independência e rendimentos, investigar os determinantes da independência do comitê, relação entre independência e fraude, dentre outros objetivos. Apesar da diversidade de objetivos, tais estudos mostram a importância da independência do comitê de auditoria para um sistema de Governança.

No que se refere aos estudos sobre *Expertise* Financeira, nota-se que o foco dos estudos foi a relação entre expertise e qualidade dos controles internos. Além disso, alguns estudos concentram-se na relação da *expertise* com a qualidade dos relatórios contábeis ou com a qualidade dos rendimentos. Já os estudos que investigam a frequência de reuniões e tamanho do comitê concentram-se na relação entre frequência de reuniões e tamanho do comitê e o desempenho da empresa. Por fim, as evidências empíricas mostram ainda que a separação da posição de presidente do conselho e CEO torna os comitês de auditoria mais eficazes.

Quanto aos aspectos metodológicos, um número considerável desses estudos (29 pesquisas) adotou um modelo de regressão linear. Alguns deles usaram regressão com dados *cross section* (dezoito pesquisas), outros usaram um modelo de regressão logística (sete pesquisas). Um estudo utilizou regressão com dados em painel. Outros métodos foram utilizados: revisão da literatura, pesquisa documental e estudo de eventos.

## **2.5 Principais Aspectos de Desempenho Financeiro**

O tratamento analítico do objeto de estudo também remete-se ao desempenho financeiro, cujos elementos de análise dão-se por meio do ROA, ROE e Valor de Mercado. Estes indicadores foram adotados com base na literatura empírica levantada (tópico 2.4). Neste tópico, serão abordadas características teóricas do desempenho financeiro, concentrando-se nos três indicadores citados.

Neely et al. (1997) conceituam medida de desempenho como um processo de quantificar a ação, em que a medição é um processo de quantificação e a ação é correlacionada ao desempenho. Em outras palavras, as medidas de desempenho são importantes no sentido que

permite decisões serem tomadas e ações executadas, possibilitando, dessa forma, quantificar a eficácia e a eficiência de ações passadas.

No entanto, o número de medidas de desempenho adotadas pelas empresas é grande. Segundo Girioli (2010), 237 medidas diferentes foram encontradas na literatura contábil. Porém, de acordo com o mesmo estudo, 62,44% dessas medidas aparecem apenas uma vez. Esse número mostra a frequente criação de medidas. Entre as variáveis que mais se repetem na literatura estão as medidas de rentabilidade como o ROA e o ROE.

A rentabilidade é entendida como uma medida de desempenho operacional de uma empresa e indica o êxito econômico da companhia em relação ao capital investido. Tal medida pode ser obtida por meio das informações disponibilizadas pelas demonstrações financeiras das empresas. São exemplos de indicadores de rentabilidade o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Retorno Operacional sobre Ativos (ROA). Essas caracterizações de medida de desempenho são evidenciadas em Damodaran (2004). O ROA de determinada empresa mede a sua eficiência operacional em gerar lucros a partir de seus ativos. Desta forma, o ROA pode ser dado por:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Valor contábil do ativo}} \quad (1)$$

Segundo Assaf Neto (2010) uma mediada alternativa para avaliar o retorno produzido pelo total de recursos aplicados por acionistas e credores nos negócios é a medida do Retorno Sobre o Investimento (ROI). Este índice difere do ROA porque enquanto os ativos incorporam todos os bens e direitos mantidos por uma empresa, o investimento equivale aos recursos que efetivamente foram levantados pela empresa e aplicados em seu negócio. No cálculo do ROI, deve-se deduzir dos investimentos os passivos não onerosos (salários, fornecedores, impostos, etc.), pois estes passivos equivalem a recursos que não são efetivamente investidos na empresa. Dessa forma, o investimento pode ser obtido por meio de:

$$\text{Investimento} = \text{Ativo} - \text{Passivo não oneroso}$$

O ROI pode ser obtido por meio da equação:

$$ROI = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Investimento}} \quad (2)$$

O ROE, segundo Berk e Demarzo (2009), provê uma medida de retorno que uma empresa obteve sobre seus investimentos passados, com capital próprio. Os analistas geralmente avaliam o retorno sobre os investimentos de uma empresa comparando com medidas de anos anteriores e com retornos de outras empresas, principalmente do mesmo setor. O ROE pode ser obtido pela equação a seguir:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (3)$$

Diferentemente das três medidas citadas, o Valor de Mercado pode ser entendido como uma medida de desempenho da empresa; porém, essa medida se dá pelo lado do mercado. Em outras palavras, o Valor de Mercado apresenta como a empresa está sendo avaliada pelos seus investidores e tem como base a concorrência e a lei de oferta e demanda. Esta medida torna-se relevante quando comparada com o desempenho passado, com o valor contábil, e com o valor de mercado de outras empresas. O Valor de mercado pode ser obtido multiplicando-se o número de ações em circulação pelo preço da ação, conforme equação a seguir.

$$VM = \text{Preço das Ações} \times \text{Nº de ações em circulação} \quad (4)$$

Na expectativa de que medidas de desempenho financeiro possam se relacionar com as características do comitê de auditoria, destaca-se a importância dessas características como mecanismos de boas práticas de Governança Corporativa. Além disso, segundo Guerreiro (1989), mensurações são importantes não somente para expressar objetivos e clarificar alvos, mas, sobretudo, para controlar e avaliar os resultados.

Ainda segundo Figueiredo e Caggiano (2008), a avaliação de desempenho tem como objetivos: (i) verificar se as responsabilidades assumidas pelos gestores têm sido

desempenhadas; (ii) identificar áreas onde são necessárias ações corretivas; (iii) comparar o desempenho de diferentes setores; (iv) assegurar que há motivação entre os gestores quanto ao cumprimento de objetivos.

Por fim, como utilizada nesse estudo, a mensuração de desempenho utiliza indicadores numéricos. Para Kassai (2002), os indicadores numéricos podem ser notas, montantes, percentuais, quocientes e multiplicadores. Nesse sentido, o indicador numérico possibilita o controle e comparação de desempenho entre áreas de uma empresa ou entre organizações.

Para Guerreiro (1989), Figueiredo e Caggiano (2008) e Kassai (2002) é importante e ter objetivos relevantes para a mensuração de desempenho. Nesses estudos, adotam-se as três medidas, acima citadas, para avaliar e comparar as características dos comitês de diferentes empresas e em períodos distintos.

### **3 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

Neste Capítulo são apresentados os procedimentos e métodos científicos do trabalho, bem como seu objetivo, abordagem e características do tipo da pesquisa. Finalmente, são apresentados os procedimentos de coleta de dados.

#### **3.1 Tipo de Pesquisa, Amostra e Descrição das Variáveis**

A pesquisa é classificada, quanto aos objetivos, como uma pesquisa descritiva. No entendimento de Gil (1999), neste tipo de pesquisa o principal objetivo é descrever as características de uma população ou algum fato ou mesmo a edificação de relações entre variáveis e comportamentos.

O método científico corresponde ao método hipotético dedutivo. Segundo Andrade (2004), o método hipotético dedutivo acha-se historicamente relacionado à experimentação, motivo pelo qual é bastante utilizado no campo das pesquisas das ciências sociais.

A abordagem do problema se dá por meio do método quantitativo que, segundo Richardson (1989) utiliza o emprego da quantificação, tanto nas modalidades de levantamento de dados quanto nas técnicas estatísticas utilizadas. Quanto ao procedimento estatístico, foi aplicado o método de dados em painel, sendo que três metodologias foram usadas: dados empilhados; efeitos fixos e efeitos aleatórios.

Foram utilizados dois procedimentos de coleta de dados divididos em duas partes. A primeira foi baseada no estudo do Anuário de Governança da revista Capital Aberto (2009, 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014) com as 100 empresas de maior liquidez, por ano, entre as que possuem Governança Corporativa na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), totalizando inicialmente 600 empresas nos seis anos de estudo.

Em seguida, foram eliminadas da amostra aquelas empresas que não possuem comitê de auditoria, ficando, na amostra, um total de 266 empresas nos seis anos do estudo. Por fim, foram eliminadas aquelas empresas que apareciam em apenas um dos anos do período estudado, restando uma amostra final de 60 empresas com, pelo menos, dois e, no máximo, seis anos de

dados, totalizando 241 observações – número relativo a o número de empresas multiplicado pelo número de vezes que as mesmas aparecem entre os anos de 2009 e 2014. Esses dados obtidos no Anuário de Governança da revista Capital Aberto (2009, 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014) permitem a obtenção de informações sobre as características dos comitês de auditoria e é parte importante para o desenvolvimento dos modelos econométricos deste estudo.

O anuário de Governança Corporativa da revista Capital Aberto é um estudo realizado desde 2009 com o objetivo de expor as práticas adotadas pelas cem empresas com ações mais líquidas da Bovespa.

A segunda parte da coleta de dados baseou-se em informações do banco de dados Economatica. Para cada empresa e ano foram coletadas medidas de desempenho como Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Valor de Mercado (variáveis dependentes do estudo). Esta segunda parte é fundamental para o teste de hipóteses, pois complementa os dados do Anuário de Governança corporativa, fornecendo as informações sobre o desempenho financeiro das empresas.

Algumas limitações podem ser enumeradas, relacionadas à construção da amostra do estudo. A principal é a falta de dados de algumas companhias, principalmente relacionada à formação dos membros do comitê de auditoria, sendo esta uma informação importante para a construção da variável *Expertise*. Outra limitação importante foi a falta de frequência de algumas companhias em todos os anos da pesquisa, falta devido a uma baixa liquidez em determinados períodos. As variáveis do estudo, bem como a fonte de dados e o sinal esperado (relação esperada entre variável dependente e independente) são apresentadas no Quadro 3:

Quadro 3 – Variáveis do Estudo

Variável	Descrição	Fonte	Medida	Sinal esperado
ROA	Retorno Sobre o Ativo (variável dependente)	Econômica	Tópico 2.5	
ROE	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (variável dependente)	Econômica	Tópico 2.5	
ROI	Retorno Sobre o Investimento (variável dependente)	Econômica	Tópico 2.5	
VM	Valor de Mercado (variável dependente)	Econômica	Tópico 2.5	
IND_AUD	Independência do comitê de auditoria (variável independente)	Revista Aberto Capital	Nº de auditores externos e sem relação anterior como membros da diretoria	+
FREQ_REU	Frequência de reuniões do comitê de auditoria (variável independente)	Revista Aberto Capital	Número de reuniões	+
TAM_AUD	Tamanho do comitê de auditoria (variável independente)	Revista Aberto Capital	Número de auditores do comitê de auditoria	+
EXP_AUD	<i>Expertise</i> do comitê de auditoria (variável independente)	Revista Aberto Capital	Variável dummy, em que, assume valor 1 quando pelo menos um dos membros tiver formação em finanças, economia ou contabilidade, e valor 0 caso contrário.	+
TAM_FIRM	Tamanho da Companhia (Variável de controle)	Econômica	Valor do ativo	+
ENDIV	Endividamento da Companhia	Econômica	Proporção Capital de terceiros em relação ao ativo total	+ / -
BETA	Coefficiente que mede o risco não diversificável.	Econômica	Covariância entre o retorno do ativo e o retorno do índice de mercado dividido pela variância do retorno do mercado	+

Fonte: Elaborado pelo autor, (2015).

As três primeiras variáveis do quadro dois, ROA, ROE e VM não têm sinal esperado porque são variáveis dependentes. Para a última variável do quadro, espera-se um sinal positivo ou negativo porque não há um consenso na literatura sobre qual relação prevalece.

### 3.2 Modelo Econométrico

Considerando que o objetivo do presente estudo é examinar a relação que existe entre as características do comitê de auditoria e as medidas de desempenho financeiro de

organizações brasileiras de capital aberto, cuja problematização permite investigar como o desempenho das organizações reage às diferenças de características dos comitês de auditoria das organizações, adotou-se como modelo para investigação Dados em Panel. Este, por sua vez, possibilita verificar a relação por meio dos dados das empresas observadas por alguns períodos (2009 a 2014).

Neste contexto, foi desenvolvido um modelo considerando dados em Painel (Dados empilhados, Efeitos fixos e Efeitos aleatórios). O objetivo foi identificar e mensurar efeitos que não são conseguidos com dados em corte transversal. Além disso, os dados em painel aumentam o grau de liberdade e a eficiência. Um modelo de dados em painel pode ser dado por:

$$y_{it} = z_i\alpha + x'_{it}\beta + \varepsilon_{it}, \quad (4)$$

Em que  $x_{it}$  se refere a um vetor  $1 \times K$  composto por variáveis exógenas, que podem sofrer variações em  $i$  e  $t$ ;  $z_i$  refere-se ao termo independente que contém um termo constante e um conjunto de variáveis não observadas;  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro independente, possui média zero e variância constante ( $\sigma^2$ ); e os parâmetros estimados na equação são  $\alpha$  e  $\beta$ .

A forma matricial pode ser dada por:

$$y_i = \begin{bmatrix} y_{i1} \\ y_{i2} \\ \vdots \\ y_{iT} \end{bmatrix} x_i = \begin{bmatrix} x_{1i1} & x_{2i1} & \dots & x_{ki1} \\ x_{1i2} & x_{2i2} & \dots & x_{ki2} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{1iT} & x_{2iT} & \dots & x_{kiT} \end{bmatrix} \beta_i = \begin{bmatrix} \beta_{0i1} & \beta_{1i1} & \beta_{2i1} & \dots & \beta_{ki1} \\ \beta_{0i2} & \beta_{1i2} & \beta_{2i2} & \dots & \beta_{ki2} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ \beta_{0iT} & \beta_{1iT} & \beta_{2iT} & \dots & \beta_{kiT} \end{bmatrix} e_i = \begin{bmatrix} e_{i1} \\ e_{i2} \\ \dots \\ e_{iT} \end{bmatrix} \quad (5)$$

Segundo Wooldridge (2006), o estimador de efeitos fixos é um estimador de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) agrupado, baseado em variáveis temporais reduzidas cujo objetivo é eliminar o efeito não observado (efeito fixo),  $a_i$ , porque ele é supostamente correlacionado com uma ou mais das variáveis explicativas. O efeito fixo ou não observado é aquele que varia de indivíduo para indivíduo ou de país para país, mas é constante ao longo do tempo. Como exemplo, a cor da pele de um indivíduo ou o tamanho territorial de um país pode ser considerado um efeito fixo.

No modelo de efeitos aleatórios, parte-se da suposição de que o efeito não observado,  $a_i$ , é não correlacionado com cada variável explicativa, ou seja,  $a_i$  é independente de todas as variáveis explicativas. Outra diferença é que, enquanto o modelo de efeitos fixos é estimado



por MQO, o modelo de efeitos aleatórios é estimado por Mínimos Quadrados Generalizados (MQG).

Segundo Greene (2002), para definir qual é o melhor modelo, se efeitos fixos ou efeitos aleatórios, pode-se realizar três testes: teste de Chow; teste de Hausman; e o teste LM de Breush-Pagan.

Quadro 4 – Regra de decisão para a escolha do modelo de painel adotado

Tipo de teste	Modelo preferido	
	Resultado Significante	Resultado Não Significante
Teste de Chow	Efeito Fixo	PooledRegress
Teste LM de Breush-Pagan	Efeito Aleatório	PooledRegress
Teste de Hausman	Efeito Aleatório	Efeito Fixo

Fonte: Elaborado pelo autor, (2015).

O teste de Hausman pode ser usado para escolher entre o método de efeitos fixos e o método de efeitos aleatórios, e é baseado na ideia de que, sob a hipótese de não correlação, os estimadores de efeito fixo e efeito aleatório não deveriam diferir sistematicamente. A hipótese nula seria, portanto, a de que não há diferenças sistemáticas entre os estimadores. A rejeição da hipótese nula significa que há correlação e que, portanto, o modelo de efeitos aleatórios não é desejável, devendo ser aplicado o modelo de efeitos fixos (HAUSMAN, 1978). O teste de Chow é usado para escolher entre o método de dados empilhados e o método de efeitos fixos.

O teste LM de Breush-Pagan foi usado para escolher entre o método de dados empilhados e o método de efeitos aleatórios. Este é um teste do tipo Multiplicador de *Lagrange*, em que a hipótese nula é  $\text{Var}(\mu_i) = 0$  e a hipótese alternativa é  $\text{Var}(\mu_i) \neq 0$ . Quando se rejeita a hipótese nula conclui-se que existem efeitos individuais e consequentemente o modelo estimado por mínimos quadrados com uma única constante é considerado inadequado.

Para entender os efeitos das características do Comitê de auditoria sobre a performance financeira de companhias Brasileiras medida pelo ROA, ROE e pelo Valor de Mercado (variáveis dependentes do estudo), foram testados os modelos de regressão seis, sete e oito, apresentados a seguir, incorporando a variável de controle “TAM\_FIRM” (tamanho da firma) para controlar seu efeito sobre a variável dependente.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 IND_{AUD_{it}} + \beta_2 TAM_{AUD_{it}} + \beta_3 FREQ_{REU_{it}} + \beta_4 EXP_{AUD_{it}} + \beta_5 ENDIV_{it} + \beta_6 TAM_{FIRM_{it}} \quad (6)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 IND_{AUD_{it}} + \beta_2 TAM_{AUD_{it}} + \beta_3 FREQ_{REU_{it}} + \beta_4 EXP_{AUD_{it}} + \beta_5 ENDIV_{it} + \beta_6 TAM_{FIRM_{it}} \quad (7)$$

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 IND_{AUD_{it}} + \beta_2 TAM_{AUD_{it}} + \beta_3 FREQ_{REU_{it}} + \beta_4 EXP_{AUD_{it}} + \beta_5 ENDIV_{it} + \beta_6 TAM_{FIRM_{it}} \quad (8)$$

Nesse contexto, ROA, ROE e VM são as variáveis dependentes do estudo e representam medidas de desempenho na organização  $i$  no período  $t$ ;  $IND\_AUD$ ,  $TAM\_AUD$ ,  $FREQ\_REU$  e  $EXP\_AUD$  são as variáveis explicativas dos modelos e indicam, respectivamente, a independência ou não do comitê de auditoria (variável *dummy*), o tamanho do comitê de auditoria medido pelo número de membros, frequência de reuniões medida pelo número de reuniões do conselho de administração e *expertise* da auditoria, medida pelo número de membros com formação em contabilidade ou finanças.

Após a realização da regressão com dados em painel uma segunda etapa envolvendo painel dinâmico foi realizada. Para Marques (2000) a natureza mais comum das relações econômicas é dinâmica e uma das vantagens dos dados em painel é facultar uma melhor compreensão das dinâmicas de ajustamento. Estas relações dinâmicas podem ser representadas por uma variável dependente desfasada como regressor. Tal modelo pode ser dado pela equação nove, a seguir.

$$Y_{it} = \delta_{i,t-1} + x'_{it}\beta + u_{it} \quad (9)$$

Em que,

$\delta$  é um escalar;

$x_{it}$  o vector-coluna ( $K \times 1$ ) de variáveis exógenas;

$u_{it}$  o termo de perturbação com apenas uma fonte de erro (individual), verificando-se que  $\alpha_i$  e  $v_{it}$  são i.i.d. e não mutuamente correlacionadas, com média zero e variâncias  $\sigma_\alpha^2$  e  $\sigma_y^2$ , respectivamente.

Um problema comum que pode ocorrer com a estimação de modelos dinâmicos com dados em painel é a perda de consistência dos estimadores. Com o objetivo de encontrar um estimador consistente um novo modelo foi desenvolvido por Arellano e Bond (1991). Segundo

os autores, o modelo utiliza as condições de ortogonalidade existentes entre os valores defasados de  $y_{it}$  e os erros  $v_{it}$ , para a formação de instrumentos e posterior estimação por GMM (Método dos Momentos Generalizados). A estimação do modelo dinâmico de Arellano e Bond por GMM é robusta em relação a heterocedasticidade, autocorrelação e viés de normalidade.

### 3.3 Hipóteses de Estudo

Nessa seção, são apresentadas as hipóteses de pesquisa relacionadas a cada uma das características do comitê de auditoria: independência, *Expertise*, frequência de reuniões e tamanho do comitê.

A Independência do comitê de auditoria é uma das principais características de um sistema de governança, ajudando na proteção de acionista e investidores. Para Deli (2000), a independência do comitê de auditoria reforça a independência do auditor externo e, assim, permite que o auditor tenha livre controle no processo de auditoria, além de reforçar a objetividade do departamento de auditoria interna. Dessa forma, se o comitê de auditoria é independente, corrobora a veracidade dos processos internos e externos de auditoria, garantindo a exatidão dos relatórios contábeis. Se tal controle não existir, investidores e credores podem cobrar uma taxa de juro mais elevada, reduzindo a lucratividade e o valor de mercado da organização.

Bryan et al. (2004) encontram que a independência do comitê de auditoria tem uma influência positiva sobre a qualidade dos rendimentos. Além disso, Keasey et al. (1993) afirmam que a independência dos membros do comitê de auditoria é o mais importante critério com efeito sobre a confiança dos relatórios financeiros. Diante disso, foi formulada a seguinte hipótese relacionada a independência do comitê:

**H1: Um comitê de auditoria independente tem uma relação direta com o desempenho operacional e econômico da empresa.**

Porém, se o CEO ocupa também função de presidente do conselho (*Chairman*), o relacionamento entre a independência do comitê de auditoria e a qualidade dos rendimentos fica enfraquecida (KAMARUDIM, 2012).

No que diz respeito à *Expertise*, o conhecimento dos membros do comitê de auditoria deve ir além do entendimento básico das demonstrações financeiras. De acordo com a KPMG (2013), os membros precisam ter a capacidade de entender as regras e os princípios que sustentam a elaboração das demonstrações financeiras e julgamentos do auditor. Eles devem entender por que as políticas contábeis críticas são adotadas e como elas são aplicadas, e ter a certeza de que o resultado reflete a sua justa compreensão. Nesse sentido, o exercício profissional que tem uma significativa função financeira, ou uma experiência que incluiu responsabilidades de supervisão pelo relatório contábil, ou uma qualificação na área de finanças contábil podem ser adequados (KPMG, 2013).

Braiotta (1999) afirma que os membros do comitê de auditoria devem ter mais habilidades em contabilidade e assuntos relacionados. Andersen (1994) argumenta que a *Expertise* dos membros dos comitês de auditoria nas áreas de contabilidade e finanças é um elemento chave da eficácia desse comitê.

A *Expertise* financeira é importante porque garante a alta qualidade dos relatórios contábeis e porque garante o cumprimento da supervisão do processo de informação financeira por parte dos comitês de auditoria (DEFOND, HANN E HU, 2005). Uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a *Expertise* Financeira e retornos anormais positivos foi encontrada por Davidson (2004) e Defond, Hann e Hu (2005).

**H2: A *Expertise* Financeira dos membros do comitê de auditoria tem uma relação direta com o desempenho operacional e econômico da empresa.**

Outra característica do comitê que pode influenciar o desempenho financeiro da empresa é a intensidade da atividade do conselho e/ou do comitê de auditoria, medida de pela frequência de reuniões do conselho. Para Vafeas (1999), a relação entre frequência de reunião e desempenho financeiro da empresa parece complicada, e suas direções não muito claras. Um das visões é que as reuniões são benéficas aos acionistas. Seguindo essa primeira visão, Conger (1998) argumenta que o número de reuniões é uma fonte de melhora na efetividade de um conselho, uma vez que os diretores (do conselho) que se encontram com maior frequência são mais tendentes a desempenhar suas funções, buscando defender os interesses dos acionistas.

Conforme Beasley et al. (2000), comitês de auditoria de empresas que cometeram fraude tem realizado menos reuniões do que comitês de empresas que não cometem fraudes.

Na visão oposta, as reuniões do conselho não são necessariamente úteis porque o tempo que os diretores externos passam juntos não é usado para uma significativa troca de ideias entre si ou com a administração. Jensen (1993) afirma que este problema é um subproduto do fato de que o CEO quase sempre define a agenda de reuniões para o conselho e, além disso, as tarefas rotineiras absorvem grande parte das reuniões.

Para Jensen (1993), as reuniões do conselho agem mais “combatendo incêndios” do que adotando medidas para melhorar a governança. Porém, embora as consequências da alta frequência de reuniões do conselho não sejam claras, o número elevado de reuniões do conselho é uma provável resposta corporativa para o mau desempenho.

Vafeas (1999) argumenta que o número anual de reuniões é inversamente relacionado ao valor da firma, porém o autor afirma que o número de reuniões pode ser benéfico para a empresa se os benefícios excederem os custos. Além disso, o estudo aponta que o desempenho operacional em anos seguintes de atividade anormais do conselho tem uma melhora.

### **H3: A frequência de reuniões dos membros do comitê de auditoria tem uma relação direta com o desempenho operacional e econômico da empresa.**

Concernente ao tamanho do comitê de auditoria, Bedard et al. (2004) defende a importância de aumentar o número de membros do comitê de auditoria para permitir um controle mais eficaz dos processos financeiros e contábeis. Nessa direção, Pincus et al. (1989) argumenta que empresas com grandes comitês de auditoria são mais inclinados a despendar mais recursos para monitorar o processo de divulgação de informações contábeis e financeiras.

Para Anderson et al. (2004), comitês de auditoria maiores podem proteger e controlar os processos financeiros e contábeis com mais eficácia em relação a comitês menores, pois proporcionam maior transparência aos acionistas e credores, gerando um impacto positivo sobre o desempenho financeiro da empresa. Bouaziz (2012) afirma que o tamanho do comitê tem um significativo efeito sobre a performance financeira das empresas medida pelo ROA e pelo ROE.

**H4: O tamanho do comitê de auditoria tem uma relação direta com o desempenho operacional e econômico da empresa.**

Todas as hipóteses foram construídas com base na literatura apresentada e são consistentes com tal literatura. O objetivo é estabelecer a relação entre características do comitê de auditoria e medidas de desempenho, representadas pelo ROA, ROE e pelo Valor de Mercado. Todas elas são testadas por meio das regressões com dados em painel (equações 6, 7 e 8), permitindo identificar se as características de comitês de auditoria afetam tais medidas. A rejeição ou não de tais hipóteses depende da relação encontrada entre variáveis dependentes e independentes.

## 4 RESULTADOS

### 4.1 Estatísticas descritivas

Neste tópico são apresentadas algumas estatísticas descritivas (média, mínimo, máximo e número de elementos) dos dados levantados na revista Capital Aberto (2009, 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014) sobre as características dos comitês de auditoria, além das variáveis de controle e dependentes.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas

	variable	Mean	Sd	Min	Max	N
Ano = 2009	nummem	3.461538	.883955	1	5	39
	numind	2.102564	1.483149	0	5	39
	freq	6.871795	3.880989	3	17	39
	expert	.4102564	.6373444	0	2	39
	ativo	6.97e+07	1.73e+08	431739	7.09e+08	37
	endiv	30.22478	20.3757	0	93.01849	34
	rentat	4.738112	5.835747	-15.16397	24.94964	39
	rentpl	22.27763	32.99756	-8.001365	193.9345	38
Ano = 2010	nummem	3.711111	1.120516	2	7	45
	numind	1.863636	1.322276	0	5	44
	freq	7.119048	3.63051	4	12	42
	expert	.1333333	.3437758	0	1	45
	ativo	7.42e+07	2.00e+08	574093	8.11e+08	43
	endiv	28.92957	16.09345	0	64.70486	40
	rentat	5.935946	6.594996	-4.070575	32.40209	45
	rentpl	17.84324	19.0425	-15.02231	99.95695	45
Ano = 2011	dvalor	2353239	6579098	-5354425	3.32e+07	35
	nummem	3.488889	.8949917	2	6	45
	numind	1.813953	1.200314	0	5	43
	freq	10.51111	3.975048	4	22	45
	expert	.2222222	.5988204	0	3	45
	ativo	9.51e+07	2.41e+08	558798	9.81e+08	43
	endiv	31.75416	17.54445	0	73.39204	39
	rentat	4.368937	8.188952	-9.521667	37.67664	45
Ano = 2012	rentpl	11.47478	24.26643	-34.06928	88.81355	45
	dvalor	-5544538	1.58e+07	-8.87e+07	7385492	36
	nummem	3.395349	.791007	2	6	43
	numind	1.837209	1.526437	0	6	43
	freq	10.81395	5.178968	4	24	43
	expert	.2093023	.5144641	0	2	43
	ativo	1.16e+08	2.89e+08	998701	1.15e+09	40
	endiv	38.34297	30.48508	0	176.7394	35
Ano = 2013	rentat	2.944539	6.744829	-16.7597	17.22628	42
	rentpl	5.926402	40.11683	-206.4489	105.8301	42
	dvalor	355003.6	9824420	-3.67e+07	2.49e+07	37
	nummem	3.285714	.7503501	2	6	35
	numind	1.742857	1.066684	0	3	35
	freq	10.05714	2.889564	4	15	35
	expert	.1428571	.4299697	0	2	35
	ativo	3.44e+07	1.28e+08	128302	7.53e+08	34
Ano = 2014	endiv	32.20924	20.01321	0	64.15249	34
	rentat	-10.82375	59.24215	-323.4072	17.54713	35
	rentpl	-1.452772	54.85569	-153.848	150.2921	34
	dvalor	-2644377	7523111	-4.02e+07	3674084	32
	nummem	3.382353	.8881273	2	6	34
	numind	1.617647	.9539299	0	3	34

	variable	Mean	Sd	Min	Max	N
Ano = 2014	freq	9.69697	3.330586	5	18	33
	expert	.1764706	.458627	0	2	34
	ativo	8.48e+07	2.83e+08	1061138	1.44e+09	32
	endiv	30.80113	19.29011	0	62.49834	31
	rentat	-1.563045	21.95425	-94.52805	19.39907	33
	rentpl	6.817717	43.10162	-161.335	124.8576	31
	dvalor	-3225803	1.74e+07	-8.72e+07	1.46e+07	27

Como se pode observar na tabela 1, o número de membros do comitê de auditoria bem como o número de membros independentes no comitê decresceu entre 2009 e 2014, sendo que o número de membros era em média 3,46 em 2009 caindo para 3,38 em média em 2014, uma redução de 2, 31%, se mantendo praticamente estável. O número de membros independentes do comitê foi em média 2,10 em 2009, caindo para 1,612 em 2014, uma redução de 23,3%, evidenciando uma queda mais acentuada do que o numero de membros.

A frequência de reuniões apresentou um comportamento oposto ao comportamento do número de membros e membros independentes do comitê. O número de reuniões no ano de 2009 foi em média de 6,87 reuniões enquanto no ano de 2014 o numero de reuniões foi em média de 9,7 reuniões, representando um aumento de 41,19% no período estudado. Já a *Expertise* dos membros do comitê de auditoria foi a característica em que se divulgou menos dados a respeito. No ano de 2010, por exemplo, não foram divulgados dados sobre a formação acadêmica dos membros do comitê, enquanto nos demais anos foram divulgadas informações sobre a formação de alguns membros, mas não de todos. Considerando os dados fornecidos, o ano de 2010 apresenta uma *expertise* média de 0,41 e no ano de 2009 a média foi de 0,17, um decréscimo de 58,5%.

Quanto as variáveis de controle, a variável ativo que representa uma proxy para o tamanho da empresa, apresenta grandes disparidades entre as empresas. No ano de 2014 por exemplo, o menor ativo da amostra tem um valor de R\$ 1.061.138,00, enquanto o maior ativo da amostra tem um valor de R\$ 1.440.000.000,00. Esta diferença demonstra a necessidade de que a variável tamanho da firma seja incluída na regressão na forma logarítmica, aproximando sua distribuição de uma distribuição normal. Já a variável ENDIV (Índice de endividamento da empresa) manteve-se constante entre 2009 e 2014, com uma média de 30% de endividamento.



## 4.2 Resultados da estimação com dados em painel

Neste tópico foram realizadas as regressões com dados em painel não balanceado. O objetivo é verificar a relação entre as características dos comitês de auditoria - número de membros, número de membros independentes, expertise dos membros e número de reuniões – e o desempenho das organizações, medido pelo ROA (Retorno sobre o ativo), ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) e VM (valor de mercado), conforme equações 6, 7 e 8 da seção 3.2. Além das características dos comitês, foram incluídos nos modelos, o endividamento das empresas e o ativo como variáveis de controle. O endividamento é uma *proxy* para o risco da empresa enquanto o ativo representa uma *proxy* para o tamanho da empresa. Por fim, outros modelos foram desenvolvidos a partir das equações seis, sete e oito, com o objetivo de se testar outras variáveis. Cinco modelos foram desenvolvidos nesta análise conforme quadro 5, a seguir.

Quadro 5 – Modelos Estimados

Modelos	Descrição
MOD 1	Conforme equação 6
MOD 2	Conforme equação 7
MOD 3	Conforme equação 8
MOD 4	Na equação 8, a variável endividamento foi substituída pela variável beta
MOD 5	Na equação 6, a variável dependente ROA, foi substituída pela variável ROI

Fonte: Elaborado pelo autor, (2015).

A primeira etapa da análise dos dados consistiu em realizar teste para verificação de qual modelo utilizar para a estimação dos dados em painel: dados empilhados; efeito fixo; ou efeito aleatório. O teste de Chow foi realizado para a escolha entre o modelo de dados empilhados e efeitos fixos. Os resultados apontam para a escolha de efeitos fixos para todos os modelos desenvolvidos. Em seguida, depois de descartado o modelo de dados empilhados, desenvolveu-se o teste de Hausman para a escolha entre o modelo de efeito fixo e efeito aleatório. Os resultados, conforme apresentado na tabela 2 a seguir, indicam que o efeito fixo foi considerado o melhor para os modelos um a quatro, e o efeito aleatório foi o escolhido para o modelo cinco, em que a variável ROI substitui a variável ROA.

Tabela 2 – Teste de Hausman

Modelo	Teste	P-Value (Chi Quadrado)	Resultado
MOD 1	653.06	0.0000	Efeito Fixo
MOD 2	14.44	0.0251	Efeito Fixo
MOD 3	15.97	0.0139	Efeito Fixo
MOD 4	30.95	0.0000	Efeito Fixo
MOD 5	7.43	0.2825	Efeito Aleatório

Notas: Se o P-Value for menor do que 5%, então se rejeita o modelo de efeito aleatório em favor do efeito fixo.

Finalmente, para o modelo em que o efeito aleatório foi o escolhido em detrimento ao efeito fixo, foi desenvolvido o teste de Breuch-Pagan para comparação entre dados empilhados e efeitos aleatórios. O resultado deste teste aponta um coeficiente para o teste chi-quadrado de 97.32 significativo ao nível de 1%. Este resultado indica a rejeição do modelo com dados empilhados em favor do modelo de efeito aleatório.

Após os testes para escolha dos modelos, foram realizadas as regressões com dados em painel para os cinco modelos propostos. As regressões foram seguidas pelo teste de Wooldridge para autocorrelação e o teste de Wald para heteroscedasticidade. Nos modelos um a quatro detectou-se tanto o problema de autocorrelação quanto o de heteroscedasticidade. No modelo cinco nenhum dos problemas foi detectado. Para correção dos dois problemas os modelos um a quatro foram reestimados com erro padrão robusto de Newey-West. Os resultados dos cinco modelos são apresentados na tabela três, a seguir.

Tabela 3 – Resultados das estimações com dados em painel

	Model 1 †	Model 2 †	Model 3 †	Model 4 †	Model 5
	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
Vár. Dependente	ROA	ROE	VM	VM	ROI
SIZE	0.6889693	-3.211979	-0.202486	0.0427271	0.0052562
INDEP	-0.6379254	12.02618	0.1417398	-0.1168002	-0.0050458
FREQ	-1.214686 *	-0.4774552	-0.029299	-0.005265	0.0048252
EXPERT	6.147.439	2.102309	0.0727859	-0.0200072	0.0289068
TAM_FIRM	39.35335 **	-0.8388789	0.4421335 ***	0.2874236 ***	-0.091237 ***
ENDIV	0.275907 **	-0.2115939	-0.0006927	-	-0.0028215 ***
BETA	-	-	-	0.612118 ***	-
C	-625.0517 **	39.20138	-6882425***	-5.458571 ***	1.605041 ***
Observações	203	199	140	122	203
R2	0.5507	0.0372	0.1808	0.2461	0.1805
Prob(Estat. F)	0.1877	0.3414	0.0000	0.0002	0.0003

Notas: \* Significante ao nível de 10%; \*\* Significante ao nível de 5%; \*\*\* Significante ao nível de 1%; † Corrigido para autocorrelação e heteroscedasticidade;

O modelo um apresenta a regressão com dados em painel (efeito fixo) tendo como variável dependente o ROA (Retorno sobre o ativo). Com base nos resultados deste modelo, pode-se observar que entre as características do comitê de auditoria, apenas frequência de reuniões (FREQ) apresentou significância estatística ao nível de 10%. Porém apresentou uma relação negativa, quando se esperava um sinal positivo. Este resultado indica que quanto maior o número de reuniões menor é retorno sobre o ativo. Já as variáveis de controle mostraram-se

significante ao nível de 5%. O modelo apresentou um coeficiente de determinação ( $R^2$ ) de 0,55 e um P-Value de 0,18 mostrando que apesar das variáveis independentes explicarem 55% do modelo, estas variáveis conjuntas não apresentaram significância estatística (probabilidade da estatística F).

O modelo dois apresenta a regressão com dados em painel (efeito fixo) tendo como variável dependente o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido). Com base nos resultados deste modelo, pode-se afirmar que nenhuma das características do comitê de auditoria é estatisticamente significativa para explicar a variação do ROE. Além disso, as variáveis de controle também não apresentaram significância. O conjunto das variáveis também não foi significativo.

O modelo três apresenta a regressão com dados em painel (efeito fixo) tendo como variável dependente a mudança no VM (valor de mercado). Os resultados indicam que apenas a variável TAM\_FIRM (tamanho da firma) apresentou significância estatística ao nível de 1%. Além disso, nota-se que o conjunto de variáveis foi significativo ao nível de 1%. O modelo quatro apresenta a regressão com dados em painel (efeito fixo) para a mesma variável dependente do modelo três. Porém a variável ENDIV foi substituída pela variável BETA (coeficiente beta de cada empresa em cada ano) como proxy para o risco. Mais uma vez as características do comitê de auditoria não se mostraram significantes para explicar o desempenho da empresa. No entanto, o BETA mostrou-se significativo ao nível de 1% ao substituir a variável ENDIV no modelo. Pode-se observar também que o modelo quatro apresentou um coeficiente de determinação ( $R^2$ ) maior do que o coeficiente do modelo três e suas variáveis explicativas são significantes ao nível de 1% quanto tomadas conjuntamente.

No modelo cinco a variável dependente ROA do modelo um, foi substituído pela variável ROI. Este modelo mostrou-se melhor ajustado do que o modelo um, apresentando uma significância ao nível de 1% para o conjunto de variáveis (Estatística F). Porém, mais uma vez as características do comitê não foram significantes para explicar o desempenho das empresas, nem mesmo a variável FREQ que no modelo um havia apresentado significância. Já as variáveis de controle mostraram-se significância estatística, confirmando os demais modelos.

### 4.3 Testes de Robustez

Com o objetivo de confirmar os resultados obtidos na primeira estimação dos cinco modelos e ainda implementar outra técnica para lidar com a autocorrelação e a heteroscedasticidade, foram estimados os mesmos modelos utilizando painel dinâmico com erro-padrão robusto para heteroscedasticidade e autocorrelação. No painel dinâmico, a variável dependente defasada ( $t-1$ ) é incluída no modelo como variável explicativa. Os resultados das regressões para cada um dos cinco modelos são apresentados na tabela quatro, a seguir.

Tabela 4 – Resultados para Painel Dinâmico

	Model 1 †	Model 2 †	Model 3 †	Model 4 †	Model 5 †
	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
Vár. Dependente	ROA	ROE	VM	VM	ROI
Var.depend. <sub>t-1</sub>	0.4074469	-0.1074294	-0.0815753	-0.217959 *	0.3198286
SIZE	-3.055673	11.30667	-0.4650537	-0.3076315	-0.0045443
INDEP	-3.645858	26.29482 ***	0.0458943	-0.1118949	0.1178964
FREQ	-9.522978 ***	-9.312339	0.3390572	0.1995422	0.0145533
EXPERT	0.037112	1.546396	0.0031025	-0.0858479	-0.0219515
TAM_FIRM	46.22403 ***	7.873001	0.504869 ***	0.3500979 ***	-0.3099398 ***
ENDIV	0.514765 ***	-0.0109496	0.000915	-	-0.0011357
BETA	-	-	-	0.76574 ***	-
C	-729.6979 ***	-123.8389	-8.567443	-6.715469 ***	4.966449 ***
Observações	90	86	56	52	90
Prob(Estat. Chi2)	0,0000	0,1776	0,0000	0.0000	0.0000

Notas: \* Significante ao nível de 10%; \*\* Significante ao nível de 5%; \*\*\* Significante ao nível de 1%; † Corrigido para autocorrelação e heteroscedasticidade;

Os resultados obtidos com painel dinâmico apresentados na tabela quatro confirmam os resultados obtidos com o painel estático e apresentados na tabela três. Apesar do coeficiente da variável FREQ (frequência de reuniões) ter apresentado significância estatística no modelo um, o mesmo resultado não se repetiu nos demais modelos. O mesmo ocorre com a variável INDEP (independência do comitê) que apresentou significância estatística no modelo dois, porém nos demais modelos a significância não se repetiu. Destaca-se ainda que quatro dos cinco modelos apresentaram significância estatística no teste chi-quadrado para hipótese conjunta das variáveis. Este resultado evidencia uma melhora nos modelos estimados com painel dinâmico em relação àqueles estimados com painel estático.

Como base nos resultados obtidos tanto no painel estático quanto no painel dinâmico, tabelas três e quatro, pode-se rejeitar todas as hipóteses testadas neste estudo. Os resultados da pesquisa atestam àqueles encontrados por Al-Matari et al. (2014) no que se refere a independência, expertise e frequência. Adicionalmente, os achados deste estudo corroboram àqueles encontrados por Ghabayen (2012) relacionado ao tamanho do comitê.

Por outro lado os resultados da presente pesquisa, no que se refere à independência do comitê de auditoria, contrariam àqueles encontrados por Deli (2000), Bryan et al. (2004), Kamarudim (2012), Bradbury, Mak e Tan (2006). Quanto a expertise os resultados contrariam os estudos de Braiotta (1999), Andersen (1994); Defond, Hann e Hu (2005), Davidson (2004), Aldamen et al. (2012), Baxter e Cotter (2009). Relacionado a frequência de reuniões os resultados contrariam àqueles achados por Vafeas (1999), Conger (1998), Beasley et al. (2000), Azam, Hoque e Yeasmin (2010). Por fim, no que se refere ao tamanho do comitê, os resultados contrariam àqueles encontrados por Anderson et al. (2004); Aldamen et al. (2012); Al-Matari et al. (2014), Bouaziz (2012) e Bradbury, Mak e Tan (2006).

Para uma melhor visualização abaixo é apresentado quadro 6 com o comparativo entre as pesquisas estudadas e os resultados achados desta pesquisa:

Quadro 6 – Comparativo Achados desta Pesquisa x Pesquisas Estudadas

Hipóteses	Achados	Comparativo – Pesquisas
H1 – Independência do Comitê	Não Há Relação Significativa Com o Desempenho das Empresa	Confirma: Al-Matari et al.(2014)
		Contraria: Deli (2000), Bryan et al. (2004), Kamarudim (2012), Bradbury, Mak e Tan (2006)
H2 – Expertize dos Membros do Comitê	Não Há Relação Significativa Com o Desempenho das Empresa	Confirma: Al-Matari et al.(2014)
		Contraria: Braiotta (1999), Andersen (1994); Defond, Hann e Hu (2005), Davidson (2004), Aldamen et al. (2012), Baxter e Cotter (2009)
H3 – Frequência de Reuniões de Membros do Comitê	Não Há Relação Significativa Com o Desempenho das Empresa	Confirma: Al-Matari et al.(2014)
		Contraria: Vafeas (1999), Conger (1998), Beasley et al. (2000), Azam, Hoque e Yeasmin (2010)
H4 – Tamanho do Comitê	Não Há Relação Significativa com o Desempenho das Empresas	Confirma: Ghabayen (2012)
		Contraria: Anderson et al. (2004); Aldamen et al. (2012); Al-Matari et al. (2014), Bouaziz (2012) e Bradbury, Mak e Tan (2006)

Fonte: Elaborado pelo autor, (2016).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo foi abordado se as características do comitê de auditoria afetam o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto no período de 2009 a 2014. As características investigadas foram: tamanho do comitê; independência do comitê; frequência de reuniões e; expertise do comitê. Como medidas de desempenho utilizou-se: Retorno sobre o ativo; Retorno sobre o patrimônio líquido e; a variação do valor de mercado das empresas.

No período investigado de 2009 a 2014, os resultados das regressões com dados em painel não evidenciam nenhuma relação entre as características do comitê e o desempenho econômico-financeiro das empresas pesquisadas. Encontrou-se uma relação estatisticamente significativa entre frequência de reuniões e o retorno sobre os ativos, medido pelo ROA. A relação ocorreu tanto no painel estático (ao nível de 10%) quanto no painel dinâmico (ao nível de 1%). Porém, essa relação não se repetiu nos demais modelos. Além disso, a significância desaparece quando a variável dependente ROA é substituída pela variável ROI. No segundo modelo, em que se usou o ROE como variável dependente, foi encontrada significância estatística para independência do comitê, quando foi utilizado painel dinâmico em vez do painel estático. Porém, mais uma vez esta significância estatística não se repetiu nos outros modelos. As demais características do comitê de auditoria, não apresentaram nenhuma relação significativa com as medidas de desempenho.

Tais resultados podem não ter apresentado significância, contrariando evidências anteriores, em função do baixo desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Por ser pouco desenvolvido, o mercado ainda não entende ou não dá atenção a algumas práticas de governança corporativa, como as características do comitê de auditoria. Pode-se argumentar ainda, que os resultados das regressões são muito sensíveis à medida de desempenho escolhida como variável dependente. A significância de uma variável desaparece quando se adota outra medida de desempenho como variável dependente. Por fim, os resultados também são sensíveis ao modelo econométrico utilizado, de modo que a diferença entre os resultados encontrados neste estudo e aqueles encontrados em evidências anteriores podem ter ocorrido em função do modelo econométrico escolhido.

A análise desse estudo contribui para a literatura uma vez que parece ser a primeira pesquisa a investigar a relação entre característica do comitê de auditoria e desempenho para o mercado brasileiro e em período pós-crise. Outra contribuição refere-se ao método utilizado. Comparando-se com evidências anteriores (citadas no capítulo 2), o presente estudo inova ao utilizar dados em painel estático e dinâmico. Pesquisas anteriores utilizaram dados de corte transversal. Finalmente, os resultados obtidos no trabalho contrariam estudos anteriores.

Como sugestões para estudos posteriores, recomenda-se ampliar a amostra de empresas incluindo organizações de outros países, com o objetivo de verificar se a falta de relação entre as variáveis estudadas é uma característica só de empresas brasileiras ou dos mercados em geral. Recomenda-se ainda a ampliação do período estudado incluindo intervalo entre períodos, uma vez que as características dos comitês não são mudadas frequentemente.

## REFERÊNCIAS

ABERNATHY, John L. et al. The association between characteristics of audit committee accounting experts, audit committee chairs, and financial reporting timeliness. **Advances in Accounting**, v. 30, n. 2, p. 283-297, 2014.

ALBRING, Susan; ROBINSON, Dahlia; ROBINSON Michael. Audit committee financial expertise, corporate governance, and the voluntary switch from auditor- provided to non-auditor-provided tax services. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, n. 30, p. 81-94, 2014.

ALDAMEN, Husam; DUNCAN, Keith; KELLY, Simone; MCNAMARA, Ray; NAGEL, Stephan. Audit Committee Characteristics and Firm Performance During the Global Financial Crisis. **Accounting and Finance**, n. 52, p. 971-1000, 2012.

ALVARES, Elismar; GIACOMETTI, Celso; GUSSO, Eduardo. **Governança Corporativa: um modelo brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ANDERSEN, Arthur. **Global Best Practices for Audit Committees**. Chicago, IL: Arthur Andersen & Co., 1994.

ANDERSON, Ronald C.; MANSI, Sattar A.; REEB, David M. Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, p. 315-342, 2004.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. Governança corporativa. **São Paulo: Atlas**, 2004.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2010.

DE ANDRADE MARCONI, Marina; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia científica: ciência e conhecimento científico, métodos científicos, teoria, hipóteses e variáveis, metodologia jurídica**. Atlas, 2004.

AL-MATARI, Ebrahim Mohammed; AL-SWIDI, Abdullah Kaid; FADZIL, Faudziah Hanim Bt. Audit Committee Characteristics and Executive Committee Characteristics and Firm Performance in Oman: empirical study. **Asian Social Science**, v. 1. 10, n. 12, 2014.



ARELLANO, Manuel; BOND, Stephen. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. **The review of economic studies**, v. 58, n. 2, p. 277-297, 1991.

AZAM, Mohammad Nurul; HOQUE, Mohammad Ziaul; YEASMIN Mahbuba. Audit Committee and Equity Return: the case of Australian firms. **International Review of Business Research Papers**, v. 6, n. 4, p. 202-208, set. 2010.

BADOLATO, Patrick G.; DONELSON, Dain C.; EGE, Matthew. Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. **Journal of Accounting and Economics**, v. 58, n. 2, p. 208-230, 2014.

BARUA, Abhijit; RAMA, Dasaratha V.; SHARMA, Vineeta. Audit committee characteristics and investment in internal auditing. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 29, n. 5, p. 503-513, 2010.

BAXTER, Peter; COTTER, Julie. Audit committees and earnings quality. **Accounting and Finance**, v. 49, p. 267-290, 2009.

BEASLEY, M. S.; CARCELLO, J. V.; HERMANSON, D. R.; LAPIDES P. D. Fraudulent Financial Reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. **Accounting Horizons**, v. 14, n. 4, p. 441-454, 2000.

\_\_\_\_\_; SALTERIO, S. The relationship between board characteristics and voluntary improvements in the capability of audit committees to monitor. **Contemporary Accounting Research**, v. 18, p. 539-570, 2001.

BÉDARD, J.; CHTOUROU, S. M.; COURTEAU, L. The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. **Auditing: a journal of practice & theory**, v. 2, n. 23, p. 13-35, 2004.

BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.

BERK, J.; DEMARZO, P. **Finanças empresariais**. Tradução Christiane de Brito Andrei. Porto Alegre: Bookman, 2009.

BOLTON, Brian. Audit committee performance: ownership vs. independence—Did SOX get it wrong?. **Accounting & Finance**, v. 54, n. 1, p. 83-112, 2014.

BOUAZIZ, Zied. The impact of the presence of audit committees on the financial performance of Tunisian companies. **International Journal of Management and Business Studies**, v. 2, n. 4, p. 57-64, 2012.

BOVESPA, BMF. Bolsa de Valores de São Paulo. **Segmentos de listagem**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx>>, Acesso em: 2015.

BRAIOTTA L. **The audit committee handbook**. YdEdition. New York: John Wiley & Sons Inc., 1999.

BRADBURY, M.; MAK, Y. T.; TAN, S. M. Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. **Pacific Accounting Review**, v. 18, p. 47-68, 2006.

BRICK, Ivan E.; CHIDAMBARAN, N.K. Board meetings, committee structure, and firm value. **Journal of Corporate Finance**, v. 16, p. 533-553, 2010.

BRONSON, S. N.; CARCELLO, J. V.; HOLLINGSWORTH, C. W.; NEAL, T. L. Are fully independent audit committees really necessary? **Journal of Accounting & Public Policy**, n. 28, v. 4, p. 265-280, 2009.

BRYAN, D.; LIU, M. H.; TIRAS, S. L. **The Influence of Independent and Effective Audit Committees on Earnings Quality**. Document de travail, 2004.

BYRD, J.; K. HICKMAN. Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. **Journal of Financial Economics**, v. 32, p. 195-222, 1992.

CARCELLO, J. V.; HOLLINGSWORTH, C. W.; KLEIN, A.; Neal, T. L. . Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms, and earnings management. **Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management**. 2006.

CARDWELL, Paula; SENNETTI, John; POULSON, Linda. Sarbanes-Oxley and the Need for Audit Committee Independence: Contrary Evidence in the Textile Industry. **Advances in Business Research**, v. 2, n. 1, p. 179-193, 2011.

CHAN, Anthony; LIU, Guoping; SUN, Jerry. Independent audit committee members' board tenure and audit fees. **Accounting & Finance**, p. 1129-1147, dez. 2013.

COMISSÃO de Valores Mobiliários. **Instrução n. 509**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 31 jan. 2013.

CONGER, Jay A.; FINEGOLD, David; LAWLER, Edward E. Appraising boardroom performance. **Harvard Business Review**, v. 76, p. 136-164, 1998.

DAMODARAN, A. *Finanças Corporativas: teoria e prática*. 2.<sup>a</sup> ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

DAVIDSON, W. N.; XIE, B.; XU, W. Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: the effect of financial expertise. **Journal of Accounting and PublicPolicy**, v. 23, p. 279-293, jul. 2004.

DEFOND, M.; HANN, R.; HU, X. Does the Market Value FinancialExpertise on Audit Committees of Boards of Directors? **Journal of Accounting Research**, v. 43, n. 2, mai. 2005.

DELI, Daniel N.; GILLAN, Stuart L. On the demand for independent and active audit committees. **Journal of Corporate Finance**, v. 6, p. 427-445, 2000.

DEMSETZ, H.; LEHN, K. The structure of corporate ownership: causes and consequences. **Journal of Political Economy**, v. 93, n. 6, p. 1155-1177, 1985.

FAMA, E.F.; JENSEN, M.C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, n. 26, v.2, p. 301-325, 1983.

FIGUEIREDO, S., & CAGGIANO, P. (2008). *Controladoria: teoria e prática*. São Paulo: Atlas.

GHABAYEN, Mohammad Ahid. Board Characteristics and Firm Performance: case of Saudi Arabia. **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, v. 2, n. 2, out. 2012.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GILLAN, Stuart; STARKS, Laura T. Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: a global perspective. **Journal of Applied Finance**, v. 13, n. 2, fall/winter 2003.

GIRIOLI, Lumila Souza. **Análise do uso de medidas de desempenho de empresas presentes na pesquisa em contabilidade no Brasil**. 2010. 113 f. 2010. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Ciências)-Universidade de São Paulo-Ribeirão Preto.

GREENE, W. H. **Econometric Analysis**. 5. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2002.

GUERREIRO, Reinaldo. **Modelo conceitual de sistema de informação de gestão econômica: uma contribuição à teoria da comunicação da contabilidade**. 1989.

HAUSMAN, J. A. Specification Tests in Econometrics. **Econometrica**, 46, 1251-1272, 1978.

HUNDAL, Shab. Independence, Expertise and Experience of Audit Committees: Some Aspects of Indian Corporate Sector. **American International Journal of Social Science**, v. 2, n. 5, p. 58-75, 2013.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Guia de Orientação para Melhores Práticas de Comitês de Auditoria / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa; coordenação: Roberto Lamb e João Verner Juenemann. São Paulo, SP: IBGC, 2009.

JENSEN, M.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, n. 3, p. 305-360, 1976.

JENSEN, M. The modern industrial revolution, exist, and the failure of internal controlsystems, **Journal of Finance**, n. 48, p. 831-880, 1993.

KAMARUDIN, Khairul Anuar; ISMAIL, Wan Adibah Wan; SAMSUDDIN, Mas Ervina. The Influence of CEO Duality on the Relationship between Audit Committee Independence and Earnings Quality. **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, v. 65, p. 919-924, 2012.

KASSAI, Silvia. **Utilização da Análise por Envoltória de Dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis. 2002. 350 f.** 2002. Tese de Doutorado. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria)-Curso de Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

KEASEY, K.; WRIGHT, M.; Issues in Corporate Accountability and Governance: an editorial. **Accounting and Business Research**, v. 23, p. 291-303, 1993.

KLEIN, April. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of accounting and economics**, v. 33, n. 3, p. 375-400, 2002.

KPMG, FIECAFI. A Governança Corporativa e o mercado de capitais: um panorama atual das corporações brasileiras na Bovespa e nas Bolsas norte-americanas. 2008. Disponível em: <http://www.fiecafi.org/palestras/ceg-ciclo-de-debates-em-governanca-corporativa-a-governanca-corporativa-e-o-mercado-de-Capitalis/estudo-kpmg-ceg.pdf>. Acesso em: 15 dez.2013.

KRISHNAN, Jagan; LEE, JongEun. Audit Committee Financial Expertise, Litigation Risk, and Corporate Governance. **Auditing: a journal of practice and theory**, v. 1, n. 28, p. 241-261, 2009.

KUMAR, Naveen; SINGH, J. P. Audit Committee: Does it Signify as an Independent Watchdog Over and Above External Auditors. **Available at SSRN 2235126**, 2013.

LI, Jing; MANGENA, Musa; PIKE, Richard. The effect of audit committee characteristics on intellectual capital disclosure. **The British Accounting Review**, v. 44, n. 2, p. 98-110, 2012.

LISZBINSKI, B. B.; HANNECKER, M. G. D. S.; MACAGNAN, C. B.; KRONBAUER, C. A. Comitê de Auditoria: Principais Discussões e Incidência de Pesquisas Científicas. **Estudo & Debate**, v. 22, n. 1, 2015.

MARQUES, Luís David et al. Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. **Centro de Estudos Macroeconômicos e Previsão, Faculdade de Economia do Porto**, 2000.

MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Management ownership and market valuation: an empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 20, n. 1/2, p. 293-315, 1988.

NEELY, Andy et al. Designing performance measures: a structured approach. **International journal of operations & Production management**, v. 17, n. 11, p. 1131-1152, 1997.

PINCUS, K.; M. RUSBARSKY; J. WONG. Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. **Journal of Accounting and Public Policy**, n. 8, p. 239-265, 1989.

POLLOCK, T.; CHEN, G.; JACKSON, E.; HAMBRICK, D. How much prestige is enough? Assessing the value of multiple types of high-status affiliates for young firms. **Journal of Business Venturing**, n. 25, p. 6-23, 2010.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1989.

**Sarbanes-Oxley Act (SOX)**, 2002. Public Law, p. 107-204, Government Printing Office, Washington, DC.

SMITH, Adam. **A Riqueza das Nações**. Tradução Alexandre Amaral Rodrigues e Eunice Ostrensky. 1. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2007.

SOUZA, Paulo Cesar da Silva Siqueira et al. **Práticas do comitê de auditoria: evidências de empresas brasileiras**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. 2010

STEWART, Jenny; MUNRO, Lois. The Impact of Audit Committee Existence and Audit Committee Meeting Frequency on the External Audit: Perceptions of Australian Auditors. **International Journal of Auditing**, n. 11, p. 51-69, 2007.

VAFEAS, N. Board meeting frequency and firm performance. **Journal of Financial Economics**, n. 53, p.113-142, 1999.

VAFEAS, Nikos. Research Notes on Audit Committee Appointments. **Auditing: a journal of practice & theory**, v. 1, n. 20, p. 197-207, 2001.

VELTE, Patrick; STIGLBAUER, Markus. Impact of audit committees with independent financial experts on accounting quality. An empirical analysis of the German capital market. **Problems and Perspectives in Management**, n. 9, 4. ed., 2011.

WANG, D. H. M.; HUYNH, Q. L. Complicated Relationships among Audit Committee Independence, Nonfinancial and Financial Performance. **Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology**, v. 3, n. 5, 2013.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. Tradução Rogério César de Souza e José Antônio Ferreira. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

ZHANG, Y.; ZHOU, J.; ZHOU, N. Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 3, n. 26, p. 300-327, 2007.

## APÊNDICE I - AMOSTRA

Tabela: Amostra

Empresa	Código	Setor_Economatica	Setor NAICS Nível 2
All	ALLL3	Transporte Serviç	
Anhanguera			
B2W Varejo	BTOW3	Comércio	Varejista não estabelecidos em loja
Banrisul	BRSR6	Finanças e Seguros	Bancos e assemelhados
BMF Bovespa	BVMF3	Finanças e Seguros	Investimentos em títulos, commodities e atividades relacionadas
Bradesco	BBDC4	Finanças e Seguros	Bancos e assemelhados
Bradesco	BBDC4	Finanças e Seguros	Bancos e assemelhados
Brasil	BBAS3	Finanças e Seguros	Bancos e assemelhados
BRF Foods	BRFS3	Alimentos e Beb	Indústria de alimentos
Brookfield	BISA3	Construção	Construção e empreendimentos imobiliarios
		Transporte Serviç	
CCR	CCRO3		
Copel	CPLE5	Energia Elétrica	Empresa de eletricidade, gas e agua
CSN			
CTEEP	CTIP3	Finanças	
Dasa	DASA3	Outros	Serviços ambulatoriais de saúde
Duralex	DTEX3	Outros	Indústria de móveis e afins
Ecorodovias	ECOR3	Transporte Serviç	Atividades auxiliares ao transporte
EDP			
Embraer	EMBR3	Veiculos e peças	Indústria de equipamentos de transporte
		Energia Elétrica	
Energias do Brasil	ENBR3		
Estacio Part	ESTC3	Outros	Educacão
Fibria	VCPA4+FIBR3	Papel e Celulose	Indústria de papel
Gafisa	GFSA3	Construção	Construção e empreendimentos imobiliarios
Gol	GOLL4	Transporte Serviç	Transporte aéreo
		Petróleo e Gas	
HRT Petróleo	H RTP3		
Iochp-Maxion	MYPK3	Veiculos e peças	Indústria de equipamentos de transporte
ItauUnibanco	ITUB4	Finanças e Seguros	Bancos e assemelhados
JBS	JBSS3	Alimentos e Beb	Indústria de alimentos
		Outros	
Kroton	KROT3		
Light S/A	LIGT3	Energia Elétrica	Empresa de eletricidade, gas e agua
Llx Log	LLXL3	Outros	Administração de empresas e empreendimentos
Localiza	RENT3	Outros	Serviços de locação e leasing
Lojas Marisa	AMAR3	Comércio	Loja de roupas e acessórios de vestir
Lojas Renner	LREN3	Comércio	Loja de roupas e acessórios de vestir
Marcopolo	POMO4	Veiculos e peças	Indústria de equipamentos de transporte

Marfrig	MRFG3	Alimentos e Beb	Indústria de alimentos
MMX Miner	MMXM3	Mineração	Mineração (exceto petróleo e gas)
MPX Energia	MPXE3	Energia Elétrica	Empresa de eletricidade, gas e agua
Multiplus	MPLU3	Outros	Serviços de apoio a empresas
Natura	NATU3	Comércio	Comércio atacadista de bens não duráveis
Odontoprev	ODPV3	Outros	Serviços ambulatoriais de saúde
OGX Petroleo	OGXP3	Petróleo e Gas	Extração de petróleo e gas
OSX Brasil	OSXB3	Veiculos e peças	Indústria de equipamentos de transporte
Paranapanema	PMAM3	Siderur & Metalur	Indústria de produtos de metal
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gas	Extração de petróleo e gas
Porto Seguro	PSSA3	Finanças e Seguros	Seguradora e corretora de seguros
Positivo Inf	POSI3	Eletroeletrônicos	Indústria de computadores e produtos eletrônicos
Qualicorp	QUAL3	Outros	
Redecard	RDCD3	Software e Dados	Serviços de informação e processamento de dados
Sabesp	SBSP3	Outros	Empresa de eletricidade, gas e agua
Santander BR	SANB11	Finanças e Seguros	Bancos e assemelhados
Souza Cruz	CRUZ3	Outros	Indústria de bebidas e fumo
Sul America	SULA11	Finanças e Seguros	Seguradora e corretora de seguros
Suzano Papel	SUZB6	Papel e Celulose	Indústria de papel
Tam S/A	TAMM4	Transporte Serviç	Transporte aéreo
Telefonica	TEFC11	Telecomunicações	Telecomunicações e emissoras de TV e rádio
Telesp			
Tim Part S/A	TIMP3	Telecomunicações	Telecomunicações e emissoras de TV e rádio
Totvs	TOTS3	Software e Dados	Editoras de software, jornais, livros e base de dados
Usiminas	USIM6	Siderur & Metalur	Siderurgia e indústria básica de outros metais
Vivo		Telecomunicações	