

FUCAPE PESQUISA E ENSINO S/A – FUCAPE RJ

EDUARDO MELLO DE FREITAS

**VOLATILIDADE DE OUTROS RESULTADOS ABRANGENTES E
HONORÁRIOS DE AUDITORIA: uma perspectiva sobre o mercado
brasileiro**

**RIO DE JANEIRO
2023**

EDUARDO MELLO DE FREITAS

**VOLATILIDADE DE OUTROS RESULTADOS ABRANGENTES E
HONORÁRIOS DE AUDITORIA: uma perspectiva sobre o mercado
brasileiro**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Nelson Oliveira Stefanelli

**RIO DE JANEIRO
2023**

EDUARDO MELLO DE FREITAS

**VOLATILIDADE DE OUTROS RESULTADOS ABRANGENTES E
HONORÁRIOS DE AUDITORIA: uma perspectiva sobre o mercado
brasileiro**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Fucape Pesquisa e Ensino S/A – Fucape RJ, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis e Administração – Nível Profissionalizante.

Aprovada em 20_de novembro de 2023.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr.: NELSON OLIVEIRA STEFANELLI
(Fucape Business School)

Prof. Dr.: PAULO VICTOR GOMES NOVAES
(Fucape Business School)

Prof. Dr.: LUIZ EDUARDO GAIO
(Universidade Estadual de Campinas - Unicamp)

À minha esposa Carolina
e aos meus filhos Joaquim e Aurora.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha esposa, que sempre foi meu porto seguro, incentivando e assumindo diversas responsabilidades para que eu pudesse seguir, e aos meus filhos por serem minha inspiração.

Aos meus pais, que se sacrificaram durante toda minha infância para me proporcionar condições de prosseguir meus estudos; e aos meus sogros, pelo suporte durante todo o processo.

Agradeço, também, ao professor Prof. Dr. Nelson Oliveira Stefanelli por me orientar de forma séria, objetiva e clara.

Aos membros da banca de qualificação, Prof. Dr. Paulo Victor Gomes Novaes e Prof. Dr. Luiz Eduardo Gaio, cujos apontamentos foram fundamentais para a construção deste trabalho.

Por fim, agradeço a todos os professores e funcionários da FUCAPE.

“Eu acredito demais na sorte. E tenho constatado que, quanto mais duro eu trabalho, mais sorte eu tenho.”

Coleman Cox

RESUMO

A complexidade existente na mensuração de outros resultados abrangentes (ORA), por conta dos julgamentos e estimativas subjetivas na mensuração do valor justo, e a exposição aos fatores econômicos não gerenciados pela administração, faz com que o risco de auditoria seja aumentado, gerando, assim, desafios para os auditores em realizar seus procedimentos de asseguuração dos saldos. Este estudo investiga a relação entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria no Brasil, utilizando uma amostra de companhias abertas listadas no IBrX 100 da B3, para o quarto trimestre de 2022, entre os anos de 2010 e 2021, a partir de regressão analítica linear de painel com efeitos fixos. Essa relação não pôde ser confirmada para tais empresas, indicando que os auditores podem não considerar os riscos relativos à volatilidade do ORA na precificação de seus honorários. No entanto, o estudo é estatisticamente significativo ao analisar a relação entre os honorários de auditoria e os ajustes acumulados de conversão de moeda estrangeira (*Currency Translation Adjustments - CTA*). Também não foi confirmado se os períodos de maior volatilidade afetam a relação entre os honorários de auditoria, ORA e CTA.

Palavras-chave: outros resultados abrangentes; ajustes acumulados de conversão; honorários de auditoria; empresas *Big 4*.

ABSTRACT

The complexity inherent in measuring other comprehensive income (OCI), due to subjective judgments and estimations in fair value measurements, coupled with exposure to economic factors beyond managerial control, heightens audit risks. This, in turn, poses challenges for auditors in conducting assurance procedures on balances. This study investigates the relationship between OCI volatility and audit fees in Brazil, utilizing a sample of publicly listed companies in the B3's IBrX 100 for the fourth quarter of 2022, spanning from 2010 to 2021, through an analytical panel regression with fixed effects. This relationship could not be confirmed for these firms, suggesting that auditors might not be factoring in risks associated with OCI volatility in their fee structures. However, the study yields statistically significant results when analyzing the association between audit fees and currency translation adjustments (CTA). Moreover, it was inconclusive whether periods of higher volatility impact the relationship between audit fees, OCI, and CTA.

Keywords: other comprehensive income; currency translation adjustments; audit fees; Big 4 companies.

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| 1 INTRODUÇÃO | 9 |
| 2 REFERENCIAL TEÓRICO E HIPÓTESES..... | 17 |
| 2.1 VOLATILIDADE ORA E OS HONORÁRIOS DE AUDITORIA | 17 |
| 2.2 VOLATILIDADE CTA E OS HONORÁRIOS DE AUDITORIA..... | 20 |
| 2.3 EFEITO DA VOLATILIDADE CAMBIAL NA RELAÇÃO ENTRE ORA, CTA E HONORÁRIOS DE AUDITORIA..... | 23 |
| 3 METODOLOGIA DA PESQUISA..... | 27 |
| 3.1 FORMAÇÃO DA AMOSTRA | 27 |
| 3.2 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS | 28 |
| 3.3 MODELO ECONOMETRICO | 30 |
| 4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS | 32 |
| 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA E CORRELAÇÃO | 32 |
| 4.2 ANÁLISE DE REGRESSÃO..... | 33 |
| 5 CONCLUSÃO | 38 |
| REFERÊNCIAS..... | 41 |

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

A presente pesquisa examina a relação entre a volatilidade de Outros Resultados Abrangentes (ORA) e os honorários de auditoria no Brasil. O estudo foi motivado pela complexidade e subjetividade existente na mensuração a valor justo e na conversão das demonstrações contábeis, principalmente em períodos de maior volatilidade cambial, levando a maiores dificuldades nas auditorias.

ORA compreende itens de receitas e despesas (incluindo ajustes de reclassificação) que não são reconhecidos na demonstração de resultado do período. Isso ocorre em virtude de os CPCs 02 (R2), 33 (R1), 46 e 48 permitirem que mudanças nos valores justos de certos ativos e passivos sejam levados diretamente ao patrimônio líquido, não afetando as demonstrações de resultado das empresas. Esses itens incluem ganhos ou perdas não realizados de conversão de moeda estrangeira, derivativos mantidos como *hedge* de fluxo de caixa, plano de benefício definido e investimentos disponíveis para a venda.

A natureza do ORA e seus componentes é subjetiva e volátil por ser sensível às percepções de mercado e fatores macroeconômicos, a exemplo dos ajustes em estimativas, derivados dos efeitos do câmbio e valor justo, e as alterações reais em valores econômicos.

Rees e Shane (2012) indicaram que, dado que o ORA contém em grande parte as mudanças nos valores justos de certos ativos e passivos financeiros de longo prazo, é provável que sua magnitude e a volatilidade aumentem quando os valores justos dos ativos e passivos financeiros se tornarem mais voláteis durante turbulências econômicas. Durante esses períodos, fatores como incertezas nos mercados

financeiros globais, variações nos fluxos de caixa e choques nas condições macroeconômicas domésticas tendem a desencadear o aumento na volatilidade das taxas de câmbio.

Coudert et al. (2011) verificaram que a volatilidade da taxa de câmbio aumenta mais do que a média, em períodos de estresse financeiro global, para a maior parte dos países emergentes.

Jarolim (2015) identificou um impacto especialmente alto no ORA por conta da crise dos *subprimes*, enquanto Colares et al. (2022) verificaram que, durante o período de pandemia do Covid-19, os outros resultados abrangentes reduziram em relação ao período de pré-pandemia.

A subjetividade dos critérios, a complexidade do cálculo, eventuais vieses de mensuração e a exposição a fatores externos não gerenciáveis pela entidade tornam difíceis a validação dos componentes do ORA pelos auditores.

Doliya e Singh (2015) afirmaram que houve uma mudança no papel do auditor, deixando de ser um validador convencional e mecanizado de evidências tangíveis para aquele que exerce função extremamente discricionária em uma avaliação holística da comprovação dos valores atribuídos como justos pela administração da entidade. Ismail et al. (2022) afirmaram que o ORA pode exigir maior esforço de auditoria, pois os investidores reagem intensivamente à sua volatilidade.

A Teoria dos Custos de Transação (TCT), desenvolvida por Oliver Williamson, identifica que a matriz de custo de uma empresa deve considerar além dos custos de produção, os custos de transação a ela relacionados. De tal forma, uma das principais tarefas da administração é reduzir custos em geral, analisando assim se cada contrato celebrado pela empresa esteja adequado para cada transação. Com base na Teoria

dos Custos de Transação (TCT), os auditores externos surgem como agentes especializados que podem reduzir os custos de transação, trazendo visão independente e objetiva para avaliar as demonstrações financeiras e os controles internos da empresa, de modo a aumentar a confiança das partes interessadas, e ajudar a mitigar o problema do principal-agente, reduzindo assim os custos de agência. No entanto, a contratação do auditor externo também envolve custos significativos, devendo, portanto, ser equilibrada em relação aos benefícios esperados na redução dos custos de transação e na melhoria da governança corporativa.

Sarto e Almeida (2015) citaram que o TCT figura como uma das mais relevantes contribuições para a agenda de pesquisa das microinstituições e para os estudos da teoria da firma. A partir disso, este estudo intenta conjugar os fundamentos da TCT com direcionamento para a especificidade da volatilidade do ORA bem como sua relação com os honorários de auditoria.

Ding (2019) afirmou que, de acordo com a teoria de seguros em procedimentos de auditoria, quando a entidade auditada tem um alto risco de auditoria, ela deverá pagar honorários de auditoria mais altos para obter o valor do seguro correspondente. De tal forma, estudos anteriores confirmaram a potencial relação entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria (Lee & Park, 2013; Huang et al., 2016; e Ding, 2019).

Lee e Park (2013) constataram que o ORA tem maior conteúdo de informação para entidades que são auditadas por empresas *Big 4* do que entidades que são auditadas por empresas que não são *Big 4*. Ettredge et al. (2014) verificaram que valor justo de ativos com menor nível de verificação aumentam os honorários de auditoria de empresas financeiras. Huang et al. (2016) verificaram que os auditores são

capazes de entender e refletir o risco inerente à volatilidade do ORA ao precificar seus honorários de auditoria para empresas dos Estados Unidos (EUA) entre 2002 e 2006.

Ding (2019) afirmaram que o impacto do ORA na precificação dos honorários de auditoria é devido, principalmente, por conta da informação extremamente volátil e complexa e o atributo de mensuração do valor justo do ORA, que contém mais julgamentos e estimativas subjetivas da administração, podendo levar a um maior comportamento de gerenciamento de resultados (Ke-Zhi, 2016). Ding (2019) também encontrou uma relação positiva entre ORA e os preços de auditoria, de modo que a volatilidade e a complexidade de outros resultados abrangentes afetarão a avaliação de risco do auditor e aumentarão o risco inerente à auditoria.

Rahman e Wu (2021) constataram que auditores chineses, no geral, não consideram a volatilidade do ORA ao precificar seus serviços, entretanto, quando empresas são auditadas por auditores experientes e auditores com longo mandato existe efeito positivo entre o ORA e os honorários de auditoria. E Ismail et al. (2022) encontraram efeitos positivos entre a existência e volatilidade do ORA, honorários e atrasos dos relatórios de auditoria.

O International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), em reunião realizada em julho de 2010, trouxe o conceito de ajustes acumulados de conversão de moeda estrangeira (*Currency Translation Adjustments* - CTA) como sendo os diferença de câmbio estrangeiro criada indiretamente, quando os ativos líquidos do investido são convertidos da moeda funcional do investido para a moeda de apresentação do grupo.

Estudos anteriores avaliaram o CTA como sendo o componente mais relevante e sujeito à volatilidade do ORA. Dee (1999) identificou que o CTA é o maior componente do ORA para a maioria das empresas norte-americanas. Além de ratificar

tal afirmação, Pinto (2005) constatou, ainda, que o CTA é uma fonte significativa de informações relevantes para os investidores. Ferraro e Veltri (2012) identificaram que o CTA é o maior componente do ORA para a maioria das empresas italianas e ainda examinaram que os montantes do CTA são precificados positivamente pelos investidores, contradizendo assim a noção base de que seriam meros lançamentos de escrituração contábil.

Eaton et al. (2013) identificaram o CTA como sendo um dos componentes mais frequentes encontrados no ORA. Pinheiro et al. (2012) verificaram que o eventual reconhecimento do ORA no resultado causaria maior volatilidade no lucro líquido das empresas analisadas, sendo que o CTA foi o item que mais contribuiu para tal volatilidade.

Colares et al. (2022) identificaram que durante o período de pandemia do Covid-19, o ORA reduziu em relação ao período de pré-pandemia, principalmente impactado pelo CTA, devido à significativa volatilidade cambial apresentada no período. De tal forma, em um cenário de investimento crescente em operações no exterior, com reflexo em um dos componentes mais representativos do ORA, medir o impacto da volatilidade do CTA sobre os honorários de auditoria torna-se relevante para o mercado brasileiro.

Para esse mercado, alguns estudos examinaram a relação entre determinantes e a formação dos honorários de auditoria. Pela importância do tema, estudos sobre honorários de auditoria e seus determinantes são realizados desde 1980 (Simunic, 1980).

Castro et al. (2015) encontraram relação positiva entre o tamanho, desempenho e alavancagem das empresas e os honorários de auditoria. Dantas et al. (2016) encontraram significância estatística na variável de liquidez corrente, enquanto

Borges et al. (2017) corroboraram em partes com estudos anteriores (Corbella et al., 2015), pois encontraram redução no valor cobrado pelos honorários de auditoria quando ocorre o rodízio das firmas.

Borges et al. (2017) também encontraram relação positiva entre empresas com maior nível de Governança Corporativa e os honorários de auditoria. Santos e Souza (2018) reportaram relação positiva e significativa para tamanho, tipo de auditoria e participações em mercados externos na determinação dos honorários de auditoria para uma amostra de 215 empresas por ano para o período de 2010 a 2016.

Até o momento, não foi encontrada na literatura brasileira, estudos que analisam a relação entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria. Assim, esta pesquisa aborda tal lacuna de conhecimento investigando a volatilidade do ORA e dos honorários de auditoria no Brasil, embora difira de pesquisas anteriores sobre o impacto do ORA nos honorários de auditoria. (Huang et al., 2016; Rahman & Wu, 2021; e Ismail et al., 2022).

Primeiro, porque enquanto os estudos realizados por Huang et al. (2016) e Ismail et al. (2022) para o mercado dos Estados Unidos e Egito, respectivamente, indicaram efeito positivo do ORA sobre os honorários de auditoria, Rahman e Wu (2021) não confirmaram relação positiva entre os dois elementos para empresas chinesas, contrapondo, assim, os resultados encontrados para os países ocidentais, principalmente por entenderem que os auditores precisariam de mais tempo para se familiarizar com as novas normas contábeis e suas aplicações no mercado chinês.

Avaliar qual seria a relação entre ORA e os honorários de auditoria em um mercado emergente, como o Brasil, mas que se encontra em um estágio mais avançado de implementação das normas internacionais de contabilidade, é uma

contribuição relevante à literatura existente, dado que posiciona o mercado brasileiro em relação à contradição existente entre os mercados norte-americano e chinês.

Segundo que, devido à representatividade do CTA como componente do ORA, assim como apresentado por Huang et al. (2016), este estudo também procurou verificar o efeito da volatilidade do CTA sobre os honorários de auditoria.

Pelo fato da volatilidade do CTA estar diretamente relacionada às flutuações cambiais, e sendo o Brasil um país que não adota uma estratégia de política cambial ativa, a verificação da relação CTA sobre os honorários é um diferencial desta pesquisa.

A pesquisa em questão também incrementa a literatura sobre ORA e CTA ao investigar se a volatilidade cambial afeta suas relações com os honorários de auditoria em cenários de maior volatilidade cambial, o que ainda não foi abordado em estudos anteriores. Ele também complementa as pesquisas anteriores sobre os determinantes de auditoria para o mercado brasileiro (Castro et al., 2015; Dantas et al., 2016; Borges et al., 2017; Santos & Souza, 2018) fornecendo evidências empíricas sobre o efeito do ORA e CTA nos honorários de auditoria, uma vez que essa relação não foi examinada anteriormente.

A partir disso, dando ênfase ao mercado brasileiro, a importância deste estudo está no fato da economia global ter se tornado cada mais volátil e incerta e, conseqüentemente, influenciar a volatilidade do ORA e CTA.

A reação dos auditores a essa tendência, e como eles precificam seus serviços, enriquecem as teorias relacionadas aos modelos de precificação de auditoria. Essa área ainda está inexplorada e, portanto, precisa de mais investigação, de modo que as descobertas deste artigo podem: (i) fornecer evidências ao mercado de auditoria e

partes interessadas sobre os honorários de auditoria; (ii) lançar luz sobre o escopo dos honorários de auditoria de maneira que ajude os órgãos profissionais no Brasil a avaliar os serviços de auditoria prestados aos clientes; e (iii) fornecer diretrizes que apoiem as empresas de auditoria a considerar os efeitos cambiais na precificação dos honorários de auditoria.

O restante desta pesquisa está organizado da seguinte forma: no Capítulo 2 é apresentada a revisão da literatura e o desenvolvimento de hipóteses; no Capítulo 3 consta o método de pesquisa; no Capítulo 4 estão presentes as análises dos dados e a discussão dos resultados; e, por fim, no Capítulo 5 estão as conclusões e sugestões para pesquisas futuras.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO E HIPÓTESES

2.1 VOLATILIDADE ORA E OS HONORÁRIOS DE AUDITORIA

Os estudos mais relevantes já realizados sobre a relação entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria não são convergentes na conclusão. Enquanto Huang et al. (2016) e Ismail et al. (2022) indicaram efeito positivo para os mercados dos Estados Unidos e Egito, respectivamente, Rahman e Wu (2021) não confirmaram relação positiva entre os dois elementos para empresas chinesas.

Fernandes et al. (2019) utilizaram uma amostra de 268 empresas, no período de 2012 a 2016, para investigar a relação entre ORA com a suavização de resultados dessas empresas, os quais verificam achados que sugerem suavização de resultados nas empresas com valores de ORA mais altos.

Quinteiro et al. (2019) realizaram estudo com 27 empresas pertencentes ao segmento de utilidade pública da Bovespa, avaliando se a adoção das IFRS propiciou aumento do gerenciamento de resultados por meio do ORA, e concluíram que esse grupo tem sido utilizado, ao menos em parte, como mecanismo de gerenciamento de resultados. Tal utilização é possível pelo fato de os normativos contábeis vigentes permitirem que mudanças nos valores justos de certos ativos e passivos sejam levados diretamente ao patrimônio líquido, não afetando as demonstrações de resultado das empresas.

Kusuma (2023) verificou que, ao agregar o ORA em itens que não serão reclassificados para o lucro líquido, eles geram efeito negativo na contabilidade,

podendo realizar gerenciamento de resultado de acordo com os interesses da administração.

O CPC 48 – Instrumentos Financeiros possibilita que as companhias optem por adotar a contabilidade de *hedge*. Em 2013, a Petrobrás fez a adoção da contabilidade de *hedge*, definindo como objeto de *hedge* suas receitas de exportação e como instrumento de *hedge* as dívidas em moeda estrangeira captadas pela companhia. Esse tema foi amplamente discutido pela CVM devido ao diferimento no tempo do efeito da variação cambial sobre a dívida em dólar na demonstração de resultados, vez que tal registro é feito em conta classificada como ORA no patrimônio líquido da empresa.

Em 2017 a CVM validou a adoção da contabilidade de *hedge* pela Petrobrás, encerrando, assim, os questionamentos sobre eventual gerenciamento de resultados. Canongia e Silva (2014) examinaram as empresas que optaram pela contabilidade de *hedge* entre 01/01/2013 a 28/02/2014, e verificaram que nenhuma das empresas apresentou retorno anormal na data do anúncio do evento, concluindo, portanto, que a percepção de mercado sobre os efeitos da mudança de prática contábil depende das características da operação, bem como da empresa que efetuou o anúncio de mudança de prática.

Lee e Park (2013) verificaram que o ORA agregado, auditado por uma empresa de auditoria *Big 4*, tem conteúdo informacional incremental sobre os lucros, em comparação com o ORA auditado por uma empresa de auditoria não *Big 4*.

Wang (2021) realizou estudo com base em 6.260 observações anuais de empresas listadas nas bolsas de valores de Xangai e Shenzhen durante 2010-2015, e concluíram que a divulgação do ORA, geralmente, melhora o desempenho da

empresa, existindo relação causal entre a divulgação do ORA e o gerenciamento de resultados de modo a afetar o desempenho de empresas chinesas.

Rahman e Wu (2021) indicaram que as empresas chinesas têm incentivos e oportunidades para manipular ORA, aumentando assim o risco inerente e os riscos de controle, ensejando maiores esforços dos auditores na execução de seus procedimentos.

O risco geral de auditoria é a combinação de três riscos específicos: (i) inerente, (ii) controle, e (iii) detecção. O risco inerente está intrinsecamente ligado à natureza das operações da empresa e suas condições de mercado, incluindo complexidade, volatilidade e exposição a riscos externos. Florea e Florea (2012) afirmaram que o risco inerente é um risco geral que consiste na possibilidade do surgimento de erros significativos devido à particularidade da entidade, suas atividades, seu ambiente, a natureza das contas e operações, com potencial para influenciar todas as suas operações, com implicações para o processo de auditoria. Nesses casos, o auditor tem como premissa reduzir o risco de detecção para maior equilíbrio dos riscos exigindo, assim, volume de trabalhos mais robustos. O risco de controle refere-se à eficácia dos controles internos da organização em prevenir, detectar e corrigir erros ou fraudes nas demonstrações financeiras. Por fim, o risco de detecção está relacionado ao processo de auditoria em si, envolvendo a capacidade do auditor de identificar distorções relevantes nas demonstrações financeiras.

Frino et al. (2023) verificaram que a maior assimetria de informação se traduz num maior risco de auditoria, o que exige mais esforço dessa área e, conseqüentemente, exige uma remuneração mais elevada do auditor.

Huang et al. (2016) realizaram estudo a partir de dados coletadas manualmente de 500 empresas não financeiras da Standard & Poor's (S&P), durante o período de

2002 até 2006, no qual verificaram que os auditores são capazes de entender e refletir o risco inerente à volatilidade do ORA, e que a volatilidade de cada componente do ORA nos honorários de auditoria é consistente com a previsão de como cada componente poderá afetar os lucros futuros de uma empresa.

Ding (2019) verificou que a volatilidade do ORA está positivamente associada às taxas de auditoria e que fornece um poder explicativo significativo para as taxas, além do nível do ORA e a volatilidade do lucro líquido. Ismail et al. (2022) utilizaram dados de uma amostra de 90 empresas egípcias, durante o período de 2013 a 2019, em que também encontram efeitos positivos entre a existência e volatilidade do ORA e os honorários de auditoria.

Embora Rahman e Wu (2021) tenham constatado que auditores chineses, no geral, não consideram a volatilidade do ORA ao precificar seus serviços, eles verificaram que auditores com longo mandato estão mais cientes dos riscos associados ao ORA com honorários mais altos em comparação com seus pares.

Com base no exposto, a hipótese é formulada da seguinte forma:

H1 - A volatilidade do ORA das empresas brasileiras tem efeito positivo nos honorários de auditoria.

2.2 VOLATILIDADE CTA E OS HONORÁRIOS DE AUDITORIA

No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu o CPC 02 – Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Contábeis, que estabeleceu as regras e procedimentos para a contabilização de transações em moeda estrangeira, bem como a conversão de demonstrações financeiras das operações no exterior.

Cayirli (2020) citou que uma operação no exterior é uma entidade que é subsidiária, controlada, coligada ou *joint ventures* no exterior. O CPC 02 também aborda a forma como as variações cambiais são tratadas, incluindo o reconhecimento e o registro do CTA nas demonstrações financeiras consolidadas, as quais refletem os ganhos e perdas criadas pelas flutuações nas taxas de câmbio, e que somente será reclassificado para as Demonstrações de Resultado quando a operação estrangeira de origem seja liquidada.

Pinto (2005) afirmou que o CTA fornece uma medida, ainda que imperfeita, da exposição à taxa de câmbio enfrentada pelas empresas multinacionais americanas. Ele também afirmou que o CTA surge quando as empresas multinacionais americanas reavaliam seus ativos e passivos domiciliados no exterior, existindo, portanto, uma relação entre a representatividade do CTA e o nível de investimentos no exterior de cada empresa.

Uma das medidas de avaliação sobre o nível de investimentos no exterior é o Índice de Transnacionalidade desenvolvido pela United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). Marcos et al. (2018) explicaram que esse indicador mede a presença e a atuação das empresas em mercados internacionais, considerando fatores como exportações, aquisições de empresas estrangeiras, estabelecimento de subsidiárias e *joint ventures* no exterior. Assim, espera-se que quanto maior o índice, maior é o impacto das operações internacionais nas demonstrações financeiras da Companhia.

Baptista et al. (2021) utilizaram dados secundários do Índice de Transnacionalidade das Empresas Brasileiras, da Fundação Dom Cabral (FDC), do Observatório de Multinacionais Brasileiras, da Escola Superior de Propaganda e Marketing (ESPM), além de informações da BM&FBovespa e as disponíveis de 43

empresas pesquisadas e suas subsidiárias, tendo observado um aumento significativo no nível de transnacionalidade das multinacionais brasileiras ao longo dos últimos anos, evidenciando seu crescente protagonismo no contexto internacional.

Dee (1999) identificou que o CTA é o maior componente do ORA para a maioria das empresas norte-americanas. Além de ratificar tal afirmação, Pinto (2005) verificou, ainda, que o CTA é uma fonte significativa de informações relevantes para os investidores, e que divulgações suplementares sobre operações estrangeiras são necessárias para formar percepções precisas sobre a exposição à taxa de câmbio. Pinto (2005) constatou, ainda, que o CTA pode ser usado para prever mudanças ano a ano no lucro por ação.

Ferraro e Veltri (2012) utilizaram uma amostra de todas as empresas listadas na Bolsa de Valores da Itália, excluindo o setor financeiro para o período de 2008 e 2009, e verificaram que os montantes do CTA são precificados positivamente pelos investidores, contradizendo, assim, a noção base de que seriam meros lançamentos de escrituração contábil. Eles também ratificaram que o CTA é o maior componente do ORA para a maior parte das empresas italianas.

Bogićević et al. (2016) afirmaram que o CTA representa o aspecto mais importante da contabilidade internacional, especialmente no contexto da consolidação, divulgação de segmentos e proteção contra variações cambiais. A importância do CTA ganhou dimensões por conta da expansão das atividades comerciais internacionais e a crescente volatilidade das taxas de câmbio.

Safiye e Zohreh (2014) encontraram relação direta e significativa entre o CTA e os valores por ação, levando a mudanças na oferta e demanda nos mercados de ações da Índia. Setyaningrum e Siregar (2015) identificaram que o CTA tem relevância de valor e está negativamente associado ao retorno das ações no mercado indonésio.

A associação negativa entre o CTA e mudança no valor da empresa confirma o efeito oposto entre o efeito contábil e econômico. Huang et al. (2016) encontraram relação positiva e significativa do CTA com os honorários de auditoria.

O estudo em foco tem por objetivo fornecer algumas evidências empíricas relevantes sobre a precificação da volatilidade do CTA pelos auditores, após controlar outros fatores que podem afetar os preços de auditoria no mercado brasileiro.

Com base no exposto, a H2 é formulada da seguinte forma:

H2 - O CTA das empresas brasileiras tem efeito positivo nos honorários de auditoria.

2.3 EFEITO DA VOLATILIDADE CAMBIAL NA RELAÇÃO ENTRE ORA, CTA E HONORÁRIOS DE AUDITORIA

Chinn (2006) afirmou que a taxa de câmbio é o indicador-chave em finanças internacionais, bem como nos mercados de bens e ativos. Bagh et al. (2017) afirmaram que a volatilidade da taxa de câmbio é considerada a variável mais importante e persuasiva que afeta o desempenho do índice de ações. De tal forma, a volatilidade da taxa de câmbio é uma preocupação importante para os formuladores de políticas nas economias emergentes. Países com economias altamente dependentes de *commodities*, como petróleo ou minerais, estão suscetíveis às oscilações bruscas nos preços desses produtos, o que impacta diretamente suas moedas.

A volatilidade excessiva reflete o risco associado aos movimentos inesperados na taxa de câmbio, que podem afetar negativamente o comércio, as condições financeiras, a estabilidade econômica e o crescimento. Syarifuddin et al. (2014)

afirmaram que a elevada flutuação da taxa de câmbio num horizonte curto é um retorno à atividade econômica mais arriscada à medida que a incerteza aumenta.

Durante turbulências econômicas, fatores como incertezas nos mercados financeiros globais, variações nos fluxos de caixa e choques nas condições macroeconômicas domésticas tendem a desencadear o aumento na volatilidade das taxas de câmbio.

Coudert et al. (2011), a partir de regressões de transição suave em uma amostra de 21 países emergentes, entre o período de janeiro de 1994 e setembro de 2009, verificaram que a volatilidade da taxa de câmbio aumenta mais do que a média em períodos de estresse financeiro global, para a maior parte dos países emergentes que são bases da amostra, e efeitos de contágio regional de uma moeda emergente para outras moedas da região.

Olowe (2011) verificou que períodos de crise financeira global impactam na volatilidade da taxa de câmbio. Olowe (2011) também verifica que muitos formuladores de políticas estão interessados em incluir uma variável da taxa de câmbio em sua função de reação da política monetária para refletir o impacto da dinâmica da taxa de câmbio nas condições macroeconômicas domésticas.

Rossi (2014, p.1) verificou que, “para estabelecer uma taxa de câmbio menos volátil e mais adequada para o desenvolvimento econômico brasileiro, é preciso mudanças que dependem de uma regulação do mercado de derivativos que permita reduzir as posições especulativas nesse mercado”.

Vieira e Damasceno (2016) identificaram que a volatilidade cambial é fator decisivo para explicar o crescimento econômico da economia brasileira, tendo um

desestímulo do crescimento econômico cenário de maior volatilidade cambial, e vice e versa.

Salomão et al. (2021) analisaram que:

os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio sobre os principais canais de demanda agregada, e constataram que o consumo e a formação bruta de capital fixo, por conta dos 20 anos do regime de câmbio flutuante do Brasil, e verificaram que tal volatilidade afeta negativamente os investimentos, mas não o consumo (Salomão et al. (2021, p. 42).

O estudo também mostrou que “tais efeitos negativos foram mais intensos a partir da crise de 2008, quando comprado com todo o período de regime de câmbio flutuante” (Salomão et al. 2021, p. 55).

Khil et al. (2020) citaram que, conforme as normas coreanas de contabilidade, a volatilidade das taxas de câmbio estrangeiras afeta significativamente o valor das empresas, confundindo os usuários das informações nos relatórios financeiros. Essa pesquisa também cita três razões principais para a elevada volatilidade das taxas de câmbio no mercado coreano: (i) elevada abertura do mercado de capitais; (ii) grande dependência do capital estrangeiro; e (iii) uma infraestrutura imatura do mercado cambial.

Matts et al. (2016) afirmaram que, diante de cenários de oscilação de taxa cambial, a ciência contábil recebe destaque em virtude do seu principal objeto de estudo, o qual reside basicamente no reflexo adequado do patrimônio em um dado momento.

Colares et al. (2022) utilizaram uma amostra de 93 companhias listadas pertencentes ao IBrX 100, para analisar a evolução dos outros resultados abrangentes no período de pré, durante e pós-pandemia, e verificaram que, em 2020, a alta volatilidade cambial apresentada gerou impacto direto no ORA, tendo como principais

efeitos a conversão das demonstrações contábeis de entidades no exterior e os ganhos e perdas em instrumentos de *hedge*.

De tal forma, é uma importante contribuição deste estudo a verificação para confirmar se a relação entre a volatilidade do ORA, CTA e os honorários de auditoria é afetada em cenários de alta volatilidade cambial.

Com base no exposto, a H3 é formulada da seguinte forma:

H3. A volatilidade cambial afeta a relação entre o ORA (H3.a) e CTA (H3.b) e os honorários de auditoria.

Capítulo 3

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 FORMAÇÃO DA AMOSTRA

A pesquisa em questão é descritiva e quantitativa, e objetiva identificar a relação entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria em uma perspectiva para o mercado brasileiro. Para tal, considerou-se a amostra de companhias abertas listadas no IBrX 100 da B3 para o quarto trimestre de 2022, entre os anos de 2010 e 2021 por meio da Economática[®], excluindo instituições financeiras e empresas de seguros, devido à existência de características específicas que regem os procedimentos a serem realizados por seus auditores independentes, podendo afetar a análise dos honorários praticados.

O período de análise compreende o ano de 2010, por ser o ano da adoção plena dos Pronunciamentos Técnicos do CPC no Brasil, até o ano de 2021, por ser o último período de informação disponível dos formulários de referências das Companhias. A partir dessa base foram realizados os seguintes passos:

- O cálculo do logaritmo natural dos honorários de auditoria (LNAF) foi desenvolvido a partir da base “Governança corporativa das Companhias listadas na B3 2010_2018”, disponibilizada pela Dra. Tatiana Albanez em seu endereço eletrônico (www.tatianaalbanez.com).
- Inclusão da informação dos honorários de auditoria de 2019, 2020 e 2021 extraídas dos formulários de referência das Companhias.
- Coleta manual, a partir das demonstrações financeiras das companhias entre o período de 2010 até 2021 dos valores de ORA e CTA para desenvolvimento

das variáveis independentes.

A amostra final consiste em 82 companhias, com um total de 792 observações, conforme descrito na Tabela 1. Os dados foram processados software GRETL®.

TABELA 1: TAMANHO DA AMOSTRA

| | Nº Observações |
|---|----------------|
| População Inicial | 1.200 |
| Menos: Instituições financeiras e empresas de seguros | (214) |
| Menos: Empresas com ausência de dados | (194) |
| População Final | 792 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.2 DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

Este estudo tem como objetivo investigar o efeito do ORA e CTA nos honorários de auditoria, bem como testar o efeito moderador da volatilidade cambial nessas relações. De tal forma, a variável dependente considera o logaritmo natural dos honorários de auditoria, vez que seus valores apresentam números extremos dentro da amostra.

Como demonstrado no referencial teórico deste estudo, as variáveis de controle utilizadas são consideradas como determinantes de formação dos honorários de auditoria, conforme descritivo na Figura 1.

| Determinante | Descrição | Estudos Anteriores | Expectativa |
|--------------|--|--|-------------|
| LNTA | Logaritmo natural do total de ativos | Dantas et al. (2016) Santos e Souza (2018) | Positivo |
| RECINV | Percentual do ativo total em recebíveis e estoques | Simunic (1980) Wu (2012) | Positivo |
| LIQ | Relação de liquidez corrente | Dantas et al. (2016) | Negativo |
| DA | Relação dívidas/ativos | Castro et al. (2015) | Positivo |
| ROA | Retorno sobre os ativos | Dantas et al. (2016) | Negativo |
| BIG 4 | Se for uma empresa de auditoria <i>Big 4</i> | Dantas et al. (2016) Santos e Souza (2018) | Positivo |
| ROD | Se houver rodízio de auditores no período | Corbella et al. (2015) Borges et al. (2017) | Positivo |
| LOSS | Se as empresas apresentam prejuízo | Borges et al. (2017) | Positivo |
| GOV | Se as empresas são listadas no Novo Mercado | Wu (2012) Kaveski e Cunha (2016) | Positivo |

Figura 1: Resumo das variáveis de controle.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A presente pesquisa também investiga como se comporta a relação dos honorários de auditoria frente à volatilidade do ORA e CTA em períodos de maior volatilidade cambial. Para determinar quais são os períodos de maior volatilidade cambial, calculou-se o logaritmo natural da variação cambial diária (LNVC) entre 04 de janeiro de 2010 e 30 de dezembro de 2021. A partir dos resultados encontrados foi calculada o percentual da volatilidade histórica, considerando a multiplicação do desvio padrão do LNVC pela raiz de 252. A volatilidade histórica encontrada foi de 14,27%. O mesmo racional foi aplicado para cálculo da volatilidade cambial de cada ano entre 2010 a 2021, com resultados descritos na Tabela 2.

TABELA 2: VOLATILIDADE CAMBIAL

| Ano | Desvio Padrão | Volatilidade | Relação |
|------------|----------------------|---------------------|----------------|
| 2010 | 0,0071 | 11,23% | Abaixo |
| 2011 | 0,0088 | 14,00% | Abaixo |
| 2012 | 0,0063 | 9,96% | Abaixo |
| 2013 | 0,0069 | 10,97% | Abaixo |
| 2014 | 0,0077 | 12,22% | Abaixo |
| 2015 | 0,0121 | 19,16% | Acima |
| 2016 | 0,0107 | 16,98% | Acima |
| 2017 | 0,008 | 12,62% | Abaixo |
| 2018 | 0,0086 | 13,67% | Abaixo |
| 2019 | 0,007 | 11,07% | Abaixo |
| 2020 | 0,0128 | 20,27% | Acima |
| 2021 | 0,0094 | 14,85% | Acima |

Fonte: Elaborado pelo autor.

De tal forma, para os anos de 2015, 2016, 2020 e 2021 é esperada que a volatilidade cambial afete a relação entre a volatilidade do ORA, CTA e os honorários de auditoria. Para tal, foi criada variável *dummy* (VOLAT_D), indicando se a volatilidade cambial é superior à volatilidade histórica.

3.3 MODELO ECONOMETRICO

Com base no estudo de Huang et al. (2016), o seguinte modelo de regressão ajustado é aplicado para examinar a relação entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria.

$$\text{LNAF} = \alpha + \beta_1\text{LNNTA} + \beta_2\text{RECINV} + \beta_3\text{LIQ} + \beta_4\text{DA} + \beta_5\text{ROA} + \beta_6\text{BIG4} + \beta_7\text{ROD} + \beta_8\text{GC} + \beta_9\text{LOSS} + \beta_{10}\text{GOV} + \beta_{11}\text{absORA_TA} + \beta_{12}\text{SDNI_TA} + \beta_{13}\text{SDORA_TA} + \beta_{14-16}\text{YEAR_D} + \text{INDUSTRY_D} + \varepsilon \quad (\text{H1})$$

Para examinar a relação entre o CTA e os honorários de auditoria, foi aplicado o modelo de regressão ajustado de Huang et al. (2016).

$$\text{LNAF} = \alpha + \beta_1\text{LNNTA} + \beta_2\text{RECINV} + \beta_3\text{LIQ} + \beta_4\text{DA} + \beta_5\text{ROA} + \beta_6\text{BIG4} + \beta_7\text{ROD} + \beta_8\text{GC} + \beta_9\text{LOSS} + \beta_{10}\text{GOV} + \beta_{11}\text{absCTA_TA} + \beta_{12}\text{SDNI_TA} + \beta_{13}\text{SDCTA_TA} + \beta_{14-16}\text{YEAR_D} + \text{INDUSTRY_D} + \varepsilon \quad (\text{H2})$$

Na segunda parte das análises, H3.a e H3.b foram examinadas a partir da modificação do modelo (H1) e (H2) considerando os efeitos da volatilidade cambial.

$$\text{LNAF} = \alpha + \beta_1\text{LNNTA} + \beta_2\text{RECINV} + \beta_3\text{LIQ} + \beta_4\text{DA} + \beta_5\text{ROA} + \beta_6\text{BIG4} + \beta_7\text{ROD} + \beta_8\text{GC} + \beta_9\text{LOSS} + \beta_{10}\text{GOV} + \beta_{11}\text{absORA_TA} + \beta_{12}\text{SDNI_TA} + \beta_{13}\text{SDORA_TA} + \beta_{13}\text{SDORA_TA} * \text{VOLAT_D} + \beta_{14-16}\text{YEAR_D} + \text{INDUSTRY_D} + \varepsilon \quad (\text{H3.a})$$

$$\text{LNAF} = \alpha + \beta_1\text{LNNTA} + \beta_2\text{RECINV} + \beta_3\text{LIQ} + \beta_4\text{DA} + \beta_5\text{ROA} + \beta_6\text{BIG4} + \beta_7\text{ROD} + \beta_8\text{GC} + \beta_9\text{LOSS} + \beta_{10}\text{GOV} + \beta_{11}\text{absCTA_TA} + \beta_{12}\text{SDNI_TA} + \beta_{13}\text{SDCTA_TA} + \beta_{13}\text{SDCTA_TA} * \text{VOLAT_D} + \beta_{14-16}\text{YEAR_D} + \text{INDUSTRY_D} + \varepsilon \quad (\text{H3.b})$$

A Figura 2 mostra as variáveis do estudo e as medidas relacionadas.

| Tipos de variáveis | Relação | Medidas |
|-------------------------|-----------|---|
| Variáveis Independentes | absORA_TA | Valor absoluto de ORA dividido pelo ativo total. |
| | absCTA_TA | Valor absoluto de CTA dividido pelo ativo total. |
| | SDNI_TA | Volatilidade do lucro líquido, medida pelo desvio padrão móvel do lucro líquido dividido pelo ativo total médio dos últimos cinco anos. |
| | SDORA_TA | Volatilidade do ORA, medida pelo desvio padrão móvel do ORA dividido pela média dos ativos totais nos últimos cinco anos. |
| | SDCTA_TA | Volatilidade do CTA, medida pelo desvio padrão móvel do CTA dividido pela média dos ativos totais nos últimos cinco anos. |
| Variáveis Dependentes | LNAF | Logaritmo natural dos honorários de auditoria. |

| | | |
|----------------------|---------------|--|
| Variáveis Moderadora | VOLAT_D | Assume o valor 1 se volatilidade cambial é superior à volatilidade histórica e 0 caso contrário. |
| Variáveis Controle | LNTA | Logaritmo natural do total de ativos. |
| | RECINV LIQ | Percentual do ativo total em recebíveis e estoques Relação de liquidez corrente. |
| | DA | Relação dívidas/ativos. |
| | ROA | Retorno sobre os ativos. |
| | BIG4 | Assume o valor 1 se for uma empresa de auditoria <i>Big 4</i> e 0 caso contrário. |
| | ROD | Assume o valor 1 se houver rodízio de auditores no período, e 0 caso contrário. |
| | LOSS | Assume o valor 1 se as empresas apresentam prejuízo e 0 caso contrário. |
| | GOV | Assume o valor 1 se as empresas são listadas no Novo Mercado e 0 caso contrário. |
| | YEAR_D | Variáveis <i>dummies</i> de ano. |
| | INDUSTRY_D | Variáveis fictícias do setor. |

Figura 2: Variáveis e medidas.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Capítulo 4

4. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA E CORRELAÇÃO

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva da amostra utilizada neste estudo.

TABELA 3: ANÁLISE DESCRITIVA

| Variável | Média | Mediana | Mínimo | Máximo |
|-----------|----------|-----------|------------|---------|
| SDNI_TA | 0,057994 | 0,042519 | 0,00015343 | 0,70703 |
| SDORA_TA | 0,20928 | 0,0035599 | 0,00000 | 25,416 |
| absORA_TA | -0,23446 | 0,00000 | -33,626 | 5,3555 |
| LNAF | 6,2260 | 6,1758 | 4,1461 | 7,8692 |
| LNTA | 10,071 | 10,102 | 7,3209 | 11,995 |
| RECINV | 0,19074 | 0,15245 | 0,0035060 | 0,70538 |
| LIQ | 2,1311 | 1,5878 | 0,24256 | 69,503 |
| DA | 0,60856 | 0,60613 | 0,013056 | 2,4618 |
| ROA | 3,9986 | 4,4317 | -123,96 | 39,760 |
| BIG4 | 0,93135 | 1,0000 | 0,00000 | 1,0000 |
| ROD | 0,017162 | 0,00000 | 0,00000 | 1,0000 |
| LOSS | 0,16018 | 0,00000 | 0,00000 | 1,0000 |
| GOV | 0,77460 | 1,0000 | 0,00000 | 1,0000 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme demonstrado na Tabela 3, 93% das observações são auditadas por *Big 4* e 77% são listadas no Novo Mercado. Apenas 16% das observações apresentaram prejuízo no período de análise.

TABELA 4: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON (N=984)

| Variável | SDNI_TA | SDORA_TA | absORA_TA | LNAF | LNTA |
|-----------|---------|----------|-----------|---------|---------|
| SDNI_TA | | | | | |
| SDORA_TA | 0,0294 | | | | |
| absORA_TA | -0,0199 | -0,9801 | | | |
| LNAF | -0,0997 | 0,1827 | -0,1694 | | |
| LNTA | -0,2394 | -0,2722 | 0,2666 | 0,5911 | |
| RECINV | -0,0002 | -0,1213 | 0,1153 | -0,0653 | -0,1120 |
| LIQ | 0,0494 | 0,2282 | -0,2481 | -0,0235 | -0,2500 |
| DA | -0,0470 | -0,1987 | 0,1905 | 0,1880 | 0,2880 |
| ROA | -0,0940 | 0,0546 | -0,0434 | -0,0806 | -0,0188 |
| BIG4 | -0,0123 | 0,0285 | -0,0257 | -0,0072 | -0,0656 |
| ROD | -0,0422 | -0,0141 | 0,0129 | 0,0425 | 0,0852 |
| LOSS | 0,0352 | 0,0083 | -0,0188 | 0,1183 | 0,0196 |
| GOV | -0,0337 | -0,1982 | 0,1917 | -0,3198 | -0,2200 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

TABELA 5: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON (N=984) - CONTINUAÇÃO

| Variável | RECINV | LIQ | DA | ROA | BIG4 | ROD | LOSS |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| LIQ | -0,0811 | | | | | | |
| DA | 0,0484 | -0,3318 | | | | | |
| ROA | 0,1506 | -0,0024 | -0,3555 | | | | |
| BIG4 | -0,0137 | 0,0122 | -0,1400 | 0,0050 | | | |
| ROD | 0,0427 | -0,0164 | 0,0207 | -0,0151 | -0,0338 | | |
| LOSS | -0,0859 | 0,0661 | 0,2709 | -0,5502 | -0,0541 | 0,0384 | |
| GOV | 0,1809 | -0,0400 | -0,0333 | 0,0258 | 0,0052 | -0,0763 | -0,0630 |

Fonte: Elaborada pelo autor.

A Tabela 5 apresenta o coeficiente de correlação das variáveis do modelo. A volatilidade do ORA (SDORA_TA) é positivamente correlacionada com os honorários de auditoria (LNAF). Os honorários de auditoria possuem correlação positiva e significativa com a variável tamanho, calculada pelo natural dos ativos (LNTA), enquanto o prejuízo (LOSS) têm correlação negativa e significativa com o retorno sobre os ativos (ROA).

4.2 ANÁLISE DE REGRESSÃO

TABELA 6: ANÁLISE DE REGRESSÃO HONORÁRIOS AUDITORIA E VOLATILIDADE ORA

| Variável | Coefficiente | p-valor | |
|---------------------|--------------|----------|-----|
| Const | -25,5771 | 0,0008 | *** |
| absORA_TA | -0,00875148 | 0,6381 | |
| SDNI_TA | -0,421048 | 0,0258 | ** |
| SDORA_TA | 0,0120757 | 0,6831 | |
| LNTA | 0,531650 | <0,0001 | *** |
| RECINV | 0,244087 | 0,2324 | |
| LIQ | -0,00445926 | 0,4160 | |
| DA | -0,0505259 | 0,5472 | |
| ROA | -0,000913978 | 0,4794 | |
| BIG4 | 0,124337 | 0,0800 | * |
| ROD | -0,0906635 | 0,1463 | |
| LOSS | 0,00326171 | 0,9173 | |
| Year | | Controle | |
| R ² LSDV | | 0,858678 | |
| P-valor | | 3,0e-240 | |
| N | | 794 | |

Fonte: Elaborado pelo autor

O estudo considera o modelo de regressão analítica de painel com efeitos fixos e os dados processados pelo software GRET[®], que está suportadas pelos testes Breusch-Pagan e Hausman.

A Tabela 6 apresenta os resultados da análise de regressão. O modelo geral é significativo ($p < 0,0001$) e tem poder explicativo de 52% (R^2 LSDV), o que denota relevante poder explicativo do modelo.

H1 não é confirmado por este estudo, contrariando assim os estudos anteriores de Huang et al. (2016) e Ismail et al. (2022), em linha com as constatações apresentadas por Rahman e Wu (2021). Os resultados indicam que as empresas de auditoria não consideram que o alto risco inerente, a maior subjetividade e julgamentos na composição do ORA são elementos relevantes para precificação dos seus honorários para as empresas brasileiras. Adicionalmente, o valor absoluto do ORA também não apresenta relação significativa com os honorários de auditoria.

Consistente com estudos anteriores, verifica-se que o tamanho da empresa (LNTA) e se o auditor é uma das quatro maiores firmas de auditoria (*BIG4*) estão positivamente e significativamente associados aos honorários de auditoria. A possível razão é a melhor qualidade de auditoria fornecida pelas grandes empresas dessa área em comparação com as pequenas, como frequentemente refletido em estudos anteriores. Além disso, a complexidade existente para a auditoria em empresas de maior porte pode ser um elemento considerado na formação dos honorários.

Não foi encontrada significância estatísticas entre a variável LIQ e os honorários de auditoria. Tal resultado é contraditório com estudos anteriores sobre o tema, que entendem que níveis menores de liquidez aumentam a avaliação de risco do auditor, aumentando assim seus honorários.

Não foi encontrada significância estatística entre a variável ROA e os honorários de auditoria. Esse achado diverge de estudos anteriores que apontam o equilíbrio financeiro como efeito moderador nos honorários de auditoria. Cabe notar que o resultado encontrado é convergente com aqueles obtidos por Kaveski e Cunha (2016).

As variáveis RECINV, DA e ROD também não apresentaram significância estatística para a relação com os honorários de auditoria.

TABELA 7: ANÁLISE DE REGRESSÃO HONORÁRIOS AUDITORIA E VOLATILIDADE CTA

| Variável | Coefficiente | p-valor | |
|---------------------|--------------|---------|-----|
| Const | -22,3291 | 0,0037 | *** |
| absCTA_TA | -0,467851 | 0,2136 | |
| SDNI_TA | -0,466023 | 0,0135 | ** |
| SDCTA_TA | 1,36379 | 0,0065 | *** |
| LNTA | 0,523328 | <0,0001 | *** |
| RECINV | 0,217339 | 0,2856 | |
| LIQ | -0,000864328 | 0,8630 | |
| DA | -0,0228182 | 0,7858 | |
| ROA | -0,000973539 | 0,4496 | |
| BIG4 | 0,125718 | 0,0754 | * |
| ROD | -0,0877692 | 0,1579 | |
| LOSS | -0,000711009 | 0,9819 | |
| Year | Controle | | |
| R ² LSDV | 0,860166 | | |
| P-valor(F) | 8,0e-242 | | |
| N | 794 | | |

Fonte: Elaborado pelo autor

Estudos prévios identificaram o CTA como principal componente do ORA e, portanto, o elemento de maior risco associado. De tal forma, para investigar a relação entre os honorários de auditoria e o CTA, a volatilidade do ORA foi substituída no modelo pela volatilidade do CTA.

A Tabela 7 apresenta os resultados da análise de regressão. O modelo geral é significativo ($p < 0,0001$) e tem poder explicativo de 86% (R^2 LSDV), o que denota relevante poder explicativo do modelo. A volatilidade do CTA (1,36, $p < 0,0001$) tem

associação positiva e significativa com os honorários de auditoria, em consonância com o resultado encontrado por Huang et al. (2016) para o mercado norte-americano.

Embora tenha sido confirmada, H2 apresenta resultado contraditório a H1, uma vez que ela foi rejeitada por não haver relação significativa entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria. Uma das possíveis razões para a confirmação de H2 versa sobre o nível dos investimentos no exterior feitos por empresas brasileiras, onde a conversão das demonstrações financeiras destas operações no exterior pode ser considerada na precificação dos auditores.

TABELA 8: ANÁLISE DE REGRESSÃO - HONORÁRIOS AUDITORIA E VOLATILIDADE CAMBIAL

| | ORA | | | CTA | | |
|---------------------|--------------|---------|-----|--------------|---------|-----|
| | Coeficiente | p-valor | | Coeficiente | p-valor | |
| const | -25,4462 | 0,0008 | *** | -22,7402 | 0,0032 | *** |
| absORA_TA | -0,00734076 | 0,6934 | | - | - | |
| absCTA_TA | - | - | | -0,509904 | 0,1797 | |
| SDNI_TA | -0,420279 | 0,0260 | ** | -0,464870 | 0,0138 | ** |
| SDORA_TA | 0,00758754 | 0,7985 | | - | - | |
| SDCTA_TA | - | - | | 1,29677 | 0,0107 | ** |
| LNTA | 0,531878 | <0,0001 | *** | 0,522619 | <0,0001 | *** |
| RECINV | 0,240554 | 0,2390 | | 0,218608 | 0,2829 | |
| LIQ | -0,00204923 | 0,7210 | | 0,000458200 | 0,9309 | |
| DA | -0,0448689 | 0,5931 | | -0,0223379 | 0,7902 | |
| ROA | -0,000910654 | 0,4807 | | -0,000991437 | 0,4415 | |
| BIG4 | 0,124728 | 0,0789 | * | 0,125085 | 0,0770 | * |
| ROD | -0,0901221 | 0,1484 | | -0,0883760 | 0,1552 | |
| LOSS | 0,00317081 | 0,9196 | | -1,73615e-05 | 0,9996 | |
| VOLAT_ORA | 0,0197739 | 0,1587 | | - | - | |
| VOLAT_CTA | - | - | | 0,0118329 | 0,4307 | |
| Year | Controle | | | | | |
| R ² LSDV | 0,859081 | | | | | |
| P-valor(F) | 7,6e-240 | | | | | |
| N | 794 | | | | | |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Colares et al. (2022) identificaram que a volatilidade cambial afeta o ORA, por conta dos efeitos gerados no CTA. De tal forma, o presente estudo investiga se a volatilidade cambial afeta a relação entre a volatilidade do ORA e CTE com os honorários de auditoria.

A Tabela 8 apresenta os resultados da análise de regressão, restringindo a amostra a partir da variável *dummy* de períodos cuja volatilidade cambial é superior à volatilidade história. Os modelos gerais são significantes ($p < 0,0001$) e têm poder explicativo (R^2 ajustado) para relação do ORA de 54% e do CTA de 56%, o que denota razoável poder explicativo dos modelos.

A volatilidade cambial pode não ser considerada como elemento que afeta a precificação do ORA e CTA pelos auditores na formação dos seus honorários. Isso por que o relacionamento entre os honorários de auditoria e as volatilidades do ORA e CTA, em períodos de maior variação cambial, são insignificantes.

Algumas razões para explicar esse resultado inesperado, como mencionado no referencial teórico, e considerando o Brasil ser um país que não adota estratégia de política cambial ativa mas, tão somente, que implementa mecanismos de controle de capitais para reduzir efeitos de volatilidade em cenários de turbulência dos mercados financeiros no exterior, conseguir prever a volatilidade cambial e incorporá-la ao preço de seus honorários pode ser um exercício não factível para as empresas de auditoria.

Adicionalmente, conforme verificado por Salomão et al. (2021), como os efeitos da volatilidade da taxa de câmbio não afetam diretamente o consumo, o auditor pode não considerar tal volatilidade como elemento que interfira diretamente no desempenho operacional da entidade, não sendo, portanto, fator de risco na precificação de seus honorários.

Capítulo 5

5. CONCLUSÃO

A subjetividade existente na mensuração a valor justo e na conversão das demonstrações contábeis dos componentes do ORA fazem com que os auditores possam demandar mais esforços no processo de revisão e validação. De tal forma, verificar se esses esforços estão sendo precificados na composição dos honorários dos auditores externos contribui para literatura existente sobre o tema.

Publicações anteriores encontraram relação positiva entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria para empresas não financeiras para o mercado norte-americano (Huang et al., 2016) e egípcio (Ismail et al., 2022). No entanto, Rahman e Wu (2021) apresentaram resultados divergentes, não confirmando a relação entre os dois elementos para empresas do mercado chinês.

O presente estudo buscou colaborar com a literatura existente sobre os efeitos do ORA e seus componentes com elementos determinantes na formação dos honorários brasileiros, trazendo a perspectiva sobre essa relação no mercado brasileiro, a partir de um modelo de regressão em uma amostra IBRX100, de empresas listadas na B3, no período de 2010 até 2021.

A partir disso, verificou-se que não houve significância estatística entre a volatilidade do ORA e os honorários de auditoria, não confirmando assim a relação entre esses dois componentes para as empresas brasileiras, divergindo, portanto, dos estudos de Huang et al. (2016) e Ismail et al. (2022).

Embora convergente ao resultado encontrado por Rahman e Wu (2021) para o mercado chinês, o tempo de implementação dos normativos contábeis internacionais e o fato do Brasil ser um país ocidental, permite com que pesquisas futuras possam

avaliar sobre as características da formação dos honorários de auditoria no mercado brasileiro e chinês.

Este trabalho também aprimora a literatura ao confirmar a relação entre a volatilidade do CTA e os honorários de auditoria, podendo o auditor entender como elemento de risco o volume de investimentos feitos no exterior, bem como a conversão de suas demonstrações contábeis. Pesquisas futuras podem verificar se a internacionalização das empresas contribui na formação dos preços dos serviços de auditoria.

Esta pesquisa encontrou insignificância estatística entre os honorários de auditoria e as volatilidades do ORA e CTA em períodos de maior variação cambial. A incapacidade de prever os efeitos cambiais, e incorporá-los ao preço dos honorários de auditoria, pode ser uma das razões deste resultado encontrado.

O presente estudo também complementou a literatura sobre a precificação de honorários de auditoria no mercado brasileiro, corroborando pesquisas anteriores que confirmaram características como tamanho da empresa (LNNTA) e tamanho da empresa de auditoria (*Big 4*) como elementos determinantes na sua formação, embora não tenha encontrado significância estatística para as demais variáveis de controle adicionadas aos modelos.

Desta forma, espera-se que os resultados obtidos neste trabalho ajudem as partes interessadas sobre honorários de auditorias, bem como suportem as empresas de auditoria a considerar os efeitos cambiais em sua precificação.

Existem oportunidades para realizar mais pesquisas visando examinar outras variáveis moderadoras, a exemplo da quantidade de subsidiárias no exterior, ou expandir as análises para os demais componentes do ORA, classificando entre

aqueles que serão reciclados para o resultado futuro da entidade, daqueles que não transitam pelas demonstrações de resultado, vez que o maior risco inerente está para os itens que perpassam, de forma provisória, pelo ORA das entidades.

REFERÊNCIAS

- Bagh, T., Azad, T., Razzaq, S., Liaqat, I., & Khan, M. A. (2017). The impact of exchange rate volatility on stock index: Evidence from Pakistan stock exchange (PSX). *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(3), 70-86. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v7-i3/3150>
- Baptista, J., Cezário, P., & Malfra, S. (2021, 18 a 19 de junho). Internacionalização de empresas: Estudo sobre o grau de transnacionalidade. *Anais do XII FATECLOG - Gestão Da Cadeia De Suprimentos No Agronegócio: Desafios E Oportunidades No Contexto Atual*, Mogi das Cruzes, SP, Brasil. <https://fateclog.com.br/anais/2021/341-390-1-RV.pdf>
- Bogićević, J., Dmitrović-Šaponja, L., & Pantelić, M. (2016). Foreign exchange transaction exposure of enterprises in Serbia. *Economic Annals*, 61(209), 161-177. <https://doi.org/10.2298/EKA1609161B>
- Borges, V. P., Nardi, P. C. C., & Silva, R. L. M. (2017). Determinantes dos honorários de auditoria das empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 20(2), 216-30. <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/1136>
- Canongia, M. A. G., & Silva, A. H. C. (2014). Análise do impacto no mercado de capitais devido à adoção de hedge accounting por empresas brasileiras. *Pensar Contábil*, 16(61), 4-17. <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/2300/2003>.
- Castro, W. B. D. L., Peleias, I. R., & Silva, G. P. D. (2015). Determinantes dos honorários de auditoria: um estudo nas empresas listadas na BM&FBovespa, Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26, 261-273. <https://www.scielo.br/j/rcf/a/Gcctkh3XvgmBhZKL3sDVxTN/?lang=pt>
- Cayirli, O. (2020). IAS 21-The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: A review of concepts and related issues. *SSRN* 3519984. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3519984>
- Chinn, M. D. (2006). A primer on real effective exchange rates: determinants, overvaluation, trade flows and competitive devaluation. *Open Economies Review*, 17, 115-143. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11079-006-5215-0>
- Colares, A. C. V., Tavares, A. I. L., Alves, D. A., Oliveira, G. C. de., & Paulino, G. de O. (2022). Efeitos da pandemia da covid-19 na variação dos resultados abrangentes em companhias listadas na B3. *RAGC*, 10(45), 29-45. <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/2789>
- Corbella, S., Florio, C., Gotti, G., & Mastrolia, S. A. (2015). Audit firm rotation, audit fees and audit quality: The experience of Italian public companies. *Journal of*

International Accounting, Auditing & Taxation, 25, 46-66.
<https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2015.10.003>

Coudert, V., Couharde, C., & Mignon, V. (2011). Exchange rate volatility across financial crises. *Journal of Banking & Finance*, 35(11), 3010-3018.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.04.003>

Dantas, J. A., Carvalho, P. R. M., Couto, B. A., & Silva, T. N. (2016). Determinantes da remuneração dos auditores independentes no mercado de capitais brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 12(4), 68-85.
<https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/5279>

Dee, C. C. (1999). *Comprehensive income and its relation to firm value and transitory earnings*. [Dissertação de mestrado, Louisiana State University and Agricultural & Mechanical College].
<https://www.proquest.com/openview/50f3cce5d5c1024ace0a082c1885afaf/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y>.

Ding, Z. (2019). Other comprehensive income, auditor practice experience and audit pricing. *American Journal of Industrial and Business Management*, 9(1), 233-252.
<https://www.scirp.org/journal/paperinformation.aspx?paperid=90099>

Doliya, P., & Singh, J. P. (2016). An interpretive structural modeling approach to analyze the interaction between factors of the fair value measurement audit process. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 13(2), 37-48.
<https://doi.org/10.2308/jeta-51477>

Eaton, T. V., Easterday, K. E., & Rhodes, M. R. (2013). The presentation of other comprehensive income. *The CPA Journal*, 83(3), 32.
<https://www.proquest.com/openview/18c4c4b072ef4af2640bd7236d68bab3/1?pq-origsite=gscholar&cbl=41798>.

Ettredge, M. L., Xu, Y., & Yi, H. S. (2014). Fair value measurements and audit fees: Evidence from the banking industry. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(3), 33-58.
<https://publications.aaahq.org/ajpt/article-abstract/33/3/33/5913/Fair-Value-Measurements-and-Audit-Fees-Evidence>

Fernandes, E. P., Martinez, A. L., & Bastos, S. A. P. (2019). A divulgação de outros resultados abrangentes e sua relação com a suavização de resultado. *RAGC*, 7(27), 106-121.
<https://www.revistas.fucamp.edu.br/index.php/ragc/article/view/1725>

Ferraro, O., & Veltri, S. (2012). The value relevance of foreign currency translation adjustments in the Italian Stock Exchange. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 8(10), 1523-1534.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2187286.

Florea, R., & Florea, R. (2012). The implications of inherent risks' assessment in audit risk limitation. *Economy Transdisciplinarity Cognition*, 15(1), 45-49.
<https://www.ugb.ro/etc/etc2012no1/06fa.pdf>

- Frino, A., Palumbo, R., & Rosati, P. (2023). Does information asymmetry predict audit fees? *Accounting & Finance*, 63(2), 2597-2619. <https://doi.org/10.1111/acfi.12985>
- Huang, H. W., Lin, S., & Raghunandan, K. (2016). The volatility of other comprehensive income and audit fees. *Accounting Horizons*, 30(2), 195-210. <https://publications.aaahq.org/accounting-horizons/article-abstract/30/2/195/2213/The-Volatility-of-Other-Comprehensive-Income-and>
- Ismail, T. H., Mansour, K., & Sayed, E. (2022). Effects of other comprehensive income on audit fees and audit report lag in Egyptian firms: does board gender diversity matter? *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-10-2021-0201>
- Jarolim, N. (2015). The development of other comprehensive income 2008-2013. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, 4(2), 43-62. <https://www.acrn-journals.eu/resources/jofrp0402c.pdf>
- Kaveski, I. D., & Cunha, P. R. (2016) Fatores determinantes dos honorários da auditoria das empresas listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 19(1), 49-63. <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/846>
- Ke-Zhi, Y. (2016). Other comprehensive income, information transparency and earnings management. *Journal of Central University of Finance & Economics*, 8, 65-73. http://open.oriprobe.com/articles/49072832/Other_Comprehensive_Income_Information_Transparenc.htm
- Khil, M., Park, J. M., & Han, I. (2020). The impact of the functional currency system in Korea on the value relevance of foreign translation adjustments. *Korean Management Review* 49(6), 1453-1473. <https://doi.org/10.17287/kmr.2020.49.6.1453>
- Kusuma, M. (2023). Can the reclassification of other comprehensive income narrow the opportunities for creative accounting: Earnings management and income smoothing? *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 25(1), 25-38. <https://doi.org/10.9744/jak.25.1.25-38>
- Lee, C., & Park, M. S. (2013). Subjectivity in fair-value estimates, audit quality, and informativeness of other comprehensive income. *Advances in Accounting* 29 (2): 218–231. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2013.05.003>
- Marcos, C., Nascimento, J. C., De Nez, E., & Kroenke, A. (2018). Desempenho econômico-financeiro e o grau de internacionalização de empresas listadas no novo mercado da B3. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 10(2), 91-105. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v10i2.62879>
- Matts, J. S., Victor, F. G., & Machado, V. N. (2017). Impacto da adoção do “dólar justo” em diferentes cenários de volatilidade cambial: análise dos indicadores econômico-financeiros de empresas brasileiras que negociam ADR's. *Contexto -*

Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS, 17(36), 60-78. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/51797/impacto-da-adocao-do-dolar-justo-em-diferentes-cenarios-de-volatilidade-cambial-analise-dos-indicadores-economico-financeiros-de-empresas-brasileiras-que-negociam-adr-s-i/pt-br>

Olowe, R. A. (2011). Exchange rate volatility, global financial crisis and the day-of-the-week effect. *KCA Journal of Business Management*, 3(3), 138-149. <https://doi.org/10.4314/kjbm.v3i3.72101>

Pinheiro, L. T., Macedo, R. P. de, & Vilamaior, A. G. (2012). Net income versus comprehensive income: an empirical analysis of volatility. *Revista Universo Contabil*, 8(4), 6-18. <https://doi.org/10.4270/ruc.2012428>

Pinto, J. A. (2005). How comprehensive is comprehensive income? The value relevance of foreign currency translation adjustments. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 16(2), 97-122. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2005.00113.x>

Quinteiro, L. G. do L., Niyama, J. K., & Arruda, L. E. (2019). Investigação sobre a relação entre outros resultados abrangentes e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras do setor utilidade pública. *Revista de Administração da UEG*, 10(3), 49-63. https://www.revista.ueg.br/index.php/revista_administracao/article/view/9575

Rahman, M. J., & Wu, T. (2021). Volatility of other comprehensive income and audit fees: evidence from China. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18, 1-15. <https://link.springer.com/article/10.1057/s41310-020-00100-2>

Rees, L. L., & Shane, P. B. (2012). Academic research and standard-setting: The case of other comprehensive income. *Accounting Horizons*, 26(4), 789-815. <https://doi.org/10.2308/acch-50237>

ROSSI, P. (2014). A Institucionalidade da política cambial no Brasil. In *42º Encontro Nacional de Economia*. https://www.anpec.org.br/encontro/2014/submissao/files_l/i6-276b5633de4bd85b728cb84abfbf8e4e.pdf

Safiyea, Z., & Zohrehb, H. (2014). The relationship between the Foreign Currency Translation Adjustment (FCTAs) and investor decisions in Tehran Stock Exchange (TSE). *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 4(3), 274-286. <https://www.indianjournals.com/ijor.aspx?target=ijor:ajrbf&volume=4&issue=3&article=020>

Salomão, B. A., Santos, J. F. C., & Reis, G. A. (2021). Volatilidade cambial, incerteza política e demanda agregada: duas décadas de regime de câmbio flutuante no Brasil. *Revista de Administração Contabilidade e Economia da Fundace*, 12(2), 41-59. <https://doi.org/10.13059/racef.v12i2.710>

- Santos, H. M. S., & Souza, P. V. S. de (2018). Fatores determinantes dos honorários de auditoria independente das companhias brasileiras de capital aberto listadas na B3. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 23(3), 3-17. <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/42840>
- Sarto, V. H. R., & de Almeida, L. T. (2015). A teoria de custos de transação: uma análise a partir das críticas evolucionistas. *Revista Iniciativa Econômica*, 2(1). <https://periodicos.fclar.unesp.br/iniciativa/article/view/7301/5563>
- Setyaningrum, D., & Siregar, S. V. (2015). The value relevance of foreign translation adjustment: Case of Indonesia. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 19(2), 251. <https://www.proquest.com/openview/5db1fbb9170ec730a0a7546ca5557bb4/1?q-origsite=gscholar&cbl=29414>
- Simunic, D. A. (1980). The pricing of audit services: Theory and evidence. *Journal of accounting research*, 18(1), 161-190. <https://doi.org/10.2307/2490397>
- Syarifuddin, F., Achsani, N. A., Hakim, D. B., & Bakhtiar, T. (2014). Monetary policy response on exchange rate volatility in Indonesia. *Journal of Contemporary Economic and Business Issues*, 1(2), 35-54. <https://www.econstor.eu/handle/10419/147457>
- Vieira, F. V., & Damasceno, A. O. (2016). Desalinhamento cambial, volatilidade cambial e crescimento econômico: uma análise para a economia brasileira (1995-2011). *Brazilian Journal of Political Economy*, 36, 704-725. <https://doi.org/10.1590/0101-31572016v36n04a03>
- Wang, W. (2021). Performance evaluation of retail enterprises based on principal component analysis. *Modern Economy*, 12(02), 293. <https://doi.org/10.4236/me.2021.122015>
- Wu, X. (2012). Corporate governance and audit fees: Evidence from companies listed on the Shanghai Stock Exchange. *China Journal of Accounting Research*, 5(4), 321-342. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2012.10.001>