

RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DO RODÍZIO DE AUDITORIA NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

PAULO HENRIQUE NOBRE PARENTE
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

CAUÃ DANTAS CAVALCANTE GAMA E SILVA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

JOSÉ GLAUBER CAVALCANTE DOS SANTOS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradecemos o apoio do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq, pelo fornecimento dos recursos financeiros e da bolsa de estudos referente ao Edital MCTI/CNPq/FNDCT Nº 18/2021.

RELEVÂNCIA INFORMACIONAL DO RODÍZIO DE AUDITORIA NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

1 INTRODUÇÃO

A literatura destaca a existência de um *trade-off* no rodízio de auditoria. Por um lado, a interrupção do vínculo auditor-auditado aumenta a independência do primeiro, reduzindo a ânsia destes em satisfazer seus clientes e ainda permite trazer uma nova perspectiva sobre as práticas contábeis. Por outro lado, a troca reduz a competência da auditoria, visto que diminui o conhecimento específico acerca das operações, dos sistemas contábeis e da estrutura de controles internos da empresa (Raiborn, Schorg, & Massoud, 2006). No que diz respeito a este tópico, dentre outros, Casterella e Johnston (2013) revisaram a literatura sobre o rodízio obrigatório das firmas de auditoria, enquanto Jenkins e Vermeer (2013) conduziram uma pesquisa sobre o rodízio da firma e sua influência na qualidade da auditoria.

Um trabalho de auditoria competente e independente proporciona solidez na opinião do auditor, aumentando a percepção de confiabilidade dos resultados contábeis das empresas (Elliott & Jacobson, 1998; Ryan, Herz, Iannaconi, Maines, & Palepu, 2001) e isso é importante dado que os investidores estão dispostos a pagar mais por resultados de alta qualidade (Schipper & Vincent, 2003; Teoh & Wong, 2003). Nesse sentido, sugere-se que o rodízio pode refletir a qualidade da auditoria e, por conseguinte, tenha implicações sobre os preços das ações. Nesse âmbito, estudos prévios, fazendo uso de diferentes medidas baseadas no mercado, encontraram evidências divergentes relacionadas ao rodízio da auditoria (Cameran, Precinpe, & Trombetta, 2016; Ghosh & Moon, 2005; Chi, Huang, Liao, & Xie, 2009; Reid & Carcello, 2017; Krishnan & Zhang, 2019; Horton, Livne, & Pettinicchio, 2021).

Em complemento a esses estudos, esta pesquisa **investiga se o rodízio de auditoria externa dispõe de conteúdo informativo incremental para os participantes do mercado de capitais brasileiro**, sinalizando alguma mudança de percepção dos investidores acerca da qualidade dos serviços de auditoria externa sobre os números contábeis. Portanto, este estudo examina como as várias formas de rodízio (firma vs. sócio, voluntária vs. obrigatória, *BIG4* vs. *NBIG4*) afetam os preços das ações e ainda a relevância dos números contábeis das empresas brasileiras. Espera-se que o rodízio de auditoria, conforme seu motivo e da forma, modifique a percepção do investidor acerca da qualidade da auditoria.

Cabe destacar que, embora existam estudos sobre o efeito do rodízio das firmas e dos sócios de auditoria na qualidade da informação contábil (Azevedo & Costa, 2012; Johnson, Khurana, & Reynolds, 2002; Nagy, 2015; Silvestre, Costa, & Kronbauer, 2018) e na qualidade da auditoria (Cameran *et al.*, 2016; Jackson, Moldrich, & Roebuck, 2008; Kalanjati, Nasution, Jonnergård, & Sutedjo, 2019; Lennox, Wu, & Zhang, 2014), são poucos aqueles que se dedicam a discutir seus efeitos no mercado de capitais.

As pesquisas que mais se aproximam deste estudo foram conduzidas por Ghosh e Moon (2005), Chi *et al.* (2009), Cameran *et al.* (2016), Reid e Carcello (2017), Krishnan e Zhang (2019), Horton *et al.* (2021) e Cimini, Mechelli e Sforza (2022). Essas pesquisas usaram o coeficiente de resposta aos lucros (do inglês, *earnings response coefficient – ERC*) e os retornos anormais acumulados (do inglês, *cumulative abnormal return – CAR*) como *proxies* para a percepção dos investidores sobre a qualidade da auditoria. No entanto, diferentemente desses estudos, esta pesquisa aplica o modelo de *value relevance* proposto por Collins, Maydew e Weiss (1997), que permite observar as opiniões dos investidores sobre os efeitos líquidos percebidos do rodízio de auditoria (DeFond & Zhang, 2014). No Brasil, as pesquisas sobre auditoria externa e o mercado de capitais se concentram nas informações apresentadas no relatório de auditoria (Alves Júnior & Galdi, 2020; Carvalho, Carvalho, Dantas, & Medeiros, 2019; Guimarães, Nossa, Moreira, & Nossa, 2022).

Considerando que a percepção do investidor sobre o rodízio da auditoria externa reflete o efeito líquido (custos e benefícios) da rotatividade obrigatória (Krishnan & Zhang, 2019), os resultados deste estudo podem contribuir para a compreensão das consequências da Instrução Normativa nº 308/1999 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que limita a prestação dos serviços de auditoria externa a até 5 (cinco) exercícios sociais consecutivos e 10 (dez) anos para empresas que dispõem de Comitê de Auditoria Estatutário (CAE) permanente.

Enquanto os Estados Unidos exigem o rodízio dos sócios de auditoria, a Europa cobra o rodízio das firmas de auditoria e de seus sócios (Horton *et al.*, 2021). No Brasil, exige-se também a troca da firma e de integrante com função de gerência nos trabalhos da auditoria. Nesse sentido, os resultados deste estudo permitem identificar se os investidores percebem valor incremental efetivo no rodízio da firma e/ou do sócio.

No Brasil, diversas ocorrências de fraudes corporativas no mercado acionário não foram identificadas pela auditoria externa como, por exemplo, nas empresas OGX Petróleo, Petrobras, JBS, IRB Brasil Resseguros e Lojas Americanas. Parte representativa dessas empresas, quando a exposição chegou ao escrutínio público, eram auditadas por alguma *BIG4* (Ernst & Young, Deloitte, PricewaterhouseCoopers e KPMG), firmas com maior investimento em capital reputacional e maior custo de litígio (Gul, Tsui, & Dhaliwal, 2006). Nesse contexto, os achados deste estudo podem indicar se a troca do tamanho da firma é interpretada pelos investidores como benéfica no aumento da probabilidade de o auditor descobrir e reportar uma violação das condutas contábeis adequadas.

2 REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

2.1 Rodízio de auditoria e percepção do investidor

A auditoria externa – ou independente – tem o propósito de assegurar a conformidade dos números contábeis com as normas e os princípios contábeis geralmente aceitos (*generally accepted accounting principles* – GAAP), contribuindo para a confiança do investidor ao fornecer segurança razoável de que as informações financeiras apresentadas são confiáveis e livres de distorções relevantes, causadas por erro ou fraude (Kueppers & Sullivan, 2010). Ao fazer isso, a auditoria externa reduz o desequilíbrio informacional entre os *insiders* e os participantes do mercado de capitais (Healy & Palepu, 2001) e diminui também o risco informacional, permitindo, por conseguinte, a tomada de decisão assertiva pelos investidores no processo de alocação de capital (Lu & Sivaramakrishnan, 2009).

Para isso, a auditoria externa precisa ser dotada de qualidade. Desde o trabalho de DeAngelo (1981), muitos estudos têm explorado a qualidade da auditoria externa a partir da percepção de sua independência em relação à empresa auditada (ou cliente) e de sua competência nos serviços prestados nessas empresas. Para a autora, o valor da auditoria depende da qualidade, que, por seu turno, depende da competência (probabilidade do auditor descobrir uma violação) e da independência (relatar a violação descoberta) do auditor. Ambas são relevantes para o valor percebido da auditoria pelos investidores (Chi *et al.*, 2009). Algumas revisões sistemáticas resumem o arcabouço das pesquisas sobre esse assunto (DeFond & Zhang, 2014; Tepalagul & Lin, 2015; Watkins, Hillison, & Morecroft, 2004).

Dentre os vários fenômenos que cercam a auditoria externa, o rodízio emerge com o intuito de evitar relações longínquas entre a firma de auditoria e a empresa auditada, que, por um lado, pode aumentar a independência dos trabalhos da auditoria ao reduzir a familiaridade entre as partes, mas, por outro lado, pode reduzir a competência gerada durante o mandato do auditor ao exigir esforço no aprendizado sobre a nova empresa auditada (Bedard & Johnstone, 2010; Carcello & Nagy, 2004; Geiger & Raghunandan, 2002; Jenkins & Vermeer, 2013).

A independência da auditoria externa é frequentemente tratada sob dois aspectos: independência de fato e independência na aparência (Raiborn *et al.*, 2006). Enquanto a primeira reflete o estado mental do auditor, a segunda exhibe a avaliação externa da primeira pelos

stakeholders. Caso a percepção da independência de fato esteja desgastada, os investidores param de reagir ao trabalho da auditoria. Ou seja, se os [potenciais] acionistas não podem se basear nas informações do auditor, o trabalho deste se torna pouco valioso (Martinez & Reis, 2010). Isso ocorre, porque a diminuição da independência de fato pode direcionar o auditor a apoiar escolhas contábeis mais agressivas e falhar na detecção de distorções materiais relevantes (Myers, Myers, & Omer, 2003).

Com o rodízio da auditoria externa, a independência de fato e na aparência tende a aumentar. Essa explicação se torna mais evidente a partir de outro aspecto sobre o tema: o mandato da auditoria. Com o decorrer do mandato, a qualidade da auditoria tende a se deteriorar em virtude da estreita proximidade com o cliente (empresa auditada), da redução da atenção aos detalhes e da tendência do auditor em atender aos agrados do cliente (Arel, Brody, & Pany, 2006). Diante dessa perspectiva, a prorrogação excessiva do mandato de auditoria e a intensificação da relação auditor-cliente podem afetar negativamente a capacidade do auditor em exercer sua função com imparcialidade (Carey & Simnett, 2006). Logo, para contornar essa situação, a substituição tanto da firma de auditoria quanto do sócio responsável integra mecanismos que visam mitigar os efeitos prejudiciais da prolongada interação auditor-cliente (Kalanjati *et al.*, 2019).

Por outro lado, o rodízio da auditoria externa tende a reduzir a sua competência e, dessa forma, a sua qualidade. Estudiosos defendem a existência de uma curva de aprendizado, uma vez que é preciso um certo tempo para que o auditor consiga dominar os processos, as políticas e os pontos críticos da empresa auditada, que demandam atenção especial (Carcello & Nagy, 2004; Gul *et al.*, 2009; Raiborn *et al.*, 2006). A fundamentação é reforçada com base no argumento do CEO (do inglês, *Chief Executive Officer*) da Deloitte, que destaca o impacto negativo da rotatividade de auditores no acúmulo de conhecimento. De acordo com o CEO, ao ocorrer a troca de auditores, a experiência e a *expertise* adquiridas pela equipe de auditoria são perdidas, resultando em uma necessidade constante de recomeçar o processo de aprendizado em cada novo rodízio (Daniels & Booker, 2011, p. 79).

A qualidade da auditoria segue um padrão não linear durante o relacionamento entre auditor e cliente (Jenkins & Vermeer, 2013). Nos estágios iniciais, a qualidade da auditoria tende a melhorar à medida que o auditor aprende e se familiariza com o cliente. No entanto, à medida que o relacionamento se estreita, a qualidade da auditoria começa a se deteriorar, devido à possível complacência do auditor com as decisões da gerência. Nesse sentido, estudos mostraram que as falhas nos relatórios de auditoria são mais comuns nos primeiros anos do relacionamento entre auditor e cliente (Geiger & Raghunandan, 2002) e que mandatos longos de auditoria estão associados a práticas mais extremas de gerenciamento nos relatórios contábeis (Myers *et al.*, 2003).

Nessa conjuntura, algumas pesquisas examinaram o efeito líquido desse *trade-off* na qualidade da auditoria, todavia os resultados ainda parecem controversos e inconclusivos e essa evidência pode estar relacionada à diversidade de *proxies* utilizadas para mensurar a qualidade da auditoria – opinião da auditoria, identificação de falhas no trabalho da auditoria e, predominantemente, os *accruals* da empresa auditada (Dattin, 2017). De fato, por um lado, os estudos sobre rodízio de auditoria encontram evidências de que a rotatividade melhora a qualidade da auditoria ou dos relatórios financeiros (Carey & Simnett, 2006; Lennox *et al.*, 2014; Parreira, Nascimento, Puppini, & Murcia, 2020; Silvestre *et al.*, 2018), todavia, por outro lado, a reduz (Johnson *et al.*, 2002; Nagy, 2015).

Dado que os investidores estão dispostos a pagar mais por resultados de alta qualidade (Schipper & Vincent, 2003; Teoh & Wong, 2003) e que um trabalho de auditoria independente e competente inspira maior confiança na opinião do auditor, o que aumenta a percepção de confiabilidade (ou qualidade) dos números contábeis reportados (Elliott & Jacobson, 1998;

Ryan *et al.*, 2001), espera-se que as características de auditoria associadas à alta qualidade tenham efeitos positivos sobre os preços, pois são vistos como mais seguros e sustentáveis.

2.2 Desenvolvimento das hipóteses

Não se tem conhecimento de estudo que examine as percepções dos investidores sobre o rodízio da firma e dos sócios de auditoria nas empresas brasileiras. A partir dos resultados a seguir, percebe-se que as evidências ainda são inconclusivas em relação a como o rodízio da firma e dos sócios de auditoria pode afetar a qualidade dos serviços prestados e, por consequência, a percepção dos investidores sobre os efeitos líquidos dessa rotatividade. Esses resultados podem estar associados às particularidades de cada contexto analisado.

Por exemplo, Ghosh e Moon (2005) encontraram evidências de que rodízios de auditoria mais extensos se traduzem em maior percepção da qualidade da auditoria pelos investidores. Por sua vez, Chi *et al.* (2009) não encontraram suporte consistente para a noção de que os investidores percebem o rodízio de sócios de auditoria como melhoria da qualidade da auditoria nas empresas tailandesas. Reid e Carcello (2017) identificaram uma reação negativa do mercado norte-americano ao rodízio de auditoria, especialmente quando realizada por uma das quatro maiores firmas de auditoria (*BIG4*).

Em contraste, Cameran *et al.* (2016), numa amostra de empresas italianas, constatam que a percepção do investidor sobre a qualidade da auditoria aumenta no período que antecede a rotatividade. Na sequência, Krishnan e Zhang (2019) encontraram um aumento significativo na informatividade dos lucros e uma redução no custo de capital próprio após o rodízio do sócio de auditoria externa nas empresas norte-americanas. Horton *et al.* (2021) encontraram evidências de que os investidores percebem que os benefícios advindos do rodízio dos sócios de auditoria são maiores que os custos incorridos nas empresas italianas. Desenvolvido com empresas de quinze países no período entre 2009 e 2014 (não inclui o Brasil), Cimini *et al.* (2022) encontraram evidências de que a extensão do mandado de auditoria (rodízios mais espaçados) da firma ou do sócio de auditoria reduz o *value relevance* dos números contábeis em países com ambientes de baixa proteção ao investidor.

Destaca-se algumas evidências que podem perpassar a ideia de que o rodízio pode ser benéfico [ou não] na percepção dos investidores no Brasil. Sousa, Ribeiro e Vicente (2021) apontam que a obrigatoriedade do rodízio da firma e dos sócios de auditoria não prejudica a capacidade dos investidores na comparabilidade das demonstrações financeiras. Quanto à prática de gerenciamento de resultados, as evidências empíricas de Martinez e Reis (2010) e de Silva e Bezerra (2010) e de Azevedo e Costa (2012) não permitem concluir que a qualidade dos lucros das empresas melhora com o rodízio das firmas de auditoria. E, mais recentemente, os estudos de Silvestre *et al.* (2018) e de Parreira *et al.* (2020) constataram que o rodízio da firma de auditoria reduz os *accruals* discricionários, indicando um aumento da qualidade dos lucros. Esses achados podem sugerir que os investidores percebem benefícios no rodízio de auditoria. Destaca-se, entretanto, que esses estudos não investigaram os efeitos da troca do sócio de auditoria.

2.2.1 Rodízio da firma e sócio de auditoria

Explorando as diferenças entre o rodízio da firma e dos sócios de auditoria externa, os resultados dos estudos apontam que o rodízio de sócios pode proporcionar uma nova visão (do inglês, *fresh-eyes*) acerca dos trabalhos do auditor e evidências mostram que os próprios sócios acreditam que o rodízio melhora a independência (Daugherty, Dickins, Hatfield, & Higgs, 2012), mesmo ocorrendo dentro de uma mesma firma de auditoria (Horton *et al.*, 2021). Os gestores de empresas brasileiras percebem também que o rodízio do auditor é benéfico para a independência, mas afirmam que o rodízio da firma de auditoria não contribui para o aumento

da independência e tampouco para a qualidade dos serviços prestados pelas firmas de auditoria (Formigoni, Antunes, Leite, e Paulo, 2008).

Nas firmas da Indonésia, Kalanjati *et al.* (2019) concluíram que o rodízio de sócios melhora a sua qualidade, enquanto o rodízio de firmas de auditoria está associado à baixa qualidade da auditoria. Esse resultado sugere que o resultado líquido do *trade-off* é positivo quando do rodízio dos sócios. Além disso, quando um sócio de auditoria trabalha em um cliente por um longo período, pode emergir um problema de confiança excessiva na gestão desse cliente, ou até mesmo uma relutância em contestar as afirmações e relatórios fornecidos pela administração (Lennox *et al.*, 2014).

Evidências mostram ainda, que o rodízio de sócios de auditoria está associado com a redução da agressividade contábil por parte dos clientes quando auditados por firmas *BIG5* (Hamilton, Ruddock, Stokes, & Taylor, 2005). Na mesma direção, Carey e Simnett (2006) e Ye, Carson e Simnett (2011) descobriram que a propensão a opinião não modificada diminui ao longo do mandato do sócio de auditoria, sugerindo uma redução na qualidade da auditoria, principalmente para auditores de firmas *BIGN*.

Em contrapartida, o rodízio de sócios pode ter impacto adverso na qualidade da auditoria devido à assimetria de informação dado o menor histórico de interação da auditoria com o cliente. Isso ocorre, pois mandatos mais duradouros de auditoria ajudam os auditores a conhecerem o negócio da companhia auditada e fornecerem estimativas mais precisas sobre o seu resultado (Ghosh & Moon, 2005; Myers *et al.*, 2003). Apesar disso, estudos confirmam que o rodízio do sócio de auditoria melhora a qualidade da auditoria devido ao aumento da independência do auditor e, em especial, ao aumento dos esforços nos trabalhos da auditoria nos primeiros anos após a mudança do sócio da firma de auditoria (Bedard & Johnstone, 2010; Lennox *et al.*, 2014).

Considerando esses argumentos, formulam-se duas hipóteses de pesquisa com base na suposição implícita de que os participantes do mercado de capitais percebem um benefício líquido do rodízio do sócio de auditoria, contudo o mesmo não ocorre com o rodízio da firma, a saber:

H_{1a} : O rodízio da firma de auditoria não é *value relevant* na percepção de investidores na avaliação das empresas no mercado de capitais.

H_{1b} : O rodízio do sócio de auditoria é positivamente *value relevant* na percepção de investidores na avaliação das empresas no mercado de capitais.

2.2.2 Motivo do rodízio da firma de auditoria

As evidências apresentadas sobre o rodízio da firma e dos sócios de auditoria são constatadas em regimes obrigatórios e voluntários, mas há particularidades que precisam ser apontadas. Bamber e Bamber (2009) afirmam que o efeito da aprendizagem deve ser priorizado em relação ao aumento da independência. Isso implica dizer que os investidores podem confiar menos nos números contábeis devido à perda de conhecimento específico sobre o cliente, o que pode prejudicar a eficácia e a qualidade da auditoria (Cimini *et al.*, 2022). Em regime de rodízio obrigatório de auditoria externa, alguns estudos corroboram que o efeito da aprendizagem deve prevalecer sobre a deterioração da independência do auditor, ou seja, identificam a perda de qualidade da auditoria (Cameran *et al.*, 2016; Ghosh & Moon, 2005). Nesse sentido, Chi *et al.* (2009) não encontraram suporte consistente para a crença de que o rodízio obrigatório de auditoria aumenta a percepção dos investidores sobre a qualidade da auditoria.

Essa evidência pode estar relacionada ao fato de que o rodízio obrigatório afeta os incentivos do auditor ao diminuir os benefícios futuros esperados decorrentes da relação cliente-auditor à medida que o mandato se finda (Cameran *et al.*, 2016). Como consequência, pode-se esperar que a qualidade da auditoria não se mantenha linear no período do contrato. Para ilustrar

esse ponto, Imhoff (2003) argumenta que, quando não há a possibilidade de ser reconduzido, o auditor é motivado a realizar seu trabalho da melhor maneira possível no final do mandato. Isso ocorre, uma vez que a próxima firma de auditoria em breve assumirá a responsabilidade pelos trabalhos de auditoria e existe a chance de que qualquer negligência da empresa de auditoria anterior seja descoberta.

Além disso, no caso do rodízio obrigatório, surge uma situação em que, se um cliente estiver enfrentando conflitos com seu auditor em relação aos registros contábeis e o auditor for obrigado a realizar a rotação, o mercado acaba perdendo sinais valiosos que ocorreriam no rodízio voluntário (Jackson *et al.*, 2008). Nesse sentido, as firmas de auditoria optam por se desvincular de clientes que têm um alto risco de exporem relatórios incorretos e suscetíveis a litígios e, ademais, os investidores veem as renúncias dos auditores como indicativos ruins para o valor das firmas (Lennox *et al.*, 2014).

Assim, a literatura encontrou evidências de que o rodízio obrigatório de auditoria pode não necessariamente melhorar a qualidade da auditoria (Ghosh & Moon, 2005; Myers *et al.*, 2003). Assim, formula-se a segunda hipótese da seguinte forma:

H_2 : O rodízio obrigatório de auditoria não é *value relevant* na percepção de investidores na avaliação das empresas no mercado de capitais.

2.2.3 Mudança de tamanho da firma de auditoria

A literatura converge para o argumento de que as maiores firmas de auditoria (*BIGN*) fornecem serviços de qualidade superior quando comparadas aos seus pares não *BIGN* (DeAngelo, 1981; Francis, Maydew, & Sparks, 1999; Johnson & Lys, 1990; Teoh & Wong, 1993). Logo, pode ser esperado que as firmas *BIGN* tenham maior competência para descobrir uma violação e emitir uma opinião modificada (com ressalva, adversa ou abstenção de opinião).

Apesar disso, há uma expectativa de que o efeito do rodízio na qualidade da auditoria seja menor nas firmas *BIGN*, dado que estas têm mais incentivos para proteger sua própria reputação e, portanto, a redução da sua independência durante o mandato de auditoria será menor do que nas firmas não *BIGN*. Esse argumento é consistente com o dizer de DeAngelo (1981), ao sugerir que nenhum cliente é essencial para *BIGN* e, portanto, as firmas maiores são menos propensas a comprometer sua independência.

Em uma *BIGN*, a redução da competência decorrente do rodízio de auditoria pode ser menor também, pois uma *BIGN* tem mais recursos humanos e tecnológicos e, assim, um novo contrato não teria grandes efeitos sobre a qualidade da auditoria. Conforme Lawrence, Minuti-Meza e Zhang (2011), firmas *BIG4* poderiam fornecer uma auditoria de maior qualidade, pois sua estrutura pode fomentar programas de treinamento mais robustos e completos, que proporcionem metodologias de auditoria padronizadas e revisões adequadas de controle de qualidade dos trabalhos realizados.

No Brasil, pesquisadores encontraram evidências distintas sobre os efeitos da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados – tratada como *proxy* para a qualidade da auditoria. Todavia, poucos estudos examinaram o efeito moderador do tamanho da firma de auditoria nessa relação. Por exemplo, Azevedo e Costa (2012), Martinez e Reis (2010) e Silva e Bezerra (2010) não identificaram influência significativa do rodízio de auditoria no gerenciamento de resultados, considerando o tamanho das firmas de auditoria. Silvestre *et al.* (2018), por sua vez, acharam que a presença de firmas *BIG4* nas empresas limita o gerenciamento de resultados. E, na sequência, Parreira *et al.* (2020) observaram a existência de redução nos *accruals* discricionários – indicação de maior qualidade da auditoria – quando o rodízio ocorre de uma firma *NBIG4* para uma *BIG4*.

Os investidores atribuem maior importância aos *accruals* discricionários reportados por empresas clientes de firmas *BIGN* (Krishnan, 2003). Para o autor, essa imputação de valor

decorre da percepção de resultados mais informativos e preditivos quando auditados por firmas *BIGN*. Nesse sentido, Lee e Lee (2013) apontaram que as empresas auditadas por firmas *BIG4* apresentam maior *value relevance* em comparação com seus pares não *BIG4*. Os autores relatam ainda que as firmas de auditoria *BIG4* fornecem um trabalho de auditoria de qualidade e informações financeiras relevantes para o valor das empresas.

Essas evidências parecem sugerir que as firmas *BIG4* fornecem maior qualidade da auditoria e, logo, a sua manutenção (*BIG4 – BIG4*) ou a sua mudança (*NBIF4 – BIG4*) pode ser percebida como benéfica sob a ótica dos investidores, ao passo que mitiga custos de agência e restringe o comportamento oportunista dos gestores. Em caminho oposto, a manutenção de firmas pequenas de auditoria (*NBIF4 – NBIF4*) ou a sua mudança (*NBIF4 – NBIF4*) pode passar a ideia de que os resultados das empresas possam ser menos informativos. Expõe-se, assim, as seguintes hipóteses:

H_{3a} : Rodízios de firma de auditoria para *NBIF4* é negativamente *value relevant* na percepção de investidores na avaliação das empresas no mercado de capitais.

H_{3b} : Rodízios de firma de auditoria para *BIG4* é positivamente *value relevant* na percepção de investidores na avaliação das empresas no mercado de capitais.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra e dados da pesquisa

A população deste estudo compreende todas as empresas brasileiras de capital aberto que negociaram suas ações na B3 S/A (Brasil, Bolsa, Balcão) no período entre 2010 e 2021. Para a formação da amostra, considera-se apenas os *tickers* com maior volume de negociação. Os procedimentos de amostragem estão dispostos na Tabela 1.

Tabela 1 – Seleção e composição da amostra

Painel A – Procedimentos de seleção e composição da amostra		
Descrição dos procedimentos	Empresas	Observações
Amostra inicial entre 2010 e 2021	402	4.824
(-) Dados ausentes do modelo de relevância	402	1.708
(-) Dados discrepantes (<i>outliers</i>)	402	164
(-) Dados com PL negativo	402	272
Amostra final do estudo	402	2.680
Painel B – Distribuição da amostra por rodízio		
Subamostras por rodízio	Observações	Percentual ^(a)
Rodízio da firma e sócio de auditoria	2.601	97,1%
Motivo do rodízio (obrigatório ou voluntário)	401	15,0%
Rodízio do tamanho da firma de auditoria	510	19,0%

Fonte: Elaborada pelos autores. **Nota:** (a) percentual em relação à amostra final do estudo.

A amostra contempla inicialmente 2.680 observações. Contudo, devido à ausência de dados nos relatórios contábeis e à natureza das variáveis de interesse, a análise é realizada em três subamostras, conforme exposto na Tabela 1. A detecção de *outliers* é aplicada com o auxílio do algoritmo *blocked adaptive computationally efficient outlier nominators (BACON)* proposto por Billor, Hadi e Velleman (2000) e executada por meio do *software* estatístico Stata®. Para a exclusão dos *outliers*, foram utilizados os percentis nos limites de 1% e 99%.

Todos os dados referentes ao rodízio de auditoria foram coletados manualmente nos formulários de referência (item 2.1) das empresas e dispostos no *website* da B3 S/A. Quando ausentes, os dados foram obtidos no relatório de auditoria independente. A coleta teve início

em 16/08/2022 e término em 25/04/2023. Foram seguidas etapas sistemáticas para minimizar a margem de erro na coleta dos dados sobre o rodízio de auditoria.

Em primeiro momento, verificou-se a existência de rodízio da firma (*RODF*) ou de sócio (*RODA*) de auditoria na empresa. Para a sua identificação, foi coletado o nome da firma e do auditor que executou a análise dos demonstrativos financeiros em determinado período e comparado com o período imediatamente anterior. Essa variável é uma *dummy*, que atribui 1 (um) em caso de alteração da firma ou do sócio, e 0 (zero) em caso contrário.

Posteriormente, nas empresas que reportaram rodízio da firma (*RODF* = 1) ou do sócio (*RODA* = 1) de auditoria, investigou-se a motivação da troca. Para tanto, recorreu-se à leitura estruturada para examinar o conteúdo das informações apresentadas na justificativa da substituição. A análise de conteúdo permitiu identificar se o rodízio ocorreu por razões legais. Dessa forma, atribuiu-se 1 (um) no caso de mudança obrigatória e 0 (zero) no caso contrário.

Considerou-se rodízio obrigatório quando há menção explícita à Instrução CVM nº 308/1999 e alterações introduzidas posteriormente, ou quando a motivação discriminada pela empresa permite a classificação como tal (p.ex. “rodízio obrigatório”, “conforme instrução” e “encerramento por decurso legal”). Observações que não apresentavam a informação ou eram pouco discriminadas foram excluídas da tipificação (p.ex. “término do contrato” e “rodízio de auditoria”). Os estudos sobre o tema adotam medidas *dummy* para capturar o efeito do rodízio da firma ou do sócio de auditoria na percepção do mercado, assim como para identificar os efeitos da regulação do rodízio obrigatório no valor de mercado das empresas (Chi *et al.*, 2009; Krishnan & Zhang, 2019; Horton *et al.*, 2021).

Diferentemente dos estudos anteriores, analisa-se a *value relevance* da mudança ou manutenção do tamanho da firma de auditoria: *BIG4* para *BIG4* (*B4B4*), *BIG4* para *NBIF4* (*B4NB4*), *NBIF4* para *NBIF4* (*NB4NB4*), e *NBIF4* para *BIG4* (*NB4B4*). Nesse sentido, atribui-se 1 (um) quando identificada cada uma dessas ocorrências e, do contrário, 0 (zero). Notadamente, a literatura atribui Ernst & Young, Deloitte, PricewaterhouseCoopers e KPMG como as maiores firmas de auditoria (DeFond & Zhang, 2014; Tepalagul & Lin, 2015; Watkins *et al.*, 2004). Seguiu-se essa classificação para as firmas *BIG4*.

As demais variáveis, relacionadas ao modelo de *value relevance* adotado no estudo, foram coletadas na base de dados Economática® e incluem: preço (*P*), patrimônio líquido por ação (*PLPA*) e lucro líquido por ação (*LLPA*). Além disso, foi coletado o volume médio anual de negociação das ações das empresas, tendo em vista que esse procedimento serviu apenas para selecionar a ação com maior liquidez.

3.2 Modelos econométricos

Para avaliar como o mercado percebe o efeito líquido (custos e benefícios) do rodízio de auditoria, utiliza-se o modelo de *value relevance* proposto por Collins *et al.* (1997), baseado em Ohlson (1995), que considera o valor da firma em função de seus valores contábeis, desconsiderando os “lucros residuais”. O modelo primitivo está descrito na Equação 1.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 PLPA_{it} + \beta_2 LLPA_{it} + \gamma_t + \delta_s + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Para testar a hipótese de que o rodízio de auditoria é *value relevant* na percepção dos investidores na avaliação das empresas no mercado de capitais brasileiro, adicionou-se as variáveis relacionadas ao rodízio de auditoria no modelo de regressão. Os coeficientes são estimados a partir dos modelos derivados da Equação 2.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 PLPA_{it} + \beta_2 LLPA_{it} + \beta_3 RODZ_{it} + \gamma_t + \delta_s + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que: P_{it} é o preço da ação da empresa i no quarto mês após o final do período t , $PLPA_{it}$ é o patrimônio líquido por ação da empresa i no final do período t , $LLPA_{it}$ é o lucro líquido por ação da empresa i no final do período t . O $RODZ_{it}$ representa, individualmente, o rodízio da firma de auditoria ($RODF_{it}$), o rodízio do sócio de auditoria ($RODA_{it}$), o motivo do rodízio de auditoria ($RODM_{it}$) e a manutenção ou mudança do tamanho das firmas, de $BIG4$ para $BIG4$ ($B4B4_{it}$), de $BIG4$ para $NBIG4$ ($B4NB4_{it}$), de $NBIG4$ para $NBIG4$ ($NB4NB4_{it}$) e de $NBIG4$ para $NBIG4$ ($NB4B4_{it}$).

Os modelos foram estimados utilizando mínimos quadrados ordinários (do inglês, *ordinary least squares – OLS*), com efeitos fixos para ano e setor (γ_t e δ_s). Essa técnica é comumente utilizada nos estudos sobre *value relevance* (Al-Dhamari & Chandren, 2018; Cimini *et al.*, 2022; Gul *et al.*, 2006). Os coeficientes dos modelos de regressão são estimados com resíduos robustos para autocorrelação e heterocedasticidade (matriz de covariância de *Newey-West*). Além disso, foi realizado o teste de fatores de variação de inflação (*VIF*) para detectar problemas de multicolinearidade.

As hipóteses de pesquisa são testadas a partir da significância estatística do coeficiente β_3 , indicando se as informações sobre o rodízio de auditoria exercem algum efeito informativo sobre os preços, considerando a abordagem de associação incremental do *value relevance* (Holthausen & Watts, 2001). Esta pesquisa verifica ainda o efeito informacional residual da inclusão das variáveis sobre o rodízio de auditoria, observando a diferença do R^2 entre o modelo primitivo e os modelos com a inclusão das variáveis de interesse deste estudo. Para evitar os efeitos de escala – aumento do *value relevance* da informação contábil ao longo do tempo em razão da comparação errônea entre amostras distintas (Brown, Lo & Lys, 1999) – este estudo compara os resultados para amostras idênticas.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Anteriormente à análise da relevância do rodízio de auditoria, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis consideradas no modelo de *value relevance*, conforme a Tabela 2. Em análise, observa-se que a média das variáveis de preço (P), patrimônio ($PLPA$) e lucro ($LLPA$) distanciam-se da mediana, sugerindo que os dados seguem uma distribuição assimétrica das variáveis do modelo de relevância, proposto por Collins *et al.* (1997).

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa

Variáveis	Obs.	Mínimo	Mediana	Média	Máximo	Desvio-padrão
Value relevance						
P	2601	0,12	10,25	15,70	190,00	18,26
$PLPA$	2601	0,00	8,39	15,85	290,16	27,21
$LLPA$	2601	-93,17	0,66	0,36	42,06	6,77
Variáveis de auditoria						
$RODF$	2601	0,00	0,00	0,20	1,00	0,40
$RODA$	2601	0,00	0,00	0,36	1,00	0,48
$RODM$	401	0,00	1,00	0,75	1,00	0,43
$B4B4$	510	0,00	1,00	0,68	1,00	0,47
$B4NB4$	510	0,00	0,00	0,10	1,00	0,30
$NB4NB4$	510	0,00	0,00	0,15	1,00	0,35
$NB4B4$	510	0,00	0,00	0,07	1,00	0,26

Fonte: Elaborada pelos autores. **Legenda:** P_{it} : preço; $PLPA_{it}$: patrimônio líquido por ação; $LLPA_{it}$: lucro líquido por ação; $RODF_{it}$: rodízio da firma de auditoria; $RODA_{it}$: rodízio do sócio de auditoria; $RODM_{it}$: rodízio obrigatório da firma de auditoria; $B4B4_{it}$, $B4NB4_{it}$, $NB4NB4_{it}$, $NB4B4_{it}$: rodízio $BIG4 - BIG4$, rodízio $BIG4 - NBIG4$, rodízio $NBIG - NBIG4$ e rodízio $NBIG - BIG4$, respectivamente.

Os resultados mostram também que o número de rodízios realizados por sócios (36%) foi superior à quantidade de rodízios executados por firmas de auditoria (20%), com uma proporção de 1,81 rodízio de sócios para cada rodízio de firma. Com base na Tabela 2, tem-se que, da completude de motivos identificados, 3/4 dos rodízios foram obrigatórios. Ademais, parte das trocas realizadas ocorreram entre firmas *BIG4* (68%) e *NBIG4* (15%). Essa evidência sugere que as empresas têm preferências na manutenção das firmas de auditoria, alternando apenas entre firmas com estruturas semelhantes.

Os resultados apontados na Tabela 3 reproduzem o processamento das formulações econométricas relativas ao rodízio de auditoria externa e sinalizam [não] haver diferentes graus de relevância das informações contábeis e do rodízio de auditoria no processo de avaliação das empresas no mercado acionário brasileiro.

Os modelos primários deste estudo (*VR1*, *VR2*, *VR3*), baseados em Collins *et al.* (1997), confirmam a proposição de que os investidores no mercado acionário brasileiro percebem o patrimônio e o lucro como relevantes nos quais podem confiar ao avaliar as empresas. Na primeira coluna, o coeficiente de 0,348 (0,382) implica que uma variação de 1% no *LLPA* (*PLPA*) resulta em uma variação de 0,348 (0,382) no preço das ações (*P*). Esse resultado se apoia nas descobertas de Gul *et al.* (2006), de Al-Dhamari e Chandren (2018) e de Cimini *et al.* (2022), ao reportar que o lucro e o patrimônio são fontes confiáveis nas quais os investidores se baseiam sua avaliação das ações.

Os resultados da regressão mostram que o rodízio da firma de auditoria (*RODF*) não contribui para o valor da empresa ($\beta_3 = 0,988$, $p > 0,10$), todavia apontam que o rodízio do sócio de auditoria (*RODA*) é relevante no processo de avaliação das ações ($\beta_3 = 1,102$, $p < 0,10$). Verifica-se que o *RODA* carrega conteúdo informacional, uma vez que a sua inclusão no modelo de Collins *et al.* (1997) melhora o poder explicativo dos preços das ações ($\Delta R^2 = 0,22\%$). Portanto, não se pode rejeitar a hipótese da pesquisa (H_{1b}), de que o *RODA* é *value relevant* na percepção dos investidores no processo de avaliação das empresas.

Convém destacar que, as evidências de que o *RODA* é *value relevant* divergem dos resultados de Chi *et al.* (2009), ao encontrar que os investidores percebem o rodízio dos sócios como melhoria da qualidade da auditoria. Contudo, o resultado desta pesquisa converge com o trabalho de Krishnan e Zhang (2019), ao encontrar um aumento da informatividade dos lucros após o rodízio dos sócios de auditoria e de Horton *et al.* (2021), ao identificar que os investidores percebem um benefício líquido do rodízio do sócio de auditoria, mas um custo líquido no rodízio da firma de auditoria.

Essas evidências podem sugerir que somente o rodízio do sócio pode proporcionar um aumento na qualidade da auditoria externa e estão alinhadas com os achados de Kalanjati *et al.* (2019), ao encontrar que apenas o rodízio dos sócios é capaz de melhorar a qualidade da auditoria. Outrossim, esse resultado pode indicar que o rodízio dos sócios das firmas de auditoria externa podem proporcionar uma nova visão, dito *fresh-eyes*, acerca dos trabalhos desenvolvidos nas empresas auditadas (Daugherty *et al.*, 2012; Lu & Sivaramakrishnan, 2009).

Além disso, os resultados encontrados podem sugerir que os auditores desenvolvam um trabalho de maior qualidade no início do mandato em razão da necessidade de demonstrar os esforços despendidos no recém-cliente (Bedard & Johnstone, 2010; Lennox *et al.*, 2014). Esse argumento contrapõe a ideia de que o rodízio dos sócios de auditoria faz com que se perca o conhecimento específico acerca da empresa auditada (Raiborn *et al.*, 2006) e que os novos sócios possam fornecer estimativas imprecisas sobre os resultados do cliente (Ghosh & Moon, 2005; Myers *et al.*, 2003).

Tabela 3 – Value relevance do rodízio da firma do sócio e do motivo do rodízio

Variáveis	VR1	RODF	RODA	VR2	RODM	VR3	B4B4	B4NB4	NB4NB4	NB4B4
PLPA	0,382*** (0,032)	0,382*** (0,032)	0,382*** (0,032)	0,423*** (0,078)	0,422*** (0,078)	0,393*** (0,056)	0,400*** (0,057)	0,392*** (0,055)	0,396*** (0,056)	0,393*** (0,056)
LLPA	0,348*** (0,100)	0,350*** (0,100)	0,347*** (0,100)	0,321* (0,192)	0,313 (0,195)	0,309* (0,166)	0,297* (0,160)	0,280* (0,155)	0,309* (0,167)	0,309* (0,166)
RODF		0,988 (0,773)								
RODA			1,102* (0,651)							
RODM					1,060 (2,165)					
B4B4							5,940*** (1,444)			
B4NB4								-7,816*** (1,582)		
NB4NB4									-4,616** (2,093)	
NB4B4										-0,019 (2,376)
Constante	6,318*** (1,449)	6,255*** (1,447)	6,277*** (1,451)	8,757* (4,820)	8,217* (4,849)	7,463 (4,614)	2,628 (4,844)	6,939 (4,576)	8,173* (4,622)	7,465 (4,584)
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Estatística F	15,71***	15,11***	15,13***	2,86***	2,74***	3,77***	4,21***	4,42***	3,84***	3,64***
VIF Máximo	2,31	2,31	2,39	7,61	7,72	6,00	6,01	6,04	6,02	6,03
R ² (%)	36,10	36,15	36,18	37,71	37,76	38,69	40,73	40,19	39,38	38,69
Observações	2601	2601	2601	401	401	510	510	510	510	510

Fonte: Elaborada pelos autores. **Legenda:** $PLPA_{it}$: patrimônio líquido por ação; $LLPA_{it}$: lucro líquido por ação; $RODF_{it}$: rodízio da firma de auditoria; $RODA_{it}$: rodízio do sócio de auditoria; $RODM_{it}$: rodízio obrigatório da firma de auditoria; $B4B4_{it}$, $B4NB4_{it}$, $NB4NB4_{it}$, $NB4B4_{it}$: rodízio $BIG4 - BIG4$, rodízio $BIG4 - NBIG4$, rodízio $NBIG - NBIG4$ e rodízio $NBIG - BIG4$, respectivamente. VIF é o fator de inflação da variância para multicolinearidade. ***, ** e * representam níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente. **Notas:** Os modelos foram estimados com erros-padrão robustos (entre parênteses) para autocorrelação (teste de Wooldridge) e heterocedasticidade (teste de Breusch-Pagan). Para cada empresa i ao final do ano t , a variável dependente é o preço P_{it} .

Logo, os resultados deste estudo ratificam que apenas o rodízio dos sócios de auditoria proporciona um resultado líquido positivo, percebendo o rodízio dos sócios como uma forma de reduzir a proximidade entre auditor-cliente em detrimento dos esforços necessários dos auditores em aprender sobre a nova empresa auditada (Bedard & Johnstone, 2010; Carcello & Nagy, 2004; Geiger & Raghunandan, 2002; Jenkins & Vermeer, 2013).

Posteriormente, de acordo com os dados apresentados na Tabela 3, observa-se que o rodízio obrigatório (*RODM*) não exerce influência sobre os preços das ações ($\beta_3 = 1,060, p > 0,10$), contudo agrega conteúdo informacional ($\Delta R^2 = 0,13\%$). Essa evidência parece convergir com os resultados de Myers *et al.* (2003), Ghosh & Moon (2005) e Chi *et al.* (2009), ao apontar que o rodízio obrigatório pode não melhorar a qualidade da auditoria. Assim, os resultados sugerem que a rotatividade obrigatória perpassa para o mercado a ideia de que os efeitos líquidos do rodízio são [quase] nulos.

Em empresas onde o rodízio de auditoria é obrigatório, as pesquisas apontam que os investidores não percebem a melhoria da qualidade da auditoria quando ocorre o rodízio dos sócios (Chi *et al.*, 2009) e que o mercado de capitais reage negativamente quando surgem eventos que aumentam a probabilidade de rodízio (Reid & Carcello, 2017). Esses resultados reforçam os achados deste estudo. Essa evidência pode estar associada ao fato de o rodízio obrigatório alterar os incentivos dos auditores e não permitir que o mercado de capitais capture os sinais (Jackson *et al.*, 2008) de, por exemplo, alteração do esforço despendido pelo auditor ao final do mandato (Imhoff, 2003) e de diminuição dos benefícios futuros esperados da relação auditor-cliente (Cameran *et al.*, 2016).

Considerando que o rodízio no mercado acionário brasileiro é obrigatório e periódico, os investidores podem esperar, dado o histórico de trocas, que apenas pequenas alterações na auditoria externa ocorram e, portanto, pouca ou nenhuma influência poderia ser percebida nos preços das ações. Ou seja, pode haver certa previsibilidade nessa informação disponibilizada ao mercado. As renúncias dos auditores, que podem ocorrer a qualquer momento, são indicativos negativos para o valor das empresas (Lennox *et al.*, 2014), devido ao elevado risco de apresentarem relatórios incorretos e estarem sujeitas a litígios.

Os resultados evidenciam que o rodízio entre firmas *BIG4* é relevante ($\beta_3 = 5,940, p < 0,01$) e demonstra a existência de conteúdo informacional incremental ($\Delta R^2 = 5,27\%$). Isso significa que o mercado vê benefícios na manutenção das firmas *BIG4* na qualidade do trabalho da auditoria. Por outro lado, quando ocorre o rodízio para uma firma *NBIG4*, advinda de uma firma *BIG4* ($\beta_3 = -7,816, p < 0,01$) ou *NBIG4* ($\beta_3 = -4,616, p < 0,05$), os efeitos sobre o valor da empresa são negativos, significativos e ajudam a explicar 3,88% e 1,78% da variação dos preços das ações. Convém destacar que o impacto positivo sobre o preço da ação gerado pela manutenção da firma *BIG4* é menor que o impacto negativo promovido pela mudança para uma firma *NBIG4*. E, ainda, quando ocorre o rodízio entre uma firma *NBIG4* e uma firma *BIG4*, os resultados da regressão mostram que não há qualquer efeito sobre os preços.

Nesse sentido, os resultados deste estudo não permitem rejeitar a hipótese (H_{3a}) de que rodízios de firma de auditoria para *NBIG4* são negativamente relevantes para os investidores no processo de avaliação das empresas. As evidências encontradas vão ao encontro de que as *BIG4* são percebidas pelos investidores como as firmas de auditoria que podem proporcionar maior chance de identificar uma violação e emitir uma opinião modificada no relatório de auditoria, como preconiza DeAngelo (1981).

Os achados podem também estar alinhados com a literatura (Martinez & Reis, 2010; Parreira *et al.*, 2020; Silvestre *et al.*, 2018), de que a prática de gerenciamento de resultados por *accruals* das empresas brasileiras é menor quando auditada por uma *BIGN*. Esse resultado pode indicar que firmas *BIGN* atuam mitigando os incentivos dos gestores de enviesar ou manipular os números divulgados para o mercado de capitais.

Dado que os investidores atribuem importância para resultados menos gerenciados (Krishnan, 2003), os resultados deste estudo podem sugerir que a imputação de valor dada às empresas auditadas por *BIGN* decorre da existência de números contábeis mais informativos e preditivos. Os resultados deste estudo alinham-se diretamente com os achados de Lee e Lee (2012), ao encontrar que as firmas *BIG4* são mais relevantes do que as firmas *NBIG4*.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa atingiu o seu objetivo, que consistiu em investigar se o rodízio de auditoria externa dispõe de conteúdo informativo incremental para os participantes do mercado de capitais brasileiro. Os resultados suportam a hipótese de que o rodízio dos sócios de auditoria é *value relevant* (H_{1b}) e que o rodízio obrigatório não é *value relevant* (H_2). Além disso, os achados da pesquisa não permitem rejeitar a hipótese de que rodízios realizados para firmas *NBIG4* afetam negativamente o valor da firma (H_{3a}).

Os resultados são favoráveis à proposição de que os investidores estão dispostos a pagar mais por resultados quando o rodízio do sócio de auditoria ocorre e quando esse rodízio é realizado entre firmas *BIG4*. Por outro lado, o mercado não reage ao rodízio obrigatório ou quando o rodízio ocorre entre uma firma *NBIG4* e uma *BIG4*. Ademais, o rodízio realizado para firmas *NBIG4* perpassam a perspectiva de que a qualidade da auditoria piora, indicando um resultado líquido em que os custos superam os benefícios.

Conclui-se que o rodízio de auditoria constitui informação relevante para o processo decisório de investimento entre os investidores no mercado acionário brasileiro, ao passo que os investidores percebem o resultado do *trade-off* entre a independência e a competência do rodízio de auditoria e estão dispostos a pagar mais por resultados de alta qualidade. Os resultados alinham-se aos estudos de Cameran *et al.* (2016), Krishnan e Zhang (2019), Horton *et al.* (2021) e Cimini *et al.* (2022), que investigam os reflexos da rotatividade de firmas e de sócios de auditoria na percepção da qualidade da auditoria, utilizando *proxies* de mercado.

Esses achados têm implicações importantes para reguladores, auditores, gestores e investidores. Para reguladores, os resultados apontam para a inexistência de benefício significativo do rodízio das firmas de auditoria para a sua qualidade e para a percepção dos investidores. Ademais, as evidências deste trabalho corroboram que o rodízio obrigatório e periódico, conforme determina Instrução Normativa nº 308/1999 [e alterações] da *CVM*, não é percebido como benéfico pelo mercado de capitais. Essas descobertas sugerem a necessidade de revisão dos prazos estipulados na referida instrução e um estudo sobre o mandato de auditoria pode estimar o tempo considerado como relevante pelos participantes do mercado de capitais.

Para gestores e para o conselho de administração das empresas, os resultados indicam que os investidores preocupam-se com a manutenção das maiores firmas de auditoria (*BIG4*) e que a sua mudança para firmas menores (*NBIG4*) tem implicações negativas para o valor das empresas. Para as firmas de auditoria, os resultados indicam a presença de benefícios associados ao rodízio dos auditores. Logo, parece ser prudente desenvolver o conhecimento especializado dos auditores e da equipe técnica, visto que os olhares dos investidores estão direcionados para o rodízio dos sócios de auditoria.

Esta pesquisa tem algumas limitações. Devido à natureza das variáveis, da modelagem econométrica e da disponibilidade de dados, a quantidade de observações ficou reduzida. Além disso, os resultados capturam a percepção dos investidores a partir do modelo de *value relevance* proposto por Collins *et al.* (1997). Recomenda-se, assim, que outros modelos possam ser utilizados – como o coeficiente de resposta aos lucros (*ERC*) e os retornos anormais calculados (*CAR*) – com o propósito de comparar os resultados com estudos anteriores. Pesquisas futuras podem avaliar ainda o *trade-off* do mandato – como outro lado da moeda do rodízio – da firma e dos sócios de auditoria e seus impactos no mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

- Al-Dhamari, R. A. A., & Chandren, S. (2018). Audit partners gender, auditor quality and clients value relevance. *Global Business Review*, 19(4), 952–967. <https://doi.org/10.1177/0972150917697747>
- Alves Júnior, E. D., & Galdi, F. C. (2020). Relevância informacional dos principais assuntos de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(82), 67–83. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201908910>
- Arel, B., Brody, R., & Pany, K. (2006). Findings on the effects of audit firm rotation on the audit process under varying strengths of corporate governance. *Advances in Accounting*, 22, 1–27. [https://doi.org/10.1016/S0882-6110\(06\)22001-7](https://doi.org/10.1016/S0882-6110(06)22001-7)
- Azevedo, F. B., & Costa, F. M. da. (2012). Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, 13(5), 65–100. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712012000500004>
- Bamber, E. M., & Bamber, L. S. (2009). Discussion of “Mandatory audit partner rotation, audit quality, and market perception: Evidence from Taiwan”. *Contemporary Accounting Research*, 26(2), 393–402. <https://doi.org/10.1506/car.26.2.3>
- Bedard, J. C., & Johnstone, K. M. (2010). Audit partner tenure and audit planning and pricing. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 29(2), 45–70. <https://doi.org/10.2308/aud.2010.29.2.45>
- Billor, N., Hadi, A. S., & Velleman, P. F. (2000). BACON: Blocked adaptive computationally efficient outlier nominators. *Computational Statistics & Data Analysis*, 34(3), 279–298. [https://doi.org/10.1016/S0167-9473\(99\)00101-2](https://doi.org/10.1016/S0167-9473(99)00101-2)
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R2 in accounting research: Measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83–115. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00023-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00023-3)
- Cameran, M., Prencipe, A., & Trombetta, M. (2016). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *European Accounting Review*, 25(1), 35–58. <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.921446>
- Carcello, J. V., & Nagy, A. L. (2004). Audit firm tenure and fraudulent financial reporting. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 55–69. <https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.2.55>
- Carey, P., & Simnett, R. (2006). Audit partner tenure and audit quality. *The Accounting Review*, 81(3), 653–676. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.653>
- Carvalho, D. L., Carvalho, L. O., Dantas, J. A., & Medeiros, O. R. (2019). Reação do mercado à opinião modificada da auditoria: Valor de mercado e percepção de risco. *Revista Universo Contábil*, 15(2), 97–115. <https://doi.org/10.4270/ruc.2019214>
- Casterella, J. R., & Johnston, D. (2013). Can the academic literature contribute to the debate over mandatory audit firm rotation? *Research in Accounting Regulation*, 25(1), 108–116. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2012.11.004>
- Chi, W., Huang, H., Liao, Y., & Xie, H. (2009). Mandatory audit partner rotation, audit quality, and market perception: Evidence from Taiwan. *Contemporary Accounting Research*, 26(2), 359–391. <https://doi.org/10.1506/car.26.2.2>
- Cimini, R., Mechelli, A., & Sforza, V. (2022). Auditor independence and value relevance in the European banking sector: Do investor protection environment and corporate governance matter? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 37(3), 654–677. <https://doi.org/10.1177/0148558X20934247>
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39–67. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Daniels, B. W., & Booker, Q. (2011). The effects of audit firm rotation on perceived auditor independence and audit quality. *Research in Accounting Regulation*, 23(1), 78–82. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2011.03.008>
- Dattin, C. F. (2017). Developments in France regarding the mandatory rotation of auditors: Do they enhance auditors’ independence? *Accounting History*, 22(1), 44–66. <https://doi.org/10.1177/1032373216674968>

- Daugherty, B. E., Dickins, D., Hatfield, R. C., & Higgs, J. L. (2012). An examination of partner perceptions of partner rotation: Direct and indirect consequences to audit quality. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 31(1), 97–114. <https://doi.org/10.2308/ajpt-10193>
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183–199. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(81\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(81)90002-1)
- DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2–3), 275–326. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.09.002>
- Elliott, R. K., & Peter D., J. (1998). Audit independence concepts. *The CPA Journal*, 12, 30–37.
- Formigoni, H., Antunes, M. T. P., Leite, R. S., & Paulo, E. (2008). A contribuição do rodízio de auditoria para a independência e qualidade dos serviços prestados: Um estudo exploratório baseado na percepção de gestores de companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade Vista e Revista*, 19(3), 149–167.
- Francis, J. R., Maydew, E. L., & Sparks, H. C. (1999). The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 18(2), 17–34. <https://doi.org/10.2308/aud.1999.18.2.17>
- Geiger, M. A., & Raghunandan, K. (2002). Auditor tenure and audit reporting failures. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 21(1), 67–78. <https://doi.org/10.2308/aud.2002.21.1.67>
- Ghosh, A., & Moon, D. (2005). Auditor tenure and perceptions of audit quality. *The Accounting Review*, 80(2), 585–612. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.585>
- Guimarães, G. V. B., Sylvania, N. N., Moreira, N. C., & Nossa, V. (2022). A reação do mercado acionário brasileiro às ressalvas de auditoria. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 16(4), 466–483. <https://doi.org/10.17524/repec.v16i4.3100>
- Gul, F. A., Tsui, J., & Dhaliwal, D. S. (2006). Non-audit services, auditor quality and the value relevance of earnings. *Accounting and Finance*, 46(5), 797–817. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2006.00189.x>
- Hamilton, J. M., Ruddock, C. M. S., Stokes, D. J., & Taylor, S. L. (2005). Audit Partner Rotation, Earnings Quality and Earnings Conservatism. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.740846>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 3–75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- Horton, J., Livne, G., & Pettinicchio, A. (2021). Empirical evidence on audit quality under a dual mandatory auditor rotation rule. *European Accounting Review*, 30(1), 1–29. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1747513>
- Imhoff, G. (2003). Accounting quality, auditing and corporate governance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.374380>
- Jackson, A. B., Moldrich, M., & Roebuck, P. (2008). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *Managerial Auditing Journal*, 23(5), 420–437. <https://doi.org/10.1108/02686900810875271>
- Jenkins, D. S., & Vermeer, T. E. (2013). Audit firm rotation and audit quality: Evidence from academic research. *Accounting Research Journal*, 26(1), 75–84. <https://doi.org/10.1108/ARJ-11-2012-0087>
- Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637–660. <https://doi.org/10.1506/LLTH-JXQV-8CEW-8MXD>
- Johnson, W. B., & Lys, T. (1990). The market for audit services. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1–3), 281–308. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90051-5](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90051-5)
- Kalanjati, D. S., Nasution, D., Jonnergård, K., & Sutudjo, S. (2019). Auditor rotations and audit quality: A perspective from cumulative number of audit partner and audit firm rotations. *Asian Review of Accounting*, 27(4), 639–660. <https://doi.org/10.1108/ARA-10-2018-0182>
- Krishnan, G. V. (2003). Audit quality and the pricing of discretionary accruals. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 22(1), 109–126. <https://doi.org/10.2308/aud.2003.22.1.109>

- Krishnan, G., & Zhang, J. (2019). Do investors perceive a change in audit quality following the rotation of the engagement partner? *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(2), 146–168. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2019.02.002>
- Kueppers, R. J., & Sullivan, K. B. (2010). How and why an independent audit matters. *International Journal of Disclosure and Governance*, 7(4), 286–293. <https://doi.org/10.1057/jdg.2010.22>
- Lawrence, A., Minutti-Meza, M., & Zhang, P. (2011). Can Big 4 versus Non-Big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics? *The Accounting Review*, 86(1), 259–286. <https://doi.org/10.2308/accr.00000009>
- Lee, H., & Lee, H. (2013). Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity? *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 628–646. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2012-0728>
- Lennox, C. S., Wu, X., & Zhang, T. (2014). Does mandatory rotation of audit partners improve audit quality? *The Accounting Review*, 89(5), 1775–1803. <https://doi.org/10.2308/accr-50800>
- Lu, T., & Sivaramakrishnan, K. (2009). Mandatory audit firm rotation: Fresh look versus poor knowledge. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(2), 71–91. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.01.006>
- Martinez, A. L., & Reis, G. M. R. (2010). Rodízio das firmas de auditoria e o gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 4(10), 48–64.
- Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2003). Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation? *The Accounting Review*, 78(3), 779–799. <https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.779>
- Nagy, A. L. (2005). Mandatory audit firm turnover, financial reporting quality, and client bargaining power: The case of Arthur Andersen. *Accounting Horizons*, 19(2), 51–68.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Parreira, M. T. S., Nascimento, E. M., Puppim, L., & Murcia, F. D. R. (2020). Rodízio de auditoria independente e gerenciamento de resultados: Uma investigação entre empresas de capital aberto no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 40(1), 67–86. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v40i1.44318>
- Raiborn, C., Schorg, C. A., & Massoud, M. (2006). Should auditor rotation be mandatory? *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 17(4), 37–49. <https://doi.org/10.1002/jcaf.20214>
- Reid, L. C., & Carcello, J. V. (2017). Investor reaction to the prospect of mandatory audit firm rotation. *The Accounting Review*, 92(1), 183–211. <https://doi.org/10.2308/accr-51488>
- Ryan, S. G., Herz, R. H., Iannaconi, T. E., Maines, L. A., Palepu, K., Schrand, C. M., Skinner, D. J., & Vincent, L. (2001). SEC auditor independence requirements. *Accounting Horizons*, 15(4), 373–386. <https://doi.org/10.2308/acch.2001.15.4.373>
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97–110.
- Silva, J. O. da, & Bezerra, F. A. (2010). Análise do gerenciamento de resultados e o rodízio de firmas de auditoria nas empresas de capital aberto. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 12(36), 304–321. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v12i36.670>
- Silvestre, A. O., Costa, C. M., & Kronbauer, C. A. (2018). Rodízio de auditoria e a qualidade dos lucros: Uma análise a partir dos accruals discricionários. *Brazilian Business Review*, 15(5), 410–426. <https://doi.org/10.15728/bbr.2018.15.5.1>
- Sousa, A. M. de, Ribeiro, A. M., & Vicente, E. F. R. (2021). Impacto da troca de auditoria na comparabilidade dos relatórios financeiros. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(87), 413–428. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202111830>
- Teoh, S. H., & Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 68(2), 346–366.
- Tepalagul, N., & Lin, L. (2015). Auditor independence and audit quality: A literature review. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30(1), 101–121. <https://doi.org/10.1177/0148558X14544505>
- Watkins, A. L., Hillison, W., & Morecroft, S. E. (2004). Audit quality: A synthesis of theory and empirical evidence. *Journal of Accounting Literature*, 23, 153–193.
- Ye, P., Carson, E., & Simnett, R. (2011). Threats to auditor independence: The impact of relationship and economic bonds. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 30(1), 121–148. <https://doi.org/10.2308/aud.2011.30.1.121>