

# **Auditoria e custo de capital de terceiros: estudo empírico sobre o custo dos financiamentos bancários nas empresas brasileiras de capital aberto auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria**

Kátia Silene Lopes de Souza  
Albuquerque  
PPGCONT-UFBA  
katiasilene@ufba.br

José Maria Dias Filho  
PPGCONT-UFBA  
zemariadias@uol.com.br

Felipe Dantas Cassimiro da  
Silva  
PPGCONT-UFBA  
felipedan@yahoo.com.br

## **RESUMO**

*Este artigo tem por objetivo verificar se existem diferenças entre as taxas de juros cobradas pelos financiamentos bancários concedidos às empresas auditadas por Big Four e aquelas cobradas de empresas auditadas pelas demais firmas de auditoria (Não-Big Four). Para tanto, se utilizou de uma abordagem empírico-analítica, através de levantamento de dados no software Economatica e no site da Comissão de Valores Mobiliários acerca do Custo dos Financiamentos praticados nas empresas auditadas ou não por uma Big Four, no período de 2003 a 2006. Optou-se pela análise descritiva dos dados baseada em medidas de posição e dispersão. Adicionalmente, para verificar a consistência estatística da possível diferença entre os grupos (Big Four e Não Big Four) recorreu-se ao teste não-paramétrico U de Mann-Whitney. Os resultados sugerem que existem diferenças significativas entre as empresas auditadas pelas Big Four e as não auditadas e que aquelas têm acesso a financiamentos com taxas mais baixas em relação às que se cobram de empresas auditadas pelas demais firmas de auditoria...*

**Palavras-Chaves:** Auditoria. Financiamentos. Big-Four. Não Big-Four.

## **1. CARACTERIZAÇÃO E DEFINIÇÃO DO PROBLEMA**

As empresas estão continuamente precisando de financiadores, quer seja emitindo ações, debêntures e demais papéis, ou até mesmo recorrendo às instituições financeiras em busca de capital para as suas atividades. Neste trabalho, o objeto de interesse são estes últimos, sendo que eles podem ser de curto ou de longo prazo, a depender da necessidade da empresa. Com relação às taxas, cabe adiantar que elas variam de acordo com vários fatores, entre os quais pode-se mencionar o tamanho das empresas, o grau de alavancagem e a natureza das firmas de auditoria que emitem o seu parecer.

O tamanho da firma de auditoria tem sido usado como indicador de qualidade da auditoria e também pode apresentar-se como uma característica importante para influenciar as percepções da independência do auditor. (SORI E KARBHARI, 2006).

De acordo com Craswell, Francis e Taylor (1995), as demonstrações financeiras auditadas ajudam a reduzir a assimetria informacional existente entre agente e principal, que neste estudo são respectivamente, as empresas tomadoras de empréstimos e as instituições financeiras. Estudos sugerem que grandes firmas de auditoria tendem a fornecer serviços de melhor qualidade, quer seja porque geralmente tais organizações possuem mais recursos e profissionais altamente capacitados, quer seja pelo simples interesse em preservar a sua reputação perante o mercado (WATTS E ZIMMERMAN, 1986; PALMROSE, 1986; CHAN ET AL, 1993; LEUZ E VERRECHIA, 2000; LEVENTIS E CAMARANIS, 2005)

Além disso, é fato de aceitação geral que demonstrações financeiras auditadas tendem a auxiliar mais na formalização de contratos do que os relatórios que não foram submetidos ao crivo da auditoria. Ademais, há evidências empíricas de que os tomadores de empréstimos com relatórios de baixa qualidade estão sujeitos a maiores taxas de juros e a um maior rigor nos termos não-monetários do contrato, como, por exemplo, prazos de maturidade, se comparados com as exigências que recaem sobre empresas que se apresentam com relatórios de alta qualidade (BHARATH *ET AL*, 2004).

Considerando a reputação que cerca as chamadas *Big Four*, a crença de que o auditor realmente desenvolve o seu trabalho de forma competente, com elevado grau de independência e, finalmente, operando-se com a hipótese de que a auditoria de fato atua como um instrumento capaz de reduzir a assimetria informacional, o presente estudo vem explorar a seguinte questão: **Existe diferença significativa nas taxas de juros que os bancos cobram pelos financiamentos em razão de os agentes tomadores serem auditados por uma das *Big Four* ou por Não-*Big Four*?**

Como se pode depreender, este estudo tem por objetivo verificar se há diferença significativa entre as taxas de juros cobradas pelos financiamentos bancários concedidos às empresas auditadas por uma das *Big Four* (nomenclatura genérica dada às grandes firmas de auditorias Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG e Pricewaterhouse Coopers), e aquelas cobradas de empresas auditadas pelas demais firmas de auditoria, aqui tratadas como *Não- Big Four*.

A associação da auditoria com os custos dos financiamentos bancários ganha importância pelo seu caráter inédito na literatura nacional, sendo também pouco explorada na literatura internacional. Segundo Kim, Song e Tsui (2006), até aqui tem sido pouco explorada a relação entre auditorias realizadas por Big Four e Não-Big Four e custo de financiamentos. Estes autores salientam que, até então, só tinham conhecimento de três estudos que examinavam o papel da auditoria na precificação dos empréstimos bancários. No Brasil, a situação não é diferente. Aliás, em nosso meio observa-se não apenas escassez de estudos relacionados com esse problema, mas no campo da auditoria em sentido mais amplo, mormente quando se trata de pesquisas empíricas (ALMEIDA E ALMEIDA, 2007). Isto nos faz crer que este estudo pode contribuir para ampliar o estoque de conhecimentos na área, ou pelo menos estimular o debate em torno desta questão.

## 2. PRINCIPAIS MARCOS TEÓRICOS

Descobrir qual a proporção ótima de capital (próprio ou de terceiros) para as empresas, é uma questão que tem inquietado muitos administradores. Roza (2001) faz uma simulação da incorporação de um projeto hipotético pela Petrobras, objetivando averiguar qual a combinação de capitais que maximiza o valor da empresa. Confirmou-se a hipótese de que a utilização máxima de capital de terceiros é a decisão que mais adiciona valor à empresa. Os resultados evidenciam que 20% de capitais próprios e 80% de capitais de terceiros representam uma melhor combinação.

São muitas as formas de utilizar o capital de terceiros para financiar as atividades das empresas, e uma das opções é através dos empréstimos adquiridos junto às instituições financeiras. Porém, é necessário que a empresa comprove uma boa saúde econômico-financeira para convencer os bancos a fornecer-lhe tais financiamentos, e mais ainda com taxas de juros atrativas. O custo ou a taxa de juros de um financiamento são afetados pelos seguintes fatores básicos: vencimento do empréstimo, montante tomado e, mais importante, o risco do tomador e o custo básico do dinheiro. (GITMAN, 1997).

O empréstimo bancário é uma importante fonte de financiamento externa para a maioria das empresas em todo o mundo. Os fornecedores desse recurso tipicamente confiam nas demonstrações financeiras auditadas para avaliar o potencial de risco associado aos tomadores de empréstimos, embora se reconheça que tais demonstrações não são a única referência útil à consecução desse objetivo. Conseqüentemente, considera-se que a auditoria independente é um insumo necessário nesse processo, já que se atribui a ela o papel de aumentar a credibilidade das demonstrações financeiras auditadas e reduzir a assimetria informacional entre fornecedores e tomadores de capitais. Seria, desse modo, um meio de reduzir os custos de monitoramento do prestador. Por conseguinte, opera-se com a hipótese de que os bancos estão naturalmente dispostos a levar em conta a qualidade da auditoria quando estabelecem os juros dos empréstimos cobrados aos tomadores de capitais (KIM, SING, E TSUI, 2006).

Uma das maneiras da empresa evidenciar a sua posição financeira é através das demonstrações financeiras e estas quando acompanhadas do parecer do auditor são dotadas de maior credibilidade, devido à confiança do mercado na competência e independência do auditor, pois o sistema de auditoria exporta e importa legitimidade. (POWER, 2003)

A auditoria como atualmente é concebida nasceu na Europa durante a Revolução Industrial, já em pleno século XIX. A legislação britânica promulgada em meados daquele século dá início à auditoria de empresas num ambiente marcado por avanços na tecnologia industrial e de transportes, que resultaram em empresas maiores e em novas economias de escala. Para tal desenvolvimento, concorreu também a formação de administradores mais qualificados e a maior incidência de situações em que os proprietários das empresas não se encontravam presentes no dia-a-dia das operações (BOYNTON, JOHNSON E KELL, 2002; ALMEIDA, 2004)

Quanto ao Brasil, sabe-se que as atividades de auditoria começaram no século passado, ainda que não se possa definir uma data com muita precisão. De qualquer forma, sabe-se também que os serviços de auditoria possuem ampla relação entre o comportamento da curva de atividade econômica e o ciclo dos grandes empreendimentos no país (RICARDINO e CARVALHO, 2004). Segundo os mesmos autores, a Deloitte Touche Tohmatsu foi a primeira empresa de Auditoria independente a se estabelecer no Brasil, tendo instalado o seu primeiro escritório no Rio de Janeiro, em 1911, e o segundo em Recife, em 1917.

A necessidade da auditoria para atestar a qualidade informativa das demonstrações financeiras surge porque nos mercados financeiros, investidores e administradores possuem informações assimétricas, ou seja, não possuem o mesmo nível de informação sobre determinada empresa. É certo que a existência de assimetria informacional não é um fenômeno que se manifesta apenas entre investidores e administradores, mas a sua redução é fundamental para o bom funcionamento dos mercados financeiros (LOPES e MARTINS, 2005, p. 32).

A auditoria se interpõe entre o *Agente* e *Principal* buscando reduzir o conflito de agência existente entre ambos. Segundo Jensen e Meckling (1976), a teoria da agência sugere que demonstrações financeiras confiáveis reduzem a assimetria da informação entre as corporações e seus *stackholders*, melhora a confiança do investidor e eleva o preço das ações. No presente estudo, considera-se que a instituição financeira (fornecedor de capitais) não dispõe de todas as informações sobre o tomador, ou seja, sua decisão será tomada com base em informações incompletas, o que eleva o risco da transação e, conseqüentemente, o custo do capital. As demonstrações financeiras auditadas podem contribuir para diminuir esse risco, em função de que os auditores são considerados como os “homens do meio” e até mesmo

caracterizados como “cães farejadores”. (SUTTON, 1997; LEVIT, 1998 APUD NELSON, ELLIOT E TARPLEY).

Mergulhando na literatura especializada em busca de sinais do prestígio que as *Big Four* podem ter em relação às demais firmas de auditoria, nota-se a existência de estudos que parecem confirmar a hipótese de que realmente há uma certa diferenciação. Alguns trabalhos fornecem evidências de que a utilização de auditorias de maior qualidade (*Big*) absorve a maior parte dos serviços de auditoria existentes no mercado (ALMEIDA E VASCONCELOS, 2006). Outros se referem a uma maior confiança nos resultados divulgados em função da reputação das empresas responsáveis pela auditoria (PALMROSE, 1988; BECKER et al, 1998; TEOH E WONG, 1993). Com certa frequência, destaca-se também o prestígio das que contam com mais recursos, prestando serviços de alta qualidade com apoio de profissionais mais gabaritados (WATTS AND ZIMMERMAN, 1986; PALMROSE, 1986; CHAN ET AL, 1993; LEUZ E VERRECHIA, 2000; LEVENTIS e CARAMANIS, 2005). Krishnan (2003) constatou que as firmas auditadas pelas *Big Six* (na época eram seis as maiores empresas de auditoria do mundo) possuíam menor grau de *accruals* discricionários do que as empresas auditadas pelas demais firmas, corroborando com a tese de melhor qualidade do lucro.

De modo semelhante, estudos realizados por Almeida e Vasconcelos (2006) revelam sinais de maior prestígio e concentração da prestação de serviços auditoriais no âmbito do mercado de capitais brasileiro. Nesse estudo, afirma-se que 64,80% dos pareceres examinados foram emitidos por uma entre cinco firmas de auditoria estabelecidas no Brasil, que na época eram denominadas “Big Five”.

Estudos realizados por Almeida e Almeida (2007), no período de 1999 a 2005, indicam que as empresas auditadas pelas *Big Four* possuíam menor grau de *accruals* discricionários em relação às demais, sugerindo a capacidade para mitigar práticas de *earnings management*. Apesar disso, poucos estudos foram encontrados relacionando as empresas de auditoria *Big Four* e não-*Big Four* ao custo do capital de terceiros, especialmente ao custo dos financiamentos bancários, isto é, aos juros cobrados pelas instituições financeiras referentes aos empréstimos concedidos às empresas.

Entre as exceções encontram-se os trabalhos de Johnson *et al.* (1983), que sugerem que a reputação do nome da empresa de auditoria não é fator significativo para afetar a taxa de juros bancários. O estudo de Blackwell *et al.* (1998) *apud* Kim, Sing, e Tsui (2006) investiga o valor econômico dos níveis de variação de serviços de *assurance*, usando uma pequena amostra de 212 empresas privadas (rigorosamente selecionadas) que têm acordos de créditos recorrentes com seis bancos localizados em um estado dos EUA, e relata evidências de que a auditoria por si leva a uma menor taxa de juros dos empréstimos. Entretanto, não examina a questão da qualidade da auditoria e nem a reputação da marca das firmas de auditoria em relação aos tomadores dos empréstimos.

Khurana e Raman (2004) investigaram se as *Big Four* proporcionam mais qualidade à auditoria nos EUA e em outros países anglo americanos que são menos litigiosos. Os resultados indicam que as *Big Four* estão associado a um menor custo de capital próprio para auditorias nos EUA, mas não em outros países, sugerindo que é a exposição ao litígio, melhor que a reputação da marca, que conduz à percepção da qualidade da auditoria.

Kim *et al.* (2005) examinaram o impacto sobre os juros dos financiamentos das empresas coreanas que não são obrigadas legalmente a apresentar as suas demonstrações financeiras auditadas, e assim o faz voluntariamente. Também foi examinado o impacto da decisão em utilizar uma firma de auditoria *Big Six* e não *Big Six* sobre o custo da dívida. Como resultado, observou-se que a decisão voluntária para ser auditada reduz

significativamente as taxas sobre o financiamento das empresas. Já o impacto da taxa de juros usando uma auditoria *Big Six* não é estatisticamente significativa.

Kim, Sing, e Tsui (2006) realizaram um estudo nos EUA, utilizando uma amostra do período de 1996 a 2004 (nove anos) com o objetivo de responder, entre outras, a seguinte questão: os bancos cobram taxas de juros menores para tomadores de empréstimos com auditores de alta qualidade (*big*) que para aqueles com auditores de baixa qualidade (não-*big*)? O resultado indicou que os bancos cobram uma taxa de juros significativamente menor para os tomadores de empréstimos com os auditores *Big* do que para os tomadores de empréstimos com auditores não-*Big*. E uma análise adicional mostra que os bancos cobram juros mais altos para tomadores de empréstimos que mudam seus auditores no geral, e cobram juros substancialmente mais elevados para os tomadores de empréstimos que mudam seus auditores de *Big* para não-*Big* em particular.

Daí o interesse em verificar se, no Brasil, o uso de auditorias *Big Four* ou não-*Big Four* tem um valor incremental para os analistas dos empréstimos bancários quando estiverem avaliando e monitorando a qualidade do crédito dos tomadores de empréstimos e fixando as suas taxas de juros.

### 3. PROCEDIMENTO METODOLÓGICO

Este estudo seguiu uma abordagem empírico-analítica, que de acordo com Martins (2005) apresenta a utilização de técnicas de coleta de dados, tratamento e análise quantitativa e a validação da prova científica buscada através de testes dos instrumentos, grau de significância e sistematização das definições operacionais.

O objeto de estudo é o Custo de Financiamento de Terceiros ( $CF_t$ ) de todas as empresas que listam ações na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), excluídas as instituições financeiras, no período de 2003 a 2006. Os dados referentes a este período foram extraídos do banco de dados do *software* Economática.

Esleu-se como *proxy* do Custo de Financiamento de Terceiros ( $CF_t$ ) a metodologia utilizada pela Consultoria Economática para atribuir o Custo de Capital de Terceiro às empresas:

$$CF_t = \frac{DF_t}{FinCP_{t-1} + FinLP_{t-1} + DebCP_{t-1} + DebLP_{t-1}} \quad (1)$$

Onde,

$CF_t$  = Custo da dívida (Juros anual sobre os financiamentos);

$DF_t$  = Despesa financeira no período  $t$ ;

$FinCP_{t-1}$  = Financiamento de curto prazo no período  $t-1$ ;

$FinLP_{t-1}$  = Financiamento de longo prazo no período  $t-1$ ;

$DebCP_{t-1}$  = Debênture de curto prazo no período  $t-1$ ;

$DebLP_{t-1}$  = Debênture de longo prazo no período  $t-1$ .

Todavia, a *proxy* utilizada para o cálculo do custo dos financiamentos para fins destes estudo, adaptada daquela já mencionada, para fins de adequação ao objeto de estudo deste artigo, encontra-se disposta a seguir:

$$CF_t = \frac{DF_t}{FinCP_{t-1} + FinLP_{t-1}} \quad (2)$$

O outro foco de coleta de dados é a verificação das empresas (*Big Four* ou Não *Big Four*) que auditaram as demonstrações contábeis das referidas empresas no período de estudo. Para tanto, utilizou-se o *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que dispõe de forma mais acessível os dados requeridos.

De acordo com o *software* Economática existem 1.437 observações de empresas para o período estudado. No entanto, devido à inexistência e/ou inconsistência de dados foram excluídos 483 observações que apresentaram saldo zero ou negativo nas contas Financiamento (curto e longo prazos) e/ou Despesa Financeira, além de valores incompatíveis com a realizada (por exemplo, taxas anuais de 5.000%). Foram também excluídas 9 empresas, cujas firmas de auditoria não foram localizadas no *site* da CVM. Dessa forma a população de estudo ficou com 945 observações distribuídas no período conforme tabela abaixo:

Tabela 01 – Distribuição da População de Estudo (2003-2006)

<b>Empresa de Auditoria</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>Total</b>
Não <i>Big Four</i>	92	100	99	102	393
<i>Big Four</i>	139	128	133	152	552
<b>Total</b>	<b>231</b>	<b>228</b>	<b>232</b>	<b>254</b>	<b>945</b>

Fonte: Economática e CVM

As análises serão conduzidas considerando-se o seguinte sistema de hipóteses, de acordo com a problemática do trabalho:

**H<sub>0</sub>** – Não existem diferenças significativas entre o Custo da Dívida (CF<sub>i</sub>) entre as empresas auditadas por *Big Four* e Não *Big Four*.

**H<sub>1</sub>** – Existem diferenças significativas entre o Custo da Dívida (CF<sub>i</sub>) entre as empresas auditadas por *Big Four* e Não *Big Four*.

### 3.1. TRATAMENTO ESTATÍSTICO

Inicialmente, com o auxílio do SPSS 13.0 (*Statistical Package for the Social Sciences*), procedeu-se a análise descritiva (tabelas, gráficos, média, desvio-padrão, etc) das observações obtidas de forma a proporcionar uma visão organizada, resumida e inteligível dos dados (MARTINS, 2005; RODRIGUES E PAULO, 2007).

Por seguinte, antes de escolher o procedimento estatístico mais adequado para verificação das hipóteses levantadas no trabalho, faz-se necessário verificar o tipo de distribuição das observações analisadas, tendo em vista que a escolha da técnica de comparação entre grupos depende da aceitação ou não da premissa de normalidade da distribuição das variáveis. Para tanto, foram utilizados os testes de significância *Shapiro-Wilk* (SW) e de *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) disponibilizados no SPSS e recomendados por Corrar, Paulo e Dias Filho (2007).

Para Siegel (1975), pela hipótese nula do teste K-S espera-se que as diferenças entre a distribuição de frequência acumulada de uma amostra aleatória de N observações, F<sub>0</sub>(X), e a distribuição teórica sobre H<sub>0</sub> (no caso a Normal), F<sub>e</sub>(X), sejam pequenas e estejam dentro dos limites de erros aleatórios.

Tabela 02 – Teste de Normalidade das Observações Anuais do Custo da Dívida (2003-2006)

Kolmogorov-Smirnov	Shapiro-Wilk
--------------------	--------------

	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Custo da Dívida 2003	,252	231	,000	,661	231	,000
Custo da Dívida 2004	,254	228	,000	,664	228	,000
Custo da Dívida 2005	,261	232	,000	,632	232	,000
Custo da Dívida 2006	,243	254	,000	,616	254	,000
Custo da Dívida 2003-06	,242	945	,000	,644	945	,000

Fonte: Output do SPSS

Verifica-se, através da Tabela 02, tomando com nível de significância 5%, que em todos os anos o Custo da Dívida não teve uma distribuição normal, pois os testes apontam para a rejeição (sig. < 0,05) da normalidade das variáveis do custo da dívida nas observações estudadas.

Desta forma, optou-se, para testar as hipóteses levantadas na pesquisa, pela utilização da prova não paramétrica U de Mann-Whitney, que é uma alternativa útil à prova paramétrica *t* e permite saber se duas amostras independentes provêm da mesma população (SIEGEL, 1975; MARTINS, 2005).

Segundo ainda Martins (2005), os testes não paramétricos são úteis para aplicação em pesquisas da área de ciências humanas e são recomendados também para o tratamento estatístico de dados oriundos de tabelas com dupla entrada. O nível de significância adotado na pesquisa foi 5%.

#### 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Primeiramente são apresentadas as informações relativas aos resultados das estatísticas descritivas das observações, conforme os números constantes na tabela a seguir:

Tabela 03 – Estatística Descritiva do Custo da Dívida de cada Grupo (2003-2006)

Estatística (CF <sub>i</sub> )	2003		2004		2005		2006		2003-2006	
	Não*	Sim*	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim
N	92	139	100	128	99	133	102	152	393	552
Média	0,639	0,444	0,691	0,425	0,655	0,456	0,637	0,457	0,656	0,446
Mediana	0,417	0,250	0,392	0,246	0,447	0,279	0,405	0,268	0,425	0,264
Desvio- Padrão	0,633	0,631	0,756	0,557	0,755	0,578	0,737	0,586	0,721	0,588
Assimetria	1,879	3,378	2,094	3,206	2,710	3,180	2,744	3,271	2,4043	3,253
Curtose	3,651	12,187	4,192	11,858	7,645	11,821	8,133	11,71 9	6,090	11,690

Nota(\*): Não (empresa não auditada por Big Four); Sim (Empresa auditada por Big Four).

Fonte: Output do SPSS

Em todos os anos, conforme a Tabela 03, o Custo da Dívida (CF<sub>i</sub>) foi menor, em média 20 pontos percentuais, para as empresas auditadas pelas *Big Four* em comparação as que não foram. Mesmo no ano de 2005, no qual foi observado uma queda no Custo da Dívida para as empresas não auditadas, a diferença ainda permaneceu alta em relação às empresa auditadas pelas *Big Four* (16,8 pontos percentuais a mais).

Para livrar a influência de dados extremos (para mais e para menos) é interessante também observar se a mediana. E no caso em tela, repete-se a diferença entre as empresas auditadas pelas *Big Four* em comparação com as demais (aproximadamente 16 pontos percentuais a mais para as empresa não auditadas pelas *Big Four*).

Em relação a dispersão (Desvio-padrão) verifica-se uma similitude, tendo em vista a peculiaridade deste tipo de indicador (dispersão dos pontos em relação a média), com uma leve majoração para o grupo de empresas não auditadas pelas *Big Four*, no entanto, quando observa-se, em conjunto, o grau de curtose verifica-se uma maior dispersão dos dados das empresas não auditadas pelas *Big Four*, principalmente nos anos de 2003 e 2004 e na série completa (2003 a 2006) o grau de curtose das empresas auditadas é quase o dobro das não auditadas.

A assimetria positiva (distribuição declina para a esquerda) em todos os anos e empresas, confirma a tendência não normal da distribuição, já verificada anteriormente.

Verifica-se então, através das estatísticas descritivas, que na análise comparativa (*Big Four X Não Big Four*), os custos dos financiamentos bancários cobrados às empresas auditadas pelas *Big Four* são menores que aquelas cobradas às empresas que têm suas contas auditadas por uma Não *Big Four*. Esse fato é demonstrado também nos gráficos 1 e 2, onde está explícito que 75,72% das empresas com firmas de auditoria *Big Four* conseguem financiamento com um custo inferior a 40% a.a no período. Enquanto que as empresas com auditoria não-*Big Four*, apenas 48,06% conseguem financiamento com um custo inferior a 40% a.a.

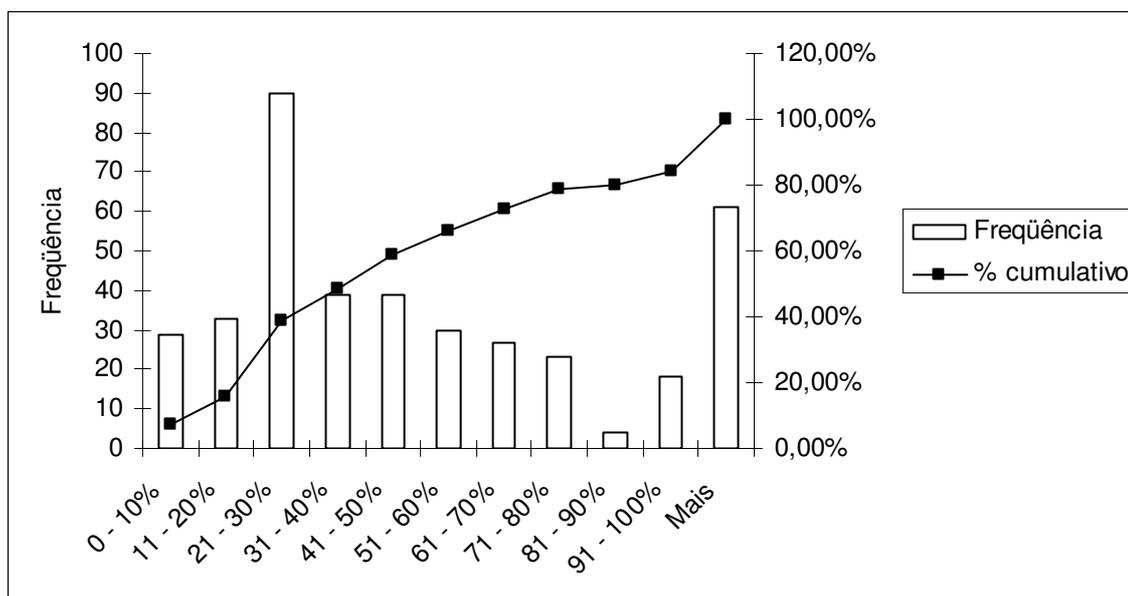


Gráfico 01 – Histograma do Custo da Dívida das Empresas Não *Big Four* (2003-2006)  
Fonte: Output do Excel

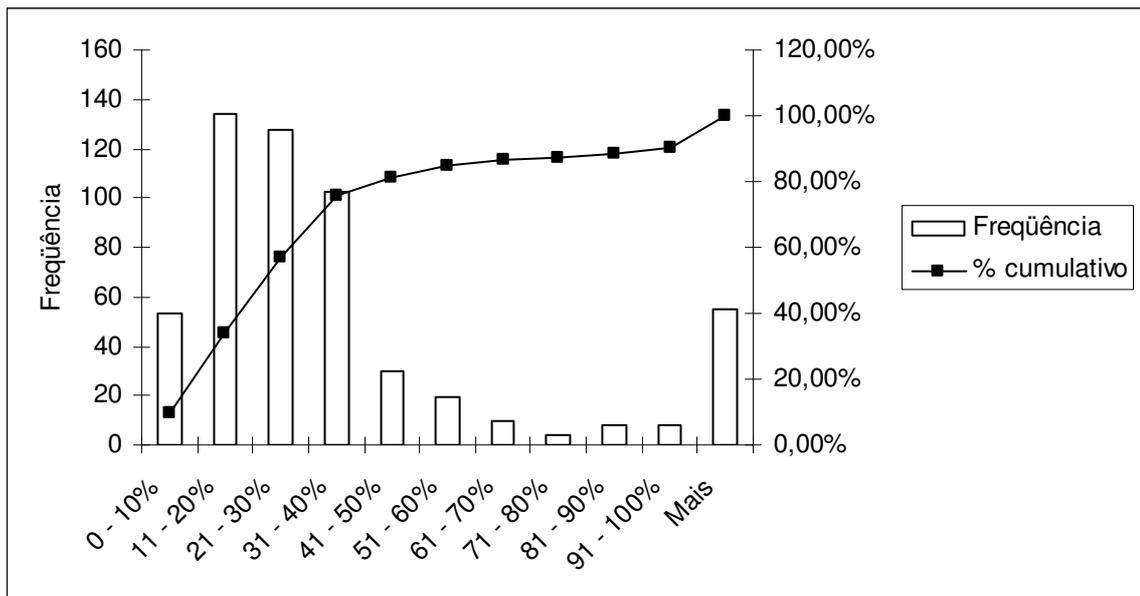


Gráfico 02 – Histograma do Custo da Dívida das Empresas Big Four (2003-2006)

Fonte: Output do Excel

A Tabela 04, a seguir, demonstra o resultado do teste não paramétrico U de Mann-Whitney (retirado do *Software* SPSS) para verificação da existência ou não de diferenças significativas no Custo da Dívida para empresas *Big Four* e Não *Big Four*. O valor obtido para um teste bicaudal (Asymp. Sig.), rejeita a hipótese de nulidade (Sig. < 0,05) para todos os períodos analisados, considerando um nível de significância de 5%. Significando assim, que existem diferenças significativas no Custo da Dívida praticado no grupo das empresas *Big Four* em relação às Não *Big Four*. Confirmando-se assim, as suposições teóricas levantadas e a análise descritiva das observações analisadas, ou seja, as empresas auditadas por uma *Big Four*, considerando o período estudado, possivelmente geram uma credibilidade nas informações contidas em seus demonstrativos e conseqüentemente uma maior segurança e risco para as instituições credoras.

Tabela 04 – Teste não Paramétrico U de Mann-Whitney (2003-2006)

Estadística (CFt)	2003	2004	2005	2006	2003-2006
Mann-Whitney U	4524,000	4349,500	4769,000	5814,000	77649,500
Wilcoxon W	14254,000	12605,500	13680,000	17442,000	230277,500
Z	-3,761	-4,149	-3,589	-3,376	-7,452
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,001	,000

Fonte: Output do SPSS

## 5. CONCLUSÃO E SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Conforme mencionado, o objetivo principal deste trabalho foi verificar se existe diferença significativa entre o custo da dívida cobradas por financiamentos bancários concedidos a empresas auditadas por Big Four e aquelas cobradas de empresas auditadas por demais firmas de auditoria. A princípio, medidas de tendência central da estatística descritiva sugerem que sim, ou seja, que as taxas de juros dos empréstimos bancários (custos de financiamentos) são menores para as empresas cujas demonstrações contábeis foram auditadas por Big Four. E isto foi confirmado quando se recorreu a outro recurso de análise de dados descritos ao longo deste trabalho, a prova não paramétrica U de Mann-Whitney, que

demonstrou existir diferenças significativas entre o Custo da Dívida aplicado às empresas auditadas pelas Big Four em comparação as não auditadas.

Portanto, de acordo com os dados encontrados para as empresas listadas na Bovespa no período de 2003-2006 e utilizando a *proxy* detalhada na seção dedicada à metodologia deste artigo, conclui-se que há diferença significativa entre as taxas cobradas pelos financiamentos bancários concedidos às empresas auditadas por uma das *Big Four* e aquelas cobradas às empresas auditadas pelas demais firmas de auditoria (Não- *Big Four*), corroborando com resultados de algumas pesquisas anteriores desenvolvidas em outros países.

Para dar prosseguimento a esse estudo, fica como sugestão para pesquisas futuras, a verificação da relação de causa e efeito significativo entre as taxas praticadas e a qualidade da auditoria, associadas às demais variáveis que interferem no custo da dívida.

## 6. REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Bruno José Machado de. Auditoria e sociedade: O diálogo necessário. **Revista de Contabilidade e Finanças**. São Paulo: FIPECAFI, n. 34, p. 80-96, jan.-abr., 2004.

ALMEIDA, José Elias Feres de; ALMEIDA, Juan Carlos Góes de. **Auditoria e Earnings Management: Estudo Empírico nas empresas de capital aberto auditadas pelas Big Four e demais firmas de auditoria**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7. São Paulo, 2007.

ALMEIDA, Karla Katiuscia Nóbrega de; VASCONCELOS, Marco Túlio de Castro. **Conteúdo informativo do parecer dos auditores independentes sobre demonstrações contábeis de empresas brasileiras**. In: CONGRESSO ANPCONT, 1, Gramado, ANPAD, 2007.

ARAÚJO, Francisco José de. **Grau de compreensão dos pareceres de auditoria**. 1997 213 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Mestrado em Ciências Contábeis, Faculdade de Administração e Finanças. Rio de Janeiro: Universidade do Estado do Rio de Janeiro, 1997.

ARENS, Alvin A.; ELDER, Randal J.; BEASLEY, Mark S. **Auditing and assurance services: an integrated approach**. 11. ed. United States of America: Prentice Hall, 2005.

BECKER, C. L.; *et al.* The effect of audit quality on earnings management. **Contemporary Accounting Research**, n. 15, p. 1-24, 1998.

BENSTON, G. J. Accountant's integrity and Financial Reporting. **Finance executive**. P. 10-14, 1975.

BHARATH, S. T., J.; *et. al.* Accounting quality and debt contracting. **Working Paper SSRN**, 2004. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 06 set. 2007

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. <<http://www.bovespa.com.br>> Acesso em 23 ago. 2007.

BOYNTON, Willian C.; JOHNSON, Raymond N.; KELL, Walter G. **Auditoria**. São Paulo: Atlas, 2002.

BOYNTON, Willian C.; JOHNSON, Raymond N.; KELL, Walter G. **Modern Auditing**. 7. ed. United States of America: John Wiley & Sons, Inc, 2001.

CHAN, P. M.; EZZAMEL, M.; GWILLIAM, D. Determinants of audit fees for quoted UK companies. **Journal of Business Finance and Accountng**. v. 20, n. 6, 1993.

CHUNG, R.; FIRTH, M.; KIM, J-B. Auditor conservatism and reported earnings. **Accounting and Business Research**, n. 33, p. 19-32, 2003.

CORRAR, L. J.; DIAS FILHO, J. M.; PAULO, E.. **Análise Multivariada**. São Paulo: Atlas, 2007.

CRASWELL, Allen T.; FRANCIS, Jure R.; TAYLOR, Stephen L. Auditor brand name reputations and industry specializations. **Journal of Accounting and Economics**, v. 20, p. 297-322, Aug. 1995.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em 23 ago. 2007.

FRANCIS, J.R.; MAYDEW, E. L.; SPARKS, H. C. The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, n. 18, p. 17-34, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: Ed. Harbra, 1997.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behaviou, agency costs and ownership structure. **Journal of Finance Economics**. p. 305-360, oct. 1976.

JOHNSON, D.A.; PANY, K.; WHITE, R. Audit reports and the loan decision: Actions and perceptions. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**. n. 2, p. 38-51, 1983.

KIM, J-B.; Chung R.; FIRTH, M. Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management. **Contemporary Accounting Research**, n. 20, p. 323-359, 2003.

KIM, J-B.; SIMUNIC, M.; STEIN, T.; YI, C. H. Voluntary audit and the cost of debt capital of privately held firms: Korean evidence. **Working Paper SSRN**. 2005. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 12 set. 2007.

KIM, Jeong-Bon Kim; SONG, Byron Y; TSUI, Judy S. L. Auditor quality, tenure, and bank loan pricing. **Working Paper SSRN**. Apr. 2006. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 06 set. 2007.

KHURANA, I. K.; RAMAN, K. K. Litigation risk and the financial reporting credibility of big 4 versus non-big 4 audits: evidence from anglo-american countries. **The Accounting Review**. v.v79, n. 2, p. 473-495, 2004.

KRISHNAN, Gopal V. Does big 6 auditor industry expertise constrain earnings management? **Accounting Horizons**. n. 17, 2003.

LEUZ, Christian; VERRECCHIA, Robert E. The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**. v. 38, 2000.

LEVENTIS, Stergios; CARAMANIS, Constantinos. Determinants of audit time as a proxy of audit quality. **Managerial Auditing Journal**. v. 20, n. 5, 2005.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A informação contábil e o mercado de capitais**. 1ª ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Estatística geral e aplicada**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Contabilidade Internacional**. São Paulo: Atlas, 2005.

PALMROSE, Zoe-Vonna. Audit fees and auditor size: Further evidence. **Journal of Accounting Research**. v. 24, n. 1, 1986.

PALMROSE, Zoe-Vonna. An analysis of auditor litigation and audit service quality. **The Accounting Review**. v. 63, n. 1, Jan.,1988.

POWER, Michael. Auditing and the production of legitimacy. **Accounting, Organizations and Society**. v. 28, 2003.

RICARDINO, Álvaro; CARVALHO, L. Nelson. Breve retrospectiva do desenvolvimento das atividades de auditoria no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, São Paulo, n. 35, p. 22-34, maio-agosto 2004.

RODRIGUES, Adriano; PAULO, Edilson. **Introdução à análise multivariada**. In: CORRAR, Luiz J.; PAULO, Edilson; DIAS FILHO, José Maria. **Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia**. São Paulo: Atlas, 2007.

ROZO, José Danúbio. Novos projetos: O que mais valorize a empresa, recursos próprios ou de terceiros? Qual a proporção ótima? **Revista de Contabilidade e Finanças**. São Paulo: FIECAFI, v. 16, n. 27, p. 78-88, set.-dez., 2001.

SIEGEL, Sidney. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. São Paulo: McGraw-Hill, 1975.

SORI, Zulkarnain Muhamad; KARBHARI, Yusuf. Auditor Reputation and Auditor Independence in na Emergin Marketing. **Working Paper SSRN**. University Putra Malaysia, 2006. Disponível em <<http://www.ssrn.con>>. Acesso em 06 set. 2007.

TEOH, S. H.; Wong, T. J. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. **The Accounting Review**. n. 68, p. 346-366, 1993.

WATTS, R. L; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accouting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall, 1986.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**. v. 65, n. 1, jan., 1990.