

# AUDIT FEES E CORPORATE GOVERNANCE

---

Lídia Margarete Cardoso Fonseca

(Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Portugal)

Dissertação de Mestrado em Finanças e Fiscalidade

2014/2015

Orientado Por:

António Cerqueira

Elísio Brandão

## ABSTRACT

---

Este estudo avalia o impacto que os mecanismos/práticas de governance, aplicados por um grupo de empresas cotadas nos USA, têm na definição dos honorários dos auditores. Esta avaliação é feita com base em variáveis de corporate governance e audit fees, que ao serem testadas, revelam se a corporate governance tem alguma influência no custo com os auditores, e se essa influência, caso exista, é positiva ou negativa.

Para isso, utilizamos uma amostra de 276 empresas dos USA cotadas em bolsa, no período de 2004 a 2008.

O modelo utilizado consiste numa regressão múltipla que inclui, além das variáveis de governance, variáveis de controlo que medem o risco, a complexidade, o desempenho e o tamanho das empresas.

Nós acrescentamos na nossa investigação um índice criado por Reena Aggarwal et al (2010), designado por GOV41.

Os nossos resultados apontam para a existência de uma relação inversa entre ambas. Neste sentido para reduzir os audit fees, a administração deve começar a dar mais importância ao número de ações detidas por insiders, de forma a reduzir o uso de recursos da empresa que não seja para benefício da mesma.

Palavras Chave: *Corporate Governance, Audit Fees; Insider Ownership, Gov41*

## INTRODUÇÃO

---

O presente estudo visa avaliar o impacto das práticas de governance adotadas por um grupo de 276 empresas cotadas nos USA, nos honorários dos auditores. Neste sentido a questão que se coloca é se uma corporate governance mais eficaz leva a um aumento dos audit fees ou a um decréscimo dos mesmos.

A literatura existente é discordante, no que diz respeito à relação existente entre ambas. Estudos relacionados com a matéria, como por exemplo, Abbott et al. (2003), apontam para a existência de uma relação positiva entre a corporate governance e os audit fees, argumentando que quanto mais eficientes forem as práticas de corporate governance, maior será a necessidade de aplicar mais serviços de auditoria o que leva a um aumento dos audit fees. Ao mesmo tempo, estudos como Joseph V. Carcello et al (2002), detetaram também uma relação positiva entre “board characteristics” e os audit fees. Contrariamente a esta teoria, estudos como Paul A. Griffin (2008), concluem que uma melhor corporate governance reduz os custos de auditoria.

Para realizar o nosso estudo utilizamos o modelo de regressão EGLS, modelo este, semelhante ao utilizado em estudos anteriores, como por exemplo Xingze Wu (2012), mas avançamos com a introdução de um índice (GOV41), pela razão de ainda não ter sido testado o impacto do mesmo nos audit fees, e além disso, utilizamos uma amostra diferente daquelas até agora utilizadas. Deixamos ainda um desafio para futuras investigações, contribuindo assim para o desenvolvimento dos estudos já realizados neste âmbito.

As conclusões deste estudo interessam não só à administração, que numa ótica de redução de custos, tem interesse em perceber se as práticas de governance aplicadas têm algum impacto sobre os audit fees a ponto de conseguir diminuí-los, mas também é importante para os financiadores e investidores, porque se uma empresa apresentar mecanismos de governance eficientes, é um indicador de maior controlo, e se por consequência esse controlo for consistente com uma redução dos audit fees, é normal que os financiadores sintam mais segurança na hora de financiar uma empresa que mostra credibilidade assim como os investidores se sentirão mais confiantes ao

investirem numa empresa que demonstra ser credível e preocupada com a redução de custos.

Como principais conclusões temos que, primeiramente os nossos resultados com base na variável GOV41 não revelaram nenhuma relação significativa, o que não permite confirmar a existência de uma relação inversa entre esta variável e os audit fees. No entanto no que concerne à variável NUMBODMTG, esta apresentou um coeficiente negativo com 5% de significância, o que revela que através de uma melhor governance, medida pela variável NUMBODMTG, é possível diminuir os audit fees. Numa segunda fase da investigação e no decorrer da análise de robustez, onde utilizamos a variável insider ownership como variável de governance, encontramos uma relação negativa e estatisticamente significativa ao nível de 1%, entre esta variável e a variável dependente LNFEES, o que evidencia que a administração deve preocupar-se com o número de ações detidas por insiders, para conseguir diminuir os audit fees, confirmando assim a hipótese desenvolvida.

Este trabalho está organizado em cinco secções. Na primeira secção apresentamos uma breve revisão da literatura, na segunda apresentamos a metodologia e na terceira os resultados. Temos ainda a quarta secção onde apresentamos uma análise de robustez, e a quinta secção onde são apresentadas as principais conclusões e limitações.

# 1- REVISÃO DA LITERATURA

---

## 1.1 AUDIT FEES E CORPORATE GOVERNANCE

---

### **Audit Fees**

Os audit fees refletem os honorários dos auditores, e segundo Simunic e Stein (1996), estes custos são conhecidos por variarem consideravelmente com o tamanho, complexidade, grau de risco e outras características da entidade auditada.

As Securities and Exchange Commission's (SEC) implementaram um requisito obrigatório, em que as empresas cotadas devem divulgar os honorários pagos aos seus auditores externos. Estas divulgações podem ser incorporadas em declarações anuais das empresas ou no relatório 10-K (Denise Dickins e George Young (2008)).

O Objetivo da exigência destas divulgações, é permitir que os investidores tenham acesso a informações que permitam uma avaliação da independência dos auditores externos, comparando os honorários pagos e o tamanho da empresa. Uma empresa que apresenta honorários elevados cobrados pelo auditor comparativamente ao seu tamanho, na perspectiva dos investidores, é um indício de que a independência dos auditores foi prejudicada e conseqüentemente que as demonstrações financeiras são menos confiáveis (Dan S. Dhaliwal et al (2008)).

Simunic (1980), desenvolveu um modelo onde testa o impacto de um conjunto de variáveis independentes, como variáveis determinantes dos audit fees. Esta investigação assumiu uma importância significativa no desenvolvimento do nosso trabalho, uma vez que foi uma das que nos serviu de base para darmos início ao nosso estudo.

## **Corporate governance**

A corporate governance, são os mecanismos através dos quais os stakeholders exercem o controlo sobre os gestores da empresa de forma a assegurar a proteção dos seus interesses. Os stakeholders são os financiadores da empresa (acionistas, obrigacionistas e outros), assim como, os empregados, fornecedores e o Estado (John e Senbet, (1998)). Podemos ainda definir a corporate governance como um conjunto de leis, regras, processos e fatores que controlam as operações na empresa (Gillian e Starks (1998)).

Na sequência do colapso das empresas Enron no Reino Unido e da WorldCom nos Estados Unidos em 2001 e 2002, respetivamente, a corporate governance começou a atrair a atenção do mundo (Norlia Mat Norwani et all (2011)).

Existem vários estudos que têm vindo a investigar os fatores que influenciam os audit fees, e a relação entre a corporate governance e os audit fees cada vez mais desperta a atenção dos investigadores, até porque por exemplo, numa ótica de redução de custos é importante para a administração perceber até que ponto a corporate governance implementada na sua empresa tem impacto na redução dos audit fees.

Até ao momento as investigações realizadas neste âmbito, apontam para duas direções opostas, e como tal, há estudos que assumem que existe uma relação positiva entre corporate governance e os audit fees, e há outros autores que concluem precisamente o contrário.

Carcello et al. (2002), Abbott et al. (2003), Fan e Wong (2005), e Goodwin-Stewart e Kent (2006) encontraram uma relação positiva entre a corporate governance e os audit fees, justificando esta relação pelo facto de uma maior e melhor governance induzir a empresa a aplicar mais e melhores recursos de qualidade, auditoria e controlo.

Outros sugerem e argumentam a existência de uma relação negativa entre a governance e a auditoria. Alegam que uma melhor governance reduz o risco de controlo e garante relatórios de maior qualidade, o que permite uma redução no risco e taxas de auditoria.

Como exemplos de estudos que seguem a linha de uma relação inversa entre a auditoria e a governance temos, Cohen e Hanno (2000) que concluíram que uma corporate

governance superior permite aos auditores a redução de testes substantivos, porque existindo um controlo interno mais apertado os auditores vão aplicar testes substantivos menos extensos assim como o número da amostra a analisar tende a ser menor, o que consequentemente leva a uma redução dos custos com a auditoria.

Cohen e Hanno (2000) não foram os únicos a encontrar uma relação inversa entre a corporate governance e os custos com a auditoria, também Tsui et al. (2001) encontraram uma relação negativa entre a corporate governance e os audit fees, esta relação advém do efeito que a governance provoca no risco de auditoria. Uma governance mais eficaz é consistente com um maior controlo interno, e por isso, a probabilidade de o controlo interno detetar distorções que devem ser alteradas e corrigidas é maior (risco de controlo menor), o que consequentemente leva á obtenção de um risco de auditoria menor. Sendo menor o risco do auditor, os honorários também tendem a ser menores consoante o risco.

Temos ainda estudos como Paul A. Griffin et al (2008) e Xingze Wu (2012) que compartilham da mesma opinião, concluindo nas suas investigações que existe uma relação significativamente negativa entre a corporate governance e os audit fees.

De forma mais indireta, podemos também perceber que relação existe entre os audit fees e a corporate governance, analisando trabalhos no âmbito de firm performance.

Simunic (1980) assume que quando uma empresa (cliente) apresenta um desempenho elevado, isto é, resultados positivos, à partida terá lucro, o que significa que não haverá um grande risco comparativamente com as empresas que apresentam prejuízo, que evidenciam um possível risco de incumprimento e insolvência. Simunic (1980) assume ainda, que uma empresa que apresenta resultados positivos não será um cliente que ofereça um grande desafio para a auditoria, contrariamente ao que acontece com empresas que apresentam prejuízos que já são mais desafiadoras porque indiciam que alguma coisa está a falhar na sua gestão.

No entanto, podemos ainda verificar que o estudo realizado por Vânia Moutinho (2012), sobre o impacto da firm performance nos audit fees, revela a existência de uma relação inversa entre ambas o que é consistente com a ideia já apresentada por Simunic (1980).

Conjugando esta informação com o estudo realizado por Sanjai Bhagat e Brion Bolton (2008), que conclui que quanto melhor for a governance, medida pelo G-Index e E-Index, melhor é o resultado operacional, verificamos facilmente que, se uma empresa apresenta uma governance mais eficaz, que permita a existência de um maior controlo e organização das práticas internas, é mais provável que a empresa apresente um melhor desempenho, e vice-versa. Assim pelas mesmas razões avançadas por Simunic (1980) é mais propícia a uma auditoria, uma empresa que apresente um mau desempenho, ou seja, uma pior governance. Assim sendo, acreditamos que há uma grande probabilidade de haver uma relação inversa entre os audit fees e corporate governance.

### **Hipótese:**

O nosso estudo tem por objetivo estudar a influência que as variáveis de corporate governance têm sobre os audit fees. De acordo com a literatura anterior como já havíamos referido, há investigações que defendem a existência de uma relação positiva e outras investigações que defendem a existência de uma relação negativa entre os audit fees e a corporate governance. A hipótese do nosso estudo vai de encontro com a possível existência de uma relação negativa, pelas razões avançadas na revisão da literatura.

De forma a obter evidência empírica da relação existente entre ambas, utilizamos inicialmente duas variáveis de corporate governance (GOV41, NUMBODMTG), e numa segunda fase de testes, incorporamos mais uma variável de corporate governance (Insider Ownership), para testar a seguinte hipótese.

***H1: “A Corporate Governance tem um impacto negativo nos Audit fees”***

Caso a hipótese não se confirme, significa que existe uma consistência com estudos como, por exemplo, Carcello et al. (2002), Abbott et al. (2003), Fan e Wong (2005), e Goodwin-Stewart e Kent (2006), que assumem que uma melhor governance requer um maior número de procedimentos de auditoria e como tal, consequentemente aumentam os custos inerentes à auditoria.

Se a hipótese se confirmar, então poderá verificar-se a tese avançada por estudos como Paul A. Griffin (2008) e Cohen e Hanno (2000), que consideram que uma melhor governance permite aos auditores reduzir os testes substantivos, e consequentemente reduzir os custos com a auditoria.



## 2- METODOLOGIA

---

### 2.1. AMOSTRA E BASE DE DADOS

---

A nossa amostra é constituída por 276 empresas dos USA cotadas em bolsa, no período de 2004 a 2008.

O ponto de partida para a definição da amostra começou na obtenção do GOV41 com mais de 6332 empresas, de 23 países. Dada a impossibilidade de obter este índice através da base de dados usada por Reena Aggarwal et al (2010) (Boardex database), a solução que encontramos foi obtê-lo através da informação que está disponível publicamente, ou seja, através da base de dados de Reena Aggarwal, disponível na webpage da Georgetown University<sup>1</sup>.

O primeiro critério de eliminação aplicado, foi a seleção do país. Seleccionamos apenas as empresas dos USA<sup>2</sup>, ficando com um total de 4776 empresas. O passo seguinte foi recolher para as empresas desse país, as restantes variáveis necessárias para a aplicação do modelo.

O segundo critério de eliminação, foi a falta de informação. Eliminamos as empresas para as quais não existia informação para os quatro anos em análise e as empresas para as quais faltava informação de alguma das variáveis do modelo. Ficamos com um total de 399 empresas. Nota-se aqui uma redução drástica, por falta de informação, sendo esta a nossa principal limitação. O último passo foi excluir os outliers ao nível de 1%.

No final do processo de recolha da amostra, a amostra final ficou com 276 empresas.

A Tabela 1 apresenta as variáveis e as suas definições, com a informação da base de dados respetiva.

---

<sup>1</sup> <http://faculty.msb.edu/aggarwal/Gov.xls>.

<sup>2</sup> Era o único País da base de dados de Reena Aggarwal que disponibilizava o código para aceder à datastream, e retirar as restantes variáveis.

**Tabela 1-** Definições das Variáveis e Bases de Dados

<b>VARIÁVEIS</b>	<b>DEFINIÇÃO</b>	<b>BASE DE DADOS</b>
<b>Variáveis de Audit Fees</b>		
<i><b>LNFEES</b></i>	Logaritmo natural dos Audit fees	DataStream
<b>Variáveis de Corporate Governance</b>		
<i><b>GOV41</b></i>	Índice de Governance (41 mecanismos)	Reena Aggarwal – Database
<i><b>NUMBODMTG</b></i>	Número de reuniões do conselho de administração por ano	DataStream
<i><b>INS_OWN</b></i>	Percentagem de ações detidas por insiders	DataStream
<b>Variáveis de controlo</b>		
<i><b>C_RATIO</b></i>	Total do Ativo Corrente / Total do Passivo Corrente	DataStream
<i><b>FOR</b></i>	Total dos ativos internacionais/ Ativo Total	DataStream
<i><b>S_CODE</b></i>	Número de segmentos de negócio de cada empresa	DataStream
<i><b>INVINT</b></i>	Total dos inventários/ Ativo total	DataStream
<i><b>ROA</b></i>	Resultado Líquido / Ativo Total	DataStream
<i><b>LEV</b></i>	Total da dívida / Ativo Total * 100	DataStream
<i><b>LNASSETS</b></i>	Logaritmo natural dos Ativos	DataStream

Esta tabela apresenta as definições das variáveis e respetivas bases de dados. O período da amostra é entre 2004 e 2008.

Todas as Variáveis à exceção do GOV41 foram obtidas na Datastream.

## 2.2. MODELO E VARIÁVEIS

---

De acordo com o que Simunic (1980) já apresentou, também Hay et al (2006) estudou os audit fees, testando algumas características da empresa (cliente), como o tamanho, a complexidade e o risco, em relação às quais se verificou a existência de um impacto significativo das mesmas na definição dos audit fees.

O modelo desenvolvido nesta investigação teve como base esses mesmos estudos, daí a utilização das variáveis de controlo supracitadas. Depois da obtenção das variáveis, desenvolvemos o modelo exposto, que consiste numa única regressão múltipla, para testar a hipótese desenvolvida.

O modelo utilizado è:

$$1.1. \quad \text{LNFEES} = \beta_0 + \beta_1 \text{GOV41} + \beta_2 \text{NUMBODMTG} + \beta_3 \text{C\_RATIO} + \beta_4 \text{FOR} + \beta_5 \text{INVINT} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{ROA} + \beta_8 \text{S\_CODE} + \beta_9 \text{LNASSETS} + \epsilon$$

Em que:

A variável dependente é o LNFEES, que resulta da aplicação do logaritmo natural á variável “Auditor Fees”. Audit Fees é o valor total pago pela empresa, pelos serviços de auditoria. Estudos anteriores (por exemplo, Joseph V. Carcello et al (2002), Xingze Wu (2012) e David Hay et al (2008)) também utilizam o LNFEES como variável dependente. Segundo a literatura existente no âmbito dos audit fees, a complexidade da empresa o risco e o tamanho são três características muito importantes para a definição dos audit fees, dessa forma selecionamos variáveis de controlo que representam essas características e ainda outras variáveis que também têm influência na determinação dos audit fees, de forma a construir um modelo que avalie corretamente a variável dependente. O objetivo é conseguir que as variáveis explicativas, expliquem (como o próprio nome indica), a variável dependente o melhor possível. Quanto maior for o nível explicativo das variáveis independentes, maior será o  $R^2$ , e mais ajustado será o modelo, o que torna os nossos resultados mais credíveis.

As variáveis de Corporate Governance são duas, o índice GOV41 e a variável NUMBODMTG. Em grande parte dos estudos sobre Corporate Governance, a corporate governance é medida através de índices como o E\_Index e G\_Index. Neste trabalho é usado o índice GOV41, que foi utilizado no trabalho de Reena Aggarwal et al (2010).

Este índice foi criado com base na literatura (Gompers, Ishii e Metrick, (2003); e Aggarwal, Erel, Stulz, e Williamson, (2009)), e fornece uma medida de governance que incorpora 41 atributos de governance, divididos por subgrupos, “board, audit, anti-takeover provisions, e compensation and ownership” que estão devidamente apresentados no *Apêndice*. No geral, é um conjunto de 41 regras/políticas que controlam as práticas internas da empresa, mas neste caso Reena Aggarwal et al (2010), agruparam essas políticas em subgrupos de forma a organizar melhor a informação. É um índice expresso em percentagem e como tal, a percentagem é tanto maior quanto maior for o número de regras do GOV41 aplicadas na empresa. Tudo indica que quantas mais políticas de governance a empresa aplicar mais eficiente será a corporate governance, porque haverá maior controlo, estabilidade e organização das práticas internas.

A variável NUMBODMTG, mede o número de reuniões do conselho de administração por ano. As regras de divulgação da SEC exigem que as empresas informem "o número total de reuniões do conselho de administração (incluindo reuniões regulares e especiais) que foram realizadas durante o último ano fiscal completo" (Schedule 14A, item7(f)). Utilizamos esta variável como variável representativa da “diligence”<sup>3</sup> do conselho. Segundo Joseph V. Carcello et al (2002), é possível que algumas empresas possam enfrentar situações que causem um aumento do número de reuniões da administração, ou seja, situações extraordinárias e imprevisíveis, e que essas situações sejam responsáveis por um aumento do número de procedimentos utilizados ou pela necessidade de utilizar nessas situações procedimentos específicos de auditoria, levando assim ao aumento dos custos de auditoria. Nesta perspectiva é espectável que esta variável tenha uma relação positiva com os audit fees.

Os audit fees estão significativamente associados ao tamanho da empresa (ver Bell et al., 1994, entre outros), e como tal, como variável representativa do tamanho da empresa utilizamos o total dos ativos (LNASSETS), que representa a soma do total do ativo circulante, realizável a longo prazo, o investimento em subsidiárias consolidadas,

---

<sup>3</sup> Segundo *Joseph V. Carcello et al. (2002)* a “diligence” do conselho inclui fatores como o número de reuniões do conselho e o comportamento individual dos membros do conselho nos dias antes das reuniões (por exemplo, a preparação antes das reuniões, atenção e participação nas reuniões, e acompanhamento pós-reunião). Destes fatores apenas o número de reuniões do conselho é que é publicamente observável.

outros investimentos, imobilizado líquido e equipamentos e outros ativos, e à semelhança de David Hay et al (2008), também nós, medimos o tamanho com o log natural do ativo total.

De acordo, com o estudo de Vânia Moutinho (2012), que utiliza a variável return on assets (ROA), como variável de firm performance, existe uma relação inversa entre esta e os audit fees. Da mesma forma também Xingze Wu (2012) utilizou o ROA como variável de controlo representativa da “profit capability”. Assim sendo, não podíamos deixar de incluir no nosso modelo o ROA como variável de controlo.

A complexidade também é uma característica que influencia os audit fees (ver por exemplo, David Hay et al (2008), Simunic (1980)) na medida em que quanto maior o número de segmentos de negócio, mais complexa é a empresa e mais exigente e completa terá de ser a auditoria. Para medir essa complexidade utilizamos a variável S\_CODE, que representa o número de segmentos de negócio de cada empresa. Esta variável é tanto maior quanto maior for o número de segmentos de negócio da empresa, o que é consistente com uma maior complexidade.

Como variável de risco inerente, e com base no estudo de Simunic (1980), utilizamos a variável INVINT, que corresponde a uma percentagem calculada pelo total de inventários a dividir pelos ativos totais. Segundo Simunic (1980), os inventários são uma componente de risco do balanço que requer procedimentos de auditoria específicos como a confirmação e observação, para perceber se as demonstrações financeiras estão isentas de erros. O risco é tanto maior quanto maior for o número de inventários da empresa, o que por sua vez leva a uma auditoria mais dispendiosa, conduzindo a audit fees mais elevados.

Segundo Simunic (1980), os “foreign assets” são um indicador não só de uma empresa mais complexa como de uma auditoria mais complexa, o que inevitavelmente conduz a custos mais elevados porque implica procedimentos mais especializados, ou seja, os audit fees tendem a ser mais elevados quando existem “foreign assets” (Simunic, (1980)). Utilizamos a variável FOR, que mede a complexidade da empresa. Esta variável é uma percentagem, medida pelo total dos ativos internacionais a dividir pelo total dos ativos (David Hay et al (2008)).

De acordo com Simunic (1980) e David Hay et al (2008), as organizações que não são lucrativas ou sofrem de angústia financeira, isto é, tem dificuldades financeiras, por exemplo, impossibilidade de pagar aos credores, são frequentemente consideradas como arriscadas e mais desafiadoras para uma auditoria. Para estes autores uma empresa que apresenta prejuízos tem maior necessidade de ser auditada do que uma que apresenta lucro, porque a não existência de lucro revela que alguma coisa está a falhar na gestão da empresa, ou seja, há uma urgência maior em detetar os erros para tentar corrigi-los a tempo de salvar a organização. Para medir a “potential financial distress”, nós usamos a variável C\_RATIO, que é uma percentagem calculada através de Total do ativo corrente / Total do passivo corrente, que mede se a empresa tem ativos capazes de cobrir os seus passivos.

A alavancagem é também uma das variáveis de controlo que tem vindo a ser usada nos estudos dos audit fees, por ser uma variável de risco financeiro. Bedard e Johnstone (2004) encontraram uma relação positiva entre a alavancagem e os audit fees. Chaney et al. (2004) e Zaman, Hudaiba e Haniffa (2011) também detetaram a relação positiva entre a taxa de auditoria e o risco financeiro. É natural que as empresas que estejam a ser financiadas por capital de terceiros de longo prazo (empresas alavancadas) corram um risco financeiro maior, aumentando a necessidade de uma auditoria com mais esforços, e por sua vez mais dispendiosa, daí a justificação para a existência de uma relação positiva entre a alavancagem e os audit fees. Para testar esta influência, utilizamos a variável LEV (leverage), que é uma percentagem calculada através do Total da dívida / Total dos ativos.

## 3- RESULTADOS EMPÍRICOS

### 3.1 ANÁLISE UNIVARIADA

As estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de regressão são apresentadas na Tabela 2.

È de realçar que de acordo com as estatísticas apresentadas, tudo indica que as empresas da amostra são empresas que utilizam mais de metade dos mecanismos de corporate governance disponibilizados no índice.

**Tabela 2** – Estatísticas Descritivas das Variáveis da Equação

	<b>Mean</b>	<b>Median</b>	<b>Maximum</b>	<b>Minimum</b>	<b>Std. Dev.</b>	<b>Obs</b>
<b>LNFEES</b>	8.401018	8.476371	11.56172	5.192957	1.033715	1380
<b>GOV41</b>	0.689696	0.682927	0.853659	0.487805	0.068951	1380
<b>NUMBODMTG</b>	8.048551	7.000000	21.00000	4.000000	2.970943	1380
<b>C_RATIO</b>	1.803899	1.510000	28.95000	0.280000	1.684452	1380
<b>FOR</b>	13.64523	6.680000	84.09000	0.000000	17.46215	1380
<b>INVINT</b>	9.263874	7.094625	45.44319	0.000000	9.375139	1380
<b>LEV</b>	27.07358	25.60500	101.1400	0.000000	17.09699	1380
<b>ROA</b>	7.876772	7.530000	33.04000	-33.39000	6.377630	1380
<b>S_CODE</b>	4.329710	4.000000	8.000000	1.000000	2.093704	1380
<b>LNASSETS</b>	15.61342	15.49011	19.50061	11.44266	1.223253	1380

Esta tabela apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na equação (1.1).

LNFEES - *Logaritmo natural dos Audit fees*

GOV41- *Índice de Governance (41 mecanismos)*

NUMBODMTG - *Número de reuniões da administração por ano*

INS\_OWN – *Percentagem de ações detidas por insiders*

C\_RATIO – *Total do Ativo Corrente / Total do Passivo Corrente*

FOR – *Total dos ativos internacionais / Ativo Total*

S\_CODE - *Número de segmentos de negócio de cada empresa*

INVINT - *Total dos inventários/ Ativo Total*

ROA - *Resultado líquido / Ativo Total*

LEV- *Total da dívida / Ativo Total \* 100*

LNASSETS - *Logaritmo natural dos ativos*

Segundo Reena Aggarwal et al (2010) o índice GOV41 é tanto maior quanto mais forem os mecanismos utilizados pela empresa, ou seja, se uma empresa aplicasse todos os mecanismos apresentados no índice, teria um GOV41= 100%.

O que verificamos é que efetivamente, em média as empresas da amostra aplicam mais de metade (aproximadamente 69%) dos mecanismos apresentados neste índice, o que revela que em grande parte, as empresas já estão bastante sensibilizadas para a importância de uma boa corporate governance na sua credibilidade perante os financiadores. Além disso podemos também apurar que o mínimo do índice é de aproximadamente 49%, o que é consistente com o que disse anteriormente, a empresa da amostra que apresenta o índice menor, aplica quase metade dos mecanismos de governance em causa.

Podemos também verificar que, o número médio de reuniões por ano é 8, sendo o máximo e o mínimo de 21 e 4 reuniões, respetivamente. Quanto às restantes variáveis, verificamos que há empresas que não têm “foreign assets” assim como empresas que não têm inventários. Da mesma forma, há empresas que não se encontram alavancadas não estando expostas a um elevado risco. No que concerne à variável S\_CODE esta apresenta um mínimo de 1 segmento de negócio, porque no mínimo uma empresa tem de ter um, mas em média as empresas da amostra têm 4 segmentos de negócio, o que já revela a existência de alguma complexidade.

A matriz de correlação das variáveis utilizadas é apresentada na Tabela 3. A correlação mais elevada entre a variável dependente e as variáveis independentes é a correlação entre o tamanho da empresa e os audit fees (0.7218), o que é consistente com estudos anteriores. Este indicador revela uma vez mais o quão importante é a dimensão da empresa nestes estudos sobre audit fees. A verdade é que uma grande empresa requer muito mais dos auditores do que uma empresa com menor dimensão. Os processos são mais complexos, há mais trabalho na análise da empresa, o que tendencialmente implica mais complexidade nos processos que inevitavelmente se tornam mais dispendiosos.

No que concerne à variável C\_RATIO, e de acordo com (Simunic (1980) e David Hay et al (2008)), existe uma correlação inversa entre esta e os audit fees, uma má liquidez está associada a mais dispendiosos custos de auditoria.



**Tabela 3 – Correlações das Variáveis da Equação (1.1)**

	LNFEES	GOV41	NUMBODMTG	C_RATIO	FOR	INVINT	LEV	ROA	S_CODE	LNASSETS
<b>LNFEES</b>	1,000									
<b>GOV41</b>	0.2552	1,000								
<b>NUMBODMTG</b>	0.0382	0.0947	1,000							
<b>C_RATIO</b>	-0.2480	-0.1024	0.0051	1,000						
<b>FOR</b>	0.2101	0.0464	0.0675	-0.0435	1,000					
<b>INVINT</b>	-0.0111	-0.0299	-0.1035	0.0182	0.1288	1,000				
<b>LEV</b>	0.0065	-0.0135	0.0687	-0.1935	-0.1037	-0.2835	1,000			
<b>ROA</b>	-0.1420	-0.0449	-0.0585	0.1121	0.0937	0.0739	-0.3236	1,000		
<b>S_CODE</b>	0.0822	0.0397	0.0149	-0.0373	0.1370	-0.0940	0.0373	-0.0717	1,000	
<b>LNASSETS</b>	0.7218	0.3490	0.0834	-0.3061	0.0286	-0.1986	0.1409	-0.1464	0.0795	1,000

LNFEES- *Logaritmo natural dos Audit fees*

GOV41- *Índice de Governance (41 mecanismos)*

NUMBODMTG - *Número de reuniões da administração por ano*

INS\_OWN – *Porcentagem de ações detidas por insiders*

C\_RATIO – *Total do Ativo corrente / Total do Passivo corrente*

FOR – *Total dos ativos internacionais/ Ativo total*

S\_CODE- *Número de segmentos de negócio de cada empresa*

INVINT- *Total dos inventários / Ativo total*

ROA- *Resultado Líquido / Ativo total*

LEV- *Total da dívida/ Ativo Total \* 100*

LNASSETS- *Logaritmo natural dos ativos*

Da mesma forma também a LEV apresenta uma correlação positiva com o LNFEES, o que indicia que uma maior dívida (maior endividamento) acarreta maiores audit fees (Bedard e Johnstone (2004)).

A variável ROA, apresenta uma correlação negativa e as variáveis FOR e S\_CODE, apresentam correlações positivas com a variável dependente, estes resultados vão de encontro com os resultados de estudos como por exemplo, Xingze Wu (2012) e Simunic, (1980).

### 3.2 ANÁLISE MULTIVARIADA

---

Na Tabela 4, apresentamos os resultados da regressão 1.1, em que estudamos o impacto das variáveis independentes sobre a variável dependente LNFEES. De acordo com os resultados obtidos em alguns dos estudos anteriores, também os nossos resultados indiciam a existência de uma influência negativa das variáveis representativas da corporate governance sobre os audit fees, no entanto essa relação só é comprovada na variável NUMBODMTG com uma significância de 5%.

Segundo o coeficiente de determinação ( $R^2$ ), as variáveis independentes explicam em 89% a variável dependente, o que revela que o modelo usado é um modelo ajustado.

As variáveis GOV41 e NUMBODMTG, apresentam de facto um coeficiente negativo de aproximadamente -0.000517 e de -0.005738, respetivamente, o que indicia a existência de uma relação inversa entre corporate governance e os audit fees. No entanto não obtivemos como esperávamos, relativamente à variável GOV41, uma relação estatisticamente significativa, pelo que não podemos confirmar a veracidade desta relação através desta variável.

Segundo Reena Aggarwal et al (2010), um valor elevado do índice GOV41, numa determinada empresa significa que essa empresa usa mais mecanismos de corporate governance, dessa forma, quantos mais mecanismos usarem melhor será a sua governance. Pelos resultados obtidos, há indícios de que para valores elevados do índice, há uma redução dos audit fees. Esta relação não é estatisticamente significativa talvez porque as empresas da amostra apresentam índices semelhantes, não existem grandes disparidades na aplicação das práticas de governance, não podendo confirmar a hipótese desenvolvida através desta variável.

Quanto à variável NUMBODMTG, contrariamente ao resultado de Joseph V. Carcello et al (2002), tudo indica que existe uma relação inversa entre esta variável e a variável dependente, o coeficiente é estatisticamente significativo ao nível de 5%. Isto pode justificar-se no sentido de que o aumento de reuniões do conselho pode aumentar a eficácia do mesmo (Vafeas (1999)).

**Tabela 4** – Resultados da Estimação da Equação (1.1)

Dependent Variable: LNFEES

Method: Panel EGLS

Included observations: 1380

VARIABLE	GOV41	NUMBODMTG	C_RATIO	FOR	INVINT	LEV	ROA	S_CODE	LNASSETS
<b>Coefficient</b>	-0.000517	-0.005738**	-0.015096***	0.009919***	0.011090***	-0.004961***	-0.011929***	0.007904**	0.624474***
	(0.001385)	(0.002766)	(0.004512)	(0.000503)	(0.000959)	(0.000604)	(0.001356)	(0.003792)	(0.007098)
R <sup>2</sup>	0.891986								
Adjusted R <sup>2</sup>	0.890958								
S.E. of regression	0.671653								
Sum squared resid	620.4066								
Log likelihood	-1406.505								
F-statistic	867.7307								
Prob(F-statistic)	0.000000								

---

Esta tabela apresenta os resultados da estimação EGLS da equação (1.1), os níveis de significância dos coeficientes estão representados por \*, \*\* e \*\*\* de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Os valores presentes debaixo dos coeficientes correspondem ao desvio padrão. O período da amostra é entre 2004 e 2008. Consultar a tabela 1 para a definição das variáveis.

Assim nesta perspectiva verificamos que um número elevado de reuniões do conselho, como medida de corporate governance, está aliado a um maior controlo e uma gestão mais eficaz. Considerando que para um número de reuniões mais elevado, temos uma corporate governance melhor, uma empresa nestas condições aparentemente não está tão apta a ser sujeita a uma auditoria, como uma empresa onde o número de reuniões é menor, retratando mais desleixo, menos organização, menos interação e uma pior governance.

Da análise da tabela 4 podemos ainda retirar conclusões sobre as restantes variáveis de controlo. A variável representativa do tamanho da empresa (LNASSSETS), contribui positivamente para o aumento dos audit fees, resultado consistente com estudos anteriores (por exemplo Simunic (1980)). Compreende-se que quanto maior for a empresa, mais complexos são os seus procedimentos internos, envolvendo mais trabalho, mais responsabilidades, mais políticas, entre outras coisas que levam a que os auditores necessitem de uma especialização prévia maior e mais trabalhosa. Consequentemente, os auditores tendencialmente sentem a necessidade de aumentar os serviços de auditoria, e como tal, maiores audit fees. O tamanho é a variável que provoca uma maior alteração nos audit fees, sendo o  $p < 0,01$ , a alteração provocada por esta variável nos custos de auditoria é estatisticamente significativa ao nível de 1%, apresentando um coeficiente = 0.624474.

Para além do tamanho da empresa, é compreensível que a sua liquidez também influencie a determinação dos custos com a auditoria, no sentido em que quanto menor a liquidez, menor a margem de segurança da empresa (cliente). Sendo um cliente de risco, será sem dúvida um cliente mais propício a ser sujeito a uma auditoria, dada a sua má condição financeira. Assim o risco a que a empresa está sujeito leva à necessidade de procedimentos mais complexos e mais dispendiosos. Com isto, na tabela é possível verificar a existência de uma relação negativa, coeficiente = -0.015096 entre a variável C\_RATIO e a variável dependente (LNFEES).

O risco é sem dúvida um elemento chave em auditoria. O risco de auditoria é determinado com base no risco de controlo, de deteção e inerente, e como tal, a literatura existente não podia deixar passar essa relação, e por isso, tem utilizado variáveis de risco inerente, como a percentagem de inventários ou de contas a receber, medidas em proporção dos ativos. Neste estudo a variável representativa do risco

inerente (INVINT) está positivamente relacionada com os audit fees, confirmando a teoria de Simunic (1980). Na tabela 4 é possível verificar um coeficiente = 0.011090, estatisticamente significativo ao nível de 1%. Confirma-se assim a ideia de que se o risco inerente aumenta, isto é, se o risco de as demonstrações financeiras apresentarem erros ou omissões aumenta, o risco de auditoria aumenta, o que levará à necessidade de utilizar mais e melhores procedimentos de auditoria e conseqüentemente essa auditoria será mais dispendiosa, o que implica um aumento dos audit fees.

De acordo com Simunic (1980), a complexidade da empresa pode ser medida também pelo valor dos foreign assets (FOR), o que se sabe é que quanto maior for o valor destes ativos, maior a complexidade e conseqüentemente maiores audit fees. Neste estudo como podemos verificar, em consonância com os estudos anteriores, é de facto comprovada essa relação positiva entre os audit fees e os foreign assets (coeficiente =0.009919).

À semelhança do que já foi dito anteriormente, as empresas com menos lucro acabam por ser mais propícias a uma auditoria, porque a existência de prejuízos é um indício de que alguma coisa está a falhar na gestão da empresa, surgindo a necessidade de se perceber as razões desses prejuízos. Os nossos resultados permitem verificar que a variável ROA apresenta um coeficiente = -0.011929 estatisticamente significativo ao nível de 1%, o que revela a existência de uma relação inversa entre esta e a variável dependente. Um desempenho elevado é consistente com um maior lucro, este por sua vez, não é compatível com a necessidade urgente de uma auditoria, como já foi referido anteriormente, daí serem inversamente correlacionadas.

## 4- ANÁLISE DE ROBUSTEZ

---

### 4.1. REGRESSÃO

---

Na sequência dos resultados obtidos, no que concerne às variáveis de corporate governance, resolvemos fazer uma análise adicional e substituir ambas as variáveis de corporate governance (GOV41 e NUMBODMTG) por uma outra variável de Corporate Governance, Insider Ownership (INS\_OWN), que representa a percentagem de ações detidas por insiders.

Jensen e Meckling (1976) afirmam que, o crescimento do número de ações detidas por insiders, leva a que a tendência destes proprietários para utilizarem os recursos da empresa para benefício próprio diminua, e portanto, os seus interesses e os dos acionistas estão alinhados, no sentido de utilizar os recursos apenas para o benefício da organização. Desta forma, os conflitos entre insiders e gestores tendem a desaparecer, e a hipótese de convergência de interesses prevalece. Nesta perspetiva tudo leva a crer que exista uma relação inversa entre o número de ações detidas por insiders e os custos com a auditoria.

Para perceber se existe ou não uma relação entre o número das ações detidas por insiders e os custos com a auditoria, vamos utilizar a seguinte regressão:

$$1.2 \quad \text{LNFEES} = \beta_0 + \beta_1 \text{INS\_OWN} + \beta_2 \text{C\_RATIO} + \beta_3 \text{FOR} + \beta_4 \text{INVINT} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{ROA} + \beta_7 \text{S\_CODE} + \beta_8 \text{LNASSETS} + \varepsilon$$

As definições das variáveis utilizadas estão presentes na tabela 1.

## 4.2. RESULTADOS

---

Da análise da tabela 5 verificamos que no seguimento dos resultados da regressão 1.1, que apenas comprovou a existência de uma relação negativa entre a corporate governance e os audit fees, através da variável NUMBODMTG (significância 5%), também a variável INS\_OWN confirma a existência dessa relação (significância de 1%), confirmando-se a hipótese desenvolvida (H1).

É estatisticamente significativo ao nível de 1% que um aumento da percentagem de ações detidas por insiders leve a uma diminuição dos custos de auditoria.

Jensen e Meckling (1976) argumentam que a tendência natural dos gestores é a utilização de recursos da empresa em seus próprios interesses, o que pode gerar conflitos com os dos acionistas. Estes conflitos são indicadores de um descontrolo interno, porque ao invés de estarem todos a atuar de acordo com os interesses da empresa, estão a agir em benefício próprio. Assim, segundo estes autores através de um aumento das ações detidas por insiders, é possível diminuir esses atritos.

É natural pensar-se que estamos perante uma boa governance quando se age em benefício da empresa. Esta situação só faz sentido porque a corporate governance tem como objetivo orientar e controlar a empresa de forma a evitar estas situações que coloquem em causa os seus interesses e até, a sua continuidade.

O que os resultados da regressão 1.2 revelam é que, é importante para a organização que os insiders possuam ações da mesma, isto porque motiva-os a pensarem mais na empresa e a agirem mais em benefício da organização, visto que passa a ser um interesse deles (por via das ações) ver a empresa beneficiada, acabando por agir menos em benefício próprio.

Os insiders têm na sua posse informação privilegiada que podem usar em benefício próprio, a administração deve preocupar-se com o uso dessa informação, e o que este estudo avança é que uma das formas de diminuir o risco de um mau uso dos recursos da empresa, é que os insiders sejam detentores de ações da mesma.

**Tabela 5** – Resultados da Estimação da Equação (1.2)

Dependent Variable: LNFEES

Method: Panel EGLS

Included observations: 1380

<b>Variable</b>	INS_OWN	C_RATIO	FOR	INVINT	LEV	ROA	S_CODE	LNASSETS
<b>Coefficient</b>	-0.001831***	-0.014170	0.009984 ***	0.011619***	-0.004572 ***	-0.012177 ***	0.007538	0.618362 ***
	(0.000565)	(0.004401)	(0.000492)	(0.000964)	(0.000601)	(0.001376)	(0.003837)	(0.006765)

R<sup>2</sup> 0.893165

Adjusted R<sup>2</sup> 0.892227

S.E. of regression 0.671100

F-statistic 952.3652

Prob(F-statistic) 0.000000

---

Esta tabela apresenta os resultados da estimação EGLS da equação (1.2), os níveis de significância dos coeficientes estão representados por \*, \*\* e \*\*\* de 10%, 5% e 1%, respetivamente. Os valores presentes debaixo dos coeficientes correspondem ao desvio padrão. O período da amostra é entre 2004 e 2008. Consultar a tabela 1 para a definição das variáveis.



## 5 – CONCLUSÕES E LIMITAÇÕES

---

Este estudo apresenta os resultados de uma investigação empírica da relação entre corporate governance e os audit fees. Na sequência de estudos anteriores, também o nosso estudo testou o impacto que a corporate governance tem nos honorários dos auditores, utilizando as variáveis de corporate governance (GOV41, NUMBODMTG, INS\_OWN) como variáveis independentes e a de audit fees (LNFEES) como variável dependente.

Os estudos até então desenvolvidos apresentam diferentes pontos de vista. Uma das vertentes (Joseph V. Carcello et al (2002)) está alinhada com a ideia de que uma melhor governance implica mais audit fees, enquanto que a outra vertente assenta na ideia de que existe uma relação inversa entre ambas as variáveis (Paul A. Griffin (2008)).

De acordo com os resultados apresentados nesta investigação, a hipótese que defendemos é a da existência de uma relação inversa. De facto o que acontece é que a auditoria é uma área que lida constantemente com o risco. Como sabemos o risco de uma empresa passa por tudo o que a envolve, e os auditores avaliam e definem os clientes que são considerados de risco e aqueles que não o são. A preocupação da auditoria é minimizar o risco de emitirem uma opinião sobre o cliente que não seja fiável. É fácil de perceber que as empresas que apresentam um risco maior são aquelas que dão mais trabalho aos auditores, e como tal, os processos utilizados são mais dispendiosos. Os mecanismos de corporate governance visam controlar e organizar a empresa de forma a que exista uma atuação consistente dos seus colaboradores, o que levará a um aumento da credibilidade da empresa perante os financiadores e ainda a um melhoramento da sua performance.

Apesar de para o índice GOV41 não ter sido detetada nenhuma relação significativa, a relação inversa que nós encontramos, foi confirmada pela variável NUMBODMTG com uma significância de 5%, na equação 1.1, e nos testes de robustez, onde comprovamos ao nível de 1% a existência de uma relação negativa entre a corporate governance representada pelo Insider Ownership, e os audit fees. Desta forma, deve a administração preocupar-se com o uso indevido dos recursos da empresa, e concluímos neste estudo

que uma das formas de o fazer é que os insiders que são detentores de informações internas importantes, detenham ações da empresa para que o interesse em beneficiá-la seja maior do que o interesse em beneficiarem-se apenas a si próprios.

Apesar de os resultados irem de encontro com as conclusões de alguns estudos anteriores, o nosso estudo deparou-se com uma limitação ao nível dos dados recolhidos. Tivemos a necessidade de eliminar um número considerável de observações porque não existia informação divulgada suficiente, para podermos considerar essas observações na amostra.

Dadas estas limitações apresentadas, seria interessante que em estudos futuros, pudessem testar as mesmas variáveis de governance para uma amostra de maior dimensão, ou então testar novas variáveis de governance, de forma a dar continuidade ao estudo da relação entre audit fees e corporate governance.

## APÊNDICE

### Apêndice A. Atributos do nível de governance da empresa

Esta tabela apresenta 41 atributos de governance incluídos no índice (GOV41), organizados por subcategorias: “board, audit anti-takeover provisions, e compensation and ownership”.

<b>Panel A : Board</b>	
1	All directors attended 75% of board meetings or had a valid excuse
2	CEO serves on the boards of two or fewer public companies
3	Board is controlled by more than 50% independent outside directors
4	Board size is at greater than five but less than 16
5	CEO is not listed as having a related-party transaction
6	Compensation committee composed solely of independent outsiders
7	Chairman and CEO positions are separated, or there is a lead director
8	Nominating committee composed solely of independent outsiders
9	Governance committee exists and met in the past year
10	Shareholders vote on directors selected to fill vacancies
11	Governance guidelines are publicly disclosed
12	Annually elected board (no staggered board)
13	Policy exists on outside directorships (four or fewer boards is the limit)
14	Shareholders have cumulative voting rights
15	Shareholder approval is required to increase/decrease board size
16	Majority vote requirement to amend charter/bylaws (not supermajority)
17	Board has the express authority to hire its own advisers
18	Performance of the board is reviewed regularly
19	Board-approved succession plan in place for the CEO
20	Outside directors meet without CEO and disclose number of times met
21	Directors are required to submit resignation upon a change in job
22	Board cannot amend bylaws without shareholder approval or can do so only under limited circumstances
23	Does not ignore shareholder proposal
24	Qualifies for proxy contest defenses combination points
<b>Panel B: Audit</b>	
25	Consulting fees paid to auditors are less than audit fees paid to auditors
26	Audit committee composed solely of independent outsiders
27	Auditors ratified at most recent annual meeting
<b>Panel C : Anti -Takeover provisions</b>	
28	Single class, common shares

29 Majority vote requirement to approve mergers (not supermajority)
30 Shareholders may call special meetings
31 Shareholders may act by written consent
32 Company either has no poison pill or a pill that is shareholder approved
33 Company is not authorized to issue blank check preferred
<b>Panel D : Compensation and Ownership</b>
34 Directors are subject to stock ownership requirements
35 Executives are subject to stock ownership guidelines
36 No interlocks among compensation committee members
37 Directors receive all or a portion of their fees in stock
38 All stock-incentive plans adopted with shareholder approval
39 Options grants align with company performance and reasonable burn rate
40 Officers' and directors' stock ownership is at least 1% but not over 30% of total shares outstanding
41 Repricing prohibited

## BIBLIOGRAFIA

---

Abbott, L. J., Parker, S. Peters, G.F. & Raghunandan, K. (2003), “The association between audit committee characteristics and audit fees” *Auditing : A Journal of Practice and theory*, Vol.22, September, pp.17-32.

Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R., Williamson, R., (2009). “Differences in governance practices between U.S. and foreign firms: measurement, causes, and consequences”, *Review of Financial Studies* 22, 3131–3169.

Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., and Matos, P (2010), "Does Governance Travel Around the World? Evidence from Institutional Investors.", *Journal of Financial Economics*.

Bedard, J. and K. Johnstone (2004), “Earnings manipulation risk, corporate governance risk and auditors' planning and pricing decisions”, *The Accounting Review*,79(2): 277-304.

Bell, T., Knechel, W.R. e Willingham, J. (1994),“Na exploratory analysis of the determinants of audit engagement resource allocations”, *Proceedings of Deloitte and Touche / University of Kansas Symposium on Auditing Problems. Lawrence, Ks*, pp 49-67.

Carcello, J.V., Hermanson, D.R., Neal, T.L., Riley Jr., R.R., (2002).“ Board Characteristics and Audit Fees”, *Contemporary Accounting Research* 19 (3), 365-384.

Chaney, P.K., D.C. Jeter and L. Shivakumar (2004), “Self-selection of auditors and audit pricing in private firms”, *The Accounting Review*, 79(1): 51-72.

Cohen J. & Hanno D. (2000). “Auditor’s consideration of corporate governance and management control philosophy in preplanning and planning judgments”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 19 (3): 133-46.

Dan S. Dhaliwal, Cristi A.Gleason, Shane Heitzman, Kevin D. Melendrez (2008), “ Auditor Fees and Cost of debt”, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.

Denise Dickins and George Young (2008), “Corporate Governance and Audit Fees”, *Journal of Corporate Accounting & Finance*, Vol.19, pp.61-63.

- Fan, J. P. H., Wong, T.J., (2005). “ Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence From East Asia.” *Journal of Accounting Research* 43, 35 – 72.
- Gillian, S. e Starks, L. (1998), “A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence”, *Contemporary Finance Digest*, Vol.76(1), pp.135-165.
- Gompers, P., J. Ishii and A. Metrick, (2003). "Corporate Governance and Equity Prices", *The Quarterly Journal of Economics*, 118 (1): 107-155.
- Goodwin –Stewart, J. & Kent, P. (2006), “ The relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit”, *Accounting and Finance*, Vol.46, pp.387-404
- Hay D., Knechel, W.R. & Wong, N. (2006), “Audit fees : A meta-analysis of the effect of supply and demand attributes”, *Contemporary Accounting Research*, Vol.14, pp. 141 – 92.
- Hay, D., W. R. Knechel and H. Ling, (2008). "Evidence on the Impact of Internal Control and Corporate Governance on Audit Fees", *International Journal of Auditing*, 12 (1): 9-24.
- Jensen MC, Meckling W. (1976), “Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics* vol. 3 no. 4, pp. 305-360.
- John, K. e Senbet, L. (1998), “Corporate Governance and Board Effectiveness”, *Journal of Banking & Finance*, Vol.22, pp. 371 – 403.
- Kapller, L. e Love , I. (2004), “Corporate governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 10, pp 703 – 728.
- Norwani, Mohamad and Chek (2011), “Corporate Governance Failure and its Impact on Financial Reporting Within Selected Companies”, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 2 No. 21.

Paul A. Griffin, David H. Lont and Yuan Sun (2008), “Corporate Governance and Audit Fees: Evidence of Countervailing Relations”, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*.

Sanjai Bhagat and Brion Bolton (2008), “Corporate Governance and Firm performance”, *Journal of Corporate Finance* 14, pp. 257-273.

Simunic, D. A., (1980). “The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence”, *Journal of Accounting Research*, 18 (1): 161-190.

Simunic, D. and M.Stein, (1996), “ The Impact of litigation risk on audit pricing: A review of the economics and the evidence”, *Auditing : A journal of Practice & Theory* 15, 119-134.

Tsui, J., B. Jaggi, and F. A. Gul, (2001). “CEO domination, discretionary accruals and Audit Fees”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 16, 189- 207.

Vafeas, n. (1999). “Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics* 53, 113-34.

Vânia Moutinho (2012), “ Audit Fees and Firm Performance”, *Faculty of Economics, University of Porto, Portugal*.

Xingze Wu (2012), “Corporate Governance and Audit Fees: Evidence from companies listed on the Shanghai Stock Exchange”, *Journal of Accounting Research* 5, pp. 321-342.

Zaman, M., M. Hudaib and R. Haniffa (2011), “Corporate governance quality, audit fees and non-audit services fees”, *Journal of Business Finance and Accounting*, 38(1/2): 165-197.