

Relevância informacional e rodízio de auditoria: evidências no Brasil

Cauã Dantas Cavalcante Gama e Silva

<https://orcid.org/0009-0009-4947-0066> | E-mail: cauadantas@alu.ufc.br

Paulo Henrique Nobre Parente

<https://orcid.org/0000-0002-4616-7370> | E-mail: paulo.parente@ufc.br

José Glauber Cavalcante dos Santos

<https://orcid.org/0000-0002-7971-3542> | E-mail: jglauber_cont@hotmail.com

Márcia Martins Mendes De Luca

<http://orcid.org/0000-0002-9995-5637> | E-mail: marciadeluca@ufc.br

Resumo

Objetivo: Este estudo investiga se o rodízio de auditoria externa fornece conteúdo informativo incremental para os participantes do mercado de capitais brasileiro.

Método: Esta pesquisa emprega o modelo de value relevance de Collins et al. (1997) em uma amostra de 402 empresas (2.680 observações) listadas na B3 entre 2010 e 2021. As variáveis do rodízio foram obtidas nos Formulários de Referência e classificadas conforme o tipo (firma ou sócio), a natureza (voluntária ou obrigatória) e o porte da firma (BIG4 ou não BIG4).

Resultados: Os resultados demonstram comportamento assimétrico do mercado de capitais em relação às informações do rodízio de auditoria. O rodízio de sócios signatários é positivamente relevante. Enquanto isso, o rodízio obrigatório não se mostrou relevante. Os resultados revelaram também que a substituição de firmas não BIG4 para firmas BIG4 é percebida como relevante, enquanto qualquer mudança para firmas não BIG4 provoca resposta negativa dos investidores.

Contribuições: Este estudo contribui ao demonstrar que o rodízio de auditoria configura um aspecto contábil relevante para a formação de valor no mercado, pois se trata de mecanismo informacional que sinaliza aos investidores a confiabilidade dos números contábeis divulgados, além da probabilidade de detecção e reporte de desvios nas práticas contábeis.

Palavras-chave: Informação Contábil, Auditoria Independente, Value Relevance.

1 Introdução

Este estudo investiga se o rodízio de auditoria fornece conteúdo informativo incremental ao mercado de capitais brasileiro, refletindo eventuais mudanças na percepção dos investidores quanto à qualidade dos serviços de auditoria. Analisa-se o impacto de três dimensões do rodízio — tipo de mudança (firma ou sócio), natureza (voluntária ou obrigatória) e porte da firma (BIG4 ou não BIG4) — sobre os preços das ações. Parte-se do pressuposto de que alterações na firma ou no sócio responsável pela auditoria podem influenciar a interpretação e a qualidade dos números contábeis e, consequentemente, a avaliação da empresa.

A literatura sugere um *trade-off* entre independência e competência, associado ao rodízio de auditoria (Raiborn et al., 2006). A substituição do auditor diminui a familiaridade excessiva entre auditor e cliente, reforçando o ceticismo profissional; todavia, essa troca pode comprometer o acúmulo de conhecimentos específicos sobre os sistemas e controles internos da empresa. O *fresh-look effect* reforça essa perspectiva, ao indicar que a entrada de um novo auditor — firma ou sócio — majora a probabilidade de identificação de distorções nas demonstrações contábeis (Krishnan & Zhang, 2019).

Relatórios de auditoria elaborados de forma independente e tecnicamente competente aumentam a confiabilidade das demonstrações financeiras (Ryan et al., 2001). Os investidores, por sua vez, tendem a avaliar mais positivamente empresas que divulgam informações de maior qualidade (Teoh & Wong, 2003). Dessa forma, alterações no equilíbrio entre independência e competência decorrentes do rodízio de auditoria tendem a influenciar a precificação das ações. No entanto, as evidências empíricas sobre esse efeito permanecem inconclusivas (Cameran et al., 2016; Ghosh & Moon, 2005; Chi et al., 2009; Reid & Carcello, 2017; Krishnan & Zhang, 2019; Horton et al., 2021). Uma meta-análise recente, baseada em 128 estudos, reforça a ausência de consenso, especialmente em mercados emergentes, quanto aos efeitos do rodízio (Florio, 2024). Essa dispersão de achados impõe desafios à formulação de políticas regulatórias e evidencia a relevância de aprofundar as pesquisas no contexto brasileiro, que é um importante mercado emergente.

Em síntese, o efeito do rodízio sobre a qualidade da auditoria varia conforme a dimensão analisada. A substituição apenas do sócio signatário tende a preservar o conhecimento obtido sobre a empresa auditada, ao mesmo tempo em que renova a independência, o que pode resultar em maior qualidade da auditoria (Bedard & Johnstone, 2010). Por outro lado, a troca da firma de auditoria acarreta maior perda de competência específica, levando o mercado a ponderar os ganhos de independência perante os custos de adaptação e a curva de aprendizado, produzindo, assim, uma relação ambígua (Carcello & Nagy, 2004).

No que diz respeito ao motivo do rodízio, Chi et al. (2009) sugerem que mudanças voluntárias sinalizam preocupação com a qualidade da auditoria, enquanto rodízios obrigatórios nem sempre resultam em benefícios percebidos pelo mercado. Além disso, Krishnan (2003) indica que migrações para firmas do grupo BIG4 tendem a reforçar a reputação da empresa auditada e a reduzir o risco percebido, ao passo que substituições por firmas menores podem ser interpretadas como deterioração da qualidade. Portanto, esses mecanismos sustentam a expectativa de que diferentes formas de rodízio impactem a qualidade da auditoria e, por meio de sua relevância informacional, influenciem a precificação das ações.

Estudos relacionados têm usado o coeficiente de resposta aos lucros (*earnings response coefficient* – ERC) ou os retornos anormais acumulados (*cumulative abnormal return* – CAR) para mensurar a percepção dos investidores (Ghosh & Moon, 2005; Chi et al., 2009; Cameran et al., 2016; Reid & Carcello, 2017; Krishnan & Zhang, 2019; Horton et al., 2021; Cimini et al., 2022). Esta pesquisa adota o modelo de *value relevance* proposto por Collins et al. (1997), considerado apropriado para capturar os efeitos líquidos percebidos do rodízio (DeFond & Zhang, 2014), e se distingue da literatura brasileira predominante, ao examinar diretamente a reação do mercado via preços das ações, em vez de se concentrar apenas nos relatórios de auditoria.

No Brasil, a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) n.º 308, de 1999, estabelece o limite de cinco exercícios consecutivos para a prestação de serviços de auditoria por uma mesma firma, prorrogáveis por mais cinco anos nos casos em que há comitê de auditoria estatutário. Esse horizonte interage com a duração prévia do vínculo auditor-cliente (mandato), variável associada ao valor de mercado em estudos internacionais (Carcello & Nagy, 2004). Santos-Jaén et al. (2025) demonstram que a interação entre rodízio e mandato influencia a percepção dos investidores sobre a credibilidade das demonstrações financeiras.

Ao contrário de outros países, o ambiente regulatório brasileiro impõe a obrigatoriedade de rotacionar tanto a firma quanto o sócio de auditoria, a cada cinco anos, o que o torna um caso singular para análise empírica. Enquanto em mercados como o dos Estados Unidos, da China, da Coreia do Sul e da Austrália a rotação se aplica apenas ao sócio responsável, na união Europeia o rodízio da firma é exigido apenas após períodos mais longos, geralmente superiores a dez anos. Assim, o Brasil constitui um contexto institucional particularmente rigoroso, no qual os efeitos do rodízio sobre a qualidade da auditoria e a percepção dos investidores podem ser mais pronunciados (Silvestre et al., 2018; Sousa et al., 2021; Sousa et al., 2022).

Além disso, conforme Bell et al. (2015), a rotação periódica atua como mecanismo de mitigação de riscos associados à excessiva prestação de serviços de não auditoria e à prolongada relação entre auditor e auditado. Nesse sentido, o ambiente brasileiro representa um terreno fértil para investigar se o rodízio contribui para restaurar a independência percebida e para aprimorar a credibilidade das demonstrações financeiras.

Casos de fraude corporativa não detectados por auditores externos — incluindo firmas pertencentes à BIG4 — ganharam destaque no mercado de capitais global, evidenciando que, apesar da reputação dessas firmas, elas também estão expostas a falhas e riscos elevados (Gul et al., 2006). Nesse cenário, este estudo propõe que o rodízio de auditoria pode ser interpretado pelos investidores como um sinal, dependendo da percepção de aumento ou redução na probabilidade de detecção e relato de distorções contábeis. Portanto, este estudo testa a hipótese de que o rodízio de auditoria — analisado sob a ótica da *value relevance* — fornece conteúdo informativo incremental ao mercado de capitais brasileiro.

O estudo utiliza uma amostra de 402 empresas (2.680 observações) listadas na B3 entre 2010 e 2021. Os resultados indicam que a substituição do sócio signatário tende a ser percebida de forma favorável pelos investidores, enquanto as trocas obrigatórias de firma não produzem efeitos perceptíveis no mercado. Observa-se também que mudanças para firmas BIG4 são associadas a maior confiança nas informações contábeis, ao passo que trocas para firmas não BIG4 despertam cautela entre os participantes do mercado. De modo geral, o estudo mostra que o rodízio de auditoria atua como mecanismo informacional relevante no contexto brasileiro, cujos efeitos variam conforme o tipo de mudança e o porte da firma, oferecendo contribuições teóricas e práticas para reguladores, gestores e auditores.

2 Revisão de Literatura e Hipóteses

2.1 Rodízio de auditoria e percepção do investidor

A auditoria externa tem por finalidade atestar a conformidade das informações contábeis às normas vigentes (Kueppers & Sullivan, 2010), contribuindo para a redução da assimetria informacional entre gestores e investidores e, conseqüentemente, mitigando o risco associado à alocação de capital (Healy & Palepu, 2001; Lu & Sivaramakrishnan, 2009). Desde DeAngelo (1981), a qualidade da auditoria é modelada por dois aspectos: independência (probabilidade de relatar violações) e competência (probabilidade de identificá-las). Ambos influenciam o valor atribuído pelos investidores (Chi et al., 2009); logo, variações na qualidade da auditoria tendem a refletir-se nos preços das ações, por meio da *value relevance*.

O rodízio de auditoria contrapõe independência e competência: reduz a familiaridade entre auditor e cliente, fortalecendo a independência, mas impõe novos custos de aprendizagem, o que pode comprometer a competência acumulada (Bedard & Johnstone, 2010; Carcello & Nagy, 2004; Geiger & Raghunandan, 2002). Evidências recentes apontam para a ocorrência do *fresh-look effect*, segundo o qual auditores recém-designados introduzem mudanças relevantes nos principais assuntos de auditoria (PAAs), sugerindo um benefício informacional decorrente da substituição (Federsel, 2025).

A independência manifesta-se tanto de fato quanto em aparência (Raiborn et al., 2006). Enquanto a primeira reflete o estado mental do auditor, a segunda emerge a partir da avaliação dos *stakeholders*. Quando a aparência de independência se deteriora, o mercado responde com menor confiança no parecer, reduzindo o valor percebido do serviço de auditoria (Martinez & Reis, 2010). Tal perda de credibilidade pode direcionar o auditor a endossar práticas contábeis agressivas ou a deixar de relatar distorções materiais relevantes (Myers et al., 2003).

Embora o rodízio de auditoria reforce a independência, a qualidade dos trabalhos pode se deteriorar à medida que o mandato avança, em razão do aumento da familiaridade com o cliente e da possível redução do ceticismo profissional (Arel et al., 2006). Essa preocupação levou o *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB) a emitir, em 2024, o novo padrão EI 1000, que fortalece os requisitos de integridade e objetividade (PCAOB, 2024). Nesse contexto, a prorrogação do mandato e o estreitamento do relacionamento entre auditor e cliente podem comprometer a imparcialidade, de forma que o rodízio — da firma ou do sócio — é recomendado como mecanismo de mitigação dos efeitos adversos dessa relação prolongada (Carey & Simnett, 2006; Kalanjati et al., 2019).

Sob outra perspectiva, o rodízio pode reduzir a competência da equipe de auditoria. Estudos destacam a existência de uma curva de aprendizado: o auditor necessita de tempo para compreender adequadamente os processos, as políticas e as áreas críticas da empresa auditada (Carcello & Nagy, 2004; Gul et al., 2009; Raiborn et al., 2006). Essa preocupação é ilustrada pela declaração do CEO da Deloitte, segundo a qual cada rodízio implica a perda da experiência acumulada pela equipe, exigindo a retomada constante do processo de aprendizagem (Daniels & Booker, 2011).

A qualidade da auditoria tende a seguir uma trajetória não linear ao longo do mandato: inicialmente, melhora à medida que os auditores adquirem conhecimentos sobre o negócio; posteriormente, a familiaridade excessiva pode gerar complacência e deterioração gradual da qualidade. Geiger e Raghunandan (2002) mostram que falhas nos relatórios de auditoria são mais comuns nos primeiros anos da relação contratual, enquanto Myers et al. (2003) apontam que mandatos excessivamente longos se associam ainda a maior gerenciamento de resultados. Embora a literatura reconheça essa trajetória não linear, as evidências empíricas sobre o efeito líquido do *trade-off* entre familiaridade e independência permanecem inconclusivas, talvez em razão da diversidade de *proxies* de qualidade utilizadas — como pareceres modificados, falhas identificadas e *accruals* discricionários (Dattin, 2017).

O prolongamento excessivo da relação entre auditor e auditado é apontado na literatura como um fator que pode comprometer a independência e a objetividade do auditor. À medida que o vínculo profissional se estende, surgem laços de natureza social e cognitiva que reduzem o ceticismo e aumentam o risco de complacência nos julgamentos (Bell et al., 2015; Tepalagul & Lin, 2015). Esse efeito tende a gerar preocupações entre investidores e credores, que passam a questionar a capacidade do auditor de atuar de forma isenta. Em consequência, a familiaridade prolongada pode deteriorar a qualidade dos serviços de auditoria e das demonstrações contábeis divulgadas, abrindo espaço para práticas gerenciais oportunistas e manipulação intencional dos resultados (Sousa et al., 2022).

Considerando que investidores tendem a atribuir maior valor para resultados de elevada qualidade (Teoh & Wong, 2003) e que auditorias independentes e tecnicamente competentes fortalecem a credibilidade da informação contábil (Ryan et al., 2001), é plausível supor que características associadas a uma auditoria de maior qualidade sejam refletidas positivamente na precificação das ações, por serem percebidas como sinal de maior segurança e sustentabilidade dos resultados divulgados.

Evidências recentes reforçam a importância da independência e da duração da relação auditor-cliente para a qualidade das demonstrações financeiras, especialmente em mercados emergentes. Tran et al. (2025) mostram, no Vietnã, que mandatos longos do sócio de auditoria favorecem o gerenciamento de resultados, especialmente em empresas com baixa governança. De modo semelhante, Salehi et al. (2022) constataam, no Irã, que o rodízio obrigatório não reduziu práticas oportunistas. Finalmente, Duong Thi (2023) destaca que a qualidade da auditoria e o ambiente institucional afetam o gerenciamento de resultados em novas empresas listadas. Esses achados reforçam que os efeitos do rodízio e da duração do mandato variam de acordo com o contexto e a governança das empresas.

2.2 Desenvolvimento das hipóteses

Não se identificam, até o momento, estudos que examinem diretamente a percepção dos investidores em relação ao rodízio de auditoria no Brasil. Na literatura internacional, os achados permanecem inconclusivos quanto ao impacto dessa rotatividade sobre a qualidade dos serviços prestados e, por conseguinte, sobre a percepção dos investidores. Parte dessa heterogeneidade pode ser atribuída às particularidades institucionais dos países analisados.

Ghosh e Moon (2005) constataram que mandatos mais longos estão associados a uma maior percepção de qualidade por parte dos investidores. Em contraste, Chi et al. (2009) não encontraram evidências de que o rodízio de sócios eleve a percepção de qualidade da auditoria em empresas tailandesas. Reid e Carcello (2017), por sua vez, observaram reação negativa do mercado norte-americano ao rodízio de firmas de auditoria, especialmente quando envolvia a substituição de uma firma pertencente à BIG4.

Cameran et al. (2016) identificaram aumento na percepção de qualidade da auditoria no período que antecede o rodízio nas empresas italianas. De forma complementar, Krishnan e Zhang (2019) verificaram aumento na informatividade dos lucros e redução no custo de capital próprio após a substituição do sócio signatário em companhias norte-americanas. Horton et al. (2021) corroboraram que os investidores percebem os benefícios da rotatividade de sócios como superiores aos custos envolvidos no contexto italiano. Em estudo multinacional, Cimini et al. (2022) evidenciaram que a extensão dos mandatos de auditoria reduz a relevância informacional dos números contábeis, sobretudo em países com baixa proteção ao investidor.

No contexto brasileiro, os resultados também divergem. Sousa et al. (2021) apontam que a obrigatoriedade do rodízio da firma e do sócio não compromete a comparabilidade dos relatórios financeiros. Em relação ao gerenciamento de resultados, Martinez e Reis (2010) e Azevedo e Costa (2012) não encontraram indícios de melhora na qualidade dos lucros, enquanto Silvestre et al. (2018) e Parreira et al. (2020) identificaram redução dos *accruals* discricionários após a troca da firma de auditoria, sugerindo uma percepção favorável por parte dos acionistas. Importa ressaltar, entretanto, que tais estudos não isolaram o efeito específico da substituição de sócios signatários. O Brasil apresenta um contexto regulatório distinto, uma vez que exige a rotatividade obrigatória da firma e do sócio signatário a cada cinco anos (Silvestre et al., 2018; Sousa et al., 2021; Sousa et al., 2022). Esse modelo difere de outras jurisdições que impõem apenas o rodízio do sócio ou a troca da firma de auditoria em intervalos mais longos.

O prolongamento da relação auditor-auditada, embora possa favorecer o conhecimento sobre os processos internos da empresa, também tende a diminuir o ceticismo profissional e aumentar a complacência, comprometendo a qualidade da auditoria (Tepalagul & Lin, 2015; Bell et al., 2015). Nesse contexto, o rodízio de auditoria surge como um mecanismo regulatório para mitigar o risco de familiaridade auditor-auditado e reforçar a independência percebida pelos investidores (Raiborn et al., 2006; Krishnan & Zhang, 2019).

A literatura distingue os efeitos do rodízio da firma e do sócio de auditoria, mas ambos estão associados ao fortalecimento da independência e à melhora da percepção de qualidade. A troca de sócio insere a perspectiva do *fresh-eyes effect* nos trabalhos realizados, e evidências indicam que os próprios auditores reconhecem ganhos de independência, mesmo quando a rotação ocorre dentro da mesma firma (Daugherty et al., 2012; Horton et al., 2021).

Em estudo conduzido na Indonésia, Kalanjati et al. (2019) identificaram melhora na qualidade da auditoria associada à troca de sócio, enquanto a substituição da firma esteve relacionada a pior desempenho, sugerindo efeitos líquidos positivos quando apenas o sócio é rotacionado. Mandatos prolongados podem gerar excessiva confiança na gestão da companhia auditada ou relutância em questionar os relatórios divulgados (Lennox et al., 2014). Além disso, a troca do sócio reduz a agressividade contábil em clientes auditados por firmas BIG5 (Hamilton et al., 2005), e a probabilidade de emissão de pareceres sem ressalvas tende a diminuir ao longo do mandato, sinalizando deterioração da qualidade, sobretudo entre auditores das BIGN (Carey & Simnett, 2006).

Apesar da assimetria informacional nos primeiros anos de um novo mandato, períodos mais longos favorecem o acúmulo de conhecimento sobre o negócio e estimativas mais precisas (Ghosh & Moon, 2005; Myers et al., 2003). Ainda assim, estudos indicam melhora na qualidade após a substituição, resultado do ganho de independência e do esforço adicional dedicado nos primeiros anos do novo auditor (Bedard & Johnstone, 2010; Lennox et al., 2014).

A Instrução CVM n.º 308, de 1999, instituiu o rodízio obrigatório da firma de auditoria a cada cinco anos no Brasil. Esse regime foi flexibilizado pela Instrução CVM n.º 509, de 2011, atualmente incorporada à Resolução CVM n.º 23, de 2021, que permite a extensão do mandato para até dez anos, desde que a empresa mantenha um Comitê de Auditoria Estatutário (CAE) em funcionamento permanente. Paralelamente, permanece a obrigatoriedade de substituição do sócio signatário a cada cinco anos, em conformidade com práticas internacionais.

Essa experiência regulatória prolongada tende a normalizar a substituição das firmas de auditoria, reduzindo seu conteúdo informacional. Em contraste, a troca do sócio signatário continua a sinalizar um olhar efetivamente novo sobre as demonstrações contábeis. Além disso, o mercado de auditoria no Brasil é fortemente concentrado nas BIG4 e apresenta baixo risco de litígio — condições que tendem a mitigar o impacto do rodízio de firmas, mas não o rodízio do sócio signatário.

Quando o rodízio envolve a firma de auditoria, há a substituição integral da estrutura de controle e dos procedimentos aplicados, renovando a independência percebida; todavia, acarreta perda parcial de conhecimento específico. Por outro lado, a troca do sócio signatário preserva a competência técnica e o histórico da firma, ao mesmo tempo em que introduz um novo olhar sobre as demonstrações financeiras. Em ambos os casos, o evento tende a ser interpretado pelo mercado como fim de fortalecimento da qualidade da auditoria e, portanto, da confiabilidade das informações contábeis (Bedard & Johnstone, 2010; Carcello & Nagy, 2004).

Essas particularidades sugerem que o mercado brasileiro tende a reagir positivamente ao rodízio da firma e do sócio signatário, uma vez que ambos representam o fim de um relacionamento prolongado, que pode comprometer a independência do auditor e a qualidade das demonstrações contábeis. Assim, formulam-se as seguintes hipóteses:

H_{1a} : O rodízio da firma de auditoria é positivamente relevante na percepção de investidores.

H_{1b} : O rodízio do sócio de auditoria é positivamente relevante na percepção de investidores.

Evidências sobre rodízio de auditoria compreendem os regimes obrigatório e voluntário. Bamber e Bamber (2009) argumentam que os ganhos de independência proporcionados pela rotatividade raramente compensam a perda de conhecimento acumulado, uma vez que a eficácia da auditoria tende a se reduzir quando o capital intelectual é reiniciado (Cimini et al., 2022). Em contextos compulsórios, prevalece o efeito aprendizagem: à medida que o mandato avança, os auditores tornam-se mais eficientes, de modo que a substituição obrigatória elimina parte desse benefício (Cameran et al., 2016; Ghosh & Moon, 2005). De fato, Chi et al. (2009) não encontraram evidências de que o rodízio compulsório aumente a percepção de qualidade por parte dos investidores.

Esse achado deriva, em parte, de incentivos alterados: quando a continuidade contratual é vedada, o auditor internaliza menores benefícios futuros da relação com o cliente, o que pode levar à redução do esforço marginal, à medida que o término do mandato se aproxima (Cameran et al., 2016). Imhoff (2003) observa que, na ausência de perspectiva de recondução, o auditor tende a intensificar seus esforços apenas no último ano do mandato, a fim de minimizar o risco de falhas que possam ser identificadas pela firma sucessora. Além disso, o regime compulsório neutraliza sinais informacionais que o rodízio voluntário emitiria ao mercado — como, por exemplo, renúncias associadas a riscos elevados de litígio (Jackson et al., 2008; Lennox et al., 2014). Em síntese, a literatura empírica sugere que a obrigatoriedade, por si só, não garante incremento na qualidade da auditoria (Ghosh & Moon, 2005; Myers et al., 2003).

No Brasil, o rodízio obrigatório de firmas de auditoria, instituído pela Instrução CVM n.º 308, de 1999, e suas alterações, tornou-se prática institucionalizada: os investidores já antecipam que a troca ocorrerá por imposição normativa, e não necessariamente como sinal adicional de independência. Em um ambiente dominado por firmas BIG4, com baixo risco de litígio e permissivo quanto à extensão do mandato, o rodízio compulsório tende a ser percebido como mera formalidade, com reduzido conteúdo informacional.

Entretanto, mesmo em contextos regulatórios mais rígidos, o rodízio obrigatório ainda representa o encerramento de uma relação prolongada entre auditor e auditado – fator que, por si só, pode restaurar parte da independência percebida e reforçar a credibilidade dos relatórios financeiros. Logo, é plausível supor que o mercado brasileiro também interprete o cumprimento do rodízio obrigatório como sinal de renovação e de fortalecimento da qualidade da auditoria. Diante desse contexto, formula-se a seguinte hipótese:

H_2 : O rodízio obrigatório de auditoria é positivamente relevante na percepção de investidores.

Há consenso na literatura de que as auditorias realizadas pelas BIGN oferecem qualidade superior às das não BIGN. DeAngelo (1981) atribui tal vantagem ao maior capital reputacional das grandes firmas, enquanto Teoh e Wong (1993) evidenciam que o mercado tende a atribuir um prêmio informacional aos relatórios emitidos por essas entidades. Presume-se que firmas BIGN tenham maior capacidade de identificar irregularidades e emitir pareceres modificados. Além disso, o impacto do rodízio tende a ser atenuado quando envolve firmas BIGN, dado que essas organizações buscam proteger sua reputação e contam com maior robustez em termos de capital humano e infraestrutura tecnológica (Lawrence et al., 2011).

O mercado brasileiro é bastante concentrado nas BIG4, e os estudos nacionais refletem esse cenário. Silvestre et al. (2018) demonstram que a presença de uma BIG4 limita a prática de gerenciamento de resultados, ao passo que Parreira et al. (2020) observam uma redução nos *accruals* discricionários quando há rodízio de firmas não BIG4 para BIG4. Consistentemente, Krishnan (2003) mostra que o mercado atribui maior relevância aos *accruals* de companhias auditadas por firmas BIGN, enquanto Lee e Lee (2013) confirmam maior *value relevance* nessas situações. Em ambientes regulatórios de baixo risco de litígio, como o brasileiro, a contratação de uma BIG4 pode funcionar como um sinal substituto de boas práticas de governança, ao passo que a permanência ou migração para uma não BIG4 pode ser interpretada como indicativo de menor rigor informacional.

Em síntese, a substituição de uma firma não BIG4 por uma BIG4 tende a ser interpretada positivamente pelo mercado, enquanto o movimento inverso pode reduzir a confiança dos investidores na qualidade da auditoria. Com base nesses argumentos, formulam-se as seguintes hipóteses:

H_{3a} : Rodízios para NBIG4 são negativamente relevantes na percepção de investidores.

H_{3b} : Rodízios para BIG4 são positivamente relevantes na percepção de investidores.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 População e amostra

A população deste estudo é composta por todas as empresas brasileiras de capital aberto que negociaram ações na B3 S.A. — Brasil, Bolsa, Balcão — no período de 2010 a 2021. Para a definição da amostra, foram consideradas apenas as ações com maior volume médio anual de negociação, conforme dados extraídos da plataforma Economatica. O processo de amostragem segue os critérios descritos na Tabela 1.

Tabela 1

Composição da amostra

Painel A – Procedimentos de composição da amostra		
Descrição dos procedimentos	Empresas	Observações
Amostra inicial entre 2010 e 2021	402	4.824
(-) Dados ausentes do modelo de <i>value relevance</i>	(0)	(1.708)
(-) Dados discrepantes <i>considerados outliers</i>	(0)	(164)
(-) Dados com patrimônio líquido negativo	(0)	(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 do 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%

Nota: (a) percentual em relação à amostra final do estudo.

Fonte: elaborada pelos autores.

A amostra inicial é composta por 2.680 observações. No entanto, em razão da ausência de dados em relatórios contábeis e das especificidades das variáveis de interesse, a análise foi conduzida com base em três subamostras, conforme descrito na Tabela 1. A detecção de *outliers* foi feita por meio do algoritmo *Blocked Adaptive Computationally Efficient Outlier Nominators* (Bacon), conforme proposto por Billor et al. (2000), e implementada no software Stata®. Para a exclusão dos valores extremos, adotaram-se os limites dos percentis 1% e 99%.

Todos os dados referentes ao rodízio de auditoria foram coletados manualmente nos Formulários de Referência (Item 2.1) das empresas, disponibilizados no site da B3 S.A. Quando ausentes, os dados foram extraídos dos relatórios dos auditores independentes. A coleta ocorreu entre 16/8/2022 e 25/4/2023, e seguiu etapas sistemáticas para reduzir a margem de erro na identificação do rodízio de auditoria. Assim, a base de dados do estudo é original, construída a partir do processo de coleta, já que esse tipo de reporte não está disponível em bancos de dados como Economatica.

3.2 Variáveis e coleta de dados

Inicialmente, verificou-se a ocorrência de rodízio da firma (*RODF*) ou do sócio (*RODA*) responsável pela auditoria da companhia. Para essa identificação, foram coletados os nomes da firma e do sócio signatário responsáveis pela análise das demonstrações financeiras em cada exercício e comparados com os nomes do exercício imediatamente anterior. As variáveis *RODF* e *RODA* foram codificadas como binárias, assumindo valor 1 (um) quando constatada a substituição da firma ou do sócio, e 0 (zero) caso contrário.

Para os casos em que foi identificado rodízio (*RODF* = 1 ou *RODA* = 1), analisou-se a motivação da substituição (*RODM_{it}*). Essa variável foi construída com base na leitura do Formulário de Referência e na interpretação do conteúdo apresentado na justificativa da troca. A variável *RODM_{it}* assume valor 1 (um) quando o rodízio foi motivado por exigência legal e 0 (zero) nos demais casos. Foram consideradas trocas obrigatórias aquelas que mencionavam explicitamente a Instrução CVM n.º 308, de 1999 (e alterações), ou cujos termos admitiam a inferência legal da obrigatoriedade (ex.: “rodízio obrigatório”, “conforme instrução”, “encerramento por decurso legal”). Justificativas vagas ou genéricas, como “término do contrato” ou “rodízio de auditoria”, foram excluídas da classificação. Ou seja, quando não havia informação suficiente para confirmar o caráter obrigatório, o evento não foi classificado em nenhuma das categorias (obrigatório ou voluntário).

Diferentemente de estudos anteriores, esta pesquisa também considera a relevância da direção do rodízio conforme o porte da firma de auditoria: *BIG4* para *BIG4* (*B4B4*), *BIG4* para *NBIF4* (*B4NB4*), *NBIF4* para *NBIF4* (*NB4NB4*), e *NBIF4* para *BIG4* (*NB4B4*). Para fins de análise empírica, atribui-se valor um quando identificada cada uma dessas modificações e, do contrário, zero. A literatura atribui E&Y, Deloitte, PwC e KPMG como as maiores firmas de auditoria (Lawrence et al., 2011; Lee & Lee, 2013). Seguiu-se essa classificação para as firmas *BIG4*. A definição das variáveis está apresentada na Tabela 2.

Tabela 2

Rodízio de auditoria por porte da firma

Cenário	Descrição	Variável
1	BIG4 para BIG4	B4B4
2	BIG4 para NBIF4	B4NB4
3	NBIF4 para NBIF4	NB4NB4
4	NBIF4 para BIG4	NB4B4

Fonte: elaborada pelos autores.

Conforme a literatura, a utilização de variáveis binárias tem sido comum para mensurar o efeito do rodízio na percepção do mercado, bem como para analisar os impactos da regulação obrigatória sobre o valor das empresas auditadas (Chi et al., 2009; Krishnan & Zhang, 2019; Horton et al., 2021).

As demais variáveis, relacionadas ao modelo de *value relevance* adotado no estudo, foram coletadas na base de dados Economatica® e incluem: preço (*P*), patrimônio líquido por ação (*PLPA*) e lucro líquido por ação (*LLPA*).

3.3 Modelos econométricos

Para avaliar como o mercado percebe o efeito líquido — isto é, os custos e benefícios — do rodízio de auditoria, adota-se o modelo de *value relevance* proposto por Collins et al. (1997), fundamentado na estrutura de Ohlson (1995). Esse modelo considera que o valor da empresa pode ser explicado por variáveis contábeis, como lucro e patrimônio líquido por ação, desconsiderando os “lucros residuais”. A formulação encontra-se apresentada 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 possui *value relevance* na percepção dos investidores quanto à avaliação das empresas, incorporaram-se as variáveis relacionadas ao rodízio de auditoria ao modelo de regressão. Os coeficientes foram estimados com base nos 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 fim do período t , $PLPA_{it}$ é o patrimônio líquido por ação da empresa i no fim do período t , $LLPA_{it}$ é o lucro líquido por ação da empresa i no fim 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 o rodízio do tamanho das firmas, de $BIG4$ para $BIG4$ ($B4B4_{it}$), de $BIG4$ para $NBIF4$ ($B4NB4_{it}$), de $NBIF4$ para $NBIF4$ ($NB4NB4_{it}$) e de $NBIF4$ para $NBIF4$ ($NB4B4_{it}$).

Os modelos foram estimados utilizando mínimos quadrados ordinários (*ordinary least squares* – *OLS*), com efeitos fixos para ano e setor (γ_t e δ_s). A escolha pelo modelo *OLS*, em vez de estimadores com efeitos aleatórios ou *pooled*, fundamenta-se na literatura sobre *value relevance* (Al-Dhamari & Chandren, 2018; Cimini et al., 2022; Gul et al., 2006), que busca avaliar o conteúdo informacional das variáveis contábeis de forma transversal, e não a variação temporal intraempresa. Assim, o modelo considera o efeito médio da informação contábil e do rodízio de auditoria sobre o preço das ações, controlando por efeitos fixos de ano e setor.

Os pressupostos do modelo de regressão foram avaliados conforme a literatura empírica de *value relevance*. A multicolinearidade foi verificada por meio do teste de fator de inflação da variância (*VIF*). A heterocedasticidade e a autocorrelação serial de primeira ordem foram tratadas pela matriz de covariância robusta de *Newey-West*, que corrige possíveis distorções nos erros-padrão e garante estimativas consistentes. Esses procedimentos buscam assegurar que os resultados apresentados não sejam afetados por violações relevantes dos pressupostos do modelo *OLS*.

Embora o objetivo deste estudo não seja a definição de relações causais, reconhece-se a possibilidade de endogeneidade entre a escolha do auditor e as características das empresas. Em consonância com a literatura de *value relevance* (Cimini et al., 2022; Hohenfels, 2016; Horton et al., 2021; Reid & Carcello, 2017), essa limitação é mitigada pela inclusão de efeitos fixos de ano e setor, pelo uso de erros robustos e pela verificação de multicolinearidade (*VIF*). Tais procedimentos reduzem a influência de fatores não observáveis e asseguram maior consistência aos coeficientes estimados. Essa limitação é reconhecida e abre espaço para que pesquisas futuras empreguem modelos com variáveis instrumentais (por exemplo, *2SLS* ou *GMM*) para isolar efeitos causais do rodízio de auditoria sobre a percepção do mercado.

As hipóteses de pesquisa são verificadas 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, diante da abordagem de associação incremental do *value relevance* (Holthausen & Watts, 2001). Esta pesquisa verifica também 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 et al., 1999) —, este estudo compara os resultados para amostras idênticas.

4 Análise e Discussão dos Resultados

4.1 Análise descritiva dos dados

Inicialmente, são exibidos os resultados da estatística descritiva das variáveis utilizadas no modelo de Collins et al. (1997), bem como as relativas ao rodízio de auditoria, conforme exposto na Tabela 3. Observa-se que as médias de preço (*P*), patrimônio (*PLPA*) e lucro (*LLPA*) apresentam distanciamento em relação à mediana, o que sugere uma distribuição assimétrica dos dados.

Tabela 3

Estatística descritiva do *value relevance* e do rodízio de auditoria

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

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.

Fonte: elaborada pelos autores.

Os resultados mostram ainda que o número de rodízios realizados por sócios (36%) foi superior à quantidade de trocas de firmas de auditoria (20%), com uma proporção de quase dois rodízios de sócios para cada rodízio de firma. Quanto às motivações, a maioria dos rodízios identificados foi de natureza obrigatória. Ademais, nota-se que várias substituições ocorreram entre firmas de grande porte (*BIG4*), o que sugere que as companhias mantêm preferência por estruturas de auditoria semelhantes, visando preservar padrões de qualidade percebida.

Em termos comparativos, as proporções observadas na Tabela 3 são consistentes com o padrão brasileiro de maior frequência de rodízios de sócios relativamente aos de firma. Esse padrão dialoga com Sousa et al. (2022), que reportam mandatos médios mais curtos para o sócio (~2,2 anos) do que para a firma (~2,89 anos), sob limites máximos de 6 (seis) e 10 (dez) anos, respectivamente. Além disso, a média de rodízio por firma é próxima à média do indicador de rodízio (~0,217) encontrada por Silvestre et al. (2018) para 2008-2015, sugerindo estabilidade do fenômeno ao longo do tempo, apesar de diferenças no recorte amostral.

Quanto à natureza do evento, a média do rodízio obrigatório indica prevalência superior a rodízio obrigatório entre os casos identificados, ao passo que Parreira et al. (2020) mostram proporções agregadas mais próximas – voluntário com 50,7% e obrigatório com 49,3%. Essa diferença é compatível com o critério conservador de codificação, o que naturalmente eleva a razão de obrigatórios entre os eventos com evidência textual. O mercado brasileiro de auditoria apresenta elevada concentração nas BIG4. Evidência histórica indica que cerca de 61% das empresas eram auditadas por BIG4 já em 2008 (Firmino et al., 2010), patamar coerente com estudos recentes que também documentam a predominância de BIG4 na B3 (Silvestre et al., 2018; Sousa et al., 2021). Essa estrutura concentrada reforça o papel das BIG4 como sinal reputacional de qualidade e governança, contexto no qual a presença de uma BIG4 tende a ser encarada como *status quo* pelo mercado.

Em perspectiva comparada, o rodízio de auditoria é mais frequente no Brasil do que em outros países. Horton et al. (2021) encontraram incidência média de 0,069 para firmas e de 0,136 para sócios, enquanto neste estudo os valores são 0,20 e 0,36, próximos aos 0,217 observados por Silvestre et al. (2018). Em mercados internacionais, como os analisados por Cimini et al. (2022); Hohenfels (2016) e Reid e Carcello (2017), a rotação ocorre em intervalos mais longos, refletindo normas menos restritivas. Esses resultados confirmam que o Brasil tem uma dinâmica de rodízio mais intensa, resultado da obrigatoriedade simultânea de substituição da firma e do sócio de auditoria.

4.2 Resultados dos modelos econométricos

Os resultados das estimações econométricas estão apresentados na Tabela 4. Os modelos primários (VR1, VR2, VR3), baseados em Collins et al. (1997), confirmam a proposição de que os investidores percebem o patrimônio e o lucro como relevantes, nos quais podem confiar ao avaliar as empresas, reforçando as descobertas de Gul et al. (2006), Al-Dhamari e Chandren (2018) e Cimini et al. (2022).

O rodízio da firma de auditoria (RODF) apresentou coeficiente positivo, contudo não significativo ($\beta_3 = 0,988$, $p > 0,10$), enquanto o rodízio do sócio de auditoria (RODA) mostrou-se positivamente relevante ($\beta_3 = 1,102$, $p < 0,10$). Esses resultados sugerem que o RODA carrega conteúdo informacional percebido pelo mercado, refletindo uma valorização por parte dos investidores. Posteriormente, os resultados demonstram que o rodízio obrigatório (RODM) não apresenta influência sobre os preços das ações ($\beta_3 = 1,060$, $p > 0,10$), embora tenha agregado pequeno conteúdo informacional ($\Delta R^2 = 0,13\%$).

Tabela 4

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	2.601	2.601	2.601	401	401	510	510	510	510	510

Notas: foram realizados os testes de heterocedasticidade de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg e de Autocorrelação de Wooldridge, cujos resultados mostraram-se estatisticamente significativos, justificando as estimações com erros-padrão robustos (entre parênteses) para autocorrelação e heterocedasticidade. Para cada empresa i ao fim do ano t , a variável dependente é o preço P_{it} . **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; $RODA_{it}$: rodízio obrigatório da firma 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 $NBIG4 - NBIG4$ e rodízio $NBIG4 - BIG4$, respectivamente. VIF é o fator de inflação da variância para multicolinearidade. ***, ** e * representam níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: elaborada pelos autores.

Finalmente, os resultados demonstram que rodízios entre firmas $BIG4$ são percebidos positivamente pelo mercado ($\beta_3 = 5,940$, $p < 0,01$), com um incremento de 5,27% no R^2 . Isso sugere que a manutenção de auditorias conduzidas por firmas de grande porte sinaliza qualidade e estabilidade, elevando o valor atribuído às empresas auditadas. Em contrapartida, quando há substituição de uma firma $BIG4$ por uma firma $NBIG4$ ($\beta_3 = -7,816$, $p < 0,01$), ou mesmo entre firmas $NBIG4$ ($\beta_3 = -4,616$, $p < 0,05$), os efeitos sobre os preços das ações são negativos e estatisticamente significativos, explicando reduções de -1,50% e -0,69% no valor de mercado, respectivamente. Destaca-se que o efeito negativo decorrente da migração para uma firma $NBIG4$ supera, em magnitude, o benefício gerado pela continuidade com uma $BIG4$. Ademais, a troca de uma $NBIG4$ por uma $BIG4$ não produziu efeitos estatisticamente significativos nos preços, sugerindo que a simples entrada de uma firma de maior porte não é, por si só, suficiente para alterar a percepção do mercado.

4.3 Discussão dos resultados

Os resultados indicaram que o rodízio do sócio de auditoria (RODA) é positivamente relevante na percepção dos investidores ($\beta_3 = 0,988, p > 0,10$), o que indica que o evento possui conteúdo informacional. Essa evidência corrobora a hipótese H_{1b} e sugere que os investidores consideram o rodízio dos sócios um sinal de fortalecimento da independência e da qualidade da auditoria externa.

Esses achados convergem com o *fresh-eyes effect* documentado por Kalanjati et al. (2019) e Horton et al. (2021), segundo os quais a substituição do sócio proporciona uma nova perspectiva sobre os relatórios contábeis, sem perda significativa de competência técnica. De modo semelhante, Krishnan e Zhang (2019) observam aumento da informatividade dos lucros após o rodízio de sócios, reforçando que a renovação do signatário gera ganhos de credibilidade.

Tais achados estão alinhados com Daugherty et al. (2012) e Lu e Sivaramakrishnan (2009), que destacam que novos auditores tendem a adotar maior rigor no julgamento profissional, além de contrariar a perspectiva de Raiborn et al. (2006) e Myers et al. (2003), que previam perda de conhecimento específico após a troca. Dessa forma, o rodízio de sócios é percebido como um mecanismo de mitigação da familiaridade excessiva entre auditor-cliente (Bedard & Johnstone, 2010; Carcello & Nagy, 2004; Geiger & Raghunandan, 2002).

Em contrapartida, o rodízio da firma de auditoria (RODF) apresentou coeficiente positivo, porém não significativo ($\beta_3 = 0,988; p > 0,10$), sem evidências de que o evento afete a percepção dos investidores. Essa ausência de significância sustenta a rejeição da hipótese H_{1a} . Esse resultado reforça a ideia de que, embora o rodízio de firma possa aumentar a independência formal, ele também acarreta perda de conhecimento organizacional e custos de aprendizagem, o que limita seu valor informacional. A reação neutra do mercado sugere que, no Brasil, o rodízio de firmas é interpretado como um procedimento regulatório esperado, sem implicações relevantes para o valor de mercado das empresas.

O rodízio obrigatório (RODM) não apresentou efeito estatisticamente significativo sobre o preço das ações ($\beta_3 = 1,060; p > 0,10$), ainda que tenha agregado pequena variação explicada ($\Delta R^2 = 0,13\%$). Essa evidência converge com Myers et al. (2003), Ghosh & Moon (2005) e Chi et al. (2009), segundo os quais a rotatividade imposta por norma tende a produzir efeitos neutros sobre a percepção do mercado. Assim, rejeita-se a hipótese H_2 .

Em mercados com regimes obrigatórios de rodízio, Chi et al. (2009) mostram que os investidores não percebem ganhos de qualidade com a substituição dos sócios, enquanto Reid e Carcello (2017) observaram reações negativas a eventos que aumentam a probabilidade de substituição. Esses resultados são consistentes com Jackson et al. (2008) e Imhoff (2003), ao explicarem que, quando a continuidade contratual é vedada, os incentivos dos auditores são alterados, e parte do esforço é deslocada para o último ano do mandato.

No caso brasileiro, onde o rodízio é obrigatório e periódico, conforme a Instrução CVM n.º 308, de 1999, os investidores parecem antecipar essas substituições, interpretando-as como eventos previsíveis e de baixo conteúdo informacional.

Os resultados referentes ao porte da firma de auditoria mostram que rodízios entre firmas BIG4 são percebidos positivamente pelo mercado ($\beta_3 = 5,940; p < 0,01$), enquanto substituições que envolvem NBIG4 produzem efeitos negativos e significativos – seja de BIG4 para NBIG4 ($\beta_3 = -7,816; p < 0,01$), seja entre NBIG4 ($\beta_3 = -4,616; p < 0,05$). Logo, não se pode rejeitar a hipótese H_{3a} , de que rodízios de auditoria para NBIG4 impactam negativamente a percepção dos investidores, enquanto a hipótese , de que rodízios para BIG4 são positivamente relevantes, é rejeitada.

Esses resultados reforçam o argumento clássico de DeAngelo (1981), de que o capital reputacional das grandes firmas é determinante da qualidade percebida da auditoria. Além disso, esses resultados são compatíveis com Martinez e Reis (2010), Parreira et al. (2020) e Silvestre et al. (2018), que registram menor gerenciamento de resultados quando as auditorias são conduzidas por BIGN.

A valorização do mercado às auditorias *BIG4* também está em linha com Krishnan (2003) e Lee e Lee (2013), que evidenciam maior relevância informacional dos *accruals* e dos números contábeis auditados por firmas de grande porte. Já as reações negativas às substituições por *NBIG4* refletem a assimetria reputacional dita por Lawrence et al. (2011) e os resultados de Reid e Carcello (2017), segundo os quais o mercado reage desfavoravelmente à perda de auditores com expertise e reconhecimento internacional.

No conjunto, os achados confirmam que o mercado brasileiro distingue entre mudanças impostas por norma e aquelas percebidas como voluntárias. O *trade-off* entre independência e competência do auditor é avaliado positivamente apenas quando o selo reputacional das *BIG4* é preservado.

Essas evidências complementam estudos nacionais, como Sousa et al. (2021), Azevedo e Costa (2012) e Silvestre et al. (2018), e sugerem que políticas regulatórias devem priorizar a renovação interna de sócios signatários, que mantêm a independência e a reputação, em vez de impor prazos rígidos para o rodízio de firmas. Ademais, alertam gestores e conselheiros sobre os potenciais custos de capital associados à migração para auditoras de menor porte, cuja reputação e estrutura técnica são menos valorizadas pelos investidores.

Apresenta-se o Quadro 1, que resume as hipóteses formuladas e a decisão quanto à sua rejeição, ou não, com base nos modelos estimados.

Formulação da hipótese	Decisão
H_{1a} : O rodízio da firma de auditoria é positivamente relevante na percepção de investidores	Rejeitar
H_{1b} : O rodízio do sócio de auditoria é positivamente relevante na percepção de investidores.	Não rejeitar
H_2 : O rodízio obrigatório de auditoria é positivamente relevante na percepção de investidores	Rejeitar
H_{3a} : Rodízios para <i>NBIG4</i> são negativamente relevantes na percepção de investidores.	Não rejeitar
H_{3b} : Rodízios para <i>BIG4</i> são positivamente relevantes na percepção de investidores.	Rejeitar

Fonte: elaborada pelos autores.

Em geral, os achados confirmam que os investidores reagem de forma diferenciada aos distintos tipos de rodízio de auditoria externa. Esses resultados reforçam o argumento de que o mercado brasileiro distingue entre mudanças decorrentes de exigência regulatória daquelas percebidas como sinal voluntário de reforço da independência e da qualidade da auditoria.

5 Conclusão

Este estudo atingiu seu objetivo de investigar se o rodízio de auditoria fornece conteúdo informativo incremental aos participantes do mercado de capitais brasileiro. Os resultados indicam que o rodízio do sócio signatário é valorizado pelos investidores, reforçando sua relevância para a percepção de qualidade da auditoria. Em contraste, o rodízio obrigatório da firma não se mostra relevante, sugerindo que a substituição compulsória é interpretada como uma exigência regulatória, sem conteúdo informacional adicional. Ademais, observou-se que rodízios que resultam na contratação de firmas não *BIG4* estão associados à redução do valor de mercado das empresas auditadas, evidenciando a importância da reputação e da competência técnica percebida.

Conclui-se que o rodízio de auditoria externa fornece sinais incorporados pelos investidores aos preços das ações, refletindo o equilíbrio entre a independência e competência. Esses resultados estão em linha com evidências internacionais (Cameran et al., 2016, Krishnan & Zhang, 2019, Horton et al., 2021; Cimini et al., 2022), indicando que o mercado reage positivamente às mudanças que reforçam a independência percebida e negativamente àquelas que podem comprometer a qualidade técnica. Assim, o contexto brasileiro, caracterizado pela obrigatoriedade simultânea de rodízio da firma e do sócio, mostra-se um ambiente singular para entender como diferentes aspectos do rodízio de auditores são avaliadas pelos investidores.

Essas evidências têm implicações teóricas e práticas importantes. Do ponto de vista regulatório, os resultados sugerem que a obrigatoriedade do rodízio, prevista na Instrução CMV n.º 308, de 1999, podem não alcançar plenamente o propósito de fortalecer a independência, reforçando a necessidade de reavaliar sua periodicidade e efetividade. Para gestores e conselheiros, destaca-se a importância da escolha dos auditores pertencentes ao grupo BIG4, cuja reputação funciona como sinal de credibilidade perante o mercado. Para as firmas de auditoria, os achados reforçam o valor do aprimoramento técnico contínuo e da rotação interna de sócios como estratégia de preservação da independência percebida.

Por fim, reconhece-se como limitação que os resultados se baseiam no modelo de *value relevance*, que capta os efeitos líquidos percebidos pelos investidores. Pesquisas futuras podem empregar abordagens adicionais, como *Earnings Response Coefficient* (ERC) ou *Cumulative Abnormal Returns* (CAR), bem como investigar a duração do mandato e sua interação com o rodízio, ampliando a compreensão sobre o efeito da independência e competência no valor das empresas auditadas. Outra possibilidade consiste em usar os modelos de relevância baseados em retorno, conforme realizado por Hohenfels (2016), para examinar a consistência dos achados no mercado brasileiro. Pesquisas futuras também podem comparar o efeito do rodízio em diferentes contextos regulatórios e explorar dimensões comportamentais, como a reputação dos auditores e a percepção de risco pelos investidores, ampliando a compreensão sobre o papel da auditoria como mecanismo de governança.

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>
- 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>
- Bell, T. B., Causholli, M., & Knechel, W. R. (2015). Audit firm tenure, non-audit services, and internal assessments of audit quality. *Journal of Accounting Research*, 53(3), 461–509. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12078>
- 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>
- 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>
- Duong Thi, C. (2023). Audit quality, institutional environments, and earnings management: An empirical analysis of new listings. *Sage Open*, 13(2). <https://doi.org/10.1177/21582440231180672>
- Federsel, F. P. (2025). Fresh-look effect of audit firm and audit partner rotations? Evidence from European key audit matters. *International Journal of Auditing*, 29(1), 160–187. <https://doi.org/10.1111/ijau.12364>
- Florio, C. (2024). A structured literature review of empirical research on mandatory auditor rotation. *Journal of International Accounting, Auditing and taxation*, 55(100623). <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2024.100623>
- Firmino, J. E., Damascena, L. G., & Paulo, E. (2010). Qualidade da auditoria no Brasil: Um estudo sobre a atuação das auditorias independentes denominadas *Big Four*. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 5(esp.), 41–50. https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v5i3.13215
- 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>
- 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>
- Kalanjati, D. S., Nasution, D., Jonnergård, K., & Sutedjo, 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.000000009>
- 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>
- Salehi, M., Zimon, G., Tarighi, H., & Gholamzadeh, J. (2022). The effect of mandatory audit firm rotation on earnings management and audit fees: Evidence from Iran. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(3), 102. <https://doi.org/10.3390/jrfm15030102>
- Santos-Jaén, J. M., Matínez, M. del C. V., Vázquez, G. M. A., León-Gómez, A. (2025). The impact of audit fees and auditor tenure on company valuation: An analysis of large U.S. audit firms. *The North American Journal of Economics and Finance*, 79 (102467). <https://doi.org/10.1016/j.najef.2025.102467>
- 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>
- Sousa, A. M., Figari, A. K. P., & Colauto, R. D. (2022). Influência da tenure da auditoria no gerenciamento de resultados em empresas abertas do mercado brasileiro. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 41(3), 74–95. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i3.57044>
- Teoh, S. H., & Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 68(2), 346–366. <https://doi.org/10.1177/0148558X14544505>
- 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>
- Tran, T. T. G., Nguyen, T. T., Pham, B. T. N., & Tran, P. T. T. (2025). Audit partner tenure and earnings management: Evidence from Vietnam. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(1), 330–349. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2022-0258>