

FACULDADE FIPECAFI

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL
EM CONTROLADORIA E FINANÇAS**

ALEKSEI OJEVAN

Reflexos de medidas disciplinares nos pareceres de auditoria externa

SÃO PAULO

2024

ALEKSEI OJEVAN

Reflexos de medidas disciplinares nos pareceres de auditoria externa

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Juliana Ventura Amaral

SÃO PAULO

2024

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Welington Rocha

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Prof. Dr. George André Willrich Sales

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catálogo na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo (a) autor (a)

O39r Ojevan, Aleksei.

Reflexos de medidas disciplinares nos pareceres de auditoria externa.
/Aleksei Ojevan. -- São Paulo, 2024.

54 p.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado
Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação
Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras
Orientador: Profa. Dra. Juliana Ventura Amaral.

1. Auditoria externa. 2. Medida disciplinar. 3. SEC. 4. CVM. 5. PCAOB. I. Profa.
Dra. Juliana Ventura Amaral. II. Título.

657.45

Bibliotecária: Greicyene Hamaguchi Ueki CRB-8/10667

ALEKSEI OJEVAN

Reflexos de medidas disciplinares nos pareceres de auditoria externa

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: ____/____/____

Profa. Dra. Juliana Ventura Amaral
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

Profa. Dra. Sonia Rosa Arbues Decoster
Membro Interno

Prof. Dr. Guillermo Oscar Braunbeck
Membro Externo

SÃO PAULO

2024

Agradecimentos

Gostaria de expressar minha profunda gratidão a duas pessoas extraordinárias que foram fundamentais no desenvolvimento da minha dissertação. À minha dedicada professora orientadora, Dra. Juliana Ventura Amaral, agradeço por sua orientação, apoio e sabedoria que foram cruciais para o sucesso deste trabalho. Sua experiência e comprometimento foram fundamentais, guiando-me por todo o processo de pesquisa.

À minha amada esposa, que esteve ao meu lado com paciência e incentivo constantes, quero expressar minha eterna gratidão. Seu apoio incondicional foi uma fonte de força que me impulsionou nos momentos desafiadores e tornou essa jornada mais leve e gratificante.

Infelizmente, esse caminho também foi marcado pela ausência do meu pai, mas embora não esteja fisicamente presente, suas palavras continuam a inspirar-me.

Agradeço imensamente aos professores do curso de mestrado da Faculdade FIPECAFI e aos colegas de turma. A troca de conhecimentos e experiências proporcionadas enriqueceram significativamente o meu aprendizado.

Por fim, agradeço à instituição e a todos os envolvidos no curso por promoverem um ambiente propício ao desenvolvimento acadêmico e pessoal.

“No meio da dificuldade encontra-se a oportunidade”
Albert Einstein

RESUMO

Ojevan, A. (2024). Reflexos de medidas disciplinares nos pareceres de auditoria externa. (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

Os órgãos reguladores desempenham a importante função de fiscalizar as empresas quanto à adequada divulgação das informações pelas empresas. As empresas de auditoria externa devem emitir uma opinião independente sobre as demonstrações financeiras, proporcionando a segurança da acuracidade dos números divulgados. No entanto, um desafio enfrentado reside no fato de que estudos não têm evidenciado a relação de causa e efeito entre as aplicações de medidas disciplinares pelos órgãos reguladores e o impacto na emissão de pareceres ao longo de um período temporal mais extenso, ou estão restritos a um número reduzido de empresas. Nesse contexto, visando superar as limitações dos trabalhos anteriormente realizados, esta pesquisa teve como objetivo investigar a relação entre as medidas disciplinares e a emissão de pareceres pelos auditores externos. Além disso, procurou comparar os resultados entre os mercados brasileiro e norte-americano. A coleta de dados aconteceu mediante acesso aos dados em novembro de 2023. Esse levantamento resultou em 372.367 demonstrações financeiras auditadas e 596 medidas disciplinares para o período de 1994 a 2023 para o mercado norte-americano e de 2010 a 2023 para o mercado brasileiro. Foram tomadas duas medidas de controle para assegurar a acuracidade e completude durante o processamento dos dados. Assim como foram estabelecidos critérios para assegurar as validades de conteúdo, critério e de constructos. Os dados foram analisados a partir de estatísticas descritivas, análise de correlação de Pearson e teste Qui-Quadrado. Os principais achados dessa dissertação foram: (a) o coeficiente de correlação $-0,272$ entre a aplicação de medidas disciplinares e a menção de ressalvas; (b) o coeficiente de correlação $-0,152$ entre a aplicação de medidas disciplinares e a menção de ressalvas por auditorias classificadas como BIG 4; (c) 0,4% das empresas de auditoria que receberam medidas disciplinares apresentaram pareceres com ressalva no mesmo ano; (d) 11,2% das empresas de auditoria que receberam medidas disciplinares apresentaram pareceres com ressalva até um ano após a medida; (e) 10,6% das empresas de auditoria que receberam medidas disciplinares apresentaram pareceres com ressalva até dois anos após a medida; e (f) o percentual de pareceres com ressalva e certificados pelas empresas classificadas como BIG 4 foi de 4% no mercado brasileiro, enquanto esse percentual foi de 19% no mercado norte-americano. Dessa maneira, concluiu-se que a aplicação de medidas disciplinares não possui efeito em relação ao resultado dos pareceres. Implicações para os pesquisadores, para os profissionais, para os docentes e para os discentes foram discutidas.

Palavras-chave: Medida Disciplinar; Auditoria Externa; SEC; CVM; PCAOB.

ABSTRACT

Ojevan, A. (2024). *Effects of Disciplinary Measures on External Audit Opinions* (Masters Dissertation). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

The regulatory entities play a crucial role in overseeing companies concerning the appropriate disclosure of information. External audit firms are required to render an independent opinion on financial statements, ensuring the accuracy of the disclosed figures and providing a level of assurance. However, a challenge faced is that studies have not evidenced the cause-and-effect relationship between the application of disciplinary measures by regulatory bodies and the impact on the issuance of opinions over a more extended period or are restricted to a limited number of companies. In this context, aiming to overcome the limitations of previous work, this research aimed to investigate the relationship between disciplinary measures and the issuance of opinions by external auditors. Additionally, it sought to compare the results between the Brazilian and North American markets. Data collection took place through access to information in November 2023, resulting in 372,367 audited financial statements and 596 disciplinary measures for the period from 1994 to 2023 for the North American market and from 2010 to 2023 for the Brazilian market. Two control measures were taken to ensure accuracy and completeness during data processing. Criteria were established to ensure the validity of content, criteria, and constructs. The data were analyzed through descriptive statistics, Pearson correlation analysis, and Chi-Square test. The main findings of this dissertation were: (a) the correlation coefficient of -0.272 between the application of disciplinary measures and the mention of qualifications; (b) the correlation coefficient of -0.152 between the application of disciplinary measures and the mention of qualifications by audits classified as BIG 4; (c) 0.4% of auditing firms that received disciplinary measures presented qualified opinions in the same year; (d) 11.2% of auditing firms that received disciplinary measures presented qualified opinions up to one year after the measure; (e) 10.6% of auditing firms that received disciplinary measures presented qualified opinions up to two years after the measure; and (f) the percentage of qualified opinions certified by BIG 4 firms was 4% in the Brazilian market, while this percentage was 19% in the North American market. Thus, it was concluded that the application of disciplinary measures has no effect on the outcome of opinions. Implications for researchers, professionals, educators, and students were discussed.

Keywords: Disciplinary Measure; External Audit; SEC; CVM; PCAOB.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1. Desenho da pesquisa - relação entre as variáveis	21
Figura 2. Sequência das análises da pesquisa.....	26

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Tipos de medidas disciplinares.....	20
Tabela 2 - Variável pesquisada na aplicação de medidas disciplinares	24
Tabela 3 - Variável pesquisada na emissão de pareceres pela auditoria externa	24
Tabela 4 - Quantidades após o tratamento dos dados	25
Tabela 5 - Distribuição de pareceres com ressalva	27
Tabela 6 - Participação de mercado	27
Tabela 7 - Medidas disciplinares aplicadas	28
Tabela 8 – Índice de sobrevivência das empresas	29
Tabela 9 - Teste de normalidade.....	30
Tabela 10 - Teste de heterocedasticidade	30
Tabela 11 - Matriz de correlações.....	31
Tabela 12 -Teste X^2	33
Tabela 13 - Medida disciplinar <i>versus</i> ressalva no ano	33
Tabela 14 - Medida disciplinar <i>versus</i> ressalva no ano + 1.....	34
Tabela 15 - Medida disciplinar <i>versus</i> ressalva no ano + 2.....	34
Tabela 16 - Ressalva <i>versus</i> BIG 4	35
Tabela 17 - Situação das hipóteses formuladas	36

LISTA DE SIGLAS

API	Application Programming Interface
BIG 4	4 maiores empresas de auditoria – PWC, KPMG, Deloitte e E&Y
CEO	Chief Executive Officer
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFA	Demonstração financeira anual
FASB	Financial Accounting Standards Board
IASB	International Accounting Standards Board
ICGN	International Corporate Governance Network
OCDE	Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
SEC	Security Exchange Commission
SOX	Lei Sarbanes-Oxley
TCP	Teoria Positiva da Contabilidade

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	13
1.1	Contextualização.....	13
1.2	Problema e Objetivos.....	14
1.2.1	Objetivo geral.....	14
1.2.2	Objetivos específicos.....	14
1.3	Hipóteses.....	14
1.4	Justificativas.....	15
2.	REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1	Auditoria independente e a governança corporativa.....	17
2.2	Agências e órgão reguladores.....	18
2.2.1	SEC - Security Exchange Commission.....	19
2.2.2	PCAOB.....	19
2.2.3	CVM - Comissão de Valores Mobiliários.....	19
2.2.4	Medidas disciplinares.....	20
3.	METODOLOGIA.....	21
3.1	Desenho da pesquisa.....	21
3.2	Tipo da pesquisa.....	21
3.3	População da Pesquisa.....	22
3.4	Coleta de dados.....	22
3.5	Definição dos constructos.....	23
3.5.1	Aplicação de medidas disciplinares.....	23
3.5.2	Emissão de pareceres pela auditoria externa.....	24
3.6	Tratamento dos dados.....	24
3.7	Técnica de análise dos dados.....	25
4.	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	26
4.1	Análise descritiva dos dados.....	26
4.1.1	Comparação entre mercados e pareceres com ressalva.....	26
4.1.2	Participação no mercado das empresas BIG 4.....	27
4.1.3	Inspeções e aplicação de medidas disciplinares.....	28
4.1.4	Fraudes contábeis.....	28
4.2	Análise estatística dos dados.....	29
4.2.1	Teste de normalidade.....	29
4.2.2	Análise de correlação.....	30
4.2.3	Teste Qui-Quadrado.....	32
4.3	Sumário.....	35
5.	PRINCIPAIS CONCLUSÕES E POTENCIAIS CONTRIBUIÇÕES.....	37
5.1	Considerações sobre as questões de pesquisa.....	37
5.2	Limitações do estudo.....	37
5.3	Implicações e aplicações práticas.....	38

5.4 Estudos futuros.....	38
REFERÊNCIAS	40
APÊNDICES.....	46

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

As medidas disciplinares aplicadas pelos reguladores a empresas e profissionais nas áreas financeiras têm ganhado cada vez mais relevância devido aos sucessivos escândalos que abalaram os mercados e a confiança entre empresas, administradores e investidores nas últimas décadas.

O colapso financeiro da empresa norte-americana Enron em 2001 é considerado por muitos como uma das maiores falências da história (Khan et al., 2022). Esse caso resultou na aprovação da lei *Sarbanes-Oxley Act* (Sox) pelo Congresso Norte-Americano em 2002 e representa o principal marco histórico na evolução do ambiente regulatório, proteção dos investidores e acionistas (Bustos et al., 2023).

Fraser et al. (2021) destacam que entre principais mudanças ocorridas pela promulgação da Sox estão a maior responsabilização dos administradores e dos auditores externos, assim como a exigência de padrões mínimos em relação aos procedimentos operacionais e à governança corporativa.

Outro importante avanço foi a criação do *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), um órgão estabelecido pelo governo americano que realiza inspeções periódicas sobre o trabalho dos auditores externos. Este modelo de autorregulação representa uma grande mudança para a supervisão pública das firmas de auditoria (Gipper et al., 2019), e concede a esse regulador a autoridade para aplicar medidas disciplinares às firmas e pessoas associadas nos casos de descumprimento de regras (Al-Moshaigh et al., 2022).

Em 2008, o pedido de concordata do Banco Lehman Brothers nos EUA, considerado o início da crise financeira de 2008 (Christopoulos et al., 2011), trouxe novamente à tona as preocupações dos investidores e demais *stakeholders* sobre a estabilidade do sistema financeiro e a eficácia dos mecanismos de controle das empresas, a responsabilidade dos auditores externos e a importância do papel dos reguladores.

Recentemente, a crise envolvendo os bancos Credit Suisse, Silicon Valley Bank, Signature Bank e First Republic Bank demonstrou as vulnerabilidades no sistema bancário e iniciou uma nova onda de instabilidade nos mercados (Ozili, 2023). Além dos principais efeitos macroeconômicos que ocasionaram alta volatilidade, Vo e Le (2023) destacam também a falha no sistema de controles internos para o gerenciamento de ativos e passivos como uma das causas para o colapso do banco Silicon Valley.

No Brasil, o recente escândalo contábil envolvendo as Lojas Americanas demonstrou o impacto que traz a fragilidade nos mecanismos de governança, controle e supervisão. Como mencionado por Bisco e De Oliveira (2023) “o caso de fraude contábil na Americanas é extremamente preocupante, pois representa uma quebra na confiança dos investidores e do público em geral. O rombo contábil estimado em R\$ 42,3 bilhões é simplesmente impressionante”.

Por fim, é fundamental para o funcionamento eficiente dos mercados o equilíbrio entre mecanismos de controle e ambiente regulatório e o desencorajamento da manipulação financeira (Balleisen, 2017). Entre as principais ferramentas de controle e governança corporativa, destaca-se a função do auditor externo, que além das tradicionais atribuições como minimizar a assimetria de informações e o conflito de agência (Arcúrio Júnior & Gonçalves, 2020), também deve certificar que as demonstrações financeiras estão livres de distorções relevantes, independentemente de serem causadas por fraude ou erro (Vieira & Perazzolli, 2022).

1.2 Problema e Objetivos

Conforme Matias (2019), a delimitação do problema é necessária para que o pesquisador explicita de forma consistente o problema que se pretende abordar, bem como sua delimitação espacial e temporal.

Cardoso (2023) conclui que o trabalho do auditor externo é fundamental para aumentar a confiabilidade das informações financeiras divulgadas. Nesse sentido, os movimentos regulatórios com o estabelecimento de normas e maior nível de rigor ocorrem especialmente em sequência a casos de detecção de fraudes corporativas e quando a atuação dos auditores é questionada por não ter antecipado tais situações (Katsumi Niyama et al., 2011).

Desta maneira, a investigação da relação entre esses mecanismos é vital para fortalecer as práticas de governança corporativa e promover a eficácia da supervisão dos mercados, assim, esta dissertação tem como objetivo responder à seguinte questão de pesquisa: **Qual é a relação entre a aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores e os pareceres de auditoria externa?**

1.2.1 Objetivo geral

Após a apresentação do problema, e considerando a questão proposta, esta pesquisa definiu o seguinte objetivo geral: investigar a relação entre os pareceres emitidos pelos auditores externos e a aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores.

1.2.2 Objetivos específicos

Além do objetivo geral, este estudo considera como objetivos específicos as seguintes etapas para auxiliar no entendimento:

- a) Examinar os pareceres e as empresas de auditoria externa que atuam nos mercados norte-americano e brasileiro;
- b) Investigar a relação entre a aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores aos auditores externos e os resultados dos pareceres;
- c) Coletar os principais casos de fraudes contábeis e confrontá-los com os pareceres dos auditores externos.

1.3 Hipóteses

A hipótese é uma afirmação específica de previsão. Ela descreve o que se espera que ocorra na pesquisa e orienta todo o trabalho, desde a especificação de seus objetivos, passando pela coleta de dados, e culminando com sua análise e interpretação (Gil, 2019). Assim, a partir dos procedimentos metodológicos utilizados para a pesquisa científica, busca-se testar a relação entre a literatura existente e os dados disponibilizados pelos órgãos reguladores e pelas empresas.

O desenvolvimento dos mercados financeiros e a ampla disponibilização de dados possibilitaram a participação dos mais diversos tipos de investidores nos mais variados mercados. No entanto, a lucratividade dos investimentos realizados permanece diretamente associada às informações de qualidade divulgadas e acessíveis aos participantes. Dessa maneira, Poster (1974) afirmou em estudo sobre a Teoria da Regulação que é do interesse público a correção das ineficiências ou desigualdades ocorridas nos mercados.

Dentre as medidas corretivas disponíveis aos reguladores, são comumente utilizadas as advertências, as multas, as proibições e as suspensões dos participantes. Diversos estudos têm analisado os efeitos, a influência e a eficácia das multas aplicadas aos auditores externos. Batista et al. (2017) demonstram que apenas 6,15% das condenações estão associadas aos auditores externos.

Diante do exposto, formulou-se as hipóteses a seguir:

Hipótese 1 (H1) – A aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores aos auditores externos resultam em maior número de pareceres com ressalvas.

Hipótese 2 (H2) – Empresas de auditoria externa classificadas como BIG 4 apresentam maior número de pareceres com ressalvas em comparação com as demais empresas de auditoria.

1.4 Justificativas

A justificativa de uma pesquisa corresponde ao momento em que o pesquisador irá explicar os motivos que o levaram a investigar um determinado tema. Essa descrição deve ser feita de maneira clara e concisa sobre a relevância para conhecimento do público em geral, de modo a deixar bem especificado qual a relação do tema com as questões que envolvem o fenômeno sob estudo (Aragão & Neta, 2017).

Niemi et al. (2018) evidenciaram que a aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores tem o potencial de aprimorar a qualidade dos trabalhos realizados pelas empresas de auditoria externa, resultando, assim, no aumento da confiança dos usuários nas informações financeiras divulgadas pelas empresas.

Segundo Kaplan et al. (2011), a fraude contábil é a forma a mais comum de irregularidades ocorridas em ambientes corporativos. A falta de transparência e os conflitos de interesses permanecem como os desafios significativos, com efeitos prejudiciais para as empresas, investidores e para a sociedade em geral. Neste contexto, os órgãos reguladores e as empresas de auditoria externas têm o importante papel na manutenção da estabilidade e na integridade das informações financeiras.

Severino (2017) define a originalidade não apenas como algo novo, mas como a volta às origens, explicando algo até então não percebido. Nesta dissertação, a originalidade encontra-se em dois pontos: i) na comparação dos resultados das auditorias externas entre diferentes mercados e reguladores, e ii) o segundo, e principal ponto, aborda aos efeitos empíricos da aplicação de medidas disciplinares pelos diferentes reguladores aos auditores externos.

Como evidenciado por Pimentel e Durso (2022), setores da economia que contam com agências reguladoras apresentam uma menor incidência de pareceres com ressalvas quando comparados com setores não regulados. Essa análise fornece uma base para exploração mais aprofundada neste estudo, visando avaliar se as práticas dos auditores externos estão alinhadas com as diretrizes dos órgãos reguladores.

Segundo Parker e Nilsen (2011), o principal modelo de atuação dos reguladores ao redor do mundo consiste em regulação, monitoramento e aplicação de medidas. Assim, a fiscalização e a aplicação de medidas disciplinares são instrumentos para identificar, penalizar e interromper condutas inadequadas, possibilitando a restituição dos prejudicados (Agarwal & B. Muckley, 2022).

Torna-se mais relevante explorar os efeitos das medidas aplicadas nos procedimentos operacionais realizados para assegurar a integridade dos números das demonstrações financeiras, resultando na emissão ou não de ressalvas. Incluídos nesse complexo arcabouço de fatores e normas, os profissionais das áreas de finanças e auditores externos desempenham um papel fundamental na manutenção da integridade das informações e na confiabilidade dos pareceres.

Como apontado por Akogo e Imonitie (2021), até mesmo o conhecimento em finanças e a experiência do CEO apresentam uma relação positiva e significativa com a qualidade e confiabilidade das demonstrações financeiras. Portanto, a compreensão dessas variáveis e a análise de como as medidas aplicadas podem impactar diretamente os procedimentos operacionais dos auditores, refletindo na emissão de ressalvas ou não, são elementos cruciais para a compreensão abrangente da integridade e confiabilidade das informações financeiras.

Em suma, essa dissertação contribui para a compreensão dos efeitos das medidas disciplinares sobre os relatórios de auditoria externa e nas atribuições e responsabilidades dos auditores. Os órgãos reguladores também se beneficiarão desse estudo, uma vez que poderão complementar as suas abordagens com base em evidências empíricas, promovendo um ambiente mais robusto e de maior estabilidade.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Auditoria independente e a governança corporativa

A divulgação das informações financeiras desempenha um papel importante para a tomada de decisões econômicas pelos diversos agentes envolvidos, fornecendo dados essenciais sobre o desempenho e a situação financeira das empresas. Por essa razão, tanto a elaboração como a sua divulgação tem sido objeto de extensos estudos e teorias no campo da contabilidade e finanças.

Conforme destacado por Iudicibus (2021), “o objetivo básico dos demonstrativos financeiros é prover informação útil para a tomada de decisões econômicas”. Inspirados pelos princípios da economia positiva, Watts e Zimmerman (1986) desempenharam um papel fundamental na disseminação e popularização da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC), a qual se destacou como uma abordagem alternativa ao normativismo prevalecente.

Iudicibus et al. (2011) descrevem a TPC como um método para encaixar no rol das ciências humanas os modelos matemáticos e estatísticos referentes à análise de dados financeiros. Assim, a teoria busca descrever como a contabilidade como é praticada na realidade (Costa & Martins, 2016), em contraste com a Teoria Normativa da Contabilidade, que busca prescrever como a contabilidade deve ser praticada.

O estudo integrado da TPC com outros temas da ciência ainda é um campo de muitas possibilidades de estudos (Iudicibus, 2012). A compreensão mais aprofundada das interações entre as práticas contábeis e o comportamento dos auditores externos pode enriquecer ainda mais nossa compreensão da contabilidade e do papel do auditor.

Humphrey (2006) destaca a importância de não apenas examinar questões éticas e de independência dos auditores, mas também avaliar sua competência técnica para gerar evidências robustas para relatórios financeiros. Isso inclui a eficácia da própria atividade de auditoria, levantando questões se os procedimentos são adequados para as complexidades do ambiente empresarial moderno. A introdução de metodologias de auditoria de risco de negócio nos últimos anos visa aprimorar a capacidade dos auditores de identificar problemas significativos para a qualidade das demonstrações financeiras, e levanta preocupações sobre possíveis conflitos de interesse e a verdadeira eficácia dessas abordagens.

Nesse contexto, a Governança Corporativa assume um papel de grande relevância como mecanismo de controle. Não apenas estabelece boas práticas de conduta, mas também busca garantir a transparência e a simetria de informações entre acionistas e demais *stakeholders*, define o sistema e o conjunto de práticas que visam a relação entre gestão e estratégia, com o objetivo de promover a sustentabilidade da empresa (Giacomelli et al. 2017).

Segundo Rossetti e Andrade (2014), um conjunto de fatores levou as empresas a aprimorarem as suas estruturas internas de controle e políticas após a segunda metade dos anos 80. Além do desenvolvimento de novos conceitos e teorias, as novas práticas comerciais e um ambiente externo mais complexo e dinâmico exigiram mudanças nos modelos de gestão das empresas.

À medida que o cenário empresarial evoluiu para uma complexidade cada vez maior, surgiu uma percepção clara sobre a necessidade de implementar regulamentações e padrões mais rigorosos. Lopes (2015) conclui sobre a importância da regulação como uma ferramenta para corrigir as falhas inerentes ao mercado. Além disso, ele destaca o papel que a regulação desempenha no interesse público e na busca pelo bem-estar individual e coletivo, tornando-se, assim, um pilar fundamental na construção de bases sólidas para o funcionamento eficiente e ético das atividades empresariais.

Entre as principais iniciativas visando promover a adoção de melhores práticas de governança corporativa podemos citar o estabelecimento, em 1995, da *International Corporate Governance Network* (ICGN). Banku et al. (2023) definem como um dos principais os objetivos da criação desse organismo a defesa dos padrões contábeis para refletir as condições reais

das empresas. Outro importante avanço na gestão corporativa foi a introdução de padrões pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), que abordam temas como transparência, monitoramento independente e imputação da responsabilidade para administradores e auditores externos (Almashhadani & Almashhadani, 2022).

Considerada por muitos estudiosos a principal regulamentação no tema, a Lei Sarbanes-Oxley (Sox) foi criada pelo governo Norte Americano em resposta à crise financeira ocorrida no início dos anos 2000. Com o objetivo de restabelecer o nível de confiança dos investidores nas informações contábeis e responsabilizar os administradores pelas falhas, a lei Sox estabeleceu critérios mais rígidos de governança corporativa, responsabilização dos administradores e sobre a independência dos trabalhos dos auditores externos (Borgerth, 2018).

Outro importante avanço estabelecido pela SOX foi a criação do *Public Company Accountun Oversight Board* (PCAOB) para supervisionar os trabalhos das empresas de auditoria externa. Carmichael (2004), primeiro auditor-chefe deste órgão regulador, destaca em seu trabalho a responsabilidade social do auditor independente e a missão do regulador em estabelecer padrões mínimos dos trabalhos. Hong et al. (2022) concluem que o programa de inspeção do PCAOB promove o aumento da qualidade dos trabalhos dos auditores externos e destaca a capacidade em fiscalizar e buscar informações em outros países através de parcerias com reguladores locais.

Acuña et al. (2023) definem o papel do auditor como um dever social, no qual deve passar confiabilidade diante do seu relatório. Desta maneira, ele necessita de um conjunto de técnicas que possibilitam respaldar seu parecer e a divulgação das demonstrações financeiras. Watts e Zimmerman (1983) concluem que, ao opinar, o auditor prove garantia sobre a precisão dos dados e que o valor da garantia exercida pela auditoria está, portanto, diretamente relacionado à reputação e às capacidades do auditor.

2.2 Agências e órgão reguladores

A divulgação de informações financeiras leva em consideração a regulamentação e as normas contábeis a fim de torná-las compreensíveis por seus interessados e comparáveis. Nesse sentido, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o *International Accounting Standards Board* (IASB) fornecem diretrizes para a divulgação adequada e transparente.

Hendriksen e Van Breda (1999), abordam em seu estudo sobre a Teoria da Divulgação, que investidores e credores são os principais interessados nas divulgações financeiras. Para os autores, a divulgação das informações não obedece apenas às exigências normativas de órgãos reguladores, mas também aos interesses da própria empresa.

Segundo Lima (2007), nas demonstrações financeiras existem as informações mínimas obrigatórias a serem divulgadas e as voluntárias. Para Cardoso et al. (2022), os gestores deixam aos investidores a incumbência de prognosticar, quantificar e mensurar as informações divulgadas, assim como a exposição aos riscos. Isso provoca uma assimetria de informações, já que alguns investidores são tecnicamente mais aparelhados do que outros.

Neste cenário, as agências e os órgãos reguladores desempenham um papel importante na governança e na supervisão de setores específicos da sociedade, buscando garantir o cumprimento de normas, regulamentações e padrões estabelecidos (Trindade, 2019). Ao detectar práticas inadequadas ou a existência de assimetrias de informações, os órgãos reguladores têm a autoridade para aplicar sanções, impor penalidades e iniciar procedimentos de inspeções (Dubeaux, 2005).

Avramović (2023) observa que os avanços tecnológicos permitem aos reguladores o maior compartilhamento de informações e o desenvolvimento de sistemas capazes de acompanhar a dinâmica dos mercados.

Foram base para esse estudo duas agências reguladoras vinculadas ao governo norte-americano e uma ao governo brasileiro, são elas:

2.2.1 SEC - Security Exchange Commission

Após sucessivos escândalos financeiros e falências de empresas, notou-se que não havia uniformidade nas exigências regulatórias entre os Estados norte-americanos, e as ações praticadas pelos agentes do mercado financeiro poderiam ser consideradas fraudulentas ou não, dependendo da legislação e do Estado.

Com o objetivo restaurar a confiança dos investidores após a Grande Depressão Econômica ocorrida em 1929 e visando acabar com as práticas enganosas de ofertas e manipulações de ações (Xiong, 2022), o presidente Franklin Roosevelt como parte do seu programa de recuperação econômica, denominado New Deal, criou em 1934 a *Securities and Exchange Commission* (SEC) para atuar como uma agência reguladora independente do mercado de valores mobiliários (Schearer, 2021).

Entre os objetivos da SEC estão a proteção do investidor, a manutenção da ordem, da eficiência dos mercados, e a facilitação da formação do capital. Em vista disso, são exigidas a divulgação periódica de relatórios financeiros, a divulgação de informações relevantes ao mercado e o cumprimento das leis de proteção ao investidor. Desse modo, a agência é responsável por investigar e punir práticas ilegais, como fraudes, manipulação de mercado e divulgação de informações falsas ou enganosas, podendo impor multas, sanções e processar criminalmente empresas e administradores (Holzman et al., 2023; Hutton et al., 2022).

2.2.2 PCAOB

O *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB) é uma corporação sem fins lucrativos estabelecida pelo Congresso norte americano para supervisionar as auditorias, com o objetivo de proteger os investidores e promover o interesse público na elaboração de relatórios de auditoria informativos, precisos e independentes. A SEC possui autoridade de supervisão sobre o PCAOB, incluindo a aprovação das regras, normas e orçamento. (<https://pcaobus.org/about>, recuperado em 20 de fevereiro, 2024).

Conforme Hong et al (2022), o PCAOB é responsável pela supervisão e inspeção de empresas de auditoria que atuam em empresas com títulos negociados nos mercados norte-americanos, sediadas dentro ou fora do território norte americano. Através do estabelecimento de convênios com reguladores de outros países, este regulador tem a capacidade de fiscalizar e aplicar medidas disciplinares dentro e fora do território americano (Hollingsworth & Irving, 2021).

Christensen et al. (2023) definem que a abordagem baseada em riscos para realizar as inspeções promove, além da eficiência no processo de fiscalização, a elevação dos padrões dos trabalhos realizados pelos auditores. Lamoreaux et al. (2023) demonstram a evolução no número de fiscalizações realizadas e concluem que a expansão da supervisão para empresas estrangeiras afastou muitos agentes ruins do espaço de auditoria pública.

2.2.3 CVM - Comissão de Valores Mobiliários

No Brasil, a fiscalização das operações ligadas ao mercado de valores mobiliários está sob a responsabilidade da CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Instituída pela Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, consiste em uma autarquia subordinada ao Ministério da Fazenda, com o objetivo de promover o desenvolvimento sustentável e eficiente do mercado de capitais. Segundo Ferreira e Gonçalves (2022), a estrutura jurídica utilizada para a criação da CVM foi baseada no modelo definido para a SEC, garantindo a autonomia administrativa, financeira e a estabilidade de seus dirigentes.

Dalla e Barone (2022) declaram que a criação da CVM se deu também para orientar os agentes do mercado, transformando-se em uma poderosa ferramenta para indução de

comportamento. Além disso, é escopo da CVM a fiscalização e a investigação de irregularidades no mercado, detendo poderes para realizar inspeções, auditar empresas, impor sanções e aplicar penalidades administrativas aos infratores, com o intuito de garantir a transparência, a ética e a integridade do mercado

2.2.4 Medidas disciplinares

França (2014) define que a intervenção estatal somente deve ser admitida se houver base legal e executada de forma ágil. O princípio do Estado Democrático de Direito determina que toda competência e poder estatal é válido e executado apenas com prévia norma jurídica. Assim, os órgãos reguladores devem possuir autoridade para iniciar fiscalizações, processos administrativos e judiciais.

Na tabela abaixo, estão apresentadas as medidas comumente utilizadas pelos reguladores dos países, e divulgadas como melhores práticas pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (2014).

Tabela 1 - Tipos de medidas disciplinares

Tipo	Medida
Averiguação	Inspeção / Fiscalização
	Monitoramento de operações
Disciplinar	Aplicação de multas
	Suspensão e revogação de atividades
	Responsabilização de administradores e auditores externos
	Processos administrativos e judiciais
	Advertências

Fonte. Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico, (2014)

Esses mecanismos são conduzidos com o objetivo de investigar e julgar condutas irregulares, violações regulatórias ou práticas ilegais cometidas por empresas ou indivíduos. A responsabilização de administradores e auditores externos pelos órgãos reguladores é um importante mecanismo para assegurar o correto funcionamento dos mercados, evitar práticas fraudulentas e a manipulação de informações. Somente no final da década de 1970, a SEC iniciou de maneira eficaz a supervisão dos auditores externos e passou a enxergá-los como um mecanismo regulatório (Williams, 2023).

Por fim, além dos instrumentos usualmente utilizados pelos reguladores para fiscalização, monitoramento e punição de infratores, um novo modelo está ganhando cada vez mais espaço entre os principais reguladores do mundo: a divulgação das infrações e dos respectivos envolvidos. Conforme Johnson (2020), a divulgação de violações é um complemento poderoso às inspeções, com impacto na operação da empresa fiscalizada como melhora na aderência regulatória dos demais participantes do mercado.

3. METODOLOGIA

3.1 Desenho da pesquisa

“O sucesso do conhecimento científico para a explicação dos fenômenos naturais (astronômicos, físicos, biológicos) e em decorrência dos seus pressupostos filosóficos, a ciência passou a encarar também o homem como objeto de seu conhecimento” (Severino, 2017b). Analogamente, o método científico também passou a ser aplicado para explicação dos eventos da área denominada como Ciências Humanas.

Segundo Lakatos (2022), o método científico é a teoria da investigação, e alcança seus objetivos quando cumpre as etapas sistemáticas de pesquisa. Do mesmo modo, aplicado aos campos de finanças e contabilidade, o método científico garante a acuracidade e a performance dos procedimentos com os mesmos resultados.

A proposta desta dissertação é a de construir um entendimento das relações entre a aplicação de medidas disciplinares pelos órgãos reguladores e o rigor na emissão dos pareceres dos auditores externos. Abaixo, é demonstrado de forma visual o relacionamento entre as variáveis.

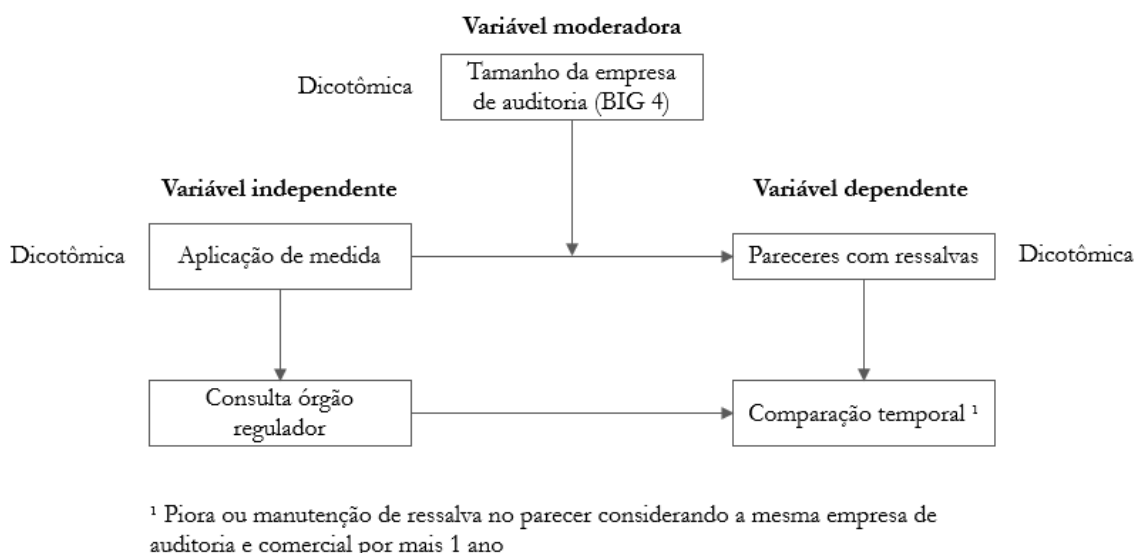


Figura 1. Desenho da pesquisa - relação entre as variáveis

Nota. Com base em Libby et al., 2002.

Serão apresentadas as etapas metodológicas seguidas para o cumprimento do objetivo desta pesquisa e a explicação dos aspectos relacionados à população da pesquisa, à coleta de dados, à definição dos construtos, às técnicas de análise de dados e às limitações do estudo.

3.2 Tipo da pesquisa

Para responder ao problema proposto por esse estudo, foi realizada uma pesquisa experimental sob a forma de um quase-experimento para verificar as relações entre a aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores e seus efeitos nos pareceres dos auditores externos.

Conforme Rauen (2012), uma pesquisa experimental estabelece uma correlação entre duas ou mais variáveis, identificando uma delas como causa e a outra como efeito. Dessa maneira, à medida que o fator causal se manifesta, o fator de efeito surge ou se modifica. Para garantir que a relação entre causa e efeito não seja espúria, é crucial que nenhuma

variável, quando introduzida como explicativa, anule a associação de causa e efeito (Hernandez et al., 2014).

Embora os estudos experimentais sejam considerados por muitos pesquisadores o método mais valioso para testar hipóteses (Lunetta & Guerra, 2023), nem sempre é possível o controle total dos participantes dos grupos de controle e intervenção (Levy & Ellis, 2011). Dentro desse cenário, os estudos quase-experimentais representam uma abordagem de pesquisa que apresenta características comuns tanto aos estudos experimentais quanto aos estudos não experimentais.

Os delineamentos experimentais são utilizados especificamente para esboçar ou estruturar a distribuição dos fatores presentes no estudo de uma hipótese. Seu propósito central é estabelecer relações causais entre eventos, delineando as relações sistemáticas entre variáveis que podem assumir valores de um conjunto determinado (Cabral et al., 2023). Deve-se estabelecer um delineamento que seja capaz de isolar os efeitos sistemáticos, assim como diminuir os efeitos dos fatores não controlados (Moraes et al., 2021).

De acordo com Sampaio et al. (2008), a condução de uma pesquisa experimental representa uma empreitada complexa, permeada por um conjunto complexo de procedimentos. O desdobramento desse processo abrange diversas etapas, sendo o delineamento experimental o momento crucial no decorrer da investigação. Nesse estágio, são definidos os parâmetros e estruturas que orientarão a condução do estudo. O objetivo é a apuração de resultados substanciais e a identificação de relações causais entre as variáveis analisadas.

Na sistematização quantitativa, dados obtidos de experimentos podem se apresentar como população, conjunto de todos os resultados, respostas, medidas ou contagens dos trabalhos científicos que não se restringem apenas às unidades neles estudadas. Outra forma para obtenção de dados é através de amostra, subconjunto de uma população, com a finalidade de representação. Sendo assim, a sistematização por meio de estatísticas descritiva dos achados é utilizada como ferramenta científica indispensável para aceitação ou não de medidas experimentais (Cabral et al., 2023).

Esta pesquisa tem como objetivo investigar a relação entre a implementação de medidas disciplinares, os pareceres emitidos pelos auditores externos e as ocorrências de fraudes. Para alcançar tal propósito, foi empregado um delineamento específico para cada grupo de participantes, visando compreender as disparidades de comportamento e estabelecer a relação causal entre as variáveis em questão.

3.3 População da Pesquisa

Diante do problema e dos objetivos propostos, entende-se que todos os documentos disponíveis relacionados às demonstrações financeiras anuais (DFAs), os pareceres dos auditores externos e as medidas disciplinares aplicadas pelos órgãos reguladores são potenciais objetos para este estudo.

Com o intuito de reduzir qualquer influência de análises anteriores, optou-se por buscar exclusivamente as informações públicas disponibilizadas pelos órgãos reguladores norte-americano e brasileiro. Restritivamente, os dados avaliados neste estudo correspondem ao período entre os anos de 1994 à 2023.

Adicionalmente, neste estudo, foram selecionadas todas as empresas de auditoria ou agentes autônomos autorizados pelos reguladores para desempenharem a função de auditor independente e que tiveram seus registros divulgados.

3.4 Coleta de dados

Os dados desta pesquisa foram coletados de fontes públicas e disponibilizadas nos sites dos órgãos reguladores SEC, CVM e PCAOB. Devido do alto volume de informações

envolvidas, a operacionalização da coleta ocorreu por meio do uso de *Application Programming Interface* (API) e *download* de arquivos conforme a disponibilidade de cada fonte de dados.

A operacionalização da coleta dos dados foi dividida da seguinte forma: i) etapa 1 - Dados disponibilizados pela SEC; ii) etapa 2 - Dados disponibilizados pelo PCAOB; e etapa 3: Dados disponibilizados pela CVM.

Etapa 1 - Dados disponibilizados pela SEC: a) Inicialmente, procedeu-se ao levantamento exaustivo de todos os documentos submetidos pelas empresas ao regulador, realizado por meio de consulta ao sistema EDGAR. Este procedimento resultou em um total de 3.836.486 arquivos no momento da condução deste estudo.

Etapa 2 - Dados disponibilizados pelo PCAOB: a) Procedeu-se ao levantamento abrangente de todas as empresas de auditoria registradas no site do regulador, resultando na identificação de 7.825 auditores; e b) Foram coletados os dados referentes a 437 processos disciplinares e seus respectivos envolvidos.

Etapa 3 - Dados disponibilizados pela CVM: a) Procedeu-se ao levantamento de todas as demonstrações financeiras anuais disponíveis das empresas sob supervisão do regulador brasileiro. Devido à criação do Portal Dados Abertos da CVM, foi possível consultar e extrair todas as informações de forma centralizada do período de 2010 a 2023 (https://dados.cvm.gov.br/dados/CIA_ABERTA/DOC/DFP/DADOS/).

Foram coletados 11.451 arquivos referentes às demonstrações financeiras e 153 processos disciplinares no momento da condução deste estudo.

3.5 Definição dos constructos

Os significados dos termos, conceitos e definições presentes em um estudo devem ser devidamente esclarecidos. A ausência desse procedimento pode comprometer não apenas a compreensão por parte do leitor, mas também a validade e a confiabilidade das informações, resultando em possíveis contradições e sobreposições de explicações (Martins & Pelissaro, 2005).

Segundo Martins e Theóphilo (2016), uma teoria é um conjunto de conceitos (constructos) e definições que tem a finalidade de explicar e prever fenômenos da realidade. Segundo os autores, os constructos não são diretamente observáveis ou inferidos e devem cobrir todas as funções das entidades inferidas: i) resumir os fatos observados; ii) promover o progresso da observação; e iii) constituir a previsão e a explicação dos fatos.

Foram desenvolvidos dois constructos para a elaboração desse estudo: i) aplicação de medidas disciplinares, classificada como a variável independente; e ii) emissão de pareceres pela auditoria externa, com a inclusão de ressalvas nas demonstrações financeiras, constitui a variável dependente.

3.5.1 Aplicação de medidas disciplinares

A aplicação de medidas disciplinares pelos órgãos reguladores tem o objetivo de estabelecer limites claros, incentivar a responsabilidade e corrigir comportamentos inadequados. Segundo Brummer et al. (2023), pode-se criar eficiências na administração das agências regulatórias quando os resultados desejados são obtidos por meio de medidas disciplinares (por exemplo, melhorias na proteção do investidor, mercados mais competitivos) a um custo burocrático relativamente mais baixo.

Dessa maneira, ao aplicar medidas disciplinares de forma adequada, é possível estabelecer um ambiente de cooperação e desenvolvimento, onde todos os participantes cumprem os padrões estabelecidos. A Tabela 2 apresenta a variável pesquisada e o cenário correspondente.

Tabela 2 - Variável pesquisada na aplicação de medidas disciplinares

Variável pesquisada	Cenário
Medidas disciplinares	A aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores podem estabelecer limites e desencorajar a manipulação de informações, ou tonar os procedimentos de auditoria mais precisos e cautelosos.

3.5.2 Emissão de pareceres pela auditoria externa

A divulgação dos pareceres de auditoria desempenha um papel fundamental na transparência e na prestação de contas das empresas. Mattos (2017) define esse relatório como “o resumo de um trabalho prestado à empresa auditada, mas também aos investidores e até mesmo à sociedade. Portanto, o entendimento da estrutura dessa peça é de fundamental importância para todos aqueles que estão inseridos no meio empresarial.”

Na maioria dos países, o relatório do auditor utiliza uma linguagem padronizada e fornece poucas informações sobre a empresa, além da opinião do auditor, que compreende numa declaração de “aprovado ou reprovado” em relação à conformidade das demonstrações financeiras com a estrutura de relatório financeiro aplicável (Gutierrez et al., 2018).

Por certo, é importante destacar a obrigatoriedade de o parecer ser emitido em conformidade com as regras contábeis locais, internacionais e com as leis do país. No Brasil, a publicação da Resolução nº 700, pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC, em 1991, determinou o padrão modelo norte americano para os relatórios do auditor. Em 2009, foi finalizado o processo de alinhamento com a *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) para trazer maior clareza e padronização das informações (Longo, 2017).

A ressalva no parecer pode ocorrer quando a empresa de auditoria externa identifica informações adicionais que impactam a opinião inicial, tais como erros significativos nas demonstrações financeiras, irregularidades, omissões ou inadequações nos controles internos. Entretanto, quando o órgão regulador revisa os procedimentos, análises e evidências obtidas durante sua avaliação, existe a possibilidade de revisão do parecer. A Tabela 3 apresenta a variável pesquisada e o cenário correspondente.

Tabela 3 - Variável pesquisada na emissão de pareceres pela auditoria externa

Variável pesquisada	Cenário
Parecer com ressalva	Empresas de auditoria que receberam medidas disciplinares dos órgãos reguladores possuem procedimentos mais rigorosos de avaliação e certificação, e emitem mais pareceres com ressalva.

3.6 Tratamento dos dados

Após a coleta dos dados, efetuou-se a identificação criteriosa das demonstrações financeiras anuais auditadas, sendo desconsiderados da análise os seguintes documentos: i) demonstrações financeiras trimestrais; ii) demonstrações financeiras não auditadas; iii) documentos relacionados a outras informações que não são escopo desse estudo; e iv) formulários que apresentaram qualquer tipo de erro ou em branco.

Para determinar se o parecer do auditor continha ou não a ressalva, foi utilizado um conjunto de termos listados no Apêndice – item 7.1 para as empresas avaliadas no mercado norte-americano. Já para o mercado brasileiro, por haver uma maior padronização dos documentos e dos termos utilizados, foram utilizados na pesquisa os termos: i) com ressalva; ii) sem ressalva; e iii) no caso de ausência desses termos foi considerado o parecer como sem ressalva.

Quanto às empresas de auditoria, foram identificadas as quatro principais empresas com atuação global, juntamente com suas respectivas filiais, classificadas coletivamente como "BIG 4". Essa avaliação considerou os nomes pelos quais as empresas são conhecidas, e a

detalhada relação dessas entidades encontra-se disponível para consulta no Apêndice – item 7.2, proporcionando uma visão abrangente e pormenorizada desse agrupamento de empresas globais.

Por fim, optou-se por excluir do escopo deste estudo os dados relacionados às demonstrações financeiras anuais do ano de 1994, os quais totalizavam 15 documentos, visando evitar possíveis distorções nas análises devido à baixa representatividade desses dados.

Após o tratamento dos dados, foi possível consolidar um total 372.367 demonstrações financeiras. Nesse processo, utilizou-se o código do formulário 10-K para verificar se correspondiam a empresas com sede nos Estados Unidos, enquanto o código 20-F foi empregado para identificar empresas com sede em outros países, mas com ações negociadas no mercado norte-americano. Além disso, foram identificados 7.914 auditores externos e 590 medidas disciplinares, conforme detalhado na Tabela 4 apresentada a seguir:

Tabela 4 - Quantidades após o tratamento dos dados

Origem Regulador	Demonstrações financeiras	Auditores externos	Medidas disciplinares
SEC	360.916	7.825	437
CVM	11.451	89	153
Total	372.367	7.914	590

Foram tomadas duas medidas de controle sobre a completude e a acuracidade dos resultados obtidos. A primeira medida de controle foi a conferência da quantidade de arquivos antes do início do processamento, a quantidade de arquivos processados e a conferência da quantidade de respostas obtidas. E o segundo controle estabelecido, foi o duplo fator de conferência, ou seja, para todos os resultados de pareceres era feita a pesquisa buscando a negativa do resultado encontrado. As quantidades e os tipos dos documentos desconsiderados neste estudo encontram-se disponíveis no Apêndice – item 7.3.

3.7 Técnica de análise dos dados

Para o exame dos dados obtidos para esta pesquisa, foram selecionadas três técnicas estatísticas para alcançar os objetivos desta dissertação. São elas: i) análise de correlação de Person, ii) teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e Anderson-Darling; e iii) teste de Qui-Quadrado.

As variáveis utilizadas no estudo foram categorizadas adotando o valor 0 (zero) para indicar a negação da variável e 1 (um) para confirmar a presença da variável. Essa estratégia foi implementada para possibilitar a adequada interpretação do software e garantir o correto funcionamento dos modelos matemáticos.

Os softwares utilizados foram o Jamovi (versão 2.3) para os testes estatísticos, a linguagem de programação Python (versão 3.12.0) e suas bibliotecas beautifulsoup4 (versão 4.12.2); selenium (4.17.2); PyMuPDF (versão 1.23.19) para captura e tratamento dos dados, e editor de código-fonte Visual Studio Code (versão 1.85.2). Todos os softwares utilizados nessa pesquisa possuem código aberto e disponíveis para uso gratuitamente.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A Figura 2 ilustra a forma como esse estudo abordou a análise dos dados e discussão dos resultados, cuja ordem se dá: i) pela análise descritiva dos dados; ii) análise dos dados pelos modelos estatísticos; iii) a apresentação dos resultados e a exploração dos seus efeitos.

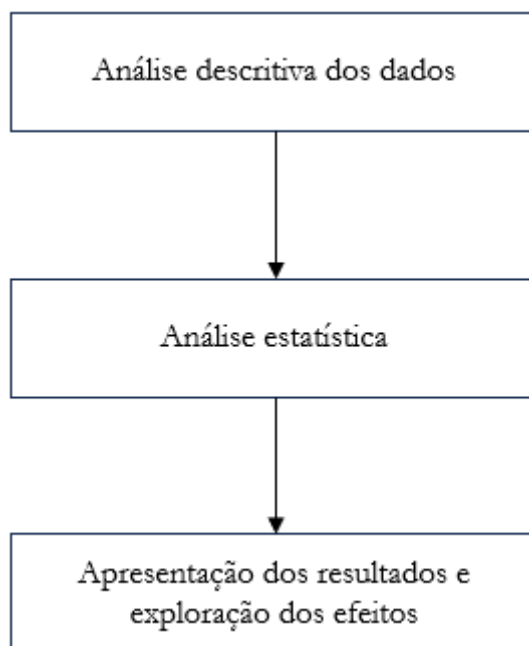


Figura 2. Sequência das análises da pesquisa.

Fonte. Autor

4.1 Análise descritiva dos dados

Para iniciar a análise dos resultados, é crucial apresentar uma comparação abrangente entre os tamanhos dos mercados norte-americano e brasileiro. Além disso, é essencial explorar a participação das empresas de auditoria, especialmente aquelas classificadas como BIG 4. Adicionalmente, é relevante examinar em detalhes a emissão de pareceres com ressalvas, contribuindo para uma compreensão mais aprofundada do cenário e suas implicações nos dois contextos de mercado.

4.1.1 Comparação entre mercados e pareceres com ressalva

A análise detalhada apresentada na Tabela 5 revela que, ao longo do extenso período examinado, de 1994 a 2023, aproximadamente 70% dos pareceres emitidos pelas empresas de auditoria no mercado americano não apresentaram ressalvas. Já no cenário brasileiro, esse percentual atinge expressivos 95%.

A divergência estatística nos índices de pareceres sem ressalvas entre esses mercados, pode ter origem e refletir os diferentes contextos de ambiente regulatório, governança corporativa e maturidade dos mercados entre os países. Portanto, os auditores podem adotar uma postura mais conservadora ao avaliar a eficácia dos controles internos das empresas norte americanas, identificando e relatando mais ressalvas. Além disso, as práticas de auditoria e as normas contábeis podem variar entre os países, influenciando na abordagem dos auditores e nas ressalvas relatadas.

Tabela 5 - Distribuição de pareceres com ressalva

Regulador	BIG 4	Parecer		Total ^a
		Sem ressalva ^a	Com ressalva ^a	
CVM	Sim	7.672	307	7.979
		96%	4%	
	Não	3.155	317	3.472
		91%	9%	
	Total CVM	10.827	624	11.451
		95%	5%	
SEC	Sim	90.606	21.809	112.415
		81%	19%	
	Não	160.864	87.637	248.501
		65%	35%	
	Total SEC	251.470	109.446	360.916
		70%	30%	
	Total	262.297	110.070	372.367
		70%	30%	

Nota. As informações relativas à quantidade e demonstrações financeiras foram extraídas no dia 12 e 21 de novembro de 2023 do Portal de Dados Abertos da CVM e do sistema de consulta Edgar da SEC.

Valores extraídos do site https://dados.cvm.gov.br/dados/CIA_ABERTA/DOC/DFP/DADOS/ e <https://www.sec.gov/Archives/edgar/daily-index/bulkdata/submissions.zip>.

4.1.2 Participação no mercado das empresas BIG 4

A participação das empresas de auditoria classificadas como BIG4 no mercado norte-americano equivale a apenas 31% dos pareceres emitidos, enquanto, no Brasil, essa participação alcança 70%. No que tange à emissão de pareceres, observa-se que, no mercado norte-americano, 19% dos pareceres são emitidos pelas empresas classificadas como BIG4 possuem ressalva, enquanto, no mercado brasileiro, esse percentual é notavelmente menor, atingindo apenas 4%.

Como demonstrados pelos dados da Tabela 6, o percentual de pareceres emitidos pelas empresas não classificadas como BIG4 é superior nos mercados norte americano e brasileiro, respectivamente 35% e 9%. Essa constatação ressalta a relevância dos resultados das auditorias realizadas por empresas fora do grupo das BIG4, indicando que uma parcela das organizações opta por esses serviços de auditoria possivelmente em busca de diversificação e abordagem diferenciada.

Tabela 6 - Participação de mercado

Regulador	BIG 4	Total ^a	% Mercado	Parecer com ressalva ^a	% de pareceres com ressalva
CVM	Sim	7.979	70%	307	4%
	Não	3.472	30%	317	9%
	Total CVM	11.451		624	5%
SEC	Sim	112.415	31%	21.809	19%
	Não	248.501	69%	87.637	35%
	Total SEC	360.916		109.446	30%
	Total	372.367		110.070	30%

Nota. As informações relativas à quantidade e demonstrações financeiras foram extraídas no dia 12 e 21 de novembro de 2023 do Portal de Dados Abertos da CVM e do sistema de consulta Edgar da SEC.

Valores extraídos do site https://dados.cvm.gov.br/dados/CIA_ABERTA/DOC/DFP/DADOS/ e <https://www.sec.gov/Archives/edgar/daily-index/bulkdata/submissions.zip>.

4.1.3 Inspeções e aplicação de medidas disciplinares

A fiscalização e a aplicação de medidas disciplinares são instrumentos para identificar, penalizar e interromper condutas inadequadas, possibilitando a restituição dos prejudicados (Agarwal & B. Muckley, 2022).

Na Tabela 7, é possível realizar uma análise do percentual de aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores, comparando-o com o número total de inspeções realizadas. Nota-se que o órgão regulador brasileiro, emitiu 153 medidas disciplinares que corresponde a aproximadamente de 11% da totalidade de inspeções. Em contrapartida, o regulador norte-americano demonstrou um índice significativamente menor relativo à aplicação de medidas, com aproximadamente 3% do total das inspeções realizadas.

Essa disparidade nos percentuais sugere variações nas abordagens regulatórias entre os dois países. Nesse sentido, surge uma nova possibilidade de estudos futuros, visando a compreensão dos níveis de governança e maturidade dos reguladores no processo de fiscalização e na aplicação de medidas.

Tabela 7 - Medidas disciplinares aplicadas

País	Inspeções	Medidas Aplicadas	%
CVM	1.332	153	11%
SEC	14.230	437	3%
Total	15.562	590	4%

Nota. As informações relativas as inspeções e medidas aplicadas foram extraídas no dia 12 e 14 de novembro de 2023 do site da CVM e do site do PCAOB.

Valores extraídos do site https://sistemas.cvm.gov.br/asp/cvmwww/processos/formproc_.asp e <https://pcaobus.org/oversight/enforcement/enforcement-actions>.

Esses resultados sugerem uma dinâmica complexa, abrindo possibilidades para futuros estudos. A análise de setores econômicos e atuação de auditores especializados em segmentos específicos, pode identificar padrões e características que influenciam nas práticas de governança e na ocorrência de pareceres com ressalvas.

Outro fator de grande influência nos resultados demonstrados na Tabela 6 é o arcabouço regulatório de cada país e maturidade dos reguladores no processo de fiscalização dos agentes do mercado. A seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley (Sox), determina uma avaliação anual dos controles e procedimentos internos para a emissão de relatórios financeiros. Além disso, o auditor independente da companhia deve emitir um relatório distinto que ateste a asserção da administração sobre a eficácia dos controles internos e dos procedimentos executados para a emissão dos relatórios financeiros (Deloitte Touche Tohmatsu, 2023).

4.1.4 Fraudes contábeis

Complementarmente ao problema e aos objetivos apresentados neste estudo, existe a possibilidade para a compreensão da relação entre a fraude nas demonstrações contábeis, o parecer do auditor externo e a aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores em uma janela de tempo mais ampla.

Para os casos listados como fraude contábil neste estudo, foi analisada a situação de cada empresa envolvida após o período de 2 anos e categorizada em um dos seguintes grupos: i) "sobreviveu" para aquelas que continuaram exercendo sua atividade principal; ii) "comprada" para aquelas empresas que foram integralmente ou parcialmente adquiridas; ou iii) "falência" para aquelas que encerraram suas atividades. A relação analítica das empresas e suas respectivas classificações está detalhada no Apêndice – D.

É possível observar pelo resultado apresentado na Tabela 8, que a maior parte das empresas sobrevivem à divulgação da fraude, sendo 57% no mercado brasileiro e 53% no

mercado norte-americano. Em seguida, encontram-se as empresas classificadas como falência, sendo 29% no mercado brasileiro e 39% no mercado norte-americano. Por fim, as empresas que acabaram sendo compradas representam apenas 14% no mercado brasileiro e 8% no mercado norte-americano.

Tabela 8 – Índice de sobrevivência das empresas

Regulador	BIG 4	Sobreviveu	Falência	Comprada	Total	%
CVM	Sim	3	2	1	6	7%
	Não	1	0	0	1	1%
	Total	4	2	1	7	8%
SEC	Sim	15	11	4	30	35%
	Não	11	8	0	19	22%
	Total	26	19	4	49	57%
Demais		13	13	4	30	37%
Total		43	34	9	86	100%

Após a descoberta e a divulgação da fraude, inúmeros fatores podem influenciar no destino da empresa, desde as condições macroeconômicas, o setor econômico de atuação e a dimensão e o grau de envolvimento dos executivos na execução da fraude.

Entre as variáveis apresentadas na Tabela 8 está a classificação da empresa de auditoria envolvida na fraude. Pode-se observar que as empresas classificadas como BIG 4 estavam envolvidas em 36 casos identificados, os quais representam 64% dos casos listados nos mercados norte-americano e brasileiro. Por outro lado, as demais empresas de auditoria totalizavam 20 casos, ou seja, 36%.

Em relação ao baixo percentual de empresas que tiveram suas operações adquiridas por concorrentes, é possível inferir, com os dados acima, que, uma vez que a operação e a imagem da empresa estão comprometidas, os concorrentes preferem manter cautela e aguardar o resultado das investigações. Uma vez que a empresa deverá passar por um processo de reestruturação, os demais *players* podem, preferencialmente, optar por crescer organicamente e absorver parte do *market share*, em vez de investir capital na aquisição do concorrente e todos os custos e possíveis limitações regulatórias relacionadas a transação.

Esses fatores abrem possibilidade para estudos futuros e maior investigação sobre os fatores de causa e efeito das fraudes contábeis.

4.2 Análise estatística dos dados

4.2.1 Teste de normalidade

A distribuição normal é simétrica em torno da média e tem propriedades específicas que são frequentemente assumidas (Morettin & Bussab, 2010). A importância do teste de normalidade para um conjunto de dados é avaliar o comportamento dos mesmos, ou seja, a forma que a distribuição assume, a qual espera-se que seja gaussiana em forma de sino (Santos & Ferreira, 2003).

Para avaliar a normalidade da distribuição das variáveis empregadas neste estudo, foram realizados testes específicos, tais como o teste de Kolmogorov-Smirnov e o teste de Anderson-Darling. Conforme demonstrado na Tabela 9, constatou-se que o valor do coeficiente de p foi inferior a 0.05 para as variáveis: i) aplicação de medidas disciplinares; ii) inserção de ressalvas nos pareceres; e iii) empresas de auditoria classificadas como BIG4.

Os resultados indicam de maneira significativa que a população alvo deste estudo não segue a distribuição normal. Portanto, é factível afirmar que existem evidências estatísticas robustas que respaldam a não normalidade na distribuição das variáveis analisadas. Essa constatação tem implicações importantes para a interpretação dos resultados e reforça a necessidade de abordagens analíticas específicas ao lidar com conjuntos de dados não normalmente distribuídos.

Tabela 9 - Teste de normalidade

Base de dados	Variável	Teste	Estatística	P
CVM	Medida Disciplinar	Shapiro Wilk	NaN	
		Kolmogorov Smirnov	0.482	< .001
		Anderson Darling	2820	< .001
	BIG 4	Shapiro Wilk	NaN	
		Kolmogorov Smirnov	0.435	< .001
		Anderson Darling	2270	< .001
SEC	Medida Disciplinar	Shapiro Wilk	NaN	
		Kolmogorov Smirnov	0.364	< .001
		Anderson Darling	64352	< .001
	BIG 4	Shapiro Wilk	NaN	
		Kolmogorov Smirnov	0.357	< .001
		Anderson Darling	53284	< .001
Consolidado	Medida Disciplinar	Shapiro Wilk	NaN	
		Kolmogorov Smirnov	0.348	< .001
		Anderson Darling	62034	< .001
	BIG 4	Shapiro Wilk	NaN	
		Kolmogorov Smirnov	0.345	< .001
		Anderson Darling	52677	< .001

Na Tabela 10 são apresentados os resultados dos testes de heterocedasticidade, o qual busca avaliar a dispersão dos erros. Os resultados indicam que há evidências estatísticas significativas de heterocedasticidade nos dados e a probabilidade de observar a hipótese como é baixa.

Tabela 10 - Teste de heterocedasticidade

Base de dados	Teste	Estatística	P
CVM	Breusch-Pagan	134	< .001
	Goldfeld-Quandt	0.384	< .001
	Harrison-McCabe	0.719	< .001
SEC	Breusch-Pagan	91803	< .001
	Goldfeld-Quandt	1.33	< .001
	Harrison-McCabe	0.435	< .001
Consolidado	Breusch-Pagan	87213	< .001
	Goldfeld-Quandt	1.37	< .001
	Harrison-McCabe	0.429	< .001

4.2.2 Análise de correlação

De acordo com Britto et al.(2009), o coeficiente de correlação é uma métrica que avalia a associação linear entre variáveis. Essa abordagem estatística é empregada para quantificar a intensidade e direção da relação entre as variáveis. Conforme destacado por

Souza (2014), um valor de zero indica a ausência de uma relação linear entre as variáveis, sendo relevante observar que quanto mais próximo de 1 for o valor absoluto desse coeficiente, mais robusta é a relação linear entre as variáveis. O sinal do coeficiente indica a direção da relação entre as variáveis (um sinal positivo denota que as variáveis variam na mesma direção, enquanto um sinal negativo indica variação em sentidos opostos), e o valor do coeficiente reflete a magnitude ou intensidade dessa relação linear.

Com o objetivo de demonstrar os resultados das análises entre as variáveis i) aplicação de medida disciplinares; ii) ressalva nos pareceres; e iii) empresas de auditoria classificadas como BIG4, é apresentada a Tabela 11:

Tabela 11 - Matriz de correlações

Base de dados	Variável	Teste	Medida Disciplinar	Ressalva Ano	BIG 4
CVM	Medida Disciplinar	Rho de Spearman	-		
		gl	-		
		p-valor	-		
	Ressalva Ano	Rho de Spearman	-0.065	-	
		gl	11449	-	
		p-valor	< .001	-	
	BIG 4	Rho de Spearman	0.726	-0.107	-
		gl	11449	11449	-
		p-valor	< .001	< .001	-
SEC	Medida Disciplinar	Rho de Spearman	-		
		Gl	-		
		p-valor	-		
	Ressalva Ano	Rho de Spearman	-0.262	-	
		Gl	360914	-	
		p-valor	< .001	-	
	BIG 4	Rho de Spearman	-0.244	-0.160	-
		Gl	360914	360914	-
		p-valor	< .001	< .001	-
Consolidado	Medida Disciplinar	Rho de Spearman	-		
		Gl	-		
		p-valor	-		
	Ressalva Ano	Rho de Spearman	-0.272	-	
		Gl	372365	-	
		p-valor	< .001	-	
	BIG 4	Rho de Spearman	-0.152	-0.170	-
		Gl	372365	372365	-
		p-valor	< .001	< .001	-

A análise da correlação entre a aplicação de medidas disciplinares e a menção de ressalvas nos pareceres revelou resultados distintos nos mercados estudados. No mercado brasileiro, foi identificado um coeficiente de correlação (r) de -0,065, indicando uma correlação negativa, porém fraca. Por outro lado, no mercado norte-americano, o coeficiente foi de 0,0262, sugerindo uma correlação positiva muito leve. Ao combinar os dados dos dois mercados, observou-se um coeficiente de -0,272, evidenciando uma correlação negativa moderada. Esses resultados apontam para uma possível relação entre a aplicação de medidas disciplinares e a menção de ressalvas nos pareceres, porém essa relação varia entre os diferentes contextos de mercado, sendo mais pronunciada quando os dados dos mercados brasileiro e norte-americano são combinados.

O coeficiente de correlação entre medidas disciplinares e a presença de empresas da BIG4 foi de 0,726 para o mercado brasileiro, indicando uma correlação positiva significativa. Por outro lado, para o mercado norte-americano, observou-se um coeficiente de -0,244, sugerindo uma correlação negativa. Ao combinar os dados de ambos os mercados, o coeficiente foi de -0,152. Esses resultados indicam uma tendência à correlação negativa entre medidas disciplinares e a presença de empresas da BIG4 quando analisados em conjunto, apesar da correlação positiva observada no mercado brasileiro isoladamente.

A correlação entre a menção de ressalvas nos pareceres e a presença de empresas da BIG4 apresentou resultados distintos nos mercados analisados. No mercado brasileiro, o coeficiente foi de -0,107, indicando uma correlação negativa, embora de magnitude mais moderada. Já no mercado norte-americano, observou-se um coeficiente de -0,160, sugerindo uma correlação negativa ligeiramente mais forte. Ao considerar os dados combinados de ambos os mercados, o coeficiente foi de -0,170. Esses resultados sugerem uma tendência geral à correlação negativa entre a menção de ressalvas nos pareceres e a presença de empresas da BIG4, embora com variações nas intensidades de correlação entre os mercados individualmente e quando combinados.

4.2.3 Teste Qui-Quadrado

Para a análise dos dados coletados nesta pesquisa, foi decidido exibir os resultados por meio da apresentação em tabelas e adotar a técnica do Teste Qui-Quadrado (Teste X^2).

Este teste não paramétrico é empregado com o propósito de avaliar se a distribuição de frequência observada de uma variável categórica apresenta diferenças estatisticamente significativas em relação à distribuição de frequência esperada. Caso o valor-p obtido seja inferior ao nível de significância previamente estabelecido de 0,05, procede-se à rejeição da hipótese nula, culminando na conclusão de que há uma diferença estatisticamente significativa entre as distribuições analisadas. Por outro lado, se o valor-p for superior ao nível de significância estipulado, abstemo-nos de rejeitar a hipótese nula, chegando à conclusão de que não existe uma diferença estatisticamente significativa entre as referidas distribuições (Fávero & Belfiore, 2017).

A análise estatística por meio do teste do Qui-Quadrado entre as variáveis i) aplicação de medida disciplinar e ii) pareceres com ressalva, revelou uma associação altamente significativa, com um valor de $p < 0.001$, conforme com os resultados demonstrados na Tabela 12. A significância estatística, evidenciada pelo valor p extremamente baixo, sugere que a associação encontrada não é resultado do acaso e ressalta a importância da compreensão e análise desses fatores.

Tabela 12 -Teste X²

Base de dados	Teste/Quantidade	Valor	Gl	p
CVM	X ²	48.2	1	< .001
	N	11451		
SEC	X ²	24708	1	< .001
	N	360916		
Consolidado	X ²	27478	1	< .001
	N	372367		

Diante da comprovação da associação entre as variáveis, torna-se viável a interpretação dos dados da pesquisa.

Na Tabela 13, são apresentados os resultados da análise entre a aplicação de medidas disciplinares e a emissão de pareceres com ressalva pela empresa de auditoria externa no mesmo ano do recebimento da medida disciplinar. Para o mercado brasileiro, foi identificado que 67,9% dos pareceres emitidos com ressalva foram elaborados por empresas que receberam algum tipo de medida disciplinar. Já para o mercado norte-americano, não foi identificado nenhum caso com essa classificação.

Em relação às demonstrações financeiras que não apresentaram ressalvas, observou-se que, para o mercado brasileiro, 79,6% delas foram elaboradas por empresas que receberam medidas disciplinares no mesmo ano. Em contrapartida, para o mercado norte-americano, esse percentual é significativamente menor, alcançando apenas 19,5%.

Essa análise evidencia uma disparidade entre as práticas e as incidências de medidas disciplinares nos dois mercados, padrões distintos de comportamento entre as empresas de auditoria e na atuação dos respectivos órgãos reguladores.

Tabela 13 - Medida disciplinar *versus* ressalva no ano

Base de dados	Medida Disciplinar	Ressalva Ano				Total
		Não	%	Sim	%	
CVM	Não	2.209	20.4%	200	32.1%	2.409
	Sim	8.618	79.6%	424	67.9%	9.042
	Total	10.827		624		11.451
SEC	Não	202.415	80.5%	109.446	100%	311.861
	Sim	49.055	19.5%	0		49.055
	Total	251.470		109.446		360.916
Consolidado	Não	204.624	78.0%	109.646	99.6%	314.270
	Sim	57.673	22.0%	424	0.4%	58.097
	Total	262.297		110.070		372.367

Na Tabela 14, são apresentados os resultados da análise entre a aplicação de medidas disciplinares e a emissão de pareceres com ressalva pela empresa de auditoria externa no primeiro ano posterior ao recebimento da medida disciplinar. Enquanto para o mercado brasileiro, foi identificado que 67,2% dos pareceres emitidos com ressalva foram elaborados por empresas que receberam algum tipo de medida disciplinar, para o mercado norte-americano, esse percentual cresceu em relação a análise anterior, porém ainda permaneceu em apenas 6,7%.

Em relação às demonstrações financeiras que não apresentaram ressalvas, observa-se que, para o mercado brasileiro, 79,5% delas foram elaboradas por empresas que receberam medidas disciplinares, para o mercado norte-americano, esse percentual é foi de 15,9%.

Tabela 14 - Medida disciplinar versus ressalva no ano + 1

Base de dados	Medida Disciplinar	Ressalva Ano + 1				Total
		Não	%	Sim	%	
CVM	Não	2.236	20.5%	173	32.8%	2.409
	Sim	8.687	79.5%	355	67.2%	9.042
	Total	10.923		528		11.451
SEC	Não	226.391	84.1%	85.470	93.3%	311.861
	Sim	42.894	15.9%	6.161	6.7%	49.055
	Total	269.285		91.631		360.916
Consolidado	Não	228.627	81.6%	85.643	92.9%	314.270
	Sim	51.581	18.4%	6.516	7.1%	58.097
	Total	280.208		92.159		372.367

Na Tabela 15, são apresentados os resultados da análise entre a aplicação de medidas disciplinares e a emissão de pareceres com ressalva pela empresa de auditoria externa no segundo ano posterior ao recebimento da medida disciplinar. Enquanto para o mercado brasileiro, foi identificado que 66,9% dos pareceres emitidos com ressalva foram elaborados por empresas que receberam algum tipo de medida disciplinar, para o mercado norte-americano, esse percentual foi de apenas 6,9%.

Em relação às demonstrações financeiras que não apresentaram ressalvas, observa-se que, para o mercado brasileiro, 79,5% delas foram elaboradas por empresas que receberam medidas disciplinares, para o mercado norte-americano, esse percentual é foi de 15,6%.

Tabela 15 - Medida disciplinar versus ressalva no ano + 2

Base de dados	Medida Disciplinar	Ressalva Ano + 2				Total
		Não	%	Sim	%	
CVM	Não	2.261	20.5	148	33.1%	2.409
	Sim	8.743	79.5	299	66.9%	9.042
	Total	11.004		447		11.451
SEC	Não	233.369	84.4%	78.492	93.1%	311.861
	Sim	43.210	15.6%	5.845	6.9%	49.055
	Total	276.579		84.337		360.916
Consolidado	Não	235.630	81.9%	78.640	92.8%	314.270
	Sim	51.953	18.1%	6.144	7.2%	58.097
	Total	287.583		84.784		372.367

Na Tabela 16, são apresentados os resultados do teste de associação entre as variáveis emissão de pareceres com ressalva e a classificação da empresa de auditoria no grupo BIG 4.

Para o mercado brasileiro é possível observar que 96,2% dos pareceres emitidos pelas empresas classificadas como BIG 4 não apresentaram ressalvas, enquanto esse percentual foi de 90,9% para as demais empresas de auditoria.

A emissão de pareceres com ressalva totalizou 624 casos, sendo 307 emitidos pelas empresas BIG 4 e 317 para as demais empresas, respectivamente 2,68% e 2,76% do total de pareceres emitidos com ressalva.

Para o mercado norte-americano é possível observar que 80,6% dos pareceres emitidos pelas empresas classificadas como BIG 4 não apresentaram ressalvas, enquanto esse percentual foi de 64,7% para as demais empresas de auditoria. Isso evidencia uma diferença significativa na qualidade das auditorias realizadas pelas empresas de maior porte em comparação com as demais.

Além disso, é notável que a emissão de ressalvas totalizou 109.446 casos, dos quais 21.809 foram emitidos pelas empresas BIG 4, representando aproximadamente 19,92% do total de pareceres emitidos com ressalva. Por outro lado, as demais empresas contribuíram com a maioria esmagadora, emitindo 87.637 pareceres com ressalva, o que equivale a cerca de 80% do total.

Tabela 16 - Ressalva versus BIG 4

Base de dados	Ressalva	BIG 4				Total
		Não	%	Sim	%	
CVM	Não	3.155	90.9%	7.672	96.2%	10.827
	Sim	317	9.1%	307	3.8%	624
	Total	3.472		7.979		11.451
SEC	Não	160.864	64.7%	90.606	80.6%	251.470
	Sim	87.637	35.3%	21.809	19.4%	109.446
	Total	248.501		112.415		360.916
Consolidado	Não	164.019	65.1%	98.278	81.6%	262.297
	Sim	87.954	34.9%	22.116	18.4%	110.070
	Total	251.973		120.394		372.367

Teste χ^2		Valor	gl	p
CVM	χ^2	131	1	< .001
	N	11.451		
SEC	χ^2	9221	1	< .001
	N	360.916		
Consolidado	χ^2	10699	1	< .001
	N	372.367		

A comparação entre os mercados demonstra uma diferença marcante no desempenho e na abordagem das empresas de auditoria de grande porte e as demais empresas no mercado norte-americano e brasileiro. Essas disparidades podem ser atribuídas a uma série de fatores, incluindo a maturidade dos mercados, o ambiente regulatório de cada país e a própria competência dos auditores envolvidos.

4.3 Sumário

Com a finalidade de demonstrar de forma resumida quais hipóteses de pesquisa foram aceitas ou rejeitadas, é apresentada a Tabela 18.

Tabela 177 - Situação das hipóteses formuladas

Descrição	Hipótese	Situação
A aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores aos auditores externos resultam em maior número de pareceres com ressalvas.	H1	Rejeitada
Empresas de auditoria externa classificadas como BIG 4 apresentam maior número de pareceres com ressalvas em comparação com as demais empresas de auditoria.	H2	Rejeitada

Para as hipóteses estabelecidas, evidenciou-se através dos modelos estatísticos que tanto H1 e H2 foram rejeitadas.

H1: O resultado encontrado pela pesquisa é condizente com os estudos anteriores e não demonstra uma relação direta e proporcional entre as variáveis selecionadas. Além do aspecto temporal entre a aplicação de medidas disciplinares e a mudança nos pareceres, Wang et. al. (2023) destacam que indivíduos diferentes reagem diferentemente as punições, por exemplos investidores são mais propensos a evitar multas pecuniárias.

H2: O resultado encontrado por essa pesquisa contrapõe parcialmente estudos anteriores. Carolina et al. (2019) afirmam, em estudo realizado com 104 empresas com capital aberto no mercado brasileiro no ano de 2018, que 94,23% das demonstrações financeiras "têm parecer limpo, ou seja, sem ressalva". O resultado encontrado nesta dissertação foi de 95% e reforça os resultados encontrados anteriormente através de uma perspectiva mais ampla de tempo e na quantidade de empresas avaliadas.

Silva et al.(2023) em estudo sobre a emissão de pareceres com ressalva, descrevem que as empresas pertencentes ao grupo das BIG 4 demonstraram um índice superior de emissão de pareceres com ressalva. Porém como evidenciado na Tabela 6, tanto no contexto do mercado brasileiro quanto no mercado norte-americano, as empresas não pertencentes ao grupo BIG 4 apresentam, em termos nominais e percentuais, uma quantidade superior de pareceres com ressalva em comparação com as empresas que fazem parte das BIG 4.

A expansão da amostra e o escopo temporal e a comparação com outro mercado, busca proporcionar uma visão mais abrangente e atualizada sobre os padrões de emissão de pareceres com ressalva, desafiando e complementando as descobertas anteriores. Por meio da contextualização desses resultados, torna-se possível não apenas enriquecer a compreensão acadêmica, mas o aprofundamento na análise das razões por trás das divergências encontradas.

5. PRINCIPAIS CONCLUSÕES E POTENCIAIS CONTRIBUIÇÕES

O objetivo desta pesquisa consistiu em aprofundar a compreensão dos efeitos entre a aplicação de medidas disciplinares por parte dos reguladores e os pareceres emitidos por auditores externos. As considerações finais devem não apenas abordar as indagações levantadas ao longo do estudo, mas também analisar as descobertas para enriquecer o arcabouço teórico sobre o tema. Além disso, é fundamental que essas conclusões ofereçam orientações e recomendações para conduzir futuras investigações.

5.1 Considerações sobre as questões de pesquisa

Para responder à questão de pesquisa proposta por essa dissertação “Qual é a relação entre a aplicação de medidas disciplinares pelos reguladores e os pareceres de auditoria externa?” buscou-se demonstrar, através da realização de testes estatísticos, os efeitos empíricos nos pareceres emitidos no ano da aplicação e em até dois anos posteriores. Como apresentado nas tabelas da seção 4.2.3, não houve alterações significativas no comportamento dos auditores em relação ao resultado dos pareceres.

O resultado apresentado surpreende não apenas por se destacar por sua disparidade em relação às expectativas originais, contrariando o senso comum, mas também por desafiar premissas de estudos anteriores realizados sobre os mecanismos utilizados pelos reguladores para corrigir e responsabilizar os envolvidos após a identificação de falhas ou desvios (Sand-Henriksen, 2023; Williams, 2023; Gentile, 2023; Pezone, 2023).

A inesperada divergência entre os resultados obtidos e as suposições previamente estabelecidas aponta para a complexidade da relação entre as medidas disciplinares aplicadas pelos reguladores e os pareceres de auditoria externa e, conforme discutido nas seções anteriores desta dissertação, abre novas possibilidades de estudos e reavaliação crítica das abordagens convencionais.

Complementarmente, essa dissertação buscou atingir os objetivos específicos para exploração mais aprofundada sobre o tema. As empresas de auditoria externa que atuam no mercado norte americano emitiram proximamente 30% dos pareceres com ressalva, enquanto o percentual das empresas que atuam no Brasil foi de 5%.

5.2 Limitações do estudo

Apesar do cuidado no tratamento e nas verificações dos dados, esta pesquisa é dependente da qualidade das informações disponíveis nos balanços financeiros e nos registros de medidas disciplinares. A dependência de fontes de dados específicos, como órgãos reguladores, pode introduzir viés ou limitações à análise, visto que essas fontes podem não capturar totalmente a complexidade das operações e práticas das organizações.

A possibilidade de ações corretivas e mudanças de procedimentos após a emissão de medidas disciplinares podem não refletir no resultado dos pareceres dos auditores externos e não estarem contempladas na análise desse estudo. Isso pode ocorrer devido ao intervalo de tempo entre a emissão do parecer e da medida disciplinar, resultando em uma discrepância entre a situação refletida no parecer e a realidade atual. Como resultado, as conclusões da pesquisa podem não capturar totalmente o impacto das ações do regulador.

Diferentes setores da indústria podem ter características específicas que influenciam as práticas contábeis, estar mais expostos à aplicação de medidas disciplinares ou até possuir maior complexidade para a identificação de eventuais fragilidades nas demonstrações financeiras pelos auditores externos devido ao arcabouço regulatório. Este estudo não levou em consideração esses fatores, assim, é recomendado que estudos futuros explorem as características de cada setor.

A limitação da capacidade de escolha e do processamento das variáveis selecionadas, apesar do cuidadoso critério de seleção, pode naturalmente restringir a amplitude da pesquisa.

Dessa maneira, outros fatores não analisados, como eventos externos, crises econômicas ou mudanças nas políticas governamentais, podem influenciar nos resultados e na identificação de relações causais entre as variáveis analisadas.

Embora a comparação entre diferentes países traga uma nova abordagem neste estudo e o aprofundamento no tema, ao mesmo tempo, países podem seguir padrões contábeis e regulamentações distintas, o que pode trazer imperfeições na comparação direta entre eles.

As limitações identificadas nesta pesquisa destacam a necessidade de uma abordagem cuidadosa na interpretação dos resultados. Reconhecer as restrições, o contexto temporal das informações analisadas, os potenciais vieses dos dados e as metodologias utilizadas é essencial para garantir a integridade e a validade dos resultados. Ademais, futuras pesquisas podem se beneficiar ao abordar essas limitações de forma mais abrangente, explorando metodologias alternativas e considerando uma gama mais ampla de variáveis e contextos.

5.3 Implicações e aplicações práticas

Este estudo fornece novos insumos que podem auxiliar nas discussões futuras para aperfeiçoamento dos procedimentos de emissão de pareceres pelas empresas de auditoria, como os mecanismos disciplinares utilizados pelos órgãos reguladores. Desta maneira, este trabalho apresenta de forma empírica a relação entre esses dois importantes agentes para o funcionamento eficiente dos mercados.

Aumentar a efetividade das medidas aplicadas pelos reguladores desencorajará possíveis desvios e manipulação das informações financeiras. E a revisão dos procedimentos para emissão dos pareceres pelos auditores trará maior transparência e credibilidade das informações divulgadas pelas empresas.

Ademais, é importante considerar que aprimorar os mecanismos disciplinares e os processos de auditoria pode ajudar a reduzir o risco de fraudes e irregularidades, protegendo os investidores e a integridade do mercado como um todo. Ao mesmo tempo, tais ações podem incentivar a conformidade regulatória e promover uma cultura de responsabilidade e transparência nas práticas empresariais.

Portanto, este estudo não apenas destaca as limitações existentes, mas também oferece *insights* que podem fortalecer os procedimentos de auditoria e regulamentação financeira.

5.4 Estudos futuros

Para futuras pesquisas, é interessante investigar mais profundamente os motivos das empresas optarem por contratar empresas de auditoria que não pertencem ao grupo conhecido como BIG4 para revisão das demonstrações financeiras. Isso envolveria a análise dos custos dos serviços, a percepção sobre a qualidade do trabalho, a especialização no setor, a reputação e o relacionamento com a organização. Além disso, seria útil analisar como esses fatores variam em diferentes segmentos econômicos, países e como essa escolha pode afetar a confiança dos investidores.

A exploração das divergentes práticas de fiscalização adotadas pelos órgãos reguladores em diferentes países também pode ser objeto de estudos futuros. Compreender como essas diferenças podem impactar a qualidade da governança, a transparência das demonstrações financeiras e a confiança nos pareceres dos auditores pode fornecer *insights* não apenas para reguladores e legisladores, mas também ajudar as empresas a compreenderem melhor o ambiente regulatório em que operam.

As nuances regulatórias e a maturidade dos mercados em contextos geográficos e regulatórios diferentes podem ajudar economias, como a brasileira, a criar mecanismos mais robustos de governança e avançar em direção a um sistema financeiro mais equitativo e

sustentável. Assim, o aprofundamento dos estudos sobre as medidas aplicadas pelo regulador CVM pode trazer contribuições relevantes ao tema.

Outra abordagem promissora para estudos futuros é o modelo de divulgação da percepção dos auditores externos sobre a adequação dos sistemas de controle interno nas empresas. Para o mercado norte-americano, a seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley (Sox) foi instituída para tratar especificamente à certificação dos controles internos e sobre a opinião do auditor externo.

Neste sentido, a realização de análises comparativas desta pesquisa em diferentes países ou setores econômicos pode identificar padrões e características específicas que influenciam nas práticas de governança e na ocorrência de medidas disciplinares.

Por fim, diante de todo o exposto nesta pesquisa e suas considerações finais, é possível aos futuros pesquisadores a utilização de outros procedimentos estatísticos e a seleção de novas variáveis.

REFERÊNCIAS

- Acuña, B. C. M., Santos, L. S. L. dos S., & Oliveira, F. X. de. (2023). Inconsistências na Petrobrás e sua relação com os testes de auditoria. *Management Journal*.
<https://doi.org/http://doi.org/10.6008/CBPC2674-6417.2023.001.0003>
- Agarwal, S., & B. Muckley, C. (2022). Law enforcement spillover effects in the financial sector. *European Financial Management*, 28(5), 1477–1504.
<https://doi.org/10.1111/eufm.12356>
- Akogo, O. U., & Imonitie, O. M. (2021). Chief Executive Officer (CEO) Financial Expertise and Financial Reporting Quality. *International Journal of Intellectual Discourse*.
- Almashhadani, H., & Almashhadani, M. (2022). An overview of recent developments in corporate governance. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI) ISSN*, 39–44. <https://doi.org/10.35629/8028-1105013944>
- Al-Moshaigeh, A., Dickins, D., & Higgs, J. L. (2022). The Influence of Political Regime on State-Level Disciplinary Actions of CPAs Sanctioned by the PCAOB. *Journal of Business Ethics*, 176(2), 325–340. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04733-9>
- Aragão, J. W. M. de, & Neta, M. A. H. M. (2017). *Metodologia Científica*.
- Arcúrio Júnior, T., & Gonçalves, R. D. S. (2020). Qualidade da auditoria e assimetria informacional: uma análise no período pré e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(42), 38–56.
<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n42p38>
- Avramović, P. (2023). Digital Transformation of Financial Regulators and the Emergence of Supervisory Technologies (SupTech): A Case Study of the U.K. Financial Conduct Authority. *Harvard Data Science Review*, 5(2).
<https://doi.org/10.1162/99608f92.7a329be7>
- Balleisen, E. (2017). *Fraud: An American History from Barnum to Madoff* (Princeton: Princeton University Press., Ed.).
- Banku, G., Alphonsus, K., & Enyam, J. (2023). Disclosure and transparency under international corporate governance network and disclosure requirements under international financial reporting standards. In *Nigerian Journal of Management Sciences* (Vol. 24).
- Batista Mello, L., de Oliveira Alvarenga São João Del Rei -MG, F., Augusto Veiga da Costa Marques R, & Filgueiras Sauerbronn, F. (2017). *Pensar Contábil Qualidade da Informação Contábil e os Processos Administrativos Julgados pela CVM: uma Análise entre 2014 a 2016*.
- Bispo, Y. S., & De Oliveira, J. S. (2023). A utilização do Modelo de Beneish como ferramenta complementar na mitigação dos riscos de fraudes contábeis pela governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. *Revista de Gestão e Secretariado (Management and Administrative Professional Review)*, 14(8), 13518–13535.
<https://doi.org/10.7769/gesec.v14i8.2442>
- Britto, D., Filho, F., Alexandre, J., & ** S. J. (2009). Desvendando os Mistérios do Coeficiente de Correlação de Pearson (r) *. In *Revista Política Hoje* (Vol. 18, Issue 1).

- Brummer, C., Yadav, Y., Zaring, D., Corrigan, P., De Fontenay, E., Gumbs, K., Judge, K., Langevoort, D., Massari, J., Molk, P., Platt, A., Pritchard, A., Pollman, E., Robertson, A., Stack, K., Thompson, B., Tucker, A., & Guseva, Y. (2023). *Regulation by enforcement*.
- Bustos, Á., Veroiza, D., & Walker, E. (2023). *From corporate scandals to legal reforms: Forces that shape the market for corporate directors*. <https://ssrn.com/abstract=4204039>
- Cabral, A. M. D., França, A. A. de, Vale, P. de A. C. B. do, Oliveira, A. D. M. de, Carvalho, F. F. R. de, Medeiros, A. N. de, & Santos, G. C. de L. (2023). Delineamentos experimentais utilizados na avaliação da produção de leite. *Research, Society and Development*, 12(4), e17612441125. <https://doi.org/10.33448/rsd-v12i4.41125>
- Cardoso, R. L., Neto, O. R. de M., & Riccio, E. L. (2022). *A evolução recente transparência dos fatores de risco nas informações contábeis: Uma análise de empresas brasileiras de telecomunicações*.
- Carmichael, D. R. (2004). The PCAOB and The Social Responsibility of the Independent Auditor. *Accounting Horizons*, 18, 127–133.
- Carolina, A., Colares, V., Alves, K. C., & Pinheiro, L. E. T. (2019). Efeitos da divulgação dos principais assuntos de auditoria no retorno das ações no mercado de capitais brasileiro. *Revista de Contabilidade Do Mestrado Em Ciências Contábeis Da UERJ*.
- Christensen, B. E., Newton, N. J., Wilkins, M. S., Allen, A., Bakke, A., Drake, M., Dyer, T., Ege, M., Ettredge, M., Hogan, C., Liang, C., Lourie, B., Lundstrom, N., Petrosky, S., Prawitt, D., Robinson, R., Seidel, T., Shanthikumar, D., Shevlin, T., ... Zimbelman, M. (2023). *Costs and Benefits of a Risk-Based PCAOB Inspection Regime Acknowledgments: We thank Costs and Benefits of a Risk-Based PCAOB Inspection Regime Costs and Benefits of a Risk-Based PCAOB Inspection Regime*. <https://ssrn.com/abstract=4172241> Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=4172241>
- Christopoulos, A. G., Mylonakis, J., & Diktapanidis, P. (2011). Could Lehman Brothers' Collapse Be Anticipated? An Examination Using CAMELS Rating System. *International Business Research*, 4(2). <https://doi.org/10.5539/ibr.v4n2p11>
- Costa, F., & Martins, G. D. A. (2016). Características epistemológicas de publicações científicas em Contabilidade: evidências de um cenário produtivista. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(29), 33. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n29p33>
- Dalla, V., & Barone, D. (2022). *Orientação, indução e os limites da regulação: O papel do parecer de orientação da CVM*.
- De Almeida, L., & Santos, A. (2007). *Desafios das empresas brasileiras na implantação da lei Sarbanes-Oxley*.
- de Iudícibus, S., Ribeiro Filho, J., Lopes, J., & Pederneiras, M. (2011). Uma reflexão sobre a contabilidade: caminhando por trilhas da “teoria tradicional e teoria crítica.” *BASE - Revista de Administração e Contabilidade Da Unisinos*, 8(4), 274–285. <https://doi.org/10.4013/base.2011.84.01>
- Deloitte Touche Tohmatsu. (2023). *Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos Lei Sarbanes-Oxley*.

- Dubeaux, J. R. (2005). *A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro*.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®*. Elsevier Brasil.
- Ferreira Piccoli, M. E., & Gonçalves, O. O. (2022). A responsabilidade Civil dos Administradores no Brasil e a Business Judgment Rule. In *Ano* (Vol. 8).
- França, V. da R. (2014). *Princípio da legalidade administrativa e competência regulatória no regime jurídico-administrativo brasileiro*.
- Giacomelli, G., Elias, F., Colombo, J. A., Barreto, J. dos S., Canto, L., Bordin, M. da S., Alves, A., Lozada, G., Antoni, G., Saraiva, M. de O., Júnior, R. L. A., & Pereira, V. (2017). *Governança Corporativa* (Vol. 1, pp. 18–19). Grupo A.
- Gil, A. C. (2019). Métodos e Técnicas de Pesquisa Social. In *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social* (7ª, Vol. 1, pp. 47–47). Atlas.
- Gipper, B., Leuz, C., Maffett, M., Ball, R., Breuer, M., Coates, J., Dee, C., Hiemann, M., Karolyi, A., Kim, W., Knechel, R., Kothari, S. P., Lennox, C., Miller, B., Minutti-Meza, M., Riedel, E., & Shroff, N. (2019). *Public Oversight and Reporting Credibility: Evidence from the PCAOB Audit Inspection Regime*.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhz149/5687861>
- Gutierrez, E., Minutti-Meza, M., Tatum, K. W., Vulcheva, M., Czerney, K., Bianchi, P., Krupa, J., Mason, S., Pawlewicz, R., Phillips, M., Pownall, G., Ramnath, S., Schroeder, J., & Willenborg, M. (2018). *Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom*. <https://doi.org/https://doi.org/10.2139/ssrn.2741174>
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade* (p. 510). Grupo GEN.
- Hernandez, J. M., Basso, K., & Brandão, M. M. (2014). Pesquisa Experimental em Marketing. *Revista Brasileira de Marketing*, 13(2), 98–117.
<https://doi.org/10.5585/remark.v13i2.2692>
- Hollingsworth, C. W., & Irving, J. H. (2021). A review of the PCAOB's enforcement program: 2005–2017. In *Current Issues in Auditing* (Vol. 15, Issue 1, pp. A1–A18). American Accounting Association. <https://doi.org/10.2308/CIIA-2019-508>
- Holzman, E. R., Marshall, N. T., Schmidt, B. A., Acito, A., Beneish, D., Blackburne, T., Bonsall, S., Collins, D., Dehaan, E., Frankel, R., Hopkins, J., Huddart, S., Matsumoto, D., Miller, B., Roulstone, D., Stice-Lawrence, L., Wang, C., Wellman, L., Yust, C., ... Zechman, S. (2023). *When are firms on the hot seat? An analysis of SEC investigation preferences an enforcement counsel insider, several current and former Securities and Exchange Commission employees* *When are firms on the hot seat? An analysis of SEC investigation preferences*.
- Hong, P. K., Kerr, D. S., & Wiggins, C. E. (2022). PCAOB international inspections: Updates and extensions. *International Journal of Auditing*, 26(2), 279–313.
<https://doi.org/10.1111/ijau.12277>

- Humphrey, C., Moizer, P., & Turley, S. (2006). Independence and Competence? A Critical Questioning of Auditing. In *Advances in Public Interest Accounting* (Vol. 12, pp. 149–167). [https://doi.org/10.1016/S1041-7060\(06\)12010-6](https://doi.org/10.1016/S1041-7060(06)12010-6)
- Hutton, A., Shu, S., & Zheng, X. (2022). Regulatory transparency and the alignment of private and public enforcement: Evidence from the public disclosure of SEC comment letters. *Journal of Financial Economics*, *145*(1), 297–321. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.07.011>
- Judícibus, S. de. (2012). Teoria da contabilidade: Evolução e tendências. *Revista de Contabilidade Do Mestrado Em Ciências Contábeis Da UERJ**17*, *17*, 5–13.
- Judicibus, S. D. (2021). *Teoria da Contabilidade* (Grupo GEN, Ed.; 12th ed.). <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/books/9788597028041>
- John R. S. Fraser, Rob Quail, & Betty Simkins. (2021). *Enterprise Risk Management: Today's Leading Research and Best Practices for tomorrow's executives* (Vol. 1).
- Johnson, M. S. (2020). Regulation by shaming: Deterrence effects of publicizing violations of workplace safety and health laws. *American Economic Review*, *110*(6), 1866–1904. <https://doi.org/10.1257/aer.20180501>
- Kaplan, S. E., Pope, K. R., & Samuels, J. A. (2011). An examination of the effect of inquiry and auditor type on reporting intentions for fraud. *Auditing*, *30*(4), 29–49. <https://doi.org/10.2308/ajpt-10174>
- Katsumi Niyama, J., Alves Dantas, J., & Ferreira Borges, E. (2011). Evolução da regulação da auditoria independente no Brasil: Análise crítica, a partir da teoria da regulação. In *Advances in Scientific and Applied Accounting. São Paulo* (Issue 2).
- Khan, M. A., Khan, U. N., Jamali, A. K., & Jamshed, J. (2022). The Factors Contributing to a Corporation's Demise: An Analysis of Enron. *Journal of Management Practices, Humanities and Social Sciences*, *6*(2). <https://doi.org/10.33152/jmphss-6.2.2>
- Lakatos, E. M. (2022). Fundamentos de metodologia científica. In *Fundamentos de metodologia científica* (9th ed., p. 93).
- Lamoreaux, P. T., Mowchan Michan, & Zhang, W. (2023). Does Public Company Accounting Oversight Board Regulatory Enforcement Deter Low-Quality Audits? *The Accounting Review*. <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/TAR-2020-0658>
- Levy, Y., & Ellis, T. J. (2011). A Guide for Novice Researchers on Experimental and Quasi-Experimental Studies in Information Systems Research. In *Interdisciplinary Journal of Information, Knowledge, and Management* (Vol. 6).
- Libby, R., Bloomfield, R., & Nelson, M. W. (2002). *Experimental research in financial accounting*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/0258042X221106617>
- Lima, G. A. S. F. de. (2007). *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras* [Tese de Doutorado]. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Longo, C. G. (2017). *Relatórios de auditoria* (1st ed., Vol. 1). Trevisan.

- Lopes, C. B. (2015). Dificuldades de regulação econômica: Uma leitura das teorias de regulação. In *Ano* (Vol. 1).
- Lunetta, A. de, & Guerra, R. (2023). Metodologia da pesquisa científica e acadêmica. *Revista OWL*, 1, 149–159. <https://doi.org/10.5281/zenodo.8240361>
- Martins, G. de A., & Pelissaro, J. (2005). *Sobre conceitos, definições e constructos nas ciências contábeis*.
- Martins, G. de A., & Theóphilo, C. R. (2016). *Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas* (3rd ed., Vol. 1, p. 33).
- Matias-Pereira, J. (2019). *Manual de Metodologia da Pesquisa Científica* (4º, pp. 76–76). Atlas.
- Mattos, João. G. (2017). *Auditoria* (pp. 92–92). Sagah.
- Moraes, W. S., Barros, O. H. B., de Freitas, H. C., Carneiro, A. C., da Silva Oliveira, G. R. A., de Oliveira Luciano, D., & Portella, A. C. F. (2021). *Delineamento em blocos casualizados nas pesquisas em ciências agrárias: Uma revisão integrativa de literatura*.
- Morettin, P. A., & Bussab, W. O. (2010). *Estatística básica* (6th ed., Vol. 1). Saraiva.
- Niemi, L., Knechel, W. R., Ojala, H., & Collis, J. (2018). Responsiveness of Auditors to the Audit Risk Standards: Unique Evidence from Big 4 Audit Firms. *Accounting in Europe*, 15(1), 33–54. <https://doi.org/10.1080/17449480.2018.1431398>
- O Papel Da Auditoria Na Confiabilidade Dos Demonstrativos Financeiros (2023). <https://doi.org/https://doi.org/10.11606/D.11.2023.tde-07072023-092655>
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. (2014). *Regulatory Enforcement and Inspections*. OECD. <https://doi.org/10.1787/9789264208117-en>
- Ozili, P. K. (2023). *Causes and Consequences of the 2023 Banking Crisis*.
- Parker, C., & Nielsen, V. L. (2011). Explaining Compliance. In *Explaining Compliance Business Responses to Regulation* (p. 222).
- Pezone, V. (2023). The Real Effects of Judicial Enforcement. *Review of Finance*, 27(3), 889–933. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac050>
- Pimentel, A. C., & Durso, S. de O. (2022). Fatores preditivos do tipo de relatório de auditoria independente. *Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças (RFCC)*, 2(1), 06–22. <https://doi.org/10.53826/2763-7069.v2n1.2021.id13>
- Posner, R. A. (1974). *Theories of Economic Regulation*. 335–358.
- Rauen, F. J. (2012). *Pesquisa científica: Discutindo a questão das variáveis*.
- Rossetti, J. P., & Andrade, A. (2014). *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências* (7th ed., Vol. 1, p. 89). Grupo Gen.
- Sampaio, A. A. S., Flávia, H. B. de A., Cardoso, L. R. D., Lima, C. de, Pereira, M. B. R., & Andery, M. A. P. A. (2008). *Uma Introdução aos Delineamentos Experimentais de Sujeito Único* (Vol. 12, Issue 1).

- Sand-Henriksen, P. (2023). *The Concepts of a Legal Sanction and Sanction Regime-A EU Blueprint for International Criminal and Financial Law and a Constitutional Challenge for the EU Financial Sectors* [Tese de Doutorado]. European University Institute.
- Santos, A. C. dos, & Ferreira, D. F. (2003). *Definição do tamanho amostral usando Monte Carlo para o teste de normalidade baseado em assimetria e curtose. I. Abordagem univariada*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1590/S1413-70542003000200025>
- Scheerer, M. (2021). *The Impact of the New Deal on Economic Liberties During the Great Depression*.
- Severino, A. J. (2017a). Metodologia do trabalho científico. In *Metodologia do trabalho científico* (24th ed., p. 227). Cortez.
- Severino, A. J. (2017b). Metodologia do trabalho científico. In *Metodologia do trabalho científico* (24th ed., p. 117). Cortez.
- Silva, R. F. G., Do Amaral, A. C. F., Lima, M. de S., De Moraes, A. F., Pereira, H. G., Sousa, Í. V. D., Rodrigues, A. S., & Rios, P. de A. (2023). Análise dos pareceres de auditoria contábil sob enfoque das demonstrações contábeis a partir da adoção das IFRS no Brasil. *Revista de Gestão e Secretariado (Management and Administrative Professional Review)*, 14(5), 8523–8539. <https://doi.org/10.7769/gesec.v14i5.2225>
- Sousa, Á. (2014). Análise de Correspondência: Bases teóricas na interpretação de dados categóricos em ciências da saúde. *Cadernos de Saude Publica*, 30(3), 473–486. <https://doi.org/10.1590/0102-311X00128513>
- Trindade, A. D. C. (2019). A teoria da regulação econômica aplicada ao setor mineral brasileiro. *Revista de Direito Setorial e Regulatório*, 5, 53–78.
- Vieira, J., & Perazzolli, P. (2022). *Deficiências Das Auditorias Externas Sediadas No Brics: Uma Análise Dos Relatórios De Inspeção Do Public Company Accounting Oversight Board-Pcaob*. www.congressosp.fipecafi.org
- Vo, L. Van, & Le, H. T. T. (2023). *From Hero to Zero-The Case of Silicon Valley Bank*.
- Wang, Y., Ashton, J. K., & Jaafar, A. (2023). Financial statement fraud, recidivism and punishment. *Emerging Markets Review*, 56. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2023.101033>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1983). Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence. *The Journal of Law and Economics*, 26(3), 613–633. <https://doi.org/10.1086/467051>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice Hall.
- Williams, S. J. (2023). *Regulatory Personhood The Elixir for Redundancy between the SEC and the PCAOB*.
- Xiong, B. (2022). *Study on the New Clique's View of Roosevelt's New Deal's Impact on the Great Depression in the United States*.

APÊNDICES

A. Termos pesquisados SEC

Sem ressalva	Com ressalva
free of material misstatement	adverse opinion
are free of material misstatement	disclaimer of opinion
free from material misstatement	qualified opinion
are free from material misstatement	except for opinion
financial statements referred to above present fairly	limited scope opinion
financial statement schedules present fairly	going concern qualification
financial statements present fairly	material uncertainty related to going concern
present fairly, in all material respects	material weakness
present fairly in all material respects	significant deficiency
are free of material weakness	control deficiency
are free of significant deficiency	control weakness
are free of control deficiency	internal control deficiency
are free of control weakness	operational weakness
are free of internal control deficiency	accounting irregularities
are free of operational weakness	risk of misstatement
are free of accounting irregularities	inadequate disclosure
are free of risk of misstatement	substantial doubt about the company
are free of inadequate disclosure	material misstatement
are free of substantial doubt about the company	financial statements a substantial doubt
are free of material misstatement	
are free of financial statements a substantial doubt	
are free from material weakness	
are free from significant deficiency	
are free from control deficiency	
are free from control weakness	
are free from internal control deficiency	
are free from operational weakness	
are free from accounting irregularities	
are free from risk of misstatement	
are free from inadequate disclosure	
are free from substantial doubt about the company	
are free from material misstatement	
are free from financial statements a substantial doubt	
free of material weakness	
free of significant deficiency	
free of control deficiency	
free of control weakness	
free of internal control deficiency	
free of operational weakness	
free of accounting irregularities	
free of risk of misstatement	
free of inadequate disclosure	

free of substantial doubt about the company
free of material misstatement
free of financial statements a substantial doubt
free from material weakness
free from significant deficiency
free from control deficiency
free from control weakness
free from internal control deficiency
free from operational weakness
free from accounting irregularities
free from risk of misstatement
free from inadequate disclosure
free from substantial doubt about the company
free from material misstatement
free from financial statements a substantial doubt
present fairly
presents fairly
present fairly
present fairly
presents fairly
We consent to the

B. BIG 4 - Nome das empresas de auditoria externa

Relação dos nomes relacionados com a empresa Pricewaterhousecoopers - PWC

Misuzu Pricewaterhousecoopers	Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes
Öhrlings Pricewaterhousecoopers Ab	Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes Ltda.
Pacheco, Apostolico (Pricewaterhousecoopers)	Pricewaterhousecoopers Auditores, S.L.
Pacheco, Apostolico Y Asociados (Pricewaterhousecoopers)	Pricewaterhousecoopers Ci
Price Waterhouse	Pricewaterhousecoopers Ci Llp
Price Waterhouse	Pricewaterhousecoopers Consultores, Auditores Y Compañía Limitada
Price Waterhouse & Co Bangalore Llp	Pricewaterhousecoopers Ehf.
Price Waterhouse & Co Chartered Accountants Llp	Pricewaterhousecoopers Gmbh Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Price Waterhouse & Co S.R.L	Pricewaterhousecoopers Incorporated
Price Waterhouse (Bangalore)	Pricewaterhousecoopers Könyvvizsgáló Kft.
Price Waterhouse Chartered Accountants Llp	Pricewaterhousecoopers Kyoto
Price Waterhouse Coopers Y Compañia	Pricewaterhousecoopers Limited Partnership Dubai Branch
Price Waterhouse Coopers Y Compañia, S.C.	Pricewaterhousecoopers Llp
Price Waterhouse Llp	Pricewaterhousecoopers Ltd.
Price Waterhousebangalore	Pricewaterhousecoopers Ltda.
Price Waterhousechartered Accountants	Pricewaterhousecoopers Oy
Price Waterhouses.R.L	Pricewaterhousecoopers Plt
Pricewaterhousecoopers	Pricewaterhousecoopers Polska Spółka Z Ograniczoną Odpowiedzialnością Audit Sp.K.
Pricewaterhousecoopers & Asociados - Sociedade De Revisores Oficiais De Contas, Lda	Pricewaterhousecoopers Reviseurs D'Entreprises
Pricewaterhousecoopers (Cambodia) Ltd	Pricewaterhousecoopers S.A.
Pricewaterhousecoopers (Laos) Ltd	Pricewaterhousecoopers S.A.S.
Pricewaterhousecoopers (Vietnam) Ltd	Pricewaterhousecoopers S.R.L.
Pricewaterhousecoopers Aarata	Pricewaterhousecoopers Slovensko S.R.O.
Pricewaterhousecoopers Aarata Llc	Pricewaterhousecoopers Spa
Pricewaterhousecoopers Ab	Pricewaterhousecoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Pricewaterhousecoopers Abas	Pricewaterhousecoopers Zhong Tian
Pricewaterhousecoopers Abas Ltd.	Pricewaterhousecoopers Zhong Tian Llp
Pricewaterhousecoopers Accountants N.V.	Pricewaterhousecoopers, S.C.
Pricewaterhousecoopers Ag	Pricewaterhousecoopers, Société Coopérative
Pricewaterhousecoopers As	Pricewaterhousecoopers, Taiwan
Pricewaterhousecoopers As Llp	Pricewaterhousecoopers-Auditores E Consultores,Lda
Pricewaterhousecoopers Audit	Pricewaterhousecooperss.
Pricewaterhousecoopers Audit Srl	Pwc
Pricewaterhousecoopers Audit, S.R.O.	Pwc Bağımsiz Denetim Ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.
Pricewaterhousecoopers Auditing Company Sa	Pwc Contadores Y Auditores Sas
Pricewaterhousecoopers Auditores	Pwc Wirtschaftsprüfung Gmbh

Relação dos nomes relacionados com a empresa Deloitte

Deloitte	Deloitte Certified Public Accountants S.A.
Deloitte & Associados, Sroc,	Deloitte D.O.O
Deloitte & Associados, Sroc, S.A.	Deloitte Ehf.
Deloitte & Associés	Deloitte Gmbh Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Deloitte & Co. S.A.	Deloitte Haskins & Sells
Deloitte & Touche	Deloitte Haskins & Sells Chartered Accountants
Deloitte & Touche Llc	Deloitte Haskins & Sells Chartered Accountants Llp
Deloitte & Touche Llp	Deloitte Haskins & Sells Llp
Deloitte & Touche Plt	Deloitte Ireland
Deloitte & Touche S.A.S.	Deloitte Ireland Llp
Deloitte & Touche S.P.A.	Deloitte Limited
Deloitte & Touche Zf	Deloitte Llp
Deloitte & Touche Zf Ltda.	Deloitte Ltd.
Deloitte & Touche, S.A.	Deloitte Oy
Deloitte & Touches.	Deloitte Plt
Deloitte (Virgin Islands) Ltd.	Deloitte Rd
Deloitte Ab	Deloitte Rd, S.R.L
Deloitte Accountants B.V.	Deloitte Revizija D.O.O.
Deloitte Ag	Deloitte S.C.
Deloitte And Touche	Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Deloitte Anjin	Deloitte Touche Tohmatsu
Deloitte Anjin Llc	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes
Deloitte As	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes Ltda.
Deloitte Audit	Deloitte Touche Tohmatsu Certified Public Accountants Llp
Deloitte Audit S.R.O.	Deloitte Touche Tohmatsu Jaiyos Audit Co.
Deloitte Audit Srl	Deloitte Touche Tohmatsu Jaiyos Audit Co., Ltd.
Deloitte Audit Wirtschaftspruefungs Gmbh	Deloitte Touche Tohmatsu Llc
Deloitte Auditing And Consulting Kft.	Deloitte&Touche Quality Firm-Serv.Prof.Aud.Cons.Sa
Deloitte Auditores Y Consultores Limitada	Deloitte, Inc.
Deloitte Audyt Spolka Z Ograniczona	Deloitte, S.L.
Odpowiedzialnoscia Sp. K.	Llc Deloitte & Touche Ukrainian Services Company
Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs	
D'Entreprises Bv/Srl	

Relação dos nomes relacionados com a empresa Ernest & Young

Ernet & Young Auditores Independentes Ss	Ernst & Young Et Autres
Ernst & Young	Ernst & Young Gmbh Wirtschaftspruefungsgesellschaft
Ernst & Young (Auditoria Y Asesoria) Ltda.	Ernst & Young Han Young
Ernst & Young (Hellas) Certified Auditors	Ernst & Young Hua Ming
Accountants	Ernst & Young Hua Ming Llp
Ernst & Young (Hellas) Certified Auditors	Ernst & Young Incorporated
Accountants S.A.	Ernst & Young Kazakhstan
Ernst & Young Ab	Ernst & Young Kazakhstan Llp
Ernst & Young Accountants	Ernst & Young Kft.
Ernst & Young Accountants Llp	Ernst & Young Limited Corp.
Ernst & Young Ag	Ernst & Young Lippens En Rabaey Audit Cvba
Ernst & Young Ag Wpg	Ernst & Young Llc
Ernst & Young As	Ernst & Young Llp
Ernst & Young Associates Llp	Ernst & Young Ltd.
Ernst & Young Audit	Ernst & Young Malta Limited
Ernst & Young Audit & Associados-Sroc,	Ernst & Young Oy
Ernst & Young Audit & Associados-Sroc, S.A.	Ernst & Young Paraguay - Auditores Y Asesores De
Ernst & Young Audit S.A.S.	Negocios S.R.L.
Ernst & Young Audit Services	Ernst & Young Plt
Ernst & Young Audit Services Llc	Ernst & Young Professional Services Limited
Ernst & Young Audit, S.R.O.	Ernst & Young S.A.
Ernst & Young Auditores Independentes	Ernst & Young Shinnihon
Ernst & Young Auditores Independentes S.S	Ernst & Young Shinnihon Llc
Ernst & Young Auditores Independentes S/S	Ernst & Young Srl
Ltda.	Ernst & Young Vietnam Limited
Ernst & Young Audits.	Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Mbh
Ernst & Young Audyt	Ernst & Young,
Ernst & Young Audyt Polska Spólka Z	Ernst & Young, S.A.
Ograniczoną Odpowiedzialnością Sp. K.	Ernst & Young, S.L.
Ernst & Young Brazil	Ernst & Young-Middle East
Ernst & Young Chartered Accountants	Ernst And Young
Ernst & Young Cis Limited	Ernst Wintter
Ernst & Young Cyprus Limited	Ernst Wintter & Associates Llp
Ernst & Young Da Hua	
Ernst & Young Da Hua Certified Public	
Accountants	

Relação dos nomes relacionados com a empresa KPMG

Kpmg	Kpmg Klynveld Peat Marwick Goerdeler Sa
Kpmg & Associados - Sociedade De Revisores Oficiais De Contas,	Kpmg Limited
Kpmg & Associados - Sociedade De Revisores Oficiais De Contas, S.A.	Kpmg Llp
Kpmg Ab	Kpmg Oy Ab
Kpmg Accountants N.V.	Kpmg P/S
Kpmg Ag	Kpmg Phoomchai Audit
Kpmg Ag Wirtschaftspruefungsgesellschaft	Kpmg Phoomchai Audit Ltd.
Kpmg As	Kpmg Romania Srl
Kpmg Assurance And Consulting Services	Kpmg S.A.
Kpmg Assurance And Consulting Services Llp	Kpmg S.P.A.
Kpmg Audit	Kpmg S.R.L.
Kpmg Audit Limited	Kpmg Sa
Kpmg Audit Plc	Kpmg Samjong Accounting Corp.
Kpmg Audit S.À R.L.	Kpmg Sas
Kpmg Auditores	Kpmg Vias
Kpmg Auditores Associados	Kpmg Wirtschaftsprufungs- Und Steuerberatungs Gmbh
Kpmg Auditores Consultores Limitada	Kpmg Dominicana
Kpmg Auditores Independentes	Kpmg Dominicana, S. A.
Kpmg Auditores Independentes Ltda	Kpmg Huazhen
Kpmg Auditores Independentesa	Kpmg Huazhen Llp
Kpmg Auditores, S.L.	Kpmg Hungaria Kft.
Kpmg Audyt Sp. Z O.O.	Kpmg Inc
Kpmg Austria Gmbh	Kpmg Klynveld Peat Marwick Goerdeler Sa
Kpmg Azsa	Kpmg Limited
Kpmg Azsa Llc	Kpmg Llp
Kpmg Bagimsiz Denetim Ve Serbest Muhasebeci Mali Musavirlik As	Kpmg Oy Ab
Kpmg Bedrijfsrevisoren Bv / Kpmg Réviseurs D'Entreprises Srl	Kpmg P/S
Kpmg Cardenas Dosal	Kpmg Phoomchai Audit
Kpmg Cardenas Dosal, S. C.	Kpmg Phoomchai Audit Ltd.
Kpmg Certified Auditors	Kpmg Romania Srl
Kpmg Certified Auditors S.A.	Kpmg S.A.
Kpmg Channel Islands Limited	Kpmg S.P.A.
Kpmg Dominicana	Kpmg S.R.L.
Kpmg Dominicana, S. A.	Kpmg Sa
Kpmg Huazhen	Kpmg Samjong Accounting Corp.
Kpmg Huazhen Llp	Kpmg Sas
Kpmg Hungaria Kft.	Kpmg Vias
Kpmg Inc	Kpmg Wirtschaftsprufungs- Und Steuerberatungs Gmbh

C. Quantidade e tipos de documentos que não foram objeto desse estudo

Formulário	Descrição	Quantidade
1-E	Notification under Regulation E	211
1-K	Annual Reports and Special Financial Reports	1.541
1-SA	Semiannual Report or Special Financial Report Pursuant to Regulation A	1.307
1-U	Current Report Pursuant to Regulation A	5.394
1-Z	Exit Report Under Regulation A	256
10-Q	General form for quarterly reports under Section 13 or 15(d)	784.281
11-K	Annual reports of employee stock purchase, savings and similar plans pursuant to Section 15(d)	46.659
13F	Information required of institutional investment managers pursuant to Section 13(f)	111.228
15F	Certification of a foreign private issuer's termination of registration	701
18-K	Annual report for foreign governments and political subdivisions thereof	3.555
24F-2	Annual notice of securities sold pursuant to Rule 24-f2	12
6-K	Report of foreign private issuer pursuant to Rule 13a-16 or 15d-16 under the Securities Exchange Act of 1934	499.226
8-K	Current report pursuant to Section 13 or 15(d)	1.960.404
F-1	Registration statement for securities of certain foreign private issuers	8.152
F-10	Registration statement for securities of certain Canadian issuers	5.318
F-3	Registration statement for securities of certain foreign private issuers	10.456
F-4	Registration statement for securities of certain foreign private issuers issued in certain business combination transactions	10.771
F-6	Registration statement under the Securities Act of 1933 for depositary shares evidenced by American depositary receipts	20.536
F-7	Registration statement under the Securities Act of 1933 for securities of certain Canadian issuers offered for cash upon the exercise of rights granted to existing security holders	68
F-8	Registration statement under the Securities Act of 1933 for securities of certain Canadian issuers to be issued in exchange offers or a business combination	235
F-N	Appointment of agent for service of process by foreign banks and foreign insurance companies	493
F-X	Appointment of agent for service of process and undertaking	4.020
SF-1	Registration Statement Under the Securities Act of 1933	127
SF-3	Registration Statement Under the Securities Act of 1933	619
	Total de documentos desconsiderados	3.475.570

D. Lista da análise do período de até 2 anos após a divulgação da fraude

Ano Fraude	País	Empresa	Resultado (Até 2 anos)
1995	UK	Barings	Falência
1996	EUA	Informix	Sobreviveu
1997	EUA	Sybase	Sobreviveu
1998	EUA	Cendant	Falência
1998	Canadá	Cinar	Comprada
1999	EUA	Waste Management	Sobreviveu
2000	EUA	MicroStrategy	Sobreviveu
2000	Bélgica	Lernout & Hauspie	Falência
2000	EUA	Unify	Falência
2000	EUA	Computer Associates	Sobreviveu
2000	EUA	Xerox	Sobreviveu
2001	EUA	One.Tel	Falência
2001	EUA	Enron	Falência
2001	Suíça	Swissair	Falência
2002	EUA	Adelphia	Falência
2002	França	Vivendi	Sobreviveu
2002	EUA	AOL	Sobreviveu
2002	EUA	Bristol-Myers	Sobreviveu
2002	EUA	CMS	Sobreviveu
2002	EUA	Duke	Sobreviveu
2002	EUA	Dynegy	Falência
2002	EUA	El Paso	Comprada
2002	EUA	Freddie Mac	Comprada
2002	EUA	Global Crossing	Falência
2002	EUA	Halliburton	Sobreviveu
2002	EUA	Homestore.com	Falência
2002	EUA	ImClone	Comprada
2002	EUA	Kmart	Falência
2002	EUA	Merck	Sobreviveu
2002	EUA	Merrill Lynch	Sobreviveu
2002	EUA	Mirant	Sobreviveu
2002	EUA	Nicor	Sobreviveu
2002	EUA	Peregrine	Falência
2002	EUA	Qwest	Sobreviveu
2002	EUA	Reliant	Sobreviveu
2002	EUA	Sunbeam	Falência
2002	EUA	Symbol	Comprada
2002	EUA	Steinhoff	Sobreviveu
2002	EUA	WorldCom	Falência
2002	Bermuda	Global Crossing	Falência
2002	Bermuda	Tyco	Sobreviveu
2003	EUA	Royal Ahold	Sobreviveu

2003	EUA	HealthSouth	Sobreviveu
2003	Itália	Parmalat	Falência
2003	Canadá	Nortel	Sobreviveu
2004	Brasil	Banco Santos	Falência
2004	EUA	Chiquita Brands	Sobreviveu
2004	EUA	AIG	Sobreviveu
2008	EUA	Bernard L. Madoff	Falência
2008	Irlanda	Anglo Irish Bank	Comprada
2009	EUA	Taylor, Bean & Whitaker	Falência
2009	EUA	Monsanto	Sobreviveu
2009	EUA	Colonial Bank	Falência
2009	Índia	Satyam	Comprada
2009	Canadá	Biovail	Falência
2010	Canadá	Kinross Gold	Sobreviveu
2010	EUA	Lehman Brothers	Falência
2010	Brasil	Banco Panamericano	Comprada
2010	Índia	National Stock	Sobreviveu
2010	Índia	NSE	Sobreviveu
2011	Iran	Amir-Mansour Aria	Falência
2011	Iran	Bank Saderat Iran	Sobreviveu
2011	Canadá-China	Sino-Forest	Falência
2011	Japão	Olympus	Sobreviveu
2012	EUA	Autonomy	Falência
2012	Canadá	Penn West	Falência
2013	Espanha	Pescanova	Falência
2013	Brasil	Grupo OGX	Falência
2014	Brasil	Petrobras	Sobreviveu
2014	UK	Tesco	Sobreviveu
2015	Japão	Toshiba	Sobreviveu
2015	Brasil	Eletrobras	Sobreviveu
2015	Canadá	Valeant Pharmaceuticals	Sobreviveu
2016	Canadá	Alberta Motor	Sobreviveu
2016	Brasil	Odebrecht	Sobreviveu
2017	EUA	Wells Fargo	Sobreviveu
2018	Malásia	Malaysia Development Berhad	Falência
2020	Alemanha	Wirecard	Falência
2020	China	Luckin Coffee	Falência
2023	Índia	Adani Group	Sobreviveu
2023	Brasil	Lojas Americanas	Sobreviveu
2023	EUA	Silicon Valley	Falência
2023	EUA	Signature	Falência
2023	EUA	Silergate	Sobreviveu
2023	EUA	First Republic	Sobreviveu
2023	Suíça	Credit Suisse	Comprada