

AS DIFERENÇAS DE PERFORMANCE ENTRE O RELATO  
EMPRESARIAL INTERCALAR E ANUAL – ANÁLISE NUMA  
PERSPETIVA DE AUDITOR EXTERNO, NA PENÍNSULA  
IBÉRICA, EM 2014

Nádia Raquel Marteleira Martinho

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de  
Mestre em Contabilidade

Orientador:  
Prof. Doutor Ilídio Tomás Lopes, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School,  
Departamento de Contabilidade

setembro 2016

## **Agradecimentos**

A execução desta dissertação de Mestrado marca o final de uma etapa importante da minha vida. Gostaria de agradecer a todos aqueles que contribuíram de forma decisiva para a sua concretização.

Ao orientador Professor Doutor Ilídio Tomás Lopes por toda a disponibilidade, críticas e sugestões que contribuíram para o enriquecimento e conclusão desta dissertação de mestrado.

À minha família pela ajuda e motivação que me deram neste percurso, bem como a sua compreensão e meus amigos que também de alguma forma contribuíram para este estudo.

Por último, e não menos importante, um agradecimento especial aos meus pais, por todo o meu percurso académico, porque sem vocês, nada teria sido possível. Obrigada por acreditarem e não desistirem de mim, pelo apoio incondicional, incentivo, amizade e paciência demonstrados ao longo desta caminhada, estarei eternamente grata.

## Resumo

A concretização do presente trabalho tem por objetivo compreender quais são as diferenças entre o relato empresarial intercalar e anual, ao nível de indicadores de performance, das entidades portuguesas pertencentes ao PSI Geral da Bolsa de Lisboa e das entidades espanholas que estão cotadas no IGBM da Bolsa de Madrid, numa perspetiva de auditor externo, em 2014.

A informação utilizada foi recolhida dos relatórios e contas semestrais e anuais de 112 empresas, sendo elaborados dois modelos de regressão estatística de modo a identificar os fatores relacionados com auditoria externa que influenciam a performance empresarial.

As conclusões apontam para a existência de diferenças de performance num espaço de seis meses, que são, no entanto, positivas, isto é, os resultados anuais são superiores aos semestrais, contradizendo estudos anteriores. Foi igualmente concluído que a performance das empresas espanholas, em média, é superior à performance das empresas portuguesas.

Foram encontrados como fatores influenciadores da performance, a emissão de relatórios de auditoria modificados, o nível dos honorários pagos aos auditores e a antiguidade dos auditores numa empresa cliente. O último fator constitui um contributo original para a literatura.

Os resultados obtidos concedem uma compreensão de quais são os principais fatores relacionados com auditoria externa que influenciam a performance empresarial, bem como identifica quais são os indicadores de performance que sofreram maiores diferenças percentuais entre os dois momentos de divulgação de informação financeira.

**Palavras – Chave:** Relato empresarial; Performance; Auditoria; Península Ibérica.

## **Abstract**

The completion of the present work aims to understand what are the differences between the interim and annual business report, in terms of performance indicators, of the Portuguese entities belonging to the PSI Geral of the Lisbon Stock Exchange and the Spanish entities that are listed on the IGBM of the Madrid Stock Exchange, in a perspective of the external auditor, in 2014.

The information used was collected from the semi-annual and annual reports and accounts of 112 companies, being drawn up two statistical regression models in order to identify the factors related to external audit that influence business performance.

The conclusions point out that are performance differences within six months, which are, however, positive, that is, the annual results are higher than the semi-annual, contradicting previous studies. It was also concluded that the performance of Spanish companies, on average, is higher than the performance of Portuguese companies.

Were found as factors that influence performance, the issuing of modified audit reports, the level of fees paid to auditors and the seniority of the auditors within a customer company. The last factor constitutes an original contribution to the literature.

The results obtained provide an understanding of what are the main factors related to external audit that influence business performance, as well as identify what are the performance indicators that suffered greater percentage differences between the two moments of disclosure of financial information.

**Keywords:** Business reporting; Performance; Auditing; Iberian Peninsula.

## Índice

Agradecimentos.....	I
Resumo.....	II
Abstract.....	III
Índice de Tabelas.....	VI
1 Introdução.....	1
1.1 Justificação e Relevância do Tema.....	1
1.2 Objetivos do Estudo.....	2
1.3 Metodologia do Estudo.....	2
1.4 Estrutura do Trabalho.....	3
2 Enquadramento Teórico.....	5
2.1 A Utilidade da informação financeira.....	5
2.1.1 A perceção da utilidade da informação financeira intercalar.....	6
2.2 Enquadramento histórico da informação financeira anual e intercalar.....	7
2.2.1 Enquadramento histórico da informação financeira anual.....	7
2.2.2 Enquadramento histórico da informação financeira intercalar.....	9
2.3 Entidades sujeitas à divulgação de informação financeira intercalar.....	10
2.4 Governo das Sociedades.....	11
2.4.1 O conceito e a importância do governo das sociedades.....	11
2.4.2 Enquadramento legal do governo das sociedades ao nível internacional e da Península Ibérica.....	12
2.5 Definição de auditoria.....	14
2.5.1 A figura e a importância do revisor oficial de contas enquanto mecanismo de aferição dos resultados.....	14
2.5.2 A importância de auditoria enquanto mecanismo de controlo externo do governo das sociedades.....	16
2.5.3 Tipos de auditoria e de opinião.....	17

3	Revisão da Literatura.....	19
3.1	Medidas de Performance Financeira.....	19
3.2	O impacto da auditoria.....	21
3.2.1	Reação às opiniões qualificadas .....	21
3.2.2	O impacto da qualidade de auditoria .....	23
3.2.3	Impacto da revisão limitada.....	30
3.3	As diferenças de performance temporais .....	31
3.4	Lacunas da literatura .....	33
4	Metodologia.....	34
4.1	Paradigma da Investigação .....	34
4.2	Objetivos do Estudo.....	35
4.3	Modelos Empíricos e Hipóteses de Pesquisa.....	35
4.3.1	Modelos Empíricos e Definição das Variáveis.....	35
4.3.2	Definição das Hipóteses de Pesquisa.....	40
4.4	Método de Investigação .....	43
4.5	Constituição da Amostra.....	43
4.6	Objeto de Análise.....	45
4.7	Formas de Recolha e Tratamento da Informação .....	45
5	Análise dos Resultados .....	47
5.1	Estatísticas Descritivas e Medidas de Associação .....	47
5.2	Modelos de Regressão Linear e Comparação de Resultados.....	53
5.3	Diagnóstico de multicolinearidade, análise residual, e heteroscedasticidade..	64
6	Conclusões e Considerações Finais .....	66
7	Bibliografia.....	68

## Índice de Tabelas

Tabela 1 - Diferenças entre Auditoria e Revisão Limitada .....	18
Tabela 2 - Definição das Variáveis para a regressão linear múltipla .....	36
Tabela 3 - Listagem das empresas da amostra e respetiva classificação setorial .....	44
Tabela 4 - Frequências e distribuição percentual, por Setor de Atividade .....	47
Tabela 5 - Medidas Descritivas .....	48
Tabela 6 - Frequências absolutas das variáveis AUDIT, REV_LIM e CLC_MOD, por país.....	49
Tabela 7 - Coeficiente de Correlação de <i>Pearson</i> (Modelo 1).....	51
Tabela 8 - Coeficiente de Correlação de <i>Pearson</i> (Modelo 2).....	52
Tabela 9 - Teste t, para amostras independentes, aos indicadores de performance no relato anual e semestral.....	54
Tabela 10 - Regressão Linear: TURN (Modelo 1).....	55
Tabela 11 - Regressão Linear: EPS (Modelo 1).....	55
Tabela 12 - Regressão Linear: ROA (Modelo 1).....	56
Tabela 13 - Regressão Linear: ROS (Modelo 1).....	56
Tabela 14 - Regressão Linear: ROE (Modelo 1).....	57
Tabela 15 - Regressão Linear: SP (Modelo 2).....	57
Tabela 16 - Comparação de sinais económicos entre os resultados previstos e obtidos	62
Tabela 17 - Teste t, para amostras independentes, aos indicadores de performance na Península Ibérica.....	63

# 1 Introdução

## 1.1 Justificação e Relevância do Tema

A presente dissertação insere-se no âmbito da obtenção do grau de mestre, no Mestrado em Contabilidade.

O estudo justifica-se pela importância atribuída, pelos preparadores e *stakeholders* da informação contabilística, aos vários indicadores de performance utilizados para análise e tomadas de decisão nas empresas e é motivado pela importância que o relato financeiro intercalar, em concreto o semestral para efeitos de análise de dados do presente estudo, representa para os mercados e *stakeholders*, dado que é uma forma de atualização, divulgada pelas entidades do mais recente relato financeiro anual. O escasso número de estudos académicos na Península Ibérica, utilizando como indicadores de performance a rentabilidade dos ativos (ROA), rentabilidade dos capitais próprios (ROE), rentabilidade das vendas (ROS), resultados por ação (EPS), cotação de mercados das ações (SP) e o turnover das vendas (TURN), e qual a sua possível relação com fatores de auditoria externa, apresenta-se com um *gap* na literatura e um bom ponto de partida para a escolha desta temática.

Uma segunda motivação está relacionada com algumas evidências empíricas que relatam existir diferenças significativas entre o relato anual, que é obrigatoriamente auditado para empresas cotadas num mercado regulamentado, e o relato intercalar, onde é facultativa a auditoria, criando espaço para possíveis manipulações de valores.

Deste modo, a relevância deste estudo está relacionada com as escassas, ou em alguns casos inexistentes investigações, sobre possíveis fatores no campo de auditoria financeira externa, que possam influenciar a performance da empresa, sendo que os resultados deste estudo contêm matéria de grande interesse para os organismos de contabilidade, auditoria, investigadores, empresas, mercado de capitais e para a economia em geral, sendo em alguns pontos da investigação, um contributo original para os demais interessados na temática.

## 1.2 Objetivos do Estudo

Apresenta-se como objetivo geral deste trabalho, compreender quais são as diferenças entre o relato empresarial intercalar e anual, ao nível de indicadores de performance, das entidades portuguesas pertencentes ao PSI geral da Bolsa de Lisboa e das entidades espanholas que estão cotadas na Bolsa de Madrid, no IGBM, numa perspetiva de auditor externo, em 2014. Mais concretamente procurar-se-á verificar se existem diferenças de performance entre o relato semestral e o relato anual; identificar fatores que, na perspetiva de auditor externo, influenciam a performance da entidade em cada período de relato; e por fim comparar os resultados dos indicadores de performance entre Portugal e Espanha.

## 1.3 Metodologia do Estudo

Para alcançar os objetivos anteriormente definidos, a metodologia de investigação está dividida em duas partes principais. Na primeira é efetuada uma análise descritiva dos dados recolhidos para análise, no qual se comenta de uma forma geral o comportamento das variáveis. Na segunda, procedemos à análise dos modelos de regressão linear múltipla dado ser um método considerado por vários autores, como sendo o mais adequado na literatura contabilística da especialidade e também a realização de testes paramétricos, elaborados para as diferentes variáveis dependentes, com a finalidade de averiguar se existem ou não diferenças entre o relato anual e semestral, e quais os fatores, que na perspetiva de auditor externo, afetam os indicadores de performance, finalizando a análise com a comparação de resultados entre os países ibéricos.

O período analisado foi o ano 2014, nomeadamente os relatórios e contas semestrais e anuais, sendo a amostra constituída pelas sociedades que nesse ano integraram o índice PSI geral da Bolsa de Lisboa e das entidades espanholas que estão cotadas na Bolsa de Madrid, no IGBM. A escolha recaiu sobre estas empresas, pela sua importância no mercado nacional de cada país de origem, uma vez que representam as cotações de maior dimensão e liquidez do universo das entidades admitidas à negociação nos Mercados de Valores de cada país, respetivamente.

## 1.4 Estrutura do Trabalho

A presente dissertação encontra-se estruturada em seis partes, conforme se apresenta nas linhas seguintes:

- Na “Introdução” faz-se referência à problemática da dissertação, a justificação e relevância do tema, quais são os objetivos e objetos deste estudo e uma breve descrição da metodologia utilizada;
- Na segunda parte intitulada de “Enquadramento Teórico” apresentam-se as bases e conceitos para uma melhor compreensão do tema da dissertação, dando ênfase aos normativos contabilísticos nacionais e internacionais relacionados com a informação financeira intercalar e anual, bem como o enquadramento histórico das normas relacionadas com este tipo de relato, referindo as entidades sujeitas ao relato semestral intercalar. Ainda neste ponto, serão explorados alguns conceitos de governo das sociedades e a sua importância e enquadramento legal, realizando uma ligação entre esta temática e auditoria. No campo de auditoria, esta temática será explorada enquanto mecanismo de aferição de resultados, qual o papel dos auditores e ainda serão descritos os tipos de auditoria e de opinião que existem, segundo os normativos internacionais;
- A terceira parte está dedicada à revisão da literatura sobre estudos relacionados com o tema desta dissertação, sendo realizada a sua referenciação, no intuito de dotar o presente estudo com condições que permitam uma compreensão lógica, enriquecendo o seu conteúdo, bem como realizar comparações sempre que possível e perspetivar desenvolvimentos futuros. Por fim, serão mencionadas algumas lacunas encontradas na literatura;
- Na quarta parte (“Metodologia”) é realizada uma breve referência ao paradigma da investigação, são definidos os objetivos, expostos os modelos e as hipóteses definidos para esta dissertação, bem como os métodos de investigação a utilizar, a constituição da amostra, os objetos, forma e tratamento da informação utilizada para validar (ou não) as referidas hipóteses;
- Na quinta parte, relativa à “Análise dos Resultados”, serão apresentados e discutidos os resultados encontrados relativamente a cada um dos objetivos e hipóteses propostos no contexto desta dissertação;

- A sexta parte é dedicada às “Conclusões”, onde são mencionadas as principais conclusões obtidas da investigação efetuada, tendo em consideração os resultados obtidos, evidenciando as limitações encontradas no âmbito deste estudo; e
- Por fim, na última parte, serão enunciadas algumas limitações que condicionaram o estudo, bem como sugerir alguns pontos para investigações futuras.

## 2 Enquadramento Teórico

### 2.1 A Utilidade da informação financeira

O objetivo geral das demonstrações financeiras é proporcionar informação sobre uma entidade acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira desta. Esta informação é útil à tomada de decisões económicas a um vasto leque de utentes, entre eles, investidores, financiadores e outros credores, efetivos ou potenciais (Conceptual Framework do IASB, §OB2,). No entanto esta informação requer que seja divulgada num curto período de tempo, após o encerramento do exercício a relatar (Al-Ajmi, 2008).

As decisões económicas contemplam por exemplo a compra, venda ou a detenção de património e instrumentos de dívida, ou o fornecimento ou liquidação de empréstimos e outras formas de crédito (Conceptual Framework do IASB, §OB2).

Os *stakeholders* são os principais utilizadores das demonstrações financeiras, mas estas não oferecem todas as informações necessárias. Deste modo, estes utilizadores devem ter em conta outras fontes de dados, como por exemplo, as condições económicas gerais e as expetativas, a situação política, as perspetivas dos setor em que a empresa se insere, bem como as perspetivas diretamente relacionadas com o desempenho da empresa (Conceptual Framework do IASB, §OB6).

A pesquisa sobre a utilidade da informação financeira na tomada de decisão de investimento iniciou-se nos anos 60, nos EUA. O estudo de Ball e Brown (1968) foi um marco na investigação em contabilidade, iniciando uma nova fase de pesquisa. Os autores centraram-se no conteúdo informativo da informação financeira, bem como na sua utilidade para a tomada de decisões. Através da análise dos resultados concluíram que o resultado contabilístico tem conteúdo informativo, sendo assim, útil para a tomada de decisões de investimento no mercado de capitais (Ball e Brown, 1968).

Cravo (2010) desenvolveu em tese de doutoramento, um estudo em que obteve resultados em como a informação financeira influenciou significativamente a tomada de decisões de investimento, no mercado de capitais português, entre 2000 e 2007, demonstrando assim a utilidade desta informação.

Em suma, o investidor passou a ser considerado o destinatário principal da informação contabilística e a utilidade da informação financeira é atualmente um critério tido em conta, pelos principais organismos contabilísticos, nomeadamente o IASB e FASB.

### **2.1.1 A perceção da utilidade da informação financeira intercalar**

A questão da utilidade da informação financeira pode ser analisada quanto à perceção que os utilizadores das Demonstrações Financeiras (DF) têm.

A título de exemplo, os acionistas necessitam de saber o que se passa nas empresas ao longo do ano económico, e através dos relatórios intercalares obtêm dados mais recentes ao invés de somente se seguirem pelos dados fornecidos pelos relatórios anuais. (Joshi e Bremser, 2003). Por outro lado, os autores dizem que os relatórios intercalares fornecem importantes informações para os credores e outras partes interessadas, que precisam de avaliar a capacidade de uma empresa em gerar fluxos de caixa adequados e manter a liquidez.

Os estudos realizados sobre esta temática podem ser divididos em duas vertentes. Por um lado, existem os estudos que analisam qual é a perceção dos investidores quanto à utilidade da informação financeira, divulgada no relato financeiro intercalar (Livnat e Tan, 2004; Opong, 1995), e por outro é analisado segundo a perceção dos responsáveis da preparação da informação financeira (Joshi e Bremser, 2003; Taylor, 1965).

A perceção na ótica dos investidores foi analisada por Opong (1995) no Reino Unido e Livnat e Tan (2004) nos EUA. Estes concluíram que os investidores consideram os relatórios financeiros intercalares (RFI) úteis, uma vez que é proporcionada a atualização da informação das últimas DF anuais, referindo que esta não é a sua fonte principal de informação quando se trata de uma tomada de decisão.

Taylor (1965) e Joshi e Bremser (2003) analisaram a perceção da utilidade dos RFI na ótica dos preparadores da informação financeira. Todos os autores concluíram que os responsáveis da preparação dos RFI confirmam que esta informação é importante e útil. Joshi e Bremser (2003) desenvolveram um estudo no intuito de analisarem a perceção dos responsáveis pela preparação dos RFI quanto à utilidade da informação divulgada. Para tal, os autores distribuíram questionários aos chefes de departamentos de contabilidade de 41 empresas cotadas no Bahrein, tendo-se obtido 31 respostas válidas, correspondendo a uma taxa de resposta de 75,6%.

Da análise das respostas aos questionários, os autores verificaram que a maioria dos inquiridos considerou que o RFI é altamente relevante para a sua empresa, destacando que 44,6% dos respondentes consideraram ainda que a informação financeira divulgada afeta o preço das ações da empresa.

## **2.2 Enquadramento histórico da informação financeira anual e intercalar**

### **2.2.1 Enquadramento histórico da informação financeira anual**

O dever e por sua vez, a obrigatoriedade, de relatar a gestão de uma empresa e apresentar as respetivas contas, quanto ao exercício anual, estão previstos de uma forma geral nos artº 65º a 70º-A do Código das Sociedades Comerciais (CSC). Não obstante, importa referir que a prestação de contas tem as suas especificidades consoante o tipo de sociedade que se trata. Essas especificações estão contempladas nos seguintes artigos do CSC:

- Artº189º - Sociedades em nome coletivo;
- Artº263º - Sociedades por quotas;
- Artº451º a 455º - Sociedades anónimas;
- Artº474º - Sociedades em comandita simples;
- Artº478º - Sociedades em comandita por ações.

Segundo Borges *et al.* (2010:188) a contabilidade nos países pertencentes à União Europeia continha, até 2002, um conjunto de normas de base nacional, que estavam sujeitas a um grau de harmonização limitado, sendo que o instrumento jurídico que era utilizado era a diretiva.

As principais diretivas adotadas pela UE são a Quarta Diretiva de 1978 (Diretiva n.º 78/660/CEE), e a Sétima Diretiva de 1983 (Diretiva n.º 83/349/CEE), que estão respetivamente relacionadas com as contas individuais e as contas consolidadas. Contudo, de acordo com Borges *et al.* (2010:189) as diretivas não deram especial ênfase ao facto de as empresas terem cotação bolsista ou não.

Em 2002, com a publicação do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, esta situação foi alterada, uma vez que o regulamento veio obrigar as entidades que apresentem, à data do relato, valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer país da UE, a elaboração de contas consolidadas em conformidade com as IFRS, então adotadas pela UE.

Esta imposição implicou alterações na forma de preparação e apresentação das demonstrações financeiras, e teve como principal objetivo segundo o artº1 do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho “... harmonizar as informações financeiras apresentadas pelas sociedades referidas no artigo 4º, por forma a assegurar um elevado grau de transparência e de comparabilidade das demonstrações financeiras e, deste modo, um funcionamento eficiente do mercado de capitais da Comunidade e do mercado interno.”.

Deste modo, no seguimento do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho foram analisadas as diferentes normas internacionais de contabilidade e as respetivas interpretações técnicas, que estavam em vigor a 14 de setembro de 2002. Por conseguinte, foram oficialmente incorporadas na UE algumas dessas disposições, nomeadamente 32 *International Accounting Standards* (IAS) e 28 SIC (*Standards Interpretations Committee*), de aplicação obrigatória a partir do exercício económico iniciado em ou depois, 1 de janeiro de 2005, por força do Regulamento (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, publicado em 3 de Novembro de 2003.

Em 2008, com a publicação do Regulamento (CE) n.º 1126/2008, da Comissão, mais uma vez, numa ótica de atualização, à semelhança do Regulamento (CE) n.º 1725/2003, foram incorporadas num diploma único, todas as normas internacionais de contabilidade que se encontravam em vigor em 15 de outubro de 2008, nomeadamente 29 IAS e 8 *International Financial Reporting Standards* (IFRS), bem como as respetivas interpretações técnicas, 10 *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) e 11 SIC.

Assim, as normas internacionais passaram a ser adotadas de uma forma obrigatória ou facultativa em Portugal e Espanha, sendo que no contexto da obrigatoriedade insere-se a divulgação de informação financeira intercalar regulada pela IAS 34 – Relato Financeiro Intercalar, norma que será apresentada no ponto seguinte.

### **2.2.2 Enquadramento histórico da informação financeira intercalar**

O primeiro *draft* da IAS 34, apareceu em agosto de 1997, e a sua primeira versão foi publicada na altura pelo *International Accounting Standards Committee* (IASC) (antecessor do *International Accounting Standards Board* (IASB)), a Fevereiro de 1998, sendo que esta norma entrou em vigor para as demonstrações financeiras elaboradas nos períodos iniciados em, ou após, 1 de Janeiro de 1999.

Com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho o primeiro período em que as contas foram apresentadas segundo a IAS 34, foi o trimestre que terminou a 31 de março de 2005, e ao nível da informação financeira semestral correspondeu ao período findo a 30 de junho de 2005.

Tal como é referido no §4 da IAS 34, um relatório financeiro intercalar, é um relatório financeiro para um período intercalar, que deve conter um conjunto completo de demonstrações financeiras (que estão regulamentadas na IAS 1), ou, em alternativa, um conjunto de demonstrações financeiras condensadas que são descritas na IAS 34. Note-se que o período intercalar, é um ciclo de relato financeiro mais curto do que um ano financeiro completo (IAS 34, §4).

Posto isto, a IAS 34 veio permitir às empresas que divulgam informação financeira intercalar a possibilidade de relatar uma quantidade de informação menor à exigida no relato anual. A simplificação dos requisitos quanto à divulgação que são exigidos pela IAS 34, comparativamente à IAS 1, oferece duas vantagens.

A primeira vantagem está relacionada com a redução dos custos inerentes à preparação da informação financeira, beneficiando os utilizadores das demonstrações financeiras com uma informação mais atual e também permite que as empresas que divulgam essa informação não sejam penalizadas com custos elevados (IAS 34, §6).

A agilização do processo de elaboração deste tipo de informação, aliado à necessidade de informação financeira tempestiva para os *stakeholders*, de modo a auxiliar a tomada de decisão, apresenta-se como a segunda vantagem (IAS 34, §6).

Em suma, o objetivo do relato financeiro intercalar é facultar a atualização das últimas demonstrações financeiras anuais, enfatizando as novas atividades, acontecimentos e circunstâncias, e não duplicar a informação previamente relatada, de forma a divulgar apenas as alterações ocorridas durante esse período (IAS 34, §6).

### **2.3 Entidades sujeitas à divulgação de informação financeira intercalar**

A IAS 34, tal como já foi referido anteriormente, é a norma internacional que veio divulgar a informação mínima que um relatório financeiro intercalar deve envolver, bem como estabelecer os princípios que estão subjacentes ao processo de reconhecimento e mensuração nas demonstrações financeiras intercalares, aplicando-se a todas as entidades que tenham de apresentar informação financeira intercalar de acordo com as normas internacionais de contabilidade, seja por imposição ou por opção (IAS 34, objetivo e §1).

Deste modo, os Art.º 1.º e 5.º da Diretiva 2004/109/CE, de 15 de Dezembro de 2004, definem que as empresas que tenham valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado da UE, devem fazer uma divulgação de um relatório financeiro semestral abrangendo os seis meses de período, obrigatoriamente.

No caso de Portugal, o Art.º 246º do CVM, corrobora com o que é definido a nível europeu, e ainda informa que a informação intercalar, deve ser divulgada até dois meses após o final do 1º semestre do exercício.

Em comparação ao prazo para a divulgação das contas anuais, o do relato intercalar é metade do tempo, isto é, segundo a CMVM a informação financeira anual deve ser divulgada num prazo de quatro meses a contar da data de encerramento do exercício (CVM, Art.º 245º, nº 1).

## 2.4 Governo das Sociedades

### 2.4.1 O conceito e a importância do governo das sociedades

São várias as definições que foram sendo dadas à expressão de governo das sociedades. Para Shleifer e Vishny (1997) o governo das sociedades é um conjunto de mecanismos que permite assegurar aos financiadores do negócio, o retorno adequado dos seus investimentos.

Uma outra proposta de definição elaborada John e Senbet (1998), defende que o governo das sociedades é um meio, utilizado pelas várias partes interessadas (*stakeholders*) numa empresa, para exercer controlo nas ações dos diretores e gestores, protegendo desta forma os seus interesses.

Na sequência, de escândalos financeiros, como por exemplo o colapso das empresas Enron e da WorldCom nos Estados Unidos, nos anos 2001 e 2002 respetivamente, da Parmalat em Itália, e ainda da Maxwell e Polly Peck no Reino Unido, começaram a atrair a atenção de muitos, sobre o conceito de *corporate governance* (Mangena e Taurigana, 2008; Norwani *et al.*, 2011; Santos e Grateron, 2003).

Segundo a OCDE (2004), o governo das sociedades é um elemento essencial para a melhoria da eficiência e do crescimento económicos, assim como no reforço da confiança do investidor. Este conceito visa estabelecer uma estrutura que permite fixar os objetivos da empresa, distribuir os direitos e responsabilidades por todas as partes envolvidas, determinando e controlando os meios necessários para as tomadas de decisões, no intuito de concretizar os objetivos.

Um bom governo das sociedades deve ter mecanismos de governação das sociedades que permitam tentar assegurar que o poder dentro das organizações é exercido pelos interesses desta e dos seus acionistas, e não em função dos interesses particulares, criando desta forma incentivos adequados para o órgão de administração e para os gestores, devendo facilitar uma fiscalização eficaz (OCDE 2004).

Em síntese, as definições aqui apresentadas estão associadas à perspetiva do problema de agência que foi primeiramente analisado nos anos 70 por Jensen e Meckling (1976). Segundo os autores este problema ocorre quando existem conflitos de interesses entre acionistas (principal) e gestores (agente), uma vez que, há margem para os agentes agirem de acordo com os seus interesses, em detrimento dos interesses do principal e da empresa, uma vez que a estes foram incumbidos, pelo principal, a realização de alguns serviços em seu favor, que culminam na delegação de poder aos agentes para tomada de decisões.

Atualmente, o governo das sociedades tornou-se um fator determinante em vários campos, de modo a identificar as forças e fraquezas de uma empresa (Norwani *et al.*, 2011). É defendido que a importância do governo das sociedades reside no facto, de este ter como função assegurar a qualidade do processo de relato financeiro, sendo considerado a um ponto fulcral a ter em atenção neste processo de divulgação de informação financeira (Cohen *et al.*, 2004; Norwani *et al.*, 2011).

#### **2.4.2 Enquadramento legal do governo das sociedades ao nível internacional e da Península Ibérica**

No intuito de criar um manual de boas práticas, que contemplasse um conjunto de normas e orientações relativas ao governo das sociedades, foi criado em 1999, os “Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades”, em resposta ao apelo dos ministros do Conselho da OCDE, reunido em 27 e 28 de Abril de 1998 (OCDE, 2004).

Estes Princípios passaram assim a constituir a base de iniciativas no domínio do governo das sociedades para os Estados-Membros da OCDE e também nos países terceiros.

Desde a sua primeira publicação (1999), os Princípios sofreram alterações ao longo dos anos, sofrendo as maiores revisões em 2004 e mais recentemente em 2015, tornando-se num ponto de referência internacional para os decisores políticos, investidores, empresas e outras partes interessadas em todo o mundo.

Os Princípios foram adotados como uma das Normas Fundamentais do Conselho de Estabilidade Financeira para sistemas financeiros sólidos e formam atualmente a base da vertente de governo das sociedades para os relatórios do Banco Mundial sobre o cumprimento de padrões e códigos (ROSC - *Reports on the Observance of Standards and Code*) (OCDE, 2015).

Portugal e Espanha não escaparam a esta tendência de publicação de regulamentos e de códigos de boas práticas em termos de governo das sociedades.

No caso de Portugal, a CMVM, em 1999, assumiu a responsabilidade da elaboração do Código do Governo das Sociedades. Dirigido às sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, a divulgação anual de informação sobre diversos aspetos ligados ao governo societário (OCDE, 2004).

Ao longo dos anos houve várias modificações e aperfeiçoamento nas recomendações, culminando na presente versão, com uma nova arrumação, denominado por “Código do Governo das Sociedades da CMVM”.

Em 2013, o Regulamento da CMVM nº4/2013, revogando o anterior Regulamento da CMVM nº1/2010, define que as empresas cotadas em Portugal devem divulgar num capítulo do relatório anual de gestão ou em anexo a este, um relatório detalhado acerca da estrutura e práticas de governo societário adotadas (Regulamento da CMVM nº4/2013, Artº1.), uma vez que, neste mesmo ano, o IPCG (Instituto Português de Corporate Governance) aprovou o seu código, designado de “Código de Governo das Sociedades do IPCG”, como alternativa ao código da CMVM, dando assim a possibilidade de escolha às empresas (Código de Governo das Sociedades do IPCG, 2014).

Em Espanha, também foi criado o “Código de Boa Governança Unificada das Sociedades Cotadas”, que foi aprovado no Conselho da Comissão Nacional do Mercado de Valores (CNMV), a 22 de Maio de 2006, como sendo o código que as empresas cotadas devem adotar. Tal como no caso português, o código espanhol sofreu alterações ao longo dos anos e em 2015 mudou a sua denominação para “Código da Boa Governança das Sociedades Cotadas” (Código da Boa Governança das Sociedades Cotadas, 2015).

## **2.5 Definição de auditoria**

O processo para definir o que é auditoria não é fácil, uma vez que existe muitas possibilidades da aplicação desta técnica, nas mais variadas áreas do conhecimento humano. A presente dissertação de mestrado debruça-se, somente sobre o conceito e processo de auditoria financeira, também frequentada apelidada de auditoria externa.

De acordo com o IFAC, a auditoria às demonstrações financeiras tem como objetivo "habilitar o auditor a expressar uma opinião se as demonstrações financeiras estão ou não preparadas, em todos os aspetos materiais, de acordo com uma estrutura conceptual de relato financeiro aplicável" (ISA 200, §3).

Segundo DeFond e Zhang (2014) a auditoria financeira pode ser definida como um serviço que se caracteriza pela emissão de uma opinião objetiva sobre as demonstrações financeiras de uma entidade, baseada num conjunto de normas que têm natureza de interesse público e que contribuem para o aumento da credibilidade da informação financeira. Deste modo a auditoria apoia de uma forma direta, as práticas do governo das sociedades por meio de relatórios financeiros transparentes (Francis *et al.*, 2003; Sloan, 2001, citados por Norwani *et al.*, 2011).

### **2.5.1 A figura e a importância do revisor oficial de contas enquanto mecanismo de aferição dos resultados**

Ao longo do tempo, o auditor tem surgido como uma figura que junta, examina e avalia provas, tendo em conta critérios predefinidos, e posteriormente emite uma opinião com os resultados, às partes interessadas.

Manry *et al.* (2003); Rittenberg e Schwieger (2003); Robertson e Louwers (2002) citados por Mangena e Tauringana (2008) referem que o envolvimento do auditor é uma ferramenta útil para reduzir a ocorrência de erros no relato de informação financeira, bem como para mitigar a gestão dual exercida na divulgação de informação deste tipo.

Segundo a IFAC, um auditor é definido como a pessoa ou as pessoas que conduzem o trabalho de auditoria, que geralmente se traduz no sócio do trabalho ou outros membros da equipa de trabalho, ou conforme o caso, a sociedade (ISA 200, §13, d)).

O auditor tem como objetivo principal, segundo a IFAC “ Obter segurança razoável sobre as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorção material, quer devido a fraude ou a erro, habilitando por conseguinte o auditor a expressar uma opinião sobre se as demonstrações financeiras estão preparadas, em todos os aspetos materiais, de acordo com uma estrutura conceptual de relato financeiro aplicável” (ISA 200, §11, a)).

Deste modo, segundo DeFont e Zhang (2014) um auditor durante o processo de auditoria/revisão das contas está preocupado na forma como os princípios geralmente aceites de contabilidade são aplicados, o que consiste em mais do que a mera aplicação de normas.

A Diretiva 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho define os conceitos de revisor oficial de contas e de sociedade de revisores oficiais de contas. Deste modo, um revisor oficial de contas (ROC) é uma pessoa singular que está aprovada pelas autoridades competentes de um Estado-Membro para realizar revisões legais de contas, enquanto uma sociedades de revisores oficiais de contas (SROC), já se manifesta pela forma de uma pessoa coletiva (Diretiva 2006/43/CE, Artº 2º, nº2 e 3).

No caso de Portugal a entidade competente para obter o grau de revisor oficial de contas é a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC), que posteriormente pode ser registado como auditor na CMVM (CVM, Artº 9º, nº1).

Em Espanha o auditor de contas é alguém que está inscrito no *Registro Oficial de Auditores de Cuentas do Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas Contabilidad y Auditoría de Cuentas* (ICAC), conforme está previsto no Artº 8º, nº1 da Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.

É de referir que o §1 do Regulamento n.º 537/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, sublinha que o interesse público da revisão legal de contas é indicativo da existência de um imenso conjunto de pessoas e também instituições que confiam na qualidade do trabalho dos ROC ou das SROC. Segundo a mesma fonte, a boa qualidade da auditoria contribui para o funcionamento ordenado e eficiente dos mercados, melhorando desta forma a integridade e a eficiência das demonstrações financeiras.

Assim sendo, conclui-se que os revisores oficiais de contas desempenham, um papel social particularmente importante.

### **2.5.2 A importância de auditoria enquanto mecanismo de controlo externo do governo das sociedades**

Como já foi referido no ponto 1,4, o governo das sociedades é um instrumento que visa a melhoria da eficiência e do crescimento económicos das empresas, assim como o reforço da confiança do investidor, através de mecanismos que têm como principal objetivo colocar os interesses da empresa e dos acionistas em primeiro plano.

Segundo Santos e Grateron (2003) a profissão de auditor no mundo da contabilidade tem tido um papel fulcral, isto porque a atividade profissional do auditor independente impulsiona o desenvolvimento dos mercados e contribui para o processo de estabelecimento de ordem socioeconómica ao nível mundial. Estes autores referem que o trabalho do auditor é equivalente a confiança e credibilidade, na visão dos utilizadores externos da informação contabilística.

Conclui-se que a auditoria e o governo das sociedades têm objetivos em comum, sendo a auditoria uma parte essencial do governo das sociedades (Low, 2002 citado por Norwani *et al.*, 2011), porque os auditores têm poder para detetar irregularidades e quais são os responsáveis da preparação da informação financeira (Norwani *et al.*, 2011).

Assim, a auditoria financeira surge como um mecanismo de controlo externo do governo das sociedades, uma vez que, está contemplado no capítulo “V. Divulgação de informação e transparência”, ponto C, de Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades de 2004 que “*Deve ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente, competente e qualificado, de modo a oferecer garantias externas e objetivas ao órgão de administração e aos acionistas de que as demonstrações financeiras refletem corretamente a posição financeira e o desempenho da empresa em todos os aspetos relevantes*” (OCDE, 2004: 22).

### 2.5.3 Tipos de auditoria e de opinião

No intuito de normalizar os procedimentos a desenvolver pelo auditor, bem como a forma e conteúdo dos diversos relatórios, a *International Federation of Accountants* (IFAC) criou, em Março de 1978, o *International Auditing Practices Committee* (IAPC), que foi substituído a 1 de Abril de 2002 pelo *International Auditing and Assurance Standards Boards* (IAASB). Este último organismo tem a seu cargo a emissão das diversas normas relacionadas com a prática de auditoria que regulam a atividade internacionalmente, nomeadamente as ISA (*Internacional Standards on Auditing*) e as ISRE (*Internacional Standards Review Engagement*).

No exame efetuados às demonstrações financeiras anuais, o auditor deve reger-se pelas ISA, já no caso do exame às contas intercalares, consoante se trate de uma Auditoria ou Revisão Limitada (exame simplificado), as normas a seguir serão as ISA, ou ISRE n°2400/ISRE n°2410, respetivamente.

É de salientar que a auditoria é imposta por lei no caso da informação financeira anual, e tem carácter opcional para a informação financeira semestral, mesmo para as entidades cotadas num mercado regulamentado (Art° 4°, n°4 e Art° 5°, n°5, Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho). Segundo o §1 da DRA 701, uma entidade cotada em bolsa é obrigatoriamente alvo de auditoria completa às suas demonstrações financeiras anuais, no caso das demonstrações financeiras intercalares ou semestrais, a DRA 702, no §1 refere que os auditores têm a obrigação de emitir relatório de auditoria ou revisão limitada, caso a empresa tenha optado por realizar um destes processos de análise das contas, no entanto se não tiver optado deve declarar tal facto, nos termos do n°3, do Art°8°, do CVM.

De seguida apresenta-se a Tabela 1 que resume as principais diferenças entre uma auditoria completa e uma revisão limitada, segundo as ISA e as ISRE, do IFAC.

**Tabela 1 - Diferenças entre Auditoria e Revisão Limitada**

<b>Tipo de Asseguração</b>	<b>Auditoria</b>	<b>Revisão Limitada</b>
<b>Nível de Segurança</b>	Aceitável	Moderado
<b>Normativo Aplicável</b>	ISA	ISRE n°2400 ISRE n°2410
<b>Nome do Relatório</b>	Relatório de Auditoria Independente	Relatório de Revisão Limitada
<b>Forma de Expressão do Parecer Final</b>	Opinião sob forma positiva	Conclusão sob forma negativa

**Fonte:** Com base na ISA 700 e ISRE n°2400 e 2410

A principal diferença entre estas modalidades de exames, é que numa auditoria os exames são mais extensos do que numa na revisão limitada.

O relatório de auditoria emitido pode ser considerado modificado ou não modificado, isto é, se tem matéria modificativa ou não. Quando um relatório não tem matérias que não afetam a opinião, nem mesmo ênfases, a sua opinião é limpa, e por conseguinte classifica-se como sendo um relatório não modificado. Quando a opinião do auditor muda, esta pode ser classificada segundo a ISA 705, como sendo uma Opinião Qualificada (que contém reservas, ou reservas e ênfases), Escusa de Opinião e Opinião Adversa (ISA 705, §7,8 e 9).

### 3 Revisão da Literatura

#### 3.1 Medidas de Performance Financeira

A performance organizacional é uma das construções mais importantes na pesquisa de gestão, isto é, as medidas que permitem avaliar o desempenho de uma empresa são de elevada importância, dado que são de rápida leitura permitindo aos *stakeholders* fazer uma avaliação rápida de como se encontra uma empresa, comparar valores no tempo, bem como com outras empresas.

Segundo Ohlson (1980) os rácios financeiros ajudam os investidores na sua tomada de decisão e previsão da performance futura de uma empresa, e também dar um alerta precoce acerca do abrandamento da situação financeira da empresa.

Num estudo norte-americano, Chiang e Mensah (2010) criaram um modelo para perceber de que forma os investidores de capital podem tirar conclusões a partir de informações que antecipam corretamente o desempenho futuro da empresa. Para tal, foram avaliados o valor inferencial relativo dos resultados contabilísticos trimestrais (nos períodos normais de divulgação de informação financeira) *versus* a informação divulgada fora dos períodos de divulgação de resultados, através do modelo do resultado residual (RIM), preço de mercado e da estimação do custo do capital, de modo a construir uma estimativa do futuro ROE (medida de performance da empresa utilizada no estudo).

Os autores concluíram que as divulgações trimestrais de resultados têm um maior valor inferencial relativo, do que a informação que chega durante os períodos intercalares. Concluíram igualmente que para as empresas com operações lucrativas de forma sustentável, apesar do ambiente rico de informação disponibilizado pelas grandes empresas, a divulgação de resultados permanece com um papel importante, dado que antecipa a rendibilidade futura para estas, tal como para as pequenas empresas que têm um ambiente informativo mais pobre.

A importância destas medidas é refletida no uso contínuo da performance organizacional como variável dependente. Murphy *et al.* (1996) levaram a cabo um estudo sobre a literatura de empreendedorismo entre 1987 e 1993, onde avaliaram quais eram as dimensões e medidas de performance usadas.

Concluíram que foram usados cerca de 71 medidas de performance diferentes, que se agregam em oito dimensões distintas: eficiência, crescimento, lucro, tamanho, liquidez, sucesso ou insucesso, *market share* e *leverage*. As medidas mais utilizadas foram: *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *return on sales* (ROS), variação das vendas e nível de vendas.

Em 1997, March e Sutton (1997) descobriram que dos 439 artigos publicados no *Strategic Management Journal*, no *Academy of Management Journal* e no *Administrative Science Quarterly*, num período de três anos, 23% dos artigos incluíram algumas medidas de performance como variável dependente. Cerca de 10 anos depois, Richard *et al.* (2009) realizaram um estudo semelhante ao de March e Sutton (1997), onde analisaram os artigos publicados nos últimos três anos, nos mesmos jornais do estudo anterior. Estes autores verificaram a existência de 66 artigos/estudos que utilizaram a performance das empresas como variável dependente, independente e ainda em alguns casos como variável de controlo.

O principal objetivo do estudo de Richard *et al.* (2009) é debater o significado e a medição da performance organizacional, com particular ênfase nas medidas financeiras e no uso da performance como variável dependente. Os autores constataram que as medidas de performance utilizadas variam entre rácios operacionais, lucro líquido depois de impostos e retorno dos capitais próprios para aprovação do FDA, passando por amplas perceções da performance relativa, medida das mais diversas formas. No geral, das 132 medidas identificadas neste estudo, 92 medidas distintas foram utilizadas para medir a “performance”.

Na literatura é comum ver três abordagens diferentes quanto à medição da performance das organizações tal como identificou Richard *et al.* (2009). A primeira baseia-se numa medida única adotada, na qual é assumido que está relacionada com a performance, a segunda abordagem baseia-se na utilização de várias medidas diferentes, ou seja, realização de várias análises que têm diferentes variáveis dependentes para comparação, mas as variáveis independentes são idênticas e por fim, a terceira forma de medição da performance organizacional é a agregação de variáveis dependentes, assumindo uma válida convergência baseada na correlação entre as medidas (Richard *et al.*, 2009).

Para avaliar o aspeto financeiro da performance organizacional, isto é, a performance financeira, as medidas mais utilizadas são as medidas contabilísticas de rendibilidade, como por exemplo o ROA, ROS e ROE ou então as medidas de *stock market*, tais como *earnings per share* (EPS), *stock price* (SP) ou Tobin's Q (Richard e Shen, 2010; Richard *et al.*, 2009; Rowe e Morrow, 1999).

## **3.2 O impacto da auditoria**

### **3.2.1 Reação às opiniões qualificadas**

Healy e Palepu (2001) referem que uma forma de tentar credibilizar a informação divulgada é através dos reguladores do mercado, entidades normalizadoras da contabilidade, auditores e bem como de outros participantes do mercado.

No contexto de auditoria, Meek e Thomas (2004) mencionam a necessidade e utilidade de incluir a certificação legal de contas, uma vez que, existem evidências contraditórias quanto à reação negativa dos mercados face às opiniões qualificadas.

Existem vários estudos realizados nos EUA que demonstram a relação inversa entre a emissão de opiniões qualificadas e a reação do mercado, isto é, face à divulgação de um relatório de auditoria modificado, o mercado reage com a descida dos preços das ações (por exemplo Ashbaugh-Skaife *et al.*, 2009; Chen e Church, 1996; Fleack e Wilson, 1994; Hammersley *et al.*, 2008).

No mesmo continente também há estudos que não encontraram nenhuma relação entre estas duas variáveis. Os autores defendem que face à publicação de uma opinião qualificada, não existe nenhum comportamento anormal no mercado (Beneish *et al.*, 2008; Dodd *et al.*, 1984 citado por Meek e Thomas, 2004).

É de salientar que no contexto americano há problemas para estudar este fenómeno, uma vez que, ao contrário dos países que utilizam as IFRS, a certificação legal de contas não é divulgada em conjunto com as demonstrações financeiras, mas sim de modo separado no tempo e no espaço. No caso norte-americano não existem reservas derivadas da violação do normativo contabilístico, o que por consequência não permite estudar o impacto da existência de reservas (Meek e Thomas, 2004).

Ao nível ibérico existem poucas investigações sobre esta temática. Suárez *et al.* (2007) e Martínez-Blasco (2016) para Espanha, e Pinheiro e Lopes (2012) para Portugal, verificaram que o mercado reage à publicação dos relatórios de auditoria. Por outro lado, Mayoral *et al.* (2003) e Martínez *et al.* (2004) em Espanha não observaram reações significativas com a publicação das opiniões qualificadas.

Num estudo recente de 2012 (Pinheiro e Lopes, 2012), sobre as empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, foi analisado se a aplicação das normas do IASB tinham conduzido a uma melhoria na qualidade e utilidade da informação contabilística divulgada e se as reservas dos auditores incluídas nos relatórios de auditoria também tinham impacto na credibilidade da informação no período compreendido entre 2001 e 2008.

Para analisar o impacto das reservas, foi utilizado um modelo estatístico de regressão múltipla, onde a variável dependente é a cotação da ação *i* observada após seis meses do final do período *t*, e como variáveis independentes o valor do capital próprio por ação, o resultado líquido por ação ambas no final do período *t*, e ainda uma variável *dummy* que corresponde ao tipo de relatório de certificação legal de contas, isto é, 0-o relatório não contém reservas e 1- o relatório contém reservas.

Pinheiro e Lopes (2012) concluíram que a existência opiniões qualificadas está correlacionada negativamente com a cotação das ações, isto é, havendo reservas o mercado ajusta o preço das ações para baixo. Também foi concluído que as reservas nas Certificações Legais de Contas é uma variável importante na análise dos dados contabilísticos, porque está positivamente correlacionada com a avaliação do mercado, permitindo assim depreender que os investidores dão atenção à opinião dos auditores.

Os resultados de Suárez *et al.* (2007) vão de encontro aos de Pinheiro e Lopes (2012). Estes autores também estudaram quais são os fatores que causam a relação inversa entre estas duas variáveis. Concluíram que empresas com uma posição financeira muito má, ou com a sua propriedade muito dispersa combinada com a participação de outros auditores, ou um alto ROI, ou ainda um valor baixo mas positivo de rendibilidade financeira combinado com uma solvência escassa a curto prazo, são fatores que implicam a relação inversa a opiniões qualificadas e o preço das ações.

Já no mercado espanhol, Martínez *et al.* (2004) investigaram a reação do mercado de capitais às opiniões de auditoria qualificadas, durante o período 1992-1995. Os resultados do estudo mostraram que não houve relação entre os preços das ações e as opiniões qualificadas.

Apesar da diversidade de reações no mercado, conclui-se que existe maior número de estudos que demonstraram haver uma reação negativa a opiniões qualificadas. Este facto confirma a importância do papel do auditor nas decisões dos investidores (Meek e Thomas, 2004).

### **3.2.2 O impacto da qualidade de auditoria**

Ao longo do tempo foram efetuados diversos estudos, sobre o impacto de vários determinantes de qualidade de auditoria na qualidade dos resultados, nomeadamente, a dimensão do auditor, antiguidade do auditor e os honorários auferidos.

### 3.2.2.1 *Antiguidade do auditor externo na empresa cliente*

No campo da antiguidade do auditor há um debate considerável sobre se um maior número de anos consecutivos de um auditor numa empresa, a realizar auditoria às demonstrações financeiras, está associada a uma auditoria com melhor ou pior qualidade, que por sua vez influencia a qualidade dos resultados.

Lin e Hwang (2010) através de uma meta-análise de 48 estudos sobre a qualidade de auditoria, *corporate governance* e gestão de resultados apuraram os efeitos das determinantes de qualidade de auditoria na gestão e bem como na qualidade dos resultados. Os autores obtiveram as seguintes conclusões: à medida que o mandato do auditor aumenta, o auditor obtém maior experiência e melhor compreensão sobre as operações e estratégias de negócio do seu cliente, o que permite compensar a potencial diminuição da independência entre o auditor e o cliente, ou seja, quanto maior for o mandato, menor será a gestão de resultados; a dimensão do auditor contribui para uma menor gestão de resultados, isto é, as empresas auditadas por uma Big 4 realizam menos gestão de resultados; a qualidade dos resultados melhora com a contratação dos serviços de um auditor especialista; e por fim, as taxas altas pagas por uma empresa aos seus auditores externos, aumenta o vínculo económico entre ambos, podendo provocar problemas de independência e por consequência originar um forte efeito negativo na qualidade dos resultados.

Para Adrian *et al.* (2012) a rotação de auditor supera a ameaça de familiaridade em relação à independência, porque, a nova empresa de auditoria tende a conduzir um processo de auditoria mais rigorosa, no entanto a rotação de auditor pode causar assimetria de informação para os novos auditores devido à curva de aprendizagem e à sua falta de conhecimentos específicos sobre a empresa a auditar.

Neste estudo foram utilizadas como variáveis independentes, a receita, os lucros totais, retorno sobre ativos e os cash-flow operacionais e através de estatísticas descritivas, concluiu-se que os retentores (empresas que não optaram pela rotação de auditor) são maiores do que rotadores (empresas que mudaram de auditor) e por sua vez, são os retentores que pagam honorários de auditoria mais altos, sendo os rotadores os que suportam níveis mais altos de endividamento.

O estudo permite concluir que os rotadores bem como os retentores têm perceção da melhoria na qualidade dos resultados durante o período de mandato da empresa de auditoria. Para conselhos que retêm seus auditores, o nível de gestão de resultados é maior no primeiro ano após o início do mandato. Para conselhos que mudam para uma nova empresa de auditoria, o nível de *accruals* discricionários não é significativamente diferente no primeiro ano após o início de mandato (Adrian *et al.*, 2012).

Por oposição aos resultados dos estudos anteriormente apresentados, Lennox *et al.* (2014) obtiveram resultados que indicam que a rotação obrigatória de auditor melhora a qualidade de auditoria e dos resultados. Os autores avançam que é mais provável o atual *partner* auditor de uma empresa cliente, pedir uma auditoria com ajustes quando está previsto uma rotação obrigatória de auditor para o final do ano, sugerindo assim, que o *partner* tem motivações para limpar as demonstrações financeiras do seu cliente antes de entregar a auditoria a um novo parceiro.

Uma segunda conclusão a retirar do estudo é que existe uma maior probabilidade em o novo *partner*, após uma rotação obrigatória, realizar um ajustamento nas contas durante o primeiro ano de trabalho. Esta evidência é consistente com a ideia de que a rotação de auditores é benéfica dado que trás uma nova perspetiva para a auditoria podendo assim identificar mais problemas nos relatórios financeiros.

Mais recentemente, Velte e Freidank (2015) e Odia (2015) realizaram uma revisão de literatura sobre o estado da arte no campo da relação existente entre a antiguidade de um auditor numa empresa e a qualidade de auditoria.

Foi concluído que não há um aumento da qualidade da auditoria e da contabilidade financeira com a rotação de empresas de auditoria, indo contra o que é defendido pela 8ª diretiva da Comissão Europeia, que defende a rotação obrigatória de auditores para melhorar a qualidade dos trabalhos de auditoria, e não colocar em risco a independência dos auditores (Odia, 2015; Velte e Freidank, 2015).

Também foi concluído que os auditores de longa data tendem a ser melhores do que os novos auditores e Odia (2015) defende no seu artigo, que um auditor de longa data permite aplicar o seu conhecimento e competência nos trabalhos de auditoria ao longo do tempo, bem como se ir familiarizando com o ambiente de auditoria do seu cliente.

### *3.2.2.2 Dimensão do auditor e a qualidade dos resultados*

Tendeloo e Vanstraelen (2008) realizaram um estudo onde estabeleceram uma relação entre a gestão de resultados e a qualidade de auditoria em empresas europeias não cotadas. Os autores obtiveram resultados que permitem concluir que as empresas auditadas por uma Big 4 envolvem-se menos em gestão de resultados, quando comparadas com empresas auditadas por uma não Big 4.

No entanto, os autores defendem que esta associação somente existe nos países que tenham um alinhamento fiscal elevado, eis porque são países onde as autoridades fiscais dependem das demonstrações financeiras para determinar o lucro tributável, sendo desta forma um dos utilizadores mais interessados nas demonstrações financeiras. Assim, para os países que têm um alinhamento fiscal elevado, existe uma maior análise às demonstrações financeiras, o que por sua vez, aumenta a probabilidade da deteção pelas autoridades fiscais de uma falha realizada por parte dos auditores, o que afetará negativamente a sua reputação. Uma outra conclusão a destacar é que as empresas que apresentam maior rendibilidade dos ativos (ROA) envolvem-se menos na gestão dos resultados, elevando a qualidade dos resultados (Tendeloo e Vanstraelen, 2008).

No campo da associação entre a qualidade de auditoria e a dimensão dos auditores, Michas (2011) investigou o desenvolvimento ao nível nacional da profissão de auditoria em países de mercados emergentes e se este, por consequência está associado com a qualidade da auditoria e a escolha do auditor.

Através de regressões múltiplas e de estatísticas descritivas, os resultados indicam que a qualidade da auditoria é maior em países onde a profissão de auditoria é mais desenvolvida, mas apenas para as empresas que são auditadas por uma Big 4. O autor defende que o desenvolvimento global da profissão de auditoria é um fator determinante na qualidade desta para os auditores pertencentes às Big 4, mas não para outros auditores.

Michas (2011) obteve também evidências que indicam que a probabilidade de uma empresa contratar um auditor Big 4 está positivamente associada com o desenvolvimento da profissão de auditoria, sugerindo deste modo que a contratação de um auditor Big 4 é um sinal credível para uma maior qualidade nos relatórios financeiros, isto quando o nível de desenvolvimento da profissão de auditoria num país permite simultaneamente aos auditores de uma Big 4 realizar auditorias de alta qualidade, bem como oferecer incentivos para que assim seja.

Mais recentemente, DeFond e Zhang (2014), realizaram uma revisão sobre a pesquisa relacionada com auditoria. Estes autores chegaram à mesma conclusão que Michas (2011), isto é, que da sua revisão bibliográfica obtiveram evidências consistentes de que os auditores Big 4 realizam uma auditoria com maior qualidade do que os auditores mais pequenos.

Estes autores definem que existe duas formas de medir a qualidade da auditoria, através de *proxies*. Uma das formas é utilizar os outputs do processo de auditoria, como por exemplo o tipo de opinião emitida ou a qualidade do relato financeiro. Por outro lado, pode-se medir a qualidade da auditoria através dos *inputs* deste processo, utilizando como *proxies* o tamanho do auditor (ser Big 4 ou não) e os honorários auferidos pelos auditores (DeFond e Zhang, 2014).

O tamanho do auditor é uma *proxie* para medir a qualidade de auditoria porque para grandes auditores é expectável que estes tenham incentivos fortes e melhores competências para fornecer uma auditoria de qualidade mais alta (DeAngelo, 1981).

No mesmo ano, DeAngelo (1981a) num estudo influente demonstrou que os compromissos de independência dos auditores estão relacionados positivamente com o tamanho da empresa de auditoria, argumentando que as grandes empresas de auditoria têm mais agregados de “*quasi rent*”, definido como o valor em excesso dos honorários de auditoria face aos custos de auditoria, servindo como uma garantia para evitar o comportamento oportunista dos auditores.

Como os auditores Big 4 têm “mais a perder” se falharem na divulgação de violações nos relatórios contabilísticos dos clientes, estes são mais propensos a realizar auditorias de grande qualidade, que está diretamente relacionado com o restringimento da gestão de resultados, eis porque as sanções disciplinares, degradam imenso a reputação de um auditor (DeAngelo, 1981a)).

Consistente com esta argumentação, os investigadores descobriram que o tamanho da empresa de auditoria é positivamente correlacionado com a qualidade de auditoria, como é o caso das auditoras Big N ajudarem a restringir o gerenciamento de resultados das empresas (Becker *et al.*, 1998; Chi *et al.*, 2011; Francis *et al.*, 1999).

A título de exemplo, num estudo elaborado no Brasil, por Almeida e Almeida (2009), obteve-se resultados em como as empresas auditadas pelas Big 4 possuem menor grau de *accruals* discricionários em relação às demais, sugerindo a capacidade para mitigar práticas de gestão de resultados.

Francis e Krishnan (1999) dizem que as empresas Big N são também as mais conservadoras na emissão de relatórios de auditoria limpos para os seus clientes.

É de salientar que as informações contabilísticas fornecidas pelos clientes das Big N são compreendidas como sendo mais úteis pelo mercado de ações (Teoh e Wong, 1993) e a contratação de empresas de auditoria Big N ajuda as empresas clientes destas a reduzir o custo de capital (Pittman e Fortin, 2004).

Em 2015, foi elaborado um estudo na Roménia, no intuito de testar qual era a potencial relação entre a qualidade de auditoria (medido através da adesão ao grupo das Big 4: as quatro maiores empresas de auditoria, denominadas de *PricewaterhouseCoopers*, *KPMG*, *Ernst & Young* e *Deloitte*) e desempenho financeiro (medido por medidas de rentabilidade, nomeadamente ROA e ROE; qualidade dos ativos e solvência) das instituições bancárias da Roménia (Nedelcu (Bunea) *et al.*, 2015). Os autores utilizaram uma metodologia de pesquisa quantitativa, estatísticas descritivas e coeficientes de *Pearson* e concluíram que existe uma correlação positiva baixa entre a qualidade de auditoria e as variáveis dependentes, sendo desta forma considerada insignificante.

Por outro lado, Campa (2013), que utilizou uma amostra de empresas do Reino Unido, cotadas, onde verificou através de regressões lineares que existe um coeficiente negativo significativo entre a presença de um auditor Big 4 e o ROA.

### **3.2.2.3 Honorários auferidos pelos auditores externos**

Na revisão de literatura realizada por DeFond e Zhang (2014), encontram-se como variáveis correlacionadas com os honorários auferidos pelos auditores, o tamanho da empresa, o nível de endividamento, o ROA, vendas para o exterior, opiniões qualificadas, o reporte de prejuízo, entre outros fatores.

Já em 1996, Simunic e Stein (1996) sugeriram que os auditores cobravam honorários maiores aos clientes de risco, sendo que encontraram um coeficiente positivo entre a variável nível de endividamento e os honorários de auditores, e um coeficiente negativo entre o ROA e os honorários dos auditores. À mesma conclusão chegou Campa (2013) durante o período de 2005 a 2011 e Chaney *et al.* (2004) no Reino Unido, numa amostra de empresas privadas, onde obteve evidências em como existe uma relação inversa entre o ROA e os honorários de auditoria para empresas que são auditadas pelas Big 5.

Moutinho *et al.* (2012) através de uma amostra de empresas americanas cotadas, não financeiras, durante o período de 2000 a 2008, estudou qual era a relação entre os honorários de auditoria e a performance da empresa. Os resultados obtidos demonstram que existe uma relação negativa significativa entre os honorários de auditoria e o ROE, ROA e EBIT. Malhotra *et al.* (2015) concluíram o mesmo, com uma amostra de 30 empresas que fazem parte do *Dow Jones Industrial Average*.

Os autores realizaram uma análise durante o período de 2001 a 2011, e concluiu existir uma relação negativa entre o ROA e ROE com os honorários de auditoria, isto é, uma deterioração nos valores dos indicadores de performance, resultam num aumento do valor dos honorários de auditoria.

Em contraste com as evidências acima enunciadas, Moradi *et al.* (2012), através de uma amostra constituída por 57 empresas cotadas na Bolsa de Valores do Teerão (Irão), encontraram evidências através de estatísticas descritivas que os honorários de auditoria são maiores para empresas que têm um nível de rendibilidade maior (medido pelo indicador ROA) e que para um nível de significância de 0,99, utilizando o teste *One-Way ANOVA* existem diferenças significativas entre os honorários de auditoria para os diferentes tipos níveis de rendibilidade das empresas. Estes resultados vão de encontro a estudos mais antigos levados a cabo por Simunic (1980) e Joshi e AL-Bastaki (2000) que demonstraram que existe uma associação positiva entre os honorários de auditoria e o ROA.

### 3.2.3 Impacto da revisão limitada

Ettredge *et al.* (1994) citado por Mangena e Tauringana (2008) defendem que a principal vantagem de uma revisão limitada é o potencial melhoramento da credibilidade da informação intermédia. No entanto, a preocupação com a qualidade do reporte intercalar tem vindo a aumentar porque não é obrigatório auditar.

Ku Ismail e Abdullah (2009) dizem que os relatórios intercalares não auditados, expõem as contas a correr riscos de erros e manipulações. Deste modo, não existindo revisão limitada, a qualidade das contas trimestrais está totalmente dependente da gestão da empresa.

As evidências empíricas indicam que há vários casos em que a informação contida nas contas trimestrais pode não ser precisa.

Em 1988, Mendenhall e Nichols (1988), já alertavam para o facto de os gestores terem uma melhor oportunidade para manipular os lucros intercalares porque estes não eram auditados, bem como não terem uma forte regulamentação como os relatórios anuais (Hussey e Woolfe, 1998 citado por Mangena e Tauringana, 2008).

Mais tarde, a título de exemplo, Ku Ismail e Chandler (2005) e Ku Ismail e Abdullah (2009) encontraram uma tendência nos gestores em adiar itens excepcionais para o quarto trimestre de relato e que a esses itens excepcionais tendencialmente são mais negativos do que positivos.

Em Portugal, Alves e Teixeira dos Santos (2008) realizaram um estudo com recurso a uma amostra de 1751 relatórios financeiros trimestrais das empresas portuguesas cotadas, divulgados entre 1994 e 2004. Uma das questões de pesquisa era averiguar se a informação contida nos relatórios financeiros do primeiro e terceiro trimestres que não são auditados obrigatoriamente, diferia daquela que é contida no segundo e quarto trimestre (auditados) e, por sua vez qual era a reação do mercado. Os autores encontraram evidências em como a divulgação da informação dos relatórios financeiros auditados do final do ano, têm um impacto mais significativo na preços de mercado do que aquela que é divulgada no 1º e 3º trimestres. A uma mesma conclusão se chegou quando comparado o relato semestral sujeito a revisão limitada com os trimestres não auditados.

Deste modo, verifica-se que existe uma tendência nas contas intercalares, que não são auditadas ou sujeitas a revisão limitada obrigatoriamente, estarem sujeitas a maiores manipulações de resultados, levando à partida a maiores diferenças entre os resultados anuais (auditados) e os intercalares e também se percebe que o mercado reage mais à informação financeira que é alvo de auditoria ou revisão limitada.

### **3.3 As diferenças de performance temporais**

No que concerne aos relatórios financeiros intercalares, estes devem divulgar informação que seja útil para a compreensão das alterações na posição financeira e do desempenho da entidade, desde o final do último período de relato anual segundo o § 15 da IAS 34.

Doran (1995) comparou os resultados apresentados nos relatórios intercalares com os anuais, analisando dois grupos de empresas. Um grupo é constituído por empresas que apresentam previsão dos lucros trimestrais enquanto o outro é constituído somente por empresas com previsão dos lucros que terminam no final do ano fiscal.

Foi concluído que no final do ano os resultados são desfavoráveis (auditados) face aos resultados trimestrais (não auditados há data do estudo). O autor avança com uma possível explicação que consiste no incentivo aos gestores no exagero dos valores dos resultados intercalares, através do atraso de uma má notícia e / ou realização de estimativas otimistas para o ano fiscal nos relatórios intercalares (Doran, 1995).

Segundo Martani *et al.* (2009) que analisaram a relevância do valor da informação financeira na explicação do retorno do preço da acção, através de uma amostra de empresas industriais cotadas no *Indonesia Stock Market* (ISM) concluíram que os rácios financeiros, o tamanho da empresa e fluxo de caixa de atividades operacionais afetam complementarmente o retorno do mercado ajustado e o retorno anormal.

Neste estudo também se apurou que a variabilidade do retorno é melhor explicada por um relatório do segundo trimestre. Este resultado vai de encontro com o que foi concluído por Doran (1995), ou seja, a variabilidade do retorno é melhor explicada pela informação divulgada num relatório intercalar, uma vez que os valores são exagerados face aos anuais levando a grandes disparidades.

Atualmente a utilização de resultados intercalares prende-se com as seguintes questões: o impacto do reporte financeiro nas decisões reais dos gestores; os custos e benefícios da regulamentação quanto à divulgação obrigatória dos dados trimestrais e; o reporte obrigatório trimestral como forma de influenciar a diminuição da visão a longo-prazo quanto à performance operacional.

Estas questões foram respondidas pelo recente estudo de Ernstberger *et al.* (2016), onde foram investigados os efeitos reais da informação trimestral obrigatória usando uma amostra de empresas da União Europeia, na qual, todas as empresas estão listadas em um segmento de mercado regulamentado, em que geralmente apresentam um quadro regulamentar comum, além do regime de relatórios intercalares.

As evidências foram obtidas através da aplicação de estatísticas descritivas, teste de igualdade de médias numa análise de diferenças-das-diferenças univariada e multivariada, coeficientes de correlação para medir a intensidade entre os valores estimados e observados, bem como coeficientes de determinação de modo a captar a capacidade explicativa do modelo.

Deste modo, concluiu-se que o reporte trimestral obrigatório não está somente associado ao crescimento das manipulações das atividades reais, por consequência, quanto ao aumento dos níveis de reporte de desempenho operacional numa visão de curto prazo, mas também com a diminuição do nível de reporte de desempenho operacional numa visão de longo prazo. Uma segunda conclusão obtida foi que os custos indiretos do reporte trimestral obrigatório promove uma visão de curto prazo (Ernstberger *et al.*, 2016).

### **3.4 Lacunas da literatura**

Através da revisão de literatura elaborada anteriormente, poder-se-á apontar algumas lacunas.

No campo da revisão limitada ao relato empresarial semestral, não foram encontrados estudos que tenham estudado qual era o seu impacto nos indicadores de performance.

Quanto aos estudos relacionados com o impacto das opiniões qualificadas, a literatura é escassa na Europa e não são utilizados os indicadores de performance escolhidos na presente dissertação, para estudar uma possível relação entre estas variáveis.

Outra lacuna encontrada é o facto de não existir estudos empíricos que tenham realizado uma ligação direta, entre os indicadores de performance de uma empresa, e a antiguidade de um auditor na empresa cliente. Sendo que os resultados obtidos neste estudo serão um contributo original para a literatura.

Quanto à relação entre os honorários auferidos pelos auditores externos e os indicadores de performance, apenas foi estudada a sua relação com o ROA e ROE, não tendo sido explorada uma possível relação entre estes, e o ROS, TURN, EPS e SP.

Por fim, de um modo geral, a diferença de performance entre o relato financeiro semestral e anual, é uma temática que ainda não foi muito explorada, nomeadamente através da comparação dos indicadores selecionados, sendo desta forma, os resultados obtidos um contributo adicional para toda a comunidade interessada neste tema.

## 4 Metodologia

### 4.1 Paradigma da Investigação

Num processo de pesquisa é fulcral determinar qual é a abordagem de investigação. De acordo com a revisão bibliográfica elaborada até então, os investigadores utilizaram fundamentalmente uma abordagem quantitativa.

Este tipo de metodologia tem como base o posicionamento positivista que advém da evolução do posicionamento epistemológico empírico e ontologicamente realista.

Tradicionalmente a pesquisa académica é estruturada em dois posicionamentos: a ontologia e a epistemologia. A ontologia é determinada pelo posicionamento do investigador quanto à natureza da realidade, enquanto a epistemologia está relacionada com a pesquisa de novos conhecimentos e a forma de como os alcançar. Pode-se classificar deste modo, segundo Burrell e Morgan (1979) que a ontologia está relacionada com um nível de pesquisa de subjetividade, enquanto a segunda dimensão relaciona-se com a estrutura da sociedade e a forma de interpretar um fenómeno complexo.

A ontologia pode-se ainda subdividir em duas posições: o idealismo e o realismo, sendo que o último é baseado na ideia que há uma realidade externa independente das crenças do investigador e da sua interpretação, enquanto para o idealismo a realidade existe na mente do sujeito (Ormston *et al.*, 2014).

Por sua vez, o posicionamento epistemológico pode ser empírico, onde o conhecimento é obtido através da experiência e evidência, isto é utilizando várias variáveis, deduzindo novas teorias de outras, ou então racionalista que é outra forma de adquirir conhecimento mas através do raciocínio, onde se criar uma hipótese que é questionada e retificada, levando muitas vezes a outras hipóteses (Praia *et al.*, 2002).

Segundo Babbie (2014) o positivismo foi implementado pelo filósofo Auguste Comte, que consiste num modo de investigação onde existe uma asserção científica (formulação de uma hipótese) que é fundamentada por uma prova ou refutação racional (através da recolha e análise de dados), assumindo uma realidade objetiva, a conhecer.

## 4.2 Objetivos do Estudo

O presente trabalho tem como objetivo geral compreender quais são as diferenças entre o relato empresarial intercalar e anual, ao nível de indicadores de performance, das entidades portuguesas pertencentes ao PSI geral da Bolsa de Lisboa e das entidades espanholas que estão cotadas na Bolsa de Madrid, no IGBM, numa perspetiva de auditor externo, em 2014.

Os objetivos específicos são:

- (i) Verificar se existem diferenças de performance entre o relato semestral e o relato anual;
- (ii) Identificar os fatores que, na perspetiva de auditor externo, influenciam a performance da entidade em cada período de relato; e
- (iii) Comparar os resultados dos indicadores de performance entre Portugal e Espanha.

## 4.3 Modelos Empíricos e Hipóteses de Pesquisa

### 4.3.1 Modelos Empíricos e Definição das Variáveis

Com base nos objetivos supra mencionados, serão utilizados dois modelos de regressão linear múltipla, residindo a principal diferença na substituição de uma variável de controlo.

Deste modo os modelos serão os seguintes:

#### **Modelo 1**

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 SEC_{it} + \beta_2 COUNTRY_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LG_{it} + \beta_6 SP\_F_{it} + \beta_7 CLC\_MOD_{it} + \beta_8 TENURE_{it} + \beta_9 AUDIT_{it} + \beta_{10} AUDIT\_FEES_{it} + \beta_{11} REV\_LIM_{it} + \beta_{12} RELATO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (i = 1, \dots, n ; t = 1, \dots, m)$$

(1)

**Modelo 2**

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 SEC_{it} + \beta_2 COUNTRY_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LG_{it} + \beta_6 EPS\_F_{it} + \beta_7 CLC\_MOD_{it} + \beta_8 TENURE_{it} + \beta_9 AUDIT_{it} + \beta_{10} AUDIT\_FEES_{it} + \beta_{11} REV\_LIM_{it} + \beta_{12} RELATO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (i = 1, \dots, n ; t = 1, \dots, m)$$

(2)

A medição das variáveis apresenta-se na seguinte Tabela 2.

**Tabela 2 - Definição das Variáveis para a regressão linear múltipla**

Tipo de Variável	Sigla	Denominação	Forma de Cálculo
<b>VARIÁVEIS DEPENDENTES</b>	TURN	Logaritmo do turnover da empresa <i>i</i> , durante o ano <i>t</i> , à data de 31/Jun e 31/Dez	Logaritmo das vendas e prestação de serviços
	EPS	Resultados por ação, da empresa <i>i</i> , durante o ano <i>t</i> , à data de 31/Jun e 31/Dez	Resultado líquido /número de ações representativas do capital
	ROA	Rendibilidade dos ativos, da empresa <i>i</i> , durante o ano <i>t</i> , à data de 31/Jun e 31/Dez	(Resultado líquido/Total dos ativos) x 100
	ROS	Rendibilidade das vendas, da empresa <i>i</i> , durante o ano <i>t</i> , à data de 31/Jun e 31/Dez	(EBIT/Vendas) x100
	ROE	Rendibilidade dos capitais próprios, da empresa <i>i</i> , durante o ano <i>t</i> , à data de 31/Jun e 31/Dez	(Resultado líquido/capital próprio) x 100
<b>VARIÁVEIS DE CONTROLO</b>	SP	Preço por ação, da empresa <i>i</i> , durante o ano <i>t</i> , à data de 31/Jun e 31/Dez	Os valores foram recolhidos da Bloomberg e são as cotações de fecho das ações ordinárias.
	SEC	Setor de atividade da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i>	1. Petróleo e Gás; 2. Matérias Básicas; 3. Produtos Industriais; 4. Bens de Consumo; 5. Cuidados de Saúde; 6. Serviços de Consumo; 7. Telecomunicações; 8. Serviços Públicos; 9. Tecnologia.
	COUNTRY	Variável <i>dummy</i> para identificar o país.	0-Portugal 1-Espanha

**Tabela 2 - Definição das Variáveis para a regressão linear múltipla (Continuação)**

Tipo de Variável	Sigla	Denominação	Forma de Cálculo
<b>VARIÁVEIS DE CONTROLO</b>	SIZE	Medição da dimensão da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i>	Logaritmo do total dos ativos
	LEV	Nível de endividamento da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i>	Total dos passivos/Total dos ativos
	LG	Liquidez geral da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i>	Ativo corrente/Passivo Corrente
	SP_F	Preço por ação, da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i>	Cotações de fecho das ações ordinárias, na Bloomberg
	EPS_F	Resultados por ação, da empresa <i>i</i> , durante no ano <i>t</i>	Resultado líquido /número de ações representativas do capital
<b>VARIÁVEIS INDEPENDENTES</b>	CLC_MOD	Variável <i>dummy</i> para identificar se os relatórios têm matéria modificativa.	0-Relatório não Modificado 1-Relatório Modificado
	TENURE	Medição da antiguidade do auditor na empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i>	Número de anos consecutivos que o auditor auditou as Demonstrações Financeiras da empresa
	AUDIT	Variável <i>dummy</i> para identificar o tipo de auditor.	0- Não é BIG 4 1- É BIG 4
	AUDIT_FEES	Nível de honorários auferidos pelos auditores, da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i>	Logaritmo dos honorários de auditoria
	REV_LIM	Variável <i>dummy</i> para identificar se DF semestrais foram alvo de revisão limitada.	0-Não foi realizada revisão limitada 1-Foi realizada revisão limitada
	RELATO	Variável <i>dummy</i> para o tipo de relato, da empresa <i>i</i> , no ano <i>t</i>	0-Contas Anuais 1-Contas Semestrais

O primeiro modelo terá como variáveis dependentes o TURN, EPS, ROA, ROS e ROE já o modelo 2 apresenta o SP, como sendo a sua variável dependente. A escolha destas variáveis foi realizada com base na revisão de literatura, onde se averiguou serem as medidas mais utilizadas para a medição da performance da empresa (Campa, 2013; Malhotra *et al.*, 2015; March e Sutton, 1997; Moutinho *et al.*, 2012; Murphy *et al.*, 1996; Richard e Shen, 2010; Richard *et al.*, 2009).

No caso da variável TURN, a sua medição foi realizada conforme a literatura recente de Lopes *et al.* (2016) e de Lopes e Ferraz (2016).

A principal diferença entre os modelos consiste na substituição da variável SP\_F pela EPS\_F, dado que existem evidências empíricas em como o preço das ações está correlacionado com o resultado por ação (Pinheiro e Lopes, 2012).

Foram incluídas nos modelos um conjunto de variáveis de controlo, que são conhecidos por afetar a magnitude dos indicadores de performance, que são as seguintes:

- EPS\_F e SP\_F – corresponde ao resultado líquido por ação e ao preço por ação respetivamente, de uma empresa no final do ano económico 2014, para controlar o efeito dos resultados líquidos na cotação do mercado e vice-versa, porque segundo Pinheiro e Lopes (2012) existe uma associação entre estas variáveis, sendo que o nível de associação destas variáveis, quanto maior for, reflete uma maior qualidade, uma vez que, uma contabilidade de maior qualidade reflete-se num melhor valor económico subjacente à entidade, ideia já difundida por outros autores que foram referenciados no estudo destes;
- SEC – variável tipicamente de controlo do sector de atividade das entidades. A teoria suporta que esta variável tem influência na performance empresarial (Martinez *et al.*, 2004; Mayoral *et al.*, 2003; Murphy *et al.*, 1996; Pittman e Fortin, 2004);
- COUNTRY – variável *dummy* para controlar e identificar qual é o país a que os dados correspondem;

- *SIZE* – *proxie* utilizada para medir a dimensão da empresa, medida através do logaritmo dos ativos. Segundo Chiang e Mensah (2010) as grandes empresas tendem a ter mais analistas que acompanham o mercado por causa dos títulos que detêm, podendo-se presumir que estes operam num ambiente de informação com maior riqueza, que se traduz em investidores que antecipam a rendibilidade futura com uma maior precisão, conduzindo à expectativa de que tamanho da empresa terá um coeficiente positivo. Esta variável já foi utilizada largamente pela literatura (Adrian *et al.*, 2012; Becker *et al.*, 1998; Campa, 2013; Chaney *et al.*, 2004; Ernstberger *et al.*, 2016; Ku Ismail e Abdullah, 2009; Moutinho *et al.*, 2012; Murphy *et al.*, 1996; Pittman e Fortin, 2004; Simunic, 1980; Suárez *et al.*, 2007; Tendeloo e Vanstraelen, 2008);
- *LEV* – variável que permite controlar o nível de endividamento das empresas (Adrian *et al.*, 2012; Ashbaugh-Skaife *et al.*, 2009; Becker *et al.*, 1998; Fleack e Wilson, 1994; Francis e Krishnan, 1999; Francis *et al.*, 1999; Ku Ismail e Abdullah, 2009; Lennox *et al.*, 2014; Ohlson, 1980; Simunic e Stein, 1996; Tendeloo e Vanstraelen, 2008); e
- *LG* – variável de controlo, para medir a liquidez geral de uma empresa, é um indicador de solvência a curto-prazo (Chaney *et al.*, 2004; Fleack e Wilson, 1994; Martani *et al.*, 2009; Suárez *et al.*, 2007).

As restantes variáveis independentes, diretamente relacionadas com auditoria foram calculadas também com base na revisão de literatura, uma vez que, foram encontradas relações entre estas e as variáveis dependentes. É de salientar que a variável *RELATO*, foi criada para efeitos de estudo do presente trabalho, e para se poder realizar uma análise entre períodos (semestral e anual) de modo a responder ao principal objetivo.

Todas as variáveis serão simultaneamente introduzidas nos modelos, de modo a identificar quais delas podem prever as alterações de performance das empresas. Desta forma, baseada na revisão da literatura, foram formuladas as hipóteses que se apresentam no seguinte ponto.

### 4.3.2 Definição das Hipóteses de Pesquisa

Segundo Doran (1995) os resultados no final do ano são desfavoráveis (auditados) face aos resultados trimestrais (não auditados há data do estudo), e Ernstberger *et al.* (2016) encontraram evidências de que existe manipulações das atividades reais, associadas ao reporte trimestral. A  $H_1$  irá testar se a diferença de performance das empresas é significativamente diferente. Encontrando-se diferenças significativas, poderá ser um indício de gestão de resultados.

***H<sub>1</sub>: A distribuição dos indicadores de performance difere consoante as contas semestrais e anuais.***

Meek e Thomas (2004) referem a necessidade de incluir a certificação das contas na análise da reação do mercado, quanto às opiniões qualificadas, por terem verificado conclusões contraditórias. Ashbaugh-Skaife *et al.* (2009), Chen e Church (1996), Fleack e Wilson (1994), Hammersley *et al.* (2008), Martinez-Blasco *et al.* (2016), Pinheiro e Lopes (2012) e Suárez *et al.* (2007), encontram evidências em como o mercado reage negativamente às opiniões qualificadas. Beneish *et al.* (2008), Martinez *et al.* (2004), Mayoral *et al.* (2003) e não encontram relação entre estas variáveis. Dado existir maior número de estudos que apontam existir uma influência negativa na emissão de relatórios de auditoria modificados a hipótese a testar será elaborada da seguinte forma:

***H<sub>2</sub>: A existência de relatórios de auditoria modificados influencia negativamente a performance da empresa.***

Atualmente o estado da arte sobre a temática do antiguidade de um auditor numa empresa e qual a sua influência na qualidade de auditoria e por consequência nos resultados, ainda contém resultados mistos, tal como é referido por Velte e Freidank (2015) e Oda (2015).

No entanto, existe uma maior tendência em defender que quantos mais anos consecutivos, um mesmo auditor (empresa de auditoria), realizar os seus serviços para um cliente, melhor será a qualidade da auditoria (Odia, 2015; Velte e Freidank, 2015) e menor será a gestão dos resultados (Adrian *et al.*, 2012; Lin e Hwang, 2010). Tendeloo e Vanstraelen (2008) concluíram que as empresas que apresentam maior ROA envolvem-se menos na gestão dos resultados, elevando a qualidade dos resultados.

Assim, face às evidências empíricas não foi estudada a relação direta entre a antiguidade do auditor e a performance da empresa. Esta relação será testada na H<sub>3</sub> partindo-se do pressuposto que, se uma empresa que tem um auditor de longa data, diminui a gestão de resultados ao longo tempo, e que por sua vez a menor gestão de resultados está associada a maiores níveis de ROA, então espera-se que exista uma relação positiva entre um auditor de longa data e a performance da empresa.

***H<sub>3</sub>: A antiguidade do auditor influencia positivamente a performance da empresa.***

Nedelcu (Bunea) *et al.* (2015) testaram a relação entre o ROE e ROA com a variável qualidade de auditoria (ser BIG 4 ou não) e verificaram uma correlação positiva baixa. Existem vários estudos empíricos que defendem que a qualidade de auditoria está positivamente correlacionada com o tamanho da empresa de auditoria, o que por sua vez restringe o gerenciamento de resultados (Becker *et al.*, 1998; Chi *et al.*, 2011; Francis *et al.*, 1999; De Angelo, 1981; DeFond e Chang, 2014; Michas, 2011). Por outro lado Campa (2013) verificou existir um coeficiente negativo significativo entre a presença de um auditor Big 4 e o ROA.

***H<sub>4</sub>: O tipo de auditor Big 4 influencia negativamente a performance da empresa.***

DeFond e Zhang (2014) encontraram correlação entre os honorários de auditoria e o ROA. Existem estudos empíricos demonstraram existir uma correlação negativa entre os indicadores de performance e os honorários de auditoria (Campa, 2013; Chaney *et al.*, 2004; Simunic e Stein, 1996; Malhotra *et al.*, 2015; Moutinho *et al.*, 2012) enquanto Joshi e AL-Bastaki (2000), Moradi *et al.* (2012) e Simunic (1980) encontraram que existe uma relação positiva entre estas variáveis.

***H<sub>5</sub>: Os honorários de auditoria influenciam negativamente a performance da empresa.***

Existem evidências empíricas que demonstram a existência de manipulação de resultados nos relatórios intercalares não auditados (Ku Ismail e Abdullah, 2009; Ku Ismail e Chandler, 2005; Mendenhall e Nichols, 1988) e segundo Doran (1995) os resultados no final do ano são desfavoráveis (auditados) face aos resultados trimestrais (não auditados) suportando a noção de que a administração pode ter incentivos em exagerar nos resultados intermédios. Alves e Teixeira dos Santos (2008) encontraram evidências em como a divulgação da informação dos relatórios financeiros auditados do final do ano, têm um impacto mais significativo na preços de mercado do que aquela que é divulgada no 1º e 3º trimestres, ou seja, há um aumento nos valores dos retornos anormais das ações. A uma mesma conclusão se chegou quando comparado o relato semestral sujeito a revisão limitada com os trimestres não auditados, enaltecendo desta forma, o papel fulcral de uma revisão limitada às contas semestrais.

Assim espera-se que a revisão limitada tenha um impacto positivo na performance das empresas.

***H<sub>6</sub>: A revisão limitada às demonstrações financeiras semestrais influencia positivamente a performance da empresa.***

Não existem evidências empíricas que demonstrem qual é o impacto do relato semestral na performance da empresa, deste modo a hipótese abaixo foi formulada sem tomar um sentido na possível relação que possa existir entre as variáveis e os resultados obtidos serão um contributo novo para a literatura.

***H<sub>7</sub>: O relato semestral influencia a performance da empresa.***

Por fim, será testado o último objetivo, no intuito de realizar uma comparação de resultados entre os dois países escolhidos para a amostra, sendo desta forma testada através da seguinte hipótese:

***H<sub>8</sub>: A distribuição dos indicadores de performance difere consoante o país.***

#### 4.4 Método de Investigação

Tendo em consideração os objetivos propostos, o método de investigação a utilizar no trabalho de dissertação será a análise estatística, que resulta de técnicas de estatística descritiva, modelos de regressão linear múltipla e testes paramétricos, utilizando o programa informático IBM SPSS. É de salientar que para responder ao primeiro e terceiro objetivos definidos serão utilizados testes paramétricos, nomeadamente o teste-T para duas amostras independentes, enquanto os modelos de regressão linear múltipla serão utilizados para responder às hipóteses de pesquisa que advêm do segundo objetivo.

#### 4.5 Constituição da Amostra

Para uma análise quantitativa a amostra geral é constituída por 153 empresas, integrantes à data de 31 de dezembro de 2014, segundo a listagem da Bloomberg, do PSI Geral da Bolsa de Lisboa e ao IGBM da Bolsa de Madrid.

Foram excluídas no total 41 empresas da amostra inicial (12 portuguesas e 29 espanholas), de modo a facilitar a comparação de resultados. Os critérios para excluir foram:

- pertencer ao setor bancário e seguros, bem como outras instituições financeiras, uma vez que, estas instituições estão sujeitas a normas específicas de contabilidade;
- exercer atividade sazonal;
- exercício económico não corresponde ao ano civil; e
- não disponibilização de dados que impossibilitasse o cálculo das variáveis.

A amostra final é constituída por 112 empresas, das quais 76 são espanholas e as restantes portuguesas, que resultará na análise de 224 relatórios financeiros intercalares e anuais do ano 2014, como se poderá constatar através da análise da Tabela 3.

**Tabela 3 - Listagem das empresas da amostra e respetiva classificação setorial**

N.º	Nome da Empresa	SEC	N.º	Nome da Empresa	SEC
<b>Empresas Portuguesas</b>			45	AMADEUS IT HOLDING, S.A.	3
1	ALTRI SGPS	3	46	AMPER, S.A.	9
2	CIMPOR,SGPS	3	47	APPLUS SERVICES, S.A.	3
3	COFINA,SGPS	6	48	ARCELORMITTAL, S.A.	2
4	COMPTA	9	49	AZKOYEN S.A.	3
5	CORTICEIRA AMORIM	4	50	BARON DE LEY, S.A.	4
6	CTT CORREIOS PORT	3	51	BIOSEARCH, S.A.	4
7	EDP	8	52	BODEGAS RIOJANAS, S.A.	4
8	EDP RENOVAVEIS	8		CEMENTOS PORTLAND	
9	ESP.SANTO SAUDE	4	53	VALDERRIVAS, S.A.	3
10	ESTORIL SOL P	6	54	CIE AUTOMOTIVE, S.A.	4
11	F.RAMADA	2	55	CLINICA BAVIERA, S.A.	5
12	GALP ENERGIA-NOM	6	56	CODERE, S.A.	6
13	GLINTT	9	57	CONST.Y AUXILIAR DE	
14	IBERSOL,SGPS	6		FERROCARRILES S.A.	3
15	IMPRESA,SGPS	6		DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE	
16	INAPA-INV.P.GESTAO	2	58	ALIMENT. S.A.	6
17	J.MARTINS,SGPS	6	59	DURO FELGUERA, S.A.	2
18	LISGRAFICA	2	60	EBRO FOODS, S.A.	4
19	MARTIFER	2	61	ELECNOR S. A.	8
20	MEDIA CAPITAL	6	62	ENAGAS, S.A.	8
21	MOTA ENGL	3	63	ENCE ENERGIA Y CELULOSA, S.A.	2
22	NOS, SGPS	6	64	ENDESA, SOCIEDAD ANONIMA	8
23	NOVABASE,SGPS	9	65	ENEL GREEN POWER S.P.A.	8
24	PORTUCEL	2	66	ERCROS S.A.	2
25	REDITUS,SGPS	9	67	FAES FARMA,S.A.	5
26	REN	8	68	FERROVIAL, S.A.	3
27	SAG GEST	4	69	FERSA ENERGIAS RENOVABLES, S.A.	8
28	SDC INV.	3	70	FLUIDRA, S.A.	3
29	SEMAPA	2		FOMENTO DE CONSTR. Y	
30	SONAE	6	71	CONTRATAS S.A.	3
31	SONAE IND.SGPS	3	72	FUNESPAÑA,S.A.	6
32	SONAECOM,SGPS	7		GAMESA CORPORACION	
33	SUMOL+COMPAL	4	73	TECNOLOGICA, S.A.	1
34	TEIXEIRA DUARTE	3	74	GAS NATURAL SDG, S.A.	8
35	TOYOTA CAETANO	3		GENERAL DE ALQUILER DE	
36	VAA VISTA ALEGRE	4	75	MAQUINARIA, S.A.	3
<b>Empresas Espanholas</b>			76	GRIFOLS, S.A.	5
37	ABENGOA, S.A.	1	77	GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE, S.A.	3
38	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.	3	78	GRUPO EZENTIS, S.A.	9
39	ACCIONA,S.A.	3	79	IBERDROLA, S.A.	8
40	ACERINOX, S.A.	2	80	IBERPAPEL GESTION, S.A.	2
41	ACS,ACTIVIDADES DE CONST.Y SERVICIOS S.A	3	81	INDRA SISTEMAS, S.A., SERIE A	9
42	ADVEO GROUP INTERNATIONAL, S.A.	4		INTERNATIONAL CONSOLIDAT.	
43	AIRBUS GROUP, N.V.	2	82	AIRLINES GROUP (IAG)	6
44	ALMIRALL, S.A.	5	83	INYPSA INFORMES Y PROYECTOS, S.A.	3
			84	JAZZTEL, P.L.C.	7
				LABORATORIOS FARMACEUTICOS	
			85	ROVI, S.A.	5
			86	LINGOTES ESPECIALES S.A.	2
			87	MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION, S.A.	6
			88	MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.	6
			89	MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A.	2
			90	MONTEBALITO, S.A.	8
			91	NATRA S.A.	4
			92	NH HOTEL GROUP, S.A.	6

**Tabela 3 - Listagem das empresas da amostra e respetiva classificação setorial (Continuação)**

N.º	Nome da Empresa	SEC	N.º	Nome da Empresa	SEC
<b>Empresas Espanholas</b>			<b>102</b>	SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE, S.A.	<b>1</b>
			<b>103</b>	TECNICAS REUNIDAS, S.A.	<b>1</b>
<b>93</b>	NICOLAS CORREA S.A.	<b>3</b>	<b>104</b>	TECNOCOM, TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, S.	<b>9</b>
<b>94</b>	OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	<b>3</b>	<b>105</b>	TELEFONICA, S.A.	<b>7</b>
<b>95</b>	PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.-EUROPAC	<b>2</b>	<b>106</b>	TUBACEX, S.A.	<b>2</b>
<b>96</b>	PRIM, S.A.	<b>5</b>	<b>107</b>	TUBOS REUNIDOS, S.A.	<b>2</b>
<b>97</b>	PROMOTORA DE INFORMACIONES, S.A.-PRISA	<b>6</b>	<b>108</b>	URALITA, S.A.	<b>2</b>
<b>98</b>	PROSEGUR, CIA. DE SEGURIDAD, S.A.	<b>3</b>	<b>109</b>	VIDRALA S.A.	<b>3</b>
<b>99</b>	RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	<b>8</b>	<b>110</b>	VISCOFAN, S.A.	<b>4</b>
<b>100</b>	REPSOL, S.A.	<b>1</b>	<b>111</b>	VOCENTO, S.A.	<b>6</b>
<b>101</b>	SACYR, S.A.	<b>3</b>	<b>112</b>	ZELTIA, S.A.	<b>5</b>

#### 4.6 Objeto de Análise

O objeto de análise serão os relatórios financeiros consolidados intercalares e anuais de empresas portuguesas e espanholas que estão disponíveis nos *sites* destas. Em alguns casos, foram divulgados somente no sítio da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) na Internet pelas entidades cotadas no índice PSI geral da bolsa de valores de Lisboa em 31 de Dezembro de 2014 e no sítio da CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pelas entidades cotadas na Bolsa de Madrid.

#### 4.7 Formas de Recolha e Tratamento da Informação

Após a recolha de todos os relatórios das empresas, procedeu-se à elaboração de um ficheiro excel, que contempla todos os dados necessários para as variáveis dependentes e independentes.

Foram essencialmente descortinados nesta análise as demonstrações financeiras e seus anexos, a certificação legal das contas e relatório de auditoria, o relatório de revisão limitada e ainda o relatório do governo das sociedades.

Na análise dos documentos supra referidos foi verificado a existência ou não dos relatórios de revisão limitada, no intuito de saber se a empresa foi alvo de auditoria intercalar; se na certificação legal das contas, o relatório tinha matéria modificativa que implica-se emitir uma opinião qualificada; na análise das demonstrações financeiras foram recolhidos os dados necessários ao cálculo dos indicadores de performance, bem como para outras variáveis independentes; e por fim foram analisados os relatórios do governo das sociedades de modo a averiguar o número de anos consecutivos que o auditor escolhido pelas empresas, prestava serviços de auditoria financeira.

## 5 Análise dos Resultados

### 5.1 Estatísticas Descritivas e Medidas de Associação

Por forma a melhor se conhecer as variáveis selecionadas, foram elaboradas e analisadas as estatísticas descritivas, que serão apresentadas de seguida.

Para as variáveis quantitativas contínuas, calculou-se as medidas de tendência central de dispersão e de distribuição, sendo que para as restantes, classificadas como qualitativas nominais, procedeu-se à análise de frequências.

Aproximadamente 24% das empresas incluídas na amostra deste estudo pertencem ao setor de atividade “Produtos Industriais”, constituindo-se assim o setor com maior peso no total da amostra. Apenas seis (2,7%) empresas se encontram no setor das “Telecomunicações” e dez (4,5%) no “Petróleo e Gás”. As restantes 154 empresas estão distribuídas pelos seis setores de atividade, destacando-se o setor das “Matérias Básicas” e dos “Serviços de Consumo”, que apresentam percentagens próximas (17% e 16,1%, respetivamente) (Tabela 4). Esta variável apenas é estatisticamente significativa para o TURN ( $t = 1,920$ ;  $p = 0,020$ ) e para o ROS ( $t = 4,450$ ;  $p = 0,000$ ), o que significa que o nível das vendas e a sua rendibilidade é dependente do setor de atividade que a empresa opera (Tabela 10 e Tabela 13).

**Tabela 4 - Frequências e distribuição percentual, por Setor de Atividade**

Setor de Atividade	Frequência	Percentagem
1. Petróleo e Gás	10	4,5
2. Matérias Básicas	38	17,0
3. Produtos Industriais	54	24,1
4. Bens de Consumo	26	11,6
5. Cuidados de Saúde	14	6,3
6. Serviços de Consumo	36	16,1
7. Telecomunicações	6	2,7
8. Serviços Públicos	24	10,7
9. Tecnologia	16	7,1
<b>TOTAL</b>	224	100,0

A Tabela 5 apresenta as medidas descritivas das variáveis dependentes e algumas independentes. Quanto à distribuição dos indicadores de performance, verifica-se que em média, a rentabilidade das vendas (ROS) e do capital próprio (ROE) são aproximadamente 9%, sendo que a rentabilidade dos ativos apresenta uma média mais baixa (0,609%).

Em média, os resultados por ação têm um valor de 0,4 €/ação, e o seu preço por ação ronda os 12€/ação. O turnover das vendas apresenta um valor médio de 8,721.

Pode-se concluir também que no contexto ibérico, em média, um auditor ou empresa de auditoria, presta serviços de auditoria financeira durante 10 anos consecutivos, evidenciando uma aversão por parte da gestão das empresas, em apoiar a rotatividade de auditor. Em média os honorários pagos aos auditores, pela empresa cliente durante um ano, ronda os 5,814 (medido pelo logaritmo do total dos honorários de auditoria).

Quanto à dimensão das empresas, esta apresenta uma média de 9,138, e o nível de endividamento e de liquidez geral apresentam os valores médios de 0,738 e de 1,183.

**Tabela 5 - Medidas Descritivas**

<i>Variável</i>	<i>N</i>	<i>Média</i>	<i>Mediana</i>	<i>Desvio Padrão</i>	<i>Skeweness</i>	<i>Kurtosis</i>
<i>TURN</i>	224	8,721	8,734	0,881	0,132	-0,316
<i>EPS</i>	224	0,411	0,126	1,679	6,739	60,297
<i>ROA</i>	224	0,609%	1,608%	7,873%	-4,703	31,274
<i>ROS</i>	224	9,029%	7,225%	17,295%	-0,934	10,756
<i>ROE</i>	224	9,133%	5,432%	86,851%	-3,438	58,025
<i>SP</i>	224	12,327	3,830	33,135	7,985	73,912
<i>SIZE</i>	224	9,138	9,051	0,867	0,242	-0,587
<i>LEV</i>	224	0,738	0,686	0,518	6,829	60,125
<i>LG</i>	224	1,183	1,072	0,723	2,100	„,365
<i>SP_F</i>	224	11,599	3,575	30,901	7,735	69,665
<i>EPS_F</i>	224	0,515	0,150	1,990	5,793	46,016
<i>TENURE</i>	224	10	9	7	0,906	0,409
<i>AUDIT_FEES</i>	224	5,814	5,777	0,707	-0,028	0,270

Através da análise da Tabela 6 verifica-se que 67,9% da amostra (152 relatórios analisados, 76 anuais e 76 semestrais) é constituída por empresas espanholas. Quanto ao tipo de auditor, existe uma utilização em larga escala dos serviços das empresas pertencentes ao grupo Big 4 ao nível ibérico (62 em 72 empresas em Portugal e 144 em 152 em Espanha). No intuito de contabilizar a adesão à revisão limitada dos relatórios e contas semestrais, verifica-se que em Portugal 55% das empresas realizaram auditoria semestral, enquanto em Espanha somente cerca de 38%, evidenciando que Portugal têm uma maior propensão a optar pela revisão limitada das suas contas semestrais do que Espanha.

**Tabela 6 - Frequências absolutas das variáveis AUDIT, REV\_LIM e CLC\_MOD, por país**

		COUNTRY		
		Portugal	Espanha	TOTAL
AUDIT	0. O auditor não é Big4	10	8	18
	1. O auditor é Big4	62	144	206
REV_LIM	0. Não foi realizada revisão limitada	40	66	106
	1. Foi realizada revisão limitada	32	86	118
CLC_MOD	0. O relatório de auditoria não está modificado	60	124	184
	1. O relatório de auditoria está modificado	12	28	40
	<b>TOTAL</b>	72	152	224

No que concerne à análise da correlação bivariada (Tabela 7 e Tabela 8), verifica-se várias associações estatísticas significativas, entre os indicadores de performance e as *proxies* para auditoria.

De um modo geral, a variável TURN está correlacionada com todas as variáveis seleccionadas para o modelo 1. Destaca-se uma correlação muito forte e positiva com o SIZE ( $r = 0,916$ ;  $p = 0,000$ ), forte com AUDIT\_FEES ( $r = 0,864$ ;  $p = 0,000$ ) e moderada com REV\_LIM ( $r = 0,491$ ;  $p = 0,000$ ). Em relação ao indicador de performance EPS, este está fortemente correlacionado com o SP\_F ( $r = 0,932$ ;  $p = 0,000$ ), tendo também outra associação estatisticamente significativa, mas de intensidade fraca e direção negativa, sendo ela o CLC\_MOD ( $r = -2,205$ ;  $p = 0,002$ ).

O ROA apresenta-se correlações significativas com o nível de endividamento (LEV:  $r = -0,238$ ;  $p = 0,000$ ) e com a presença de relatórios de auditoria modificados (CLC\_MOD:  $r = -0,372$ ;  $p = 0,000$ ), considerando um nível de confiança de 99%.

Para a variável ROS foram encontradas algumas correlações estatisticamente significativas, no entanto todas elas apresentam intensidades muito fracas, não sendo desta forma consideradas muito relevantes para a análise. No caso do ROE não se encontraram correlações significativas, à exceção da variável AUDIT ( $r = -0,145$ ;  $p = 0,030$ ) que apresenta uma intensidade muito fraca.

Relativamente às correlações para o modelo 2 (Tabela 8) verifica-se a existência de uma correlação estatisticamente significativa e positiva entre a variável dependente SP (Share Price) e o EPS\_F ( $r = 0,937$ ;  $p = 0,000$ ).

Por fim, analisando as correlações entre as variáveis independentes dos modelos, existe somente uma a destacar. Verifica-se uma correlação forte e positiva entre as variáveis dimensão da empresa (SIZE) e os honorários de auditoria (AUDIT\_FEES), apresentando um  $r = 0,870$ ;  $p = 0,000$ . No entanto, este resultado não é algo novo para a literatura, dado que estudos prévios estudaram a relação entre estas duas variáveis, como por exemplo Campa (2013) obteve  $r = 0,892$ , para um nível de confiança de 99%. Vários autores concluíram que a dimensão de uma empresa é uma das variáveis mais explicativas dos honorários pagos pelas empresas aos auditores, visto que espera-se de uma empresa de maior dimensão, ter melhores recursos para pagar os altos níveis de honorários cobrados pelas Big 4, bem como para realizarem o trabalho de auditoria num período de tempo mais curto (Campa, 2013; Joshi e AL – Bastaki, 2000; Moradi *et al.*, 2000; Simunic, 1980).

As diferenças de performance entre o relato empresarial intercalar e anual – Análise numa perspetiva de auditor externo, na Península Ibérica, em 2014

Tabela 7 - Coeficiente de Correlação de Pearson (Modelo 1)

VARIÁVEL	TURN	EPS	ROA	ROS	ROE	COUNTRY	SIZE	LEV	LG	SP_F	CLC_MOD	TENURE	AUDIT	AUDIT - FEES	REV_LIM	RELATO
TURN	1															
EPS	.136**	1														
ROA	,065	.278***	1													
ROS	,091	.174***	.331***	1												
ROE	-.020	.017	-.047	.067	1											
COUNTRY	.166**	.135**	-.018	.131*	.023	1										
SIZE	.916***	.140**	.049	.199***	-.048	.165**	1									
LEV	.190***	-.091	-.238***	-.147**	.032	-.006	.193***	1								
LG	-.087	.103	.137**	-.100	-.002	.071	-.087	-.174***	1							
SP_F	.161**	.932***	.124*	.120*	.001	.203***	.179***	-.023	.084	1						
CLC_MOD	-.215***	-.205***	-.372***	-.120*	.072	.021	-.164**	.331***	-.155**	-.138**	1					
TENURE	.166**	.093	-.046	-.068	.081	.134**	.091	-.060	.030	.116*	-.117*	1				
AUDIT	.339***	.057	-.086	-.141**	-.145**	.148**	.314***	.055	-.035	.099	-.205***	.195***	1			
AUDIT_FEE S	.864***	.049	-.068	.092	-.027	.274***	.870***	.267***	-.152**	.122*	-.069	.182***	.379***	1		
REV_LIM	.491***	-.032	.042	.176***	.035	.114*	.515***	.019	-.038	-.021	-.072	.025	.246***	.432***	1	
RELATO	-.172***	-.063	.014	.057	-.004	0,000	0,000	.000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	1
	.010	.350	.834	.397	.951	1,000	1,000	.995	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

As diferenças de performance entre o relato empresarial intercalar e anual – Análise numa perspetiva de auditor externo, na Península Ibérica, em 2014

**Tabela 8 - Coeficiente de Correlação de Pearson (Modelo 2)**

VARIÁVEL	SP	COUN- TRY	SIZE	LEV	LG	EPS_F	CLC_ MOD	TENU- RE	AUDIT	AUDIT_ FEES	REV_ LIM	RELA- TO
SP	1											
COUNTRY	.199*** ,003	1										
SIZE	.182*** ,006	.165** ,013	1									
LEV	-,018 ,788	-,006 ,932	.193*** ,004	1								
LG	.082 ,221	.071 ,289	-,087 ,192	-,174*** ,009	1							
EPS_F	.937*** ,000	.140** ,037	.142** ,033	-,110 ,102	.120* ,072	1						
CLC_MOD	-,136** ,043	.021 ,750	-,164** ,014	.331*** ,000	-,155** ,020	-,226*** ,001	1					
TENURE	.121* ,071	.134** ,045	.091 ,173	-,060 ,372	.030 ,652	.087 ,194	-,117* ,081	1				
AUDIT	.098 ,144	.148** ,027	.314*** ,000	.055 ,409	-,035 ,598	.057 ,398	-,205*** ,002	.195*** ,003	1			
AUDIT_FEES	.131* ,051	.274*** ,000	.870*** ,000	.267*** ,000	-,152** ,023	.032 ,636	-,069 ,301	.182*** ,006	.379*** ,000	1		
REV_LIM	-,022 ,745	.114* ,090	.515*** ,000	.019 ,773	-,038 ,574	-,023 ,728	-,072 ,285	.025 ,713	.246*** ,000	.432*** ,000	1	
RELATO	.022 ,742	0,000 ,000	0,000 ,000	.000 ,995	0,000 ,000	-,001 ,990	0,000 ,000	0,000 ,000	0,000 ,000	0,000 ,000	0,000 ,000	1

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

## 5.2 Modelos de Regressão Linear e Comparação de Resultados

Nesta seção é apresentado o efeito das variáveis explicativas nos indicadores de performance, bem como se irá analisar as diferenças de performance entre o relato anual e semestral, e também realizar uma comparação entre os países, de modo a responder às hipóteses que foram elaboradas.

No intuito de testar a  $H_1$  (Tabela 9) a  $H_0$  associada (hipótese nula) assume que a distribuição dos indicadores de performance é igual para o relato anual e semestral, isto é, as médias são iguais. Considerando que os dados das empresas do primeiro são do relato anual e estes são diferentes do segundo grupo que recolhe informação do relato semestral, comprova-se que se está perante duas amostras aleatórias e independentes, visto que em cada grupo  $n > 30$ , pode-se afirmar que as duas amostras pelo Teorema do Limite Central apresentam uma distribuição aproximadamente normal e através do teste paramétrico de *Levene* ( $F = 0,070$ ;  $p = 0,791$ ;  $F = 0,081$ ;  $p = 0,777$  e  $F = 0,424$ ;  $p = 0,516$  para as variáveis TURN, ROS e SP respetivamente) verifica-se a igualdade de variâncias respetivamente nos dois grupos.

Para confirmar a igualdade de médias dos indicadores de performance nos dois grupos é adequado utilizar o teste t para amostras independentes.

Tendo em conta, os resultados do teste t, rejeita-se a hipótese nula ( $H_0$ ) para alguns indicadores de performance, ou seja, existem evidências estatísticas para se afirmar que a média dos indicadores TURN, EPS, ROA e ROE no relato anual é diferente da média dos indicadores TURN, EPS, ROA e ROE no relato semestral, apresentando os seguintes valores para o teste t respetivamente:  $t = 2,607$ ;  $p = 0,010$ ;  $t = 2,147$ ;  $p = 0,034$ ;  $t = 1,805$ ;  $p = 0,073$  e  $t = 3,531$ ;  $p = 0,001$ .

Relativamente às variáveis acima mencionadas, é de destacar os resultados da rentabilidade dos capitais próprios (ROE) uma vez que, este apresentou uma diferença de médias de cerca de 8%, o que é considerado um valor elevado para um espaço de tempo de seis meses.

Os resultados obtidos são opostos as conclusões de Doran (1995), onde este verificou a existência de diferenças entre os valores dos EPS divulgados ao longo do ano, verificando que os ganhos intercalares estavam sobrestimados, em média cinco centavos, por cada trimestre intercalar, e que no final do ano, os valores eram muitos diferentes e inferiores aos divulgados ao longo do ano.

O mesmo não acontece no presente estudo, ou seja, foram encontradas evidências estatísticas que a média do EPS no final do ano é significativamente diferente da média do EPS no final do primeiro semestral, sendo que no final do ano, os valores são superiores.

É também de salientar que as diferenças de performance significativas encontradas, apontam para uma evolução positiva, isto é, face aos resultados semestrais, a performance anual é superior. Estes resultados são o oposto ao que foi encontrado por Ku Ismail e Abdullah, 2009; Ku Ismail e Chandler, 2005; Mendenhall e Nichols, 1988, que demonstram que os resultados anuais eram desfavoráveis face aos intercalares, sendo uma indicação de manipulação de resultados.

**Tabela 9 - Teste t, para amostras independentes, aos indicadores de performance no relato anual e semestral**

Variável	Média		Igualdade de Variâncias (F)	Sig.	Igualdade de Médias (t)	Sig.	Diferença de Médias
	Relato Anual	Relato Semestral					
<i>TURN</i>	8.8729	8.5699	0.070	0.791	2.607	0.010**	0.303
<i>EPS</i>	0.3251	0.1663	13.402	0.000	2.147	0.034**	0.159
<i>ROA</i>	2.3909%	1.5305%	10.912	0.001	1.805	0.073*	0.860%
<i>ROS</i>	8.9171%	8.3671%	0.081	0.777	0.370	0.712	0.550%
<i>ROE</i>	12.4656%	4.2728%	9.365	0.003	3.531	0.001***	8.193%
<i>SP</i>	6.0660%	5.9361%	0.424	0.516	0.107	0.915	1.130

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

Por forma a validar deste a hipótese H<sub>2</sub> até H<sub>7</sub>, foram elaborados dois modelos de regressão linear múltipla, como já foi explicitado anteriormente, que contemplam possíveis variáveis explicativas numa perspetiva de auditor externo, para os valores dos indicadores de performance selecionados. Seguidamente apresentam-se os modelos.

**Tabela 10 - Regressão Linear: TURN (Modelo 1)**

<i>TURN</i>				
	$\beta$	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<b>VIF</b>
<i>Constante</i>	1.005	4.157	0.000***	
<i>SEC</i>	-0.019	-2.338	0.020**	1.093
<i>COUNTRY</i>	-0.082	-1.920	0.056*	1.195
<i>SIZE</i>	0.656	13.637	0.000***	5.316
<i>LEV</i>	0.034	0.861	0.390	1.284
<i>LG</i>	-0.008	-0.317	0.751	1.088
<i>SP_F</i>	9.510E-6	0.015	0.988	1.139
<i>CLC_MOD</i>	-0.163	-2.942	0.004***	1.330
<i>TENURE</i>	0.005	1.885	0.061*	1.104
<i>AUDIT</i>	0.011	0.137	0.891	1.350
<i>AUDIT_FEES</i>	0.335	5.652	0.000***	5.355
<i>REV_LIM</i>	0.053	1.222	0.223	1.448
<i>RELATO</i>	-0.303	-8.379	0.000***	1.000
			<i>Adj.R<sup>2</sup></i> =	0.904
			<i>F</i> =	173.711
			<i>Sig.</i>	0.000***
			<i>DW</i>	1.088
			<i>Kolmogorov-Smirnov</i> =	0.041
			<i>Sig.</i>	0.200

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

**Tabela 11 - Regressão Linear: EPS (Modelo 1)**

<i>EPS</i>				
	$\beta$	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<b>VIF</b>
<i>Constante</i>		1.035	0.302	
<i>SEC</i>	-0.021	-0.874	0.383	1.097
<i>COUNTRY</i>	-0.034	-1.355	0.177	1.203
<i>SIZE</i>	0.074	1.387	0.167	5.288
<i>LEV</i>	-0.033	-1.261	0.209	1.287
<i>LG</i>	-0.001	0.033	0.974	1.092
<i>SP_F</i>	0.929	37.585	0.000***	1.141
<i>CLC_MOD</i>	-0.069	-2.592	0.010***	1.326
<i>TENURE</i>	-0.002	-0.072	0.943	1.112
<i>AUDIT</i>	-0.031	-1.148	0.252	1.327
<i>AUDIT_FEES</i>	-0.105	-1.967	0.050**	5.348
<i>REV_LIM</i>	0.004	0.138	0.890	1.447
<i>RELATO</i>	-0.063	-2.710	0.007***	1.000
			<i>Adj.R<sup>2</sup></i> =	0.880
			<i>F</i> =	137.888
			<i>Sig.</i>	0.000***
			<i>DW</i>	2.243
			<i>Kolmogorov-Smirnov</i> =	0.156
			<i>Sig.</i>	0.000

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

**Tabela 12 - Regressão Linear: ROA (Modelo 1)**

<b>ROA</b>				
	$\beta$	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<b>VIF</b>
<b>Constante</b>		0.858	0.392	
<b>SEC</b>	0.025	0.416	0.678	1.108
<b>COUNTRY</b>	0.074	1.164	0.246	1.204
<b>SIZE</b>	0.037	0.274	0.784	5.384
<b>LEV</b>	-0.095	-1.435	0.153	1.297
<b>LG</b>	0.187	3.065	0.002***	1.097
<b>SP_F</b>	0.087	1.405	0.162	1.140
<b>CLC_MOD</b>	-0.381	-5.616	0.000***	1.360
<b>TENURE</b>	0.041	0.671	0.503	1.117
<b>AUDIT</b>	-0.228	-3.398	0.001***	1.337
<b>AUDIT_FEES</b>	-0.014	-0.101	0.919	5.437
<b>REV_LIM</b>	0.097	1.396	0.164	1.434
<b>RELATO</b>	-0.111	-1.907	0.058*	1.001
			<i>Adj.R</i> <sup>2</sup> =	0.273
			<i>F</i> =	7.730
			<i>Sig.</i>	0.000***
			<i>DW</i>	1.657
			<i>Kolmogorov-Smirnov</i> =	0.075
			<i>Sig.</i>	0.005

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

**Tabela 13 - Regressão Linear: ROS (Modelo 1)**

<b>ROS</b>				
	$\beta$	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<b>VIF</b>
<b>Constante</b>	-39.915	-3.920	0.000***	
<b>SEC</b>	1.532	4.450	0.000***	1.126
<b>COUNTRY</b>	1.590	0.890	0.375	1.126
<b>SIZE</b>	10.837	5.415	0.000***	5.338
<b>LEV</b>	-2.987	-1.822	0.070*	1.296
<b>LG</b>	1.268	1.066	0.288	1.119
<b>SP_F</b>	0.037	1.435	0.153	1.141
<b>CLC_MOD</b>	-1.475	-0.636	0.525	1.277
<b>TENURE</b>	-0.212	-1.803	0.073*	1.087
<b>AUDIT</b>	2.916	0.853	0.395	1.320
<b>AUDIT_FEES</b>	-10.011	-4.055	0.000***	5.319
<b>REV_LIM</b>	1.322	0.728	0.467	1.438
<b>RELATO</b>	-0.206	-0.137	0.891	1.001
			<i>Adj.R</i> <sup>2</sup> =	0.269
			<i>F</i> =	7.630
			<i>Sig.</i>	0.000***
			<i>DW</i>	1.531
			<i>Kolmogorov-Smirnov</i> =	0.093
			<i>Sig.</i>	0.000

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

As diferenças de performance entre o relato empresarial intercalar e anual – Análise numa perspetiva de auditor externo, na Península Ibérica, em 2014

**Tabela 14 - Regressão Linear: ROE (Modelo 1)**

<b>ROE</b>				
	<b><math>\beta</math></b>	<b><math>t</math></b>	<b>Sig.</b>	<b>VIF</b>
<b>Constante</b>	21.162	1.662	0.098*	
<b>SEC</b>	0.316	0.764	0.446	1.073
<b>COUNTRY</b>	4.256	1.941	0.054*	1.177
<b>SIZE</b>	-3.012	-1.198	0.232	5.425
<b>LEV</b>	2.526	1.249	0.213	1.302
<b>LG</b>	-2.126	-1.594	0.113	1.096
<b>SP_F</b>	0.031	0.967	0.335	1.143
<b>CLC_MOD</b>	-4.251	-1.337	0.183	1.443
<b>TENURE</b>	0.136	0.898	0.370	1.141
<b>AUDIT</b>	-3.180	-0.775	0.439	1.343
<b>AUDIT_FEES</b>	2.454	0.791	0.430	5.446
<b>REV_LIM</b>	2.499	1.115	0.266	1.425
<b>RELATO</b>	-7.476	-3.977	0.000***	1.005
			<i>Adj. R<sup>2</sup> =</i>	0.086
			<i>F =</i>	2.645
			<i>Sig.</i>	0.003***
			<i>DW</i>	1.329
			<i>Kolmogorov-Smirnov =</i>	0.095
			<i>Sig.</i>	0.000

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

**Tabela 15 - Regressão Linear: SP (Modelo 2)**

<b>SP</b>				
	<b><math>\beta</math></b>	<b><math>t</math></b>	<b>Sig.</b>	<b>VIF</b>
<b>Constante</b>	-13.099	-2.010	0.046**	
<b>SEC</b>	0.237	1.077	0.283	1.114
<b>COUNTRY</b>	2.042	1.792	0.075*	1.192
<b>SIZE</b>	-1.816	-1.378	0.170	5.466
<b>LEV</b>	2.200	2.069	0.040**	1.274
<b>LG</b>	0.315	0.448	0.655	1.080
<b>EPS_F</b>	14.740	43.535	0.000***	1.198
<b>CLC_MOD</b>	4.490	2.988	0.003***	1.349
<b>TENURE</b>	0.125	1.630	0.105	1.108
<b>AUDIT</b>	3.027	1.465	0.144	1.341
<b>AUDIT_FEES</b>	4.144	2.537	0.012**	5.459
<b>REV_LIM</b>	-0.849	-0.717	0.474	1.448
<b>RELATO</b>	0.634	0.645	0.520	1.003
			<i>Adj. R<sup>2</sup> =</i>	0.912
			<i>F =</i>	188.193
			<i>Sig.</i>	0.000***
			<i>DW</i>	1.284
			<i>Kolmogorov-Smirnov =</i>	0.107
			<i>Sig.</i>	0.000

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

Em primeiro lugar, sublinha-se que com base no modelo de regressão linear criado para averiguar qual é a relação existente entre os indicadores de performance e as *proxies* selecionadas para a auditoria externa, não se pode validar o modelo para a variável ROE. Apesar de globalmente o modelo ser aderente ( $F = 2,645$ ;  $p = 0,003$ ), a variância explicada é somente 8,6%, o que não se considera relevante, não se procedendo à sua análise (Tabela 14).

No que concerne ao indicador que avalia o turnover de uma empresa (TURN), o modelo 1 (Tabela 10) pode ser utilizado para prever esta variável, utilizando um nível de significância de 10 por cento. A variável dependente é significativamente influenciada por algumas variáveis de controlo, nomeadamente pelo setor de atividade ( $t = -2,338$ ;  $p = 0,020$ ), pelo país, onde se verifica que o facto de o país ser Portugal (1) e não Espanha (0), faz diminuir o TURN em 0,082 em média, não alterando as outras variáveis ( $t = -1,920$ ;  $p = 0,056$ ) e pela dimensão da empresa ( $t = 13,637$ ;  $p = 0,000$ ).

Quanto às variáveis que permitem avaliar a qualidade da auditoria, da análise da Tabela 10 conclui-se que o tipo de relatório de auditoria (CLC\_MOD) ( $t = -2,942$ ;  $p = 0,004$ ), TENURE ( $t = 1,885$ ;  $p = 0,061$ ), AUDIT\_FESS ( $t = 5,652$ ;  $p = 0,000$ ) e por fim RELATO ( $t = -8,379$ ;  $p = 0,000$ ) são significativamente influentes.

Os resultados obtidos permitem validar a  $H_2$ , onde se definiu que a presença de relatórios de auditoria modificados influencia negativamente a performance da empresa, sendo que o coeficiente associado é de -0,163, ou seja, pelo facto de existir um relatório de auditoria modificado (com reservas/ ênfases), em média o logaritmo do turnover da empresa diminui em 0,163. A  $H_3$  também é validada tal como foi definida, isto é o quanto maior é a antiguidade de um auditor numa empresa, os resultados melhoram. No caso dos honorários de auditoria, verifica-se que têm uma influência positiva no TURN, indo contra a  $H_6$  (foi definido que os AUDIT\_FEES influenciam negativamente a performance). Por fim, o tipo de relato influencia também a performance da empresa, conclusão que já tinha sido obtida anteriormente.

No que concerne à análise da Tabela 11, que apresenta os dados para a variável dependente resultados por ação (EPS), verifica-se a variância total do EPS é explicada em 88% pelas variáveis independentes. Também se observa que o modelo é globalmente aderente apresentando um valor de  $F = 137.888$  ( $p = 0,000$ ).

As variáveis estatisticamente significativas encontradas para este modelo, considerando um nível de significância de 5%, são a cotação de mercado das ações, verificada no final do ano (SP\_F) ( $t = 37,585$ ;  $p = 0,000$ ), o CLC\_MOD ( $t = -2,592$ ;  $p = 0,010$ ) e os honorários de auditoria ( $t = -1,967$ ;  $p = 0,050$ ). Quando às variáveis de auditoria, ambas vão de encontro ao que foi definido nas  $H_2$  e  $H_5$  respetivamente. No caso, a significância da variável SP\_F, o resultado obtido vai de encontro aos obtidos por Pinheiro e Lopes (2012).

A Tabela 12 apresenta o modelo de regressão linear múltipla para a rendibilidade dos ativos (ROA). Neste caso, ao contrário dos dois modelos apresentados anteriormente somente 27, 3% da variância do ROA é explicada por quatro fatores, considerando  $\alpha = 0,1$ . Concretamente, uma das variáveis significativas é a liquidez geral (variável de controlo), onde se verifica que por cada variação de um desvio-padrão na liquidez geral, espera-se uma variação de 0,187 desvios-padrão no ROA, mantendo-se tudo o resto constante.

Apresentam-se também como variáveis explicativas deste modelo o CLC\_MOD ( $t = -5,616$ ;  $p = 0,000$ ), os AUDIT ( $t = -3,398$ ;  $p = 0,001$ ) e o tipo de relato ( $t = -1,097$ ;  $p = 0,058$ ). Apesar de neste modelo só se ter verificado a influência de três variáveis de auditoria, estas confirmam as hipóteses previamente estipuladas, nomeadamente o impacto negativo do CLC\_MOD e dos AUDIT\_FEES no ROA e no caso da variável RELATO, esta tem também impacto negativo nos valores do ROA, aquando na presença de relato semestral.

O último indicador de performance que utilizou o modelo 1 foi o ROS (Tabela 13). À semelhança do indicador anteriormente analisado (ROA), este indicador também obteve um  $R^2$  ajustado abaixo de 30% (26,9%), ficando por explicar cerca de 70% da variância do ROS. As variáveis estatisticamente significativas para este modelo são o setor de atividade ( $t = 4,450$ ;  $p = 0,000$ ), a dimensão da empresa ( $t = 5,415$ ;  $p = 0,000$ ), o nível de endividamento da empresa com um impacto negativo no ROA ( $t = -1,822$ ;  $p = 0,070$ ), a antiguidade do auditor na empresa ( $t = -1,803$ ;  $p = 0,073$ ) e por fim os honorários auferidos pelos auditores externos ( $t = -4,055$ ;  $p = 0,000$ ). É de salientar que neste modelo, a variável TENURE apresentou uma relação inversa com o ROA, indo contra o que foi definido na  $H_3$ , sendo deste modo um novo dado interessante de explorar em futuras investigações.

Por fim, o último indicador de performance a analisar é o SP (cotação das ações), em que o modelo a utilizar foi o 2. Deste modo, com a observação da Tabela 15 pode-se concluir que o modelo tem uma boa qualidade, uma vez que apresenta um  $R^2$  ajustado de 91,2% e é globalmente aderente ( $F = 137.888$ ;  $p = 0,000$ ).

Considerando um nível de confiança de 90% existem cinco variáveis explicativas para o comportamento das cotações das ações. Assim, são estatisticamente significativas a variável COUNTRY ( $t = 1,792$ ;  $p = 0,075$ ), LEV ( $t = 2,069$ ;  $p = 0,040$ ), EPS\_F ( $t = 43,535$ ;  $p = 0,000$ ), CLC\_MOD ( $t = 2,588$ ;  $p = 0,003$ ) e AUDIT\_FEES ( $t = 2,537$ ;  $p = 0,012$ ). A variável que tem maior peso na explicação do indicador SP é o EPS\_F apresentando um coeficiente de 14,740. Este resultado vai de encontro ao que foi encontrado no estudo de Pinheiro e Lopes (2012), onde este também utilizou estas duas variáveis e obteve uma relação positiva entre elas. É de salientar que Amir *et al.* (1993) citado por Pinheiro e Lopes (2012), foram os primeiros autores que utilizaram a expressão “*value relevance*” que tem como significado o grau de precisão com que os dados contabilísticos refletem a informação contabilística utilizada pelos investidores.

Desta forma, o autor diz que as variáveis mais comuns para medir o *value relevance* são os resultados líquidos e o valor contabilístico dos capitais próprios (cada um individualmente ou os dois em conjunto).

Realizando uma análise geral, no que concerne à influência de relatórios de auditoria modificados, ou seja que contenham matéria modificativa, verificou-se existir influência significativa e negativa nos indicadores TURN, EPS e ROA e SP, indo de encontro ao sinal esperado, já para a variável SP, encontrou-se existir uma relação positiva, contrariando o que foi descoberto por Ashbaugh-Skaife *et al.* (2009), Chen e Church (1996), Fleack e Wilson (1994), Hammersley *et al.* (2008), Martinez-Blasco *et al.* (2016), Pinheiro e Lopes (2012) e Suárez *et al.* (2007).

Quanto à antiguidade de um auditor externo numa empresa cliente, foi previsto que o seu impacto era positivo na performance da empresa, isto é, quanto mais anos consecutivos o auditor prestar serviços, melhor será a performance da empresa. Assim, a variável TENURE somente é estatisticamente significativa para os indicadores TURN e ROS, que são dois indicadores relacionados com o nível de vendas, mas que neste caso apresentarem resultados opostos, quer isto dizer que, para o turnover das vendas, antiguidade de um auditor tem um impacto positivo, no caso do ROS, o impacto é negativo.

A variável AUDIT, que pretende diferenciar o tipo de auditor escolhido pela empresa, apenas de mostrou estatisticamente significativa para a variável ROA, tendo um impacto negativo, tal como o previsto na H<sub>4</sub> e indo de encontro aos resultados obtidos por Campa (2013).

Quanto aos honorários dos auditores externos, partiu-se do pressuposto de que estes estariam relacionados negativamente com a performance, uma vez que, a literatura defende que os encargos com auditoria aumentam quando uma empresa tem baixos níveis de rendibilidade, e portanto o nível de risco é mais elevado (Malhotra *et al.*, 2015).

Os resultados obtidos são compostos por relações mistas. No caso da variável TURN e SP, verificou-se que os honorários têm um impacto positivo, permitindo concluir que quanto maior os honorários de auditoria suportados, maior será o turnover das vendas de uma empresa e a sua cotação de mercado. No caso das variáveis EPS e ROS observa-se que os honorários têm uma influência negativa nestes, corroborando os resultados de Campa (2013), Chaney *et al.* (2004), Malhotra *et al.* (2015) e de Moutinho *et al.* (2012).

A variável utilizada para selecionar as contas semestrais que foram alvo de revisão limitada não se demonstrou ser estatisticamente significativa para os indicadores de performance.

Por último, o tipo de relato tem influência nos indicadores de performance divulgados, nomeadamente no TURN, EPS e ROA, aceitando desta forma o que foi definido na H<sub>6</sub>, sendo que o seu impacto é negativo, ou seja, na presença de relato semestral a performance de uma entidade é mais baixa do que a anual.

De seguida, é apresentado a Tabela 16, onde resume os resultados obtidos dos modelos de regressão linear relevantes, comparando os sinais económicos previstos com os obtidos.

**Tabela 16 - Comparação de sinais económicos entre os resultados previstos e obtidos**

VARIÁVEL		CLC_ MOD	TENURE	AUDIT	AUDIT_ FEES	REV_ LIM	RELATO
TURN	Sinal económico previsto	-	+	-	-	+	?
	Sinal económico obtido	-	+	/	+	/	-
EPS	Sinal económico previsto	-	+	-	-	+	?
	Sinal económico obtido	-	/	/	-	/	-
ROA	Sinal económico previsto	-	+	-	-	+	?
	Sinal económico obtido	-	/	-	/	/	-
ROS	Sinal económico previsto	-	+	-	-	+	?
	Sinal económico obtido	/	-	/	-	/	/
SP	Sinal económico previsto	-	+	-	-	+	?
	Sinal económico obtido	+	/	/	+	/	/

Por fim, a última hipótese do presente estudo, pretende realizar uma comparação dos indicadores de performance entre os países, dado que a amostra contempla as empresas cotadas num mercado regulado, na Península Ibérica. Desta forma, a hipótese nula assume que assume que a distribuição dos indicadores de performance é igual para Portugal e Espanha. Considerando que se está perante duas amostras aleatórias independentes com uma distribuição aproximadamente normal, através do Teorema do Limite Central ( $n > 30$ ), realizou-se o teste t para duas amostras independentes.

Atendendo, aos resultados do teste t (Tabela 17), rejeita-se a hipótese nula ( $H_0$ ) para alguns indicadores de performance, ou seja, existem evidências estatísticas para se afirmar que a média dos indicadores TURN, EPS e SP considerando um nível de significância de  $\alpha = 0,05$ , e também para a variável ROS com  $\alpha = 0,1$ , em Portugal é diferente da média dos indicadores TURN, EPS, SP e ROS de Espanha, apresentando os seguintes valores para o teste t respetivamente:  $t = -2,508$ ;  $p = 0,013$ ;  $t = -4,193$ ;  $p = 0,000$ ;  $t = -5,256$ ;  $p = 0,003$  e  $t = -1,961$ ;  $p = 0,051$ .

Da análise geral da Tabela 17, verifica-se que para todos os indicadores, exceto ROA, as médias de performance são mais baixas para as empresas Portuguesas. A título de exemplo, em média uma empresa Portuguesa tem uma rendibilidade das vendas (ROS) de cerca de 5,7%, enquanto no contexto Espanhol, este valor quase duplica (10,5%). Uma possível explicação para estas diferenças, poderá ser a dimensão das empresas.

**Tabela 17 - Teste t, para amostras independentes, aos indicadores de performance na Península Ibérica**

Variável	Média		Igualdade de Variâncias (F)	Sig.	Igualdade de Médias (t)	Sig.	Diferença de Médias
	Portugal	Espanha					
TURN	8.5094	8.8218	2.478	0.117	-2.508	0.013**	-0.3124
EPS	0.0883	0.3349	24.490	0.000	-4.193	0.000**	-0.2466
ROA	0.8091%	0.5137%	2.334	0.128	0.262	0.794	0.2954%
ROS	5.7563%	10.5785%	0.662	0.417	-1.961	0.051*	-0.0482%
ROE	8.3647%	8.3713%	1.247	0.266	-0.003	0.998	-0.0066%
SP	2.7980	7.8466	20.111	0.000	-5.256	0.000**	-5.0488

Notas: \*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*  $p < 0.1$

### 5.3 Diagnóstico de multicolinearidade, análise residual, e heteroscedasticidade

Os valores do VIF (fator influenciador da variância) avaliam o nível de multicolinearidade no modelo. Assim, através da análise dos modelos apresentados desde a Tabela 10 até à Tabela 15 nenhuma das variáveis independentes apresenta um VIF com valor próximo de 10, sendo que apenas se verificou a existência de VIF mais altos para as variáveis SIZE (5.288) e AUDIT\_FEES (5.348), dado que existem estudos que comprovaram existir uma correlação entre estas variáveis (Al-Ajmi, 2008; Joshi e AL-Bastaki, 2000; Campa (2013); Simunic (1980)). Desta forma conclui-se que a análise não observa nenhum problema grave de multicolinearidade.

Para a análise da independência dos resíduos, foi usado o teste do *Durbin-Watson* (DW) e consultada a tabela dos valores críticos de  $d_L$  e  $d_U$  :

se  $\rho = 0 \rightarrow DW = 2$  (não autocorrelação dos erros)

se  $0 < \rho < 1 \rightarrow 0 < DW < 2$  (autocorrelação positiva)

se  $-1 < \rho < 0 \rightarrow 2 < DW < 4$  (autocorrelação negativa)

e,

se  $DW < d_L$  ou  $DW > 4 - d_L \rightarrow$  autocorrelação dos erros

se  $d_L < DW < d_U$  ou  $4 - d_U < DW < 4 - d_L \rightarrow$  teste inconclusivo

se  $d_U < DW < 4 - d_U \rightarrow$  não autocorrelação dos erros

Foi verificado que para  $n = 200$  e  $p = 12$  (12 variáveis explicativas), recorrendo às tabelas os valores são  $d_L = 1.550$  e  $d_U = 1.801$ .

Assim sendo, para os modelos TURN (DW = 1,088) e SP (DW = 1,284) existe uma autocorrelação positiva e para os modelos aplicados ao EPS (DW = 2,243), ROA (DW = 1,657) e ROS (DW = 1,531) o teste é inconclusivo, no entanto de acordo com Montgomery *et al.* (2001), a assunção de erros não correlacionados ou independentes para análise de dados em séries temporais ou painel de dados, é muitas vezes não apropriada porque é usual estar associada aos fenómenos negociais e económicos.

Deste modo, presente a afirmação deste autor procedeu-se à análise dos modelos e à sua validação.

Quanto à normalidade dos erros, foi elaborado o teste de *Kolmogorov-Smirnov*, uma vez que se está presente de uma grande amostra  $n = 224 > 50$ . A hipótese nula deste teste assume que os erros têm uma distribuição normal, e o que se pretende é não rejeitar a  $H_0$ . Por conseguinte, através da análise das Tabela 10 até Tabela 15, apenas se pode não rejeitar a  $H_0$ , utilizando este teste, para o modelo 1 aplicado, que contempla a variável TURN como depende ( $K-S = 0,041$ ;  $p = 0,200$ ). No entanto, visto que  $n = 224 > 30$ , pode-se afirmar que pelo Teorema do Limite Central, os erros apresentam uma distribuição aproximadamente normal, em todos os outros modelos válidos para análise.

Por fim, outros pressupostos inerentes, tais como a heteroscedasticidade, foram validados pela robustez do modelo.

## **6 Conclusões e Considerações Finais**

De um modo geral os resultados apontam que existem diferenças de performance entre o relato financeiro semestral e anual, na Península Ibérica, e que existem alguns fatores, relacionados com auditoria externa que influenciam a performance.

Desta forma, conclui-se que as diferenças de performance se verificam ao nível da rotação de vendas, resultados por ação, rendibilidade dos ativos e de uma forma mais significativa, na rendibilidade dos capitais próprios, apresentando uma evolução positiva nesses indicadores. Estes resultados vêm refutar o que foi descoberto em estudos anteriores que encontraram evidências em como os resultados intercalares não auditados, por norma, são sobrestimados face aos anuais, sendo um indicador de manipulação de resultados.

No que concerne à avaliação de quais serão os fatores numa perspetiva de auditor externo que possam afetar a performance de uma entidade, foi concluído que para a presente amostra, o facto de a informação financeira semestral ser alvo de revisão limitada não tem qualquer impacto na performance.

Em segundo lugar, a existência de uma relação inversa entre a antiguidade de um auditor e a rendibilidade das vendas, e sua relação positiva com a dimensão da rotação das vendas, constituem dois contributos originais para a literatura, os quais seria interessante estudar mais aprofundadamente os seus comportamentos, dado que foi descoberto que a antiguidade dos auditores apenas se relaciona com as vendas de uma empresa, para a presente amostra.

De seguida, os resultados obtidos para perceber qual é o impacto da emissão de um relatório de auditoria modificado na performance, corroboram com o que foi previamente defendido na literatura, que é, de um modo geral tem um reflexo negativo, demonstrando o poder que a opinião dos auditores tem para o mercado e para todos os interessados na empresa.

Ao nível dos honorários pagos pelos clientes aos auditores, foram encontrados resultados contraditórios, isto é, quanto maior for o nível dos honorários, maior é o turnover das vendas e menor a rendibilidade das vendas, bem como os resultados por ação são menores, mas a cotação de mercado é superior.

Foi igualmente concluído que a presença de um auditor Big 4 tem um impacto negativo na rendibilidade dos ativos, tal como tinha sido defendido em estudos anteriores.

Por fim, o estudo também permite concluir que a performance das empresas espanholas é significativa maior e melhor do que das empresas portuguesas, que pode estar relacionado com a conjuntura económica dos países, a dimensão dos países e até mesmo com a situação política.

A principal limitação do estudo passa pela verificação dos pressupostos da regressão linear múltipla, apesar de se terem validado de uma forma indireta para se prosseguir com a análise.

O facto da análise se cingir às empresas cotadas não financeiras espanholas e portuguesas constitui-se como uma limitação, sendo que seria de interesse realizar uma comparação de resultados entre as empresas financeiras e não financeiras, bem como seleccionar outros países.

Sendo que o principal foco do estudo foi averiguar se existia diferenças entre o relato semestral e anual, ao nível da performance, o ano seleccionado para análise foi 2014, acabando por si só ser um período limitado, isto é, só haver dois momentos para comparação. Desta forma, em pesquisa futura poder-se-á seleccionar um período de tempo mais logo, nomeadamente, um intervalo de anos, de modo a construir-se uma evolução de resultados e prever tendências.

A pesquisa futura deverá passar pela análise mais profunda do impacto e relação dos relatórios de auditoria modificados na performance da empresa, bem como pelo impacto direto da antiguidade de um auditor na performance, uma vez que foram obtidos resultados relevantes nesta área.

## 7 Bibliografia

- Adrian, C., Wright, S. e Butcher, K. 2012. *Audit Firm Rotation in the Public Sector: Implications for Earnings Quality*. Paper apresentado em Financial Markets & Corporate Governance Conference, Melbourne.
- Al-Ajmi, J. 2008. Audit and reporting delays: Evidence from an emerging market. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 24: 217-226.
- Almeida, J. E. F. e Almeida, J. C. G. 2009. Auditoria e *earnings management*: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas *big four* e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Gestão*, 20 (50): 62-74.
- Alves, C. F. e Teixeira dos Santos, F. 2008. Do First and Third Quarter Unaudited Financial Reports Matter? The Portuguese Case. *European Accounting Review*, 17 (2): 361-392.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., Kinney Jr. W. R. e Lafond, R. 2009. The Effect of SOX Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity. *Journal of Accounting Research*, 47 (1): 1-43.
- Babbie, E. 2014. Paradigms, Theory, and Social Research. In E. Babbie (Eds.), *The Practise of Social Research*, vol. 14: 31-60. Boston: Cengage Learning.
- Ball, R. e Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2): 159–178.
- Becker, C., DeFond, M., Jiambalvo, J. e Subramanyam, K.R. 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1): 1-24.
- Beneish, M. D., Billings, M. B. e Hodder, L. D. 2008. Internal control weaknesses and information uncertainty. *The Accounting Review*, 83 (3): 665–703.
- Borges, A., Rodrigues, A. e Rodrigues, R. 2010. *Elementos de contabilidade geral* (25ª. ed.). Lisboa: Áreas Editora.
- Burrell, G. e Morgan, G. 1979. *Sociological Paradigms and Organizational Analysis*. London: Heinemann Educational Books Ltd.
- Campa, D. 2013. “Big 4 fee premium” and audit quality: latest evidence from UK listed companies. *Managerial Auditing Journal*, 28 (8): 680-707.
- Chaney, P.K., Jeter, D.C. e Shivakumar, L. 2004. Self-selection of auditors and audit pricing in private firms. *The Accounting Review*, 79 (1): 51-72.
- Chen, K. C. W. e Church, B. K. 1996. Going Concern Opinions and the Market’s Reaction to Bankruptcy Filings. *The Accounting Review*, 71 (1): 117-128.

Chi, W., Lisic, L. L. e Pevzner, M. 2011. Is Enhanced Audit Quality Associated with Greater Real Earnings Management?. *Accounting Horizons*, 25 (2): 315-335.

Chiang, C. C. e Mensah, Y.M. 2010. Measuring The Usefulness Of Information For Investors' Inferences: The Case Of Quarterly Earnings Announcements. *Journal of Business & Economic Research*, 8 (7): 17-36.

Cohen, J., Krishnamoorthy, G. e Wright, A. 2004. The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of Accounting Literature*, 87-152.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNVM). 2015. *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (4ª. ed.). Madrid: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). 2011. *Código dos Valores Mobiliários (CVM)* (5ª. ed.). Coimbra: Almedina.

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) - Regulamento n.º04/2013 (18-07-2013). D.R. II Série. 147 (01-08-2013) 24165-24169.

Comunidade Económica Europeia (CEE). Conselho – Directiva n.º 78/660/CEE (25-07-78) Jornal Oficial das Comunidades Europeias n.º L222 (14-08-1978) 55-73.

Comunidade Económica Europeia (CEE). Conselho – Directiva n.º83/349/CEE (13-07-83). Jornal Oficial das Comunidades Europeias n.º L193 (18-07-1983) 1-17.

Comunidade Europeia (CE). Parlamento Europeu e Conselho - Regulamento (CE) n.º 1606/2002 (19-07-2002). Jornal Oficial das Comunidades Europeias n.º L243 (11-09-2002) 1-4.

Comunidade Europeia (CE). Comissão – Regulamento (CE) n.º 1725/2003 (21-09-2003). Jornal Oficial da União Europeia n.º L261. (13-10-2003) 1-420.

Comunidade Europeia (CE). Parlamento Europeu e Conselho- Directiva n.º2006/43/CE (17-05-2006). Jornal Oficial da União Europeia n.º L157 (09-06-2006) 87-107.

Comunidade Europeia (CE). Comissão - Regulamento (CE) n.º 1126/2008 (3-11-2008). Jornal Oficial da União Europeia n.º L320 (29-11-2008) 1-481.

Comunidade Europeia (CE). Parlamento Europeu e Conselho - Directiva n.º2004/109/CE (15-12-2004). Jornal Oficial da União Europeia n.º L390 (31-12-2004) 38-57.

Cravo, M.F.R. 2010. *A relevância da informação financeira e não financeira na tomada de decisões de investimento - Uma análise no mercado de capitais em Portugal*. Tese de doutoramento, Universidade Aberta, Lisboa.

DeAngelo, L. 1981. Auditor independence, “low-balling” and disclosure regulation. *Journal of Accounting and Economics*, 3: 113–127.

DeAngelo, L. 1981a. Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3 (3): 183-199.

DeFond, M. e Zhang, J. 2014. A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58: 275-326.

Doran, D. 1995. Earnings Performance and Interim Reporting. *Journal of Applied Business Research*, 11 (1): 67-72.

Ernstberger, J., Link, B., Stich, M. e Vogler, O. 2016. The Real Effects of Mandatory Quartely Reporting. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2604030> (acedido a 25 Março 2016).

Fleak, S. K. e Wilson, E. R. 1994. The Incremental Information Content of the Going-Concern Audit Opinion. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 149-166.

Francis, J. e Krishnan J. 1999. Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 16 (1): 135-165.

Francis, J., Maydew, E. e Sparks, H. 1999. The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 19 (2): 17-34.

Hammersley, J. S., Myers, L. A. e Shakespeare, C. 2008. Market reactions to the disclosure of internal control weaknesses and to the characteristics of those weaknesses under section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002. *Review of Accounting Studies*, 13 (1): 141-165.

Healy, P. M. e Palepu, K. G. 2001. Information Asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31: 405-440.

International Accounting Standards Board (IASB). 2010. The Conceptual Framework for Financial Reporting. IFRS Foundation.

International Accounting Standards Board (IASB) - International Accounting Standards (IAS) n.º 1: Apresentação das demonstrações financeiras.

International Accounting Standards Board (IASB) - International Accounting Standards (IAS) n.º 34: Relato Financeiro Intercalar.

International Auditing and Assurance Standards Boards (IAASB) - International Standard on Auditing (ISA) n.º 200: Overall Objective of the Independent Auditor, and the Conduct of an Audit in Accordance with International Standards on Auditing.

International Auditing and Assurance Standards Boards (IAASB) - International Standard on Auditing (ISA) n.º 700: Forming an Opinion and Reporting on Financial Statements.

International Auditing and Assurance Standards Boards (IAASB) - International Standard on Auditing (ISA) n.º 705: Modifications to the Opinion in the Independent Auditor's Report.

International Auditing and Assurance Standards Boards (IAASB) - International Standard on Review Engagement (ISRE) n.º 2400: Trabalhos para rever Demonstrações Financeiras.

International Auditing and Assurance Standards Boards (IAASB) - International Standard on Review Engagement (ISRE) n.º 2410: Exame Simplificado de Informação Financeira Intercalar pelo Auditor.

Instituto Português de Corporate Governance. 2014. Código do Governo das Sociedades. Disponível em:  
[http://www.cgov.pt/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1085&Itemid=1](http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=1085&Itemid=1)  
(acedido a 25 Novembro 2015).

Jefatura del Estado, 2015. *Ley 22/2015 de Auditoría de Cuentas*,. Boletín Oficial del Estado nº173 (21-06-2015) 60273-60366.

Jensen, M. C. e Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.

John, K. e Senbet, L. 1998. Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, 22: 371-403.

Joshi, P. L. e AL-Bastaki, H. 2000. Determinants of Audit Fees: Evidence from the Companies Listed in Bahrain. *International Journal of Auditing*, 4: 129-138.

Joshi, P. L. e Bremser, W.G. 2003. Interim Reporting Practices By Companies in Bahrain: Preparation of Interim Accounts and Early Adoption of IAS 34. *Advances in International Accounting*, 16: 105-122.

Ku Ismail, K. N. I. e Abdullah, S. N. 2009. The reliability of corporate quarterly financial reports in Malaysia: Post-MASB 26 evidence. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 1 (2): 53-74.

Ku Ismail, K. N. I. e Chandler, R. 2005. The reliability of quarterly financial reports of companies in Malaysia. *HUM Journal of Economics and Management*, 13 (2): 167-188.

Lennox, C., Xi, W. e Tianyu Z. 2014. Does Mandatory Rotation of Audit Partners Improve Audit Quality?. *The Accounting Review*, 89 (5): 1775-1803.

- Lin, J. e Hwang, M. 2010. Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis. *International Journal of Auditing*, 14: 57- 77.
- Livnat, J. e Tan. C. E. L. 2004. *Restatements of Quarterly Earnings: Evidence on Earnings Quality and Market Reactions to the Originally Reported Earnings*. Manuscrito não publicado, Stern School of Business Administration.
- Lopes, I. T. e Ferraz, D. P. 2016. The value of intangibles and diversity on boards looking towards economic future returns: evidence from non-financial Iberian business organizations. *International Journal of Business Excellence*, 10 (3): 392-417.
- Lopes, I. T., Ferraz, D. P. e Rodrigues, A. M. G. 2016. The drivers of profitability in the top 30 major airlines worldwide. *Measuring Business Excellence*, 20 (2): 26-37.
- Malhotra, D. K., Poteau, R. e Russel, P. 2015. An empirical examination of the relationship between audit fee and firm performance. *International Journal of Business, Accounting, and Finance*, 9 (2): 112-122.
- Mangena, M. e Taurinana, V. 2008. Audit Committees and Voluntary External Auditor Involvement in UK Interim Reporting. *International Journal of Auditing*, 12: 45-63.
- March, J. G. e Sutton, R. I. 1997. Organizational Performance as a Dependent Variable. *Organization Science*, 8 (6): 698-706.
- Martani, D., Mulyono, e Khairurizka, R. 2009. The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return. *Chinese Business Review*, 8 (6): 44-55.
- Martinez-Blasco, M., Garcia-Blandon, J. e Vivas-Crisol, L. 2016. El informe de auditoría con salvedades: ¿una mayor independencia y competencia del auditor aumenta su contenido informativo?. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 19 (1): 89-101.
- Martinez, M.C.P., Martinez, A.V. e Benau, M.A. 2004. Reaction of the Spanish capital market to qualified audit reports. *European Accounting Review*, 4 (2): 261-80.
- Mayoral, J. M., González, C. P. e Segura, A. S. 2003. La función de señalización de las salvedades en el mercado de capitales español. Un análisis empírico. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 38 (117): 467–499.
- Meek, G. K. e Thomas, W. B. 2004. A Review of Market-Based International Accounting Research. *Journal of Accounting International Research*, 3 (1): 21-41.
- Mendenhall, R. e Nichols, W. 1988. Bad news and differential market reactions to announcements of earlier-quarters versus fourth-quarter earnings. *Journal of Accounting Research*, 26: 63–86.

Michas, P. N. 2011. The Importance of Audit Profession Development in Emerging Market Countries. *The Accounting Review*, 86 (5): 1731-1764.

Montgomery, D. C., Peck, E. A. e Vining, G. G. 2001. *Introduction to Linear Regression Analysis*, 3<sup>rd</sup> Edition. New York: John Wiley & Sons.

Moradi, J., Valipour, H. e Pahlavan, Z. 2012. Earnings Management, Board Independence and Audit Fees considering the Firm's Profitability Level. *Asian Economic and Financial Review*, 2 (2): 358-366.

Moutinho, V., Cerqueira, A. e Brandão, E. 2012. Audit fees and firm performance. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2180020> (acedido a 2 Abril 2016).

Murphy, G. B., Trailer, J. W. e Hill, R. C. 1996. Measuring Performance in Entrepreneurship Research. *Journal of Business Research*, 36: 15-23.

Nedelcu (Bunea), M., Siminică, M. e Țurlea, C. 2015. The Correlation between External Audit and Financial Performance of Banks from Romania. *Amfiteatru Economic*, 17 (9): 1273-1288.

Norwani, N. M., Mohamad, Z. Z. e Chek, I. T. 2011. Corporate Governance Failure and its Impact on Financial Reporting Within Selected Companies. *International Journal of Business and Social Science*, 2 (21): 205-213.

OCDE (2004). Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf> (acedido a 30 Novembro 2015).

OCDE (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en> (acedido a 30 Novembro 2015).

Odia, J. O. 2015. Auditor Tenure, auditor rotation and audit quality – A review. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 3 (10): 77- 96.

Ohlson, J. A. 1980. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18 (1): 109-131.

Opong, K. K. 1995. The Information Content of Interim Financial Reports: U.K. Evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 22 (2): 269-279.

Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC) - DRA 701: Relatório de Auditoria elaborado por auditor registado na CMVM.

Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC) - DRA702: Relatórios a elaborar por auditor registado na CMVM sobre Informação Intercalar.

Ormston, R., Spencer, L., Barnard, M. e Snape, D. 2014. The Foundations of Qualitative Research. In J. Ritchie, J. Lewis, C. Nicholls e R. Ormston (Eds.), *Qualitative Research Practice. A guidance for social students & researchers*: 1-23. London: SAGE Publications Ltd.

Pinheiro, M. J. V. e Lopes, I. T. 2012. A Qualidade da Informação Contabilística Antes e Após da Adopção das Normas Internacionais de Contabilidade: O Caso Português. *Contabilidade e Gestão*, 13: 9-48.

Pittman, J. e Fortin, S. 2004. Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37 (1): 113-136.

Praia, J., Cachapuz, A. e Gil-Pérez, D. 2002. A hipótese e a experiência científica em educação em ciência: contributos para uma reorientação epistemológica. *Ciência & Educação*, 8 (2): 253-262.

Richard, J. G. e Shen, W. 2010. The Relationship between Accounting and Market Measures of Firm Financial Performance: How Strong Is It?. *Journal of Managerial Issues*, 22 (4): 514-530.

Richard, P., Devinney, T., Yip, G. e Johnson, G. 2009. Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *Journal of Management*, 35 (3): 718-804.

Rowe, W. G. e Morrow, J. L. 1999. A Note on the Dimensionality of the Firm Financial Performance Construct Using Accounting, Market, and Subjective Measures. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 16 (1): 58-70.

Santos, A. e Grateron, I. 2003. Contabilidade Criativa e Responsabilidade dos Auditores. *Revista Contabilidade e Finanças*, 32: 7-22.

Shleifer, A. e Vishny, R. W. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52 (2): 737-783.

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

Simunic, D. A e Stein, M. T. 1996. The impact of litigation risk on audit pricing: a review of the economics and the evidence. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 15: 119-134.

Suaréz, J. A., García, E. C. e Méndez, C. F. 2007. Efectos económicos de las calificaciones de auditoría. Factores determinantes de las reacciones del mercado ante las salvedades. *Revista Espanola de Financiación y Contabilidad*, 36 (133): 73-96.

Taylor, R. G. 1965. A look at published interim reports. *The Accounting Review*, 89-96.

Tendeloo, B. e Vanstraelen, A. 2008. Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market. *European Accounting Review*, 17 (3): 447-469.

Teoh, S. H. e Wong, T. J. 1993. Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 68 (2): 346-366.

União Europeia (UE). Parlamento Europeu e Conselho – Regulamento (UE) n.º537/2014 (16-04-2014). Jornal Oficial da União Europeia n.º L158 (27-05-2014) 77-112.

Velte, P. e Freidank, C. 2015. The link between in- and external rotation of the auditor and the quality of financial accounting and external audit. *European Journal of Law and Economics*, 40 (2): 225-246.