

Repositório ISCTE-IUL

Deposited in *Repositório ISCTE-IUL*:

2018-06-19

Deposited version:

Post-print

Peer-review status of attached file:

Peer-reviewed

Citation for published item:

Silva, S. & Pais, C. A. F. (2016). O custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas, a dimensão do auditor e o novo modelo contabilístico. In Ana Rita Garcia, Sara Brito Filipe (Ed.), XXVI Jornadas Luso-Espanholas Gestão Científica: competitividade das Regiões Transfronteiriças. Idanha-a-Nova: RVJ.

Further information on publisher's website:

<http://jornadaslusoespanholas.esg.ipcb.pt/xxvi/index.php/pt/apresentacao>

Publisher's copyright statement:

This is the peer reviewed version of the following article: Silva, S. & Pais, C. A. F. (2016). O custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas, a dimensão do auditor e o novo modelo contabilístico. In Ana Rita Garcia, Sara Brito Filipe (Ed.), XXVI Jornadas Luso-Espanholas Gestão Científica: competitividade das Regiões Transfronteiriças. Idanha-a-Nova: RVJ.. This article may be used for non-commercial purposes in accordance with the Publisher's Terms and Conditions for self-archiving.

Use policy

Creative Commons CC BY 4.0

The full-text may be used and/or reproduced, and given to third parties in any format or medium, without prior permission or charge, for personal research or study, educational, or not-for-profit purposes provided that:

- a full bibliographic reference is made to the original source
- a link is made to the metadata record in the Repository
- the full-text is not changed in any way

The full-text must not be sold in any format or medium without the formal permission of the copyright holders.

O CUSTO DA DÍVIDA DAS EMPRESAS PORTUGUESAS NÃO COTADAS, A DIMENSÃO DO AUDITOR E O NOVO MODELO CONTABILÍSTICO

Sofia da Nazaré Gonçalves da Silva (sofia_nazare_silva@iscte.pt)

ISCTE – IUL

Avenida das Forças Armadas

1649-026 Lisboa Portugal

Cláudio António Figueiredo Pais (claudio.pais@iscte.pt)

ISCTE – IUL, UNID – IUL

Accounting Department

Avenida das Forças Armadas

1649-026 Lisboa Portugal

RESUMO

Examinamos o impacto da dimensão da firma de auditoria, da adoção do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e de ter uma grande firma de auditoria após essa adoção, no custo da dívida, das maiores empresas portuguesas não cotadas durante o período de 2007 a 2012. O custo da dívida é mensurado pelo quociente entre o gasto dos juros e a média da dívida e a dimensão da firma de auditoria numa base da dicotomia Big 4 e não Big 4. Os resultados confirmam que o tipo de auditor não influencia o custo da dívida nem antes nem depois da adoção do SNC e que a adoção do SNC reduz o custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas, confirmando que sendo baseado nas normas do International Accounting Standards (IASB) é entendido como de melhor qualidade. Este estudo é o primeiro que analisa as consequências da adoção do SNC e da dimensão das firmas de auditoria no custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas.

Palavras-chave: qualidade da auditoria, custo da dívida, Big 4, SNC.

ABSTRACT

We examine the impact of the audit firm size, of the adoption of the Sistema de Normalização Contabilística (SNC) and of having a large audit firm after that adoption, in the cost of debt, of the largest private Portuguese companies during the period of 2007 to 2012. The cost of debt is measured by the quotient between the interest expense and the average of the debt, and the size of the audit firm is based on the dichotomy Big 4 and non Big 4. The results confirm that the type of auditor does not influence the cost of debt either before or after the adoption of the SNC and the adoption of the SNC reduces the cost of debt of the private Portuguese companies, confirming that being based in the accounting standards of the International Accounting Standards (IASB) is understood as of the better quality. This study is the first that analysis the consequences of the adoption of the SNC in the cost of debt as well the influence of the dimension of the auditor on the private Portuguese companies.

Keywords: audit quality, cost of debt, Big 4, SNC.

1. INTRODUÇÃO

Visto que as normas da contabilidade têm vindo a sofrer alterações profundas nos últimos anos com o objetivo de melhorar a qualidade do relato financeiro e de uniformizar as normas da contabilidade, estas têm vindo a tornar-se mais complexas e portanto a possibilidade da auditoria criar valor aumenta (DeFond & Zhang, 2013). Para DeAngelo (1981) a qualidade dos serviços de auditoria é definida como a probabilidade conjunta de um auditor descobrir um erro no sistema contabilístico do cliente e de o reportar. Como a auditoria tem a capacidade de credibilizar a informação contabilística e portanto de criar valor para as empresas auditadas, a qualidade de auditoria é valorizada nos mercados de capitais (Blackwell, Noland & Winters, 1998; Mansi, Maxwell & Miller, 2004). A dimensão da firma de auditoria mensurada pela

dicotomia Big 4 e não Big 4 é uma forma de aferir da qualidade da auditoria (DeAngelo, 1981), porque as Big 4 podem oferecer um maior nível de qualidade e têm uma reputação a manter. Para além da dimensão da firma de auditoria, existem outras formas de diferenciar a qualidade tais como a especialização do auditor numa indústria, as características de um escritório, as diferenças entre países devido aos seus sistemas legais e a exposição do auditor a possíveis litígios (Francis, 2004). A qualidade do auditor é um fator limitador das práticas das empresas (García & Conesa, 2004), como por exemplo no seu financiamento e segundo Fortin e Pittman (2004) e Karjalainen (2011) o ser ou não uma firma de auditoria Big 4 influencia o custo da dívida das empresas. Mas na Europa quando se relaciona a dimensão da firma de auditoria com a gestão de resultados as conclusões não são as mesmas, pois por exemplo para empresas cotadas da Bélgica, Espanha e França a dimensão da firma de auditoria não influencia a qualidade da auditoria (Bauwhede, Willekens, & Gaeremynck, 2003; García & Conesa, 2004; Tendeloo & Vanstraelen, 2005; Piot & Janin, 2007). Contudo quando se trata de empresas não cotadas de países da Europa a dimensão da firma de auditoria influencia a qualidade de auditoria (Tendeloo & Vanstraelen, 2008; Bauwhede *et al.*, 2003). Apesar de as empresas não cotadas terem uma influência significativa na economia, não se tem conhecimento de nenhum estudo que fosse realizado em Portugal e que relacione a dimensão das firmas de auditoria com o custo da dívida das empresas auditadas (Karjalainen, 2011; Kim, Simunic, Stein, & Yi, 2011). Assim e para empresas portuguesas não cotadas, é importante verificar se a dimensão da firma de auditoria em implicações no custo da dívida, mesmo sendo provável que as empresas que adotam modelos na base das normas do International Accounting Standards Board (IASB) sejam auditadas por firmas de auditoria Big 4, possivelmente para superarem a complexidade de relato (Chua, Cheong e Gould, 2012).

No sentido de harmonizar a contabilidade na União Europeia (UE) foi emitido o Regulamento 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, que obriga que as demonstrações financeiras consolidadas dos períodos que se iniciem em ou após 1 de Janeiro de 2005 de empresas com instrumentos de capital próprio e de débito admitidos à cotação de um mercado regulamentado sejam elaboradas de acordo com as normas do IASB. Assim e em Portugal foi aprovado o Sistema de Normalização Contabilístico (SNC) (Decreto-Lei n.º 158/09, de 13 de Julho) cujas normas contabilísticas tiveram por base as normas do IASB e de aplicação obrigatória para os períodos que se iniciassem em ou após 1 de janeiro de 2010, tendo este modelo sido recentemente alterado (Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho) face à nova diretiva da contabilidade (Diretiva 2013/34/EU) e face às alterações das normas do IASB entretanto ocorrida, de aplicar para os períodos que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2016. Por exemplo, Gastón, García, Jarne e Gadea (2010) referem que a harmonização da contabilidade adotando as normas do IASB trará mais qualidade ao reporte financeiro. Por isso, é importante verificar se a adoção de normas baseadas nas no IASB em Portugal tem implicações no custo da dívida, pois poderá ser entendido pelos utilizadores das demonstrações financeiras como tendo mais qualidade.

O primeiro objetivo deste estudo é o de analisar se a dimensão da firma de auditoria influencia o custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas para o período compreendido entre 2007 e 2012. O segundo objetivo é verificar se com a adoção das normas do SNC o custo da dívida altera e por fim o último objetivo do é verificar se após a adoção do SNC, as empresas auditadas por firmas de auditoria Big 4 apresentam um custo da dívida menor.

Uma motivação é verificar se a qualidade da auditoria mensurada pela dimensão da firma de auditoria altera o custo da dívida das empresas auditadas portuguesas e não cotadas bem como se as novas normas do SNC próximas das do IASB alteram o custo da dívida dessas empresas. Uma outra motivação é verificar a qualidade da auditoria num país onde a proteção ao investidor é mais fraca, como é o caso de Portugal, visto que se concluiu que as grandes firmas de auditoria só fornecem serviços de auditoria de maior qualidade em países com forte proteção aos investidores (Gul, Zhou, & Zhu, 2013; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998; Tendeloo & Vanstraelen, 2008). Por fim, a última motivação para a realização deste estudo é a de contribuir para o debate entre a necessidade da auditoria e da melhoria da qualidade que as firmas de auditoria de pequena dimensão devem realizar.

Utilizando a mesma metodologia de investigação de Kim *et al.* (2011b) e de Karjalainen (2011) para o cálculo da taxa do custo da dívida, e com uma amostra de 615 observações das maiores empresas portuguesas não cotadas para período compreendido entre 2007 e 2012, relaciona-se o custo da dívida com a qualidade de auditoria e com a adoção de novas normas contabilísticas baseadas nas do IASB. Os resultados do estudo mostram que o custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas não diminui caso estas sejam auditadas por uma firma de auditoria Big 4, que o custo da dívida destas empresas diminuiu com a adoção do SNC para as empresas que sejam auditadas por firmas de auditoria não Big 4 e, por fim concluiu-se que após a adoção do SNC ser auditado por uma empresa Big 4 não influencia o custo da dívida. Os possíveis motivos para a

não redução do custo da dívida numa empresa não cotada se a empresa de auditoria for uma Big 4 é que os custos de agência são menores (Hope, Langli, & Thomas, 2012), a diferença de qualidade entre grandes e pequenas firmas de auditoria tende a esbater-se quando a proteção do investidor e o sistema legal são fracos pois o risco de litigância é baixo (Rodríguez, Alegria & Torres, 2008), o que é o caso de Portugal.

A procura de qualidade em auditoria é maior em países onde a proteção ao investidor é superior e onde o ambiente legal é mais forte (Gul *et al.*, 2013; Rodríguez *et al.*, 2008), para além de que em países em que o risco de litigância é baixo as firmas de auditoria podem não fornecer auditorias de elevada qualidade (Jeong & Rho, 2004), bem como se a proteção do investidor e os sistema legal são fracos a diferença de qualidade entre as grandes e pequenas firmas de auditoria tende a desaparecer pois o risco de litigância é baixo (Rodríguez *et al.*, 2008).

Este estudo é uma contribuição para a literatura existente porque analisa o impacto que a qualidade da auditoria mensurada pela dimensão das firmas de auditoria tem no custo da dívida das empresas auditadas e se este custo altera após a adoção do SNC, visto estas duas questões não terem ainda sido estudadas para empresas portuguesas não cotadas (Karjalainen, 2011). Também contribui para verificar se adoção do SNC com normas baseadas nas do IASB tem implicações no custo da dívida e reforçar ou não a perceção da qualidade das normas do IASB. A contribuição é também para os organismos normalizadores nacionais (nomeadamente o Português pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC)) reforçarem a sua posição de aproximar as normas nacionais das do IASB.

Após a presente introdução, este estudo está organizado da seguinte forma. Na segunda seção apresenta-se a revisão de literatura da qualidade em auditoria, do custo dívida e da adoção das normas do IASB. Na terceira seção apresenta-se a metodologia adotada, as hipóteses de investigação e o desenho de investigação utilizado. Na quarta seção caracteriza-se a amostra e apresentam-se os resultados. Na quinta e última seção apresentam-se as conclusões, as limitações e as propostas para investigação futura.

2. REVISÃO DA LITERATURA

A auditoria é valorizada porque credibiliza a informação contabilística e melhora a alocação de recursos através da redução do risco da informação, bem como reduz os custos para os *stakeholders* visto não necessitarem de outras fontes alternativas de informação e torna as demonstrações financeiras mais seguras (Rodríguez *et al.*, 2008; Azizkhani, Monroe & Shailer, 2010; Minnis, 2011; DeFond & Zhang, 2013). A qualidade de auditoria pode ser mensurada de várias formas, nomeadamente pela especialização numa indústria, pelas características de um escritório, pelas diferenças entre países devido aos seus sistemas legais e a exposição da firma de auditoria, por fim, a forma mais utilizada é com base na dimensão a firma de auditoria com base na dicotomia Big 4 e não Big 4 (Francis, 2004). Segundo DeAngelo (1981) a escolha da firma de auditoria deve basear-se na dimensão e esta por sua vez na dicotomia Big 4 e não Big 4. Considera-se que as firmas de auditoria Big 4 têm mais qualidade nos serviços de auditoria (mais competências e conhecimentos, pois dão formação continua e usam procedimentos standardizados) e têm uma reputação a manter, para além de terem mais clientes e serem então mais independentes, pois têm menos incentivos de atuar de forma oportuna e mais incentivos de reportar irregularidades (Francis, 2004; Choi, Kim, Kim, & Zang, 2010; DeFond & Zhang, 2013; Lin & Tepalagul, 2015). Falhas na qualidade dos serviços de uma Big 4 implicam reduções de reputação de todas as outras (Azizkhani *et al.*, 2010). As preocupações dos credores quando aos seus investimentos são menores no caso empresas auditadas por firmas de auditoria Big 4 (Gul *et al.*, 2013), para além de que a reputação da firma de auditoria é mais importante do que o conteúdo do relatório de auditoria (Rodríguez *et al.*, 2008). A qualidade em auditoria ajuda a mitigar custos de agência e a reduzir assimetrias de informação entre os *stakeholders* (Rodríguez & Alegria, 2011). As empresas com maiores custos de agência têm uma maior necessidade de monitorização e por isso a maior procura de firmas de auditoria Big 4 (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1983; Francis & Wilson, 1988; Francis, 2004). Espera-se que em empresas não cotadas os custos de agência sejam menores, e por isso, a necessidade das empresas contratarem uma firma de auditoria de maior qualidade diminui e a diminuição deste tipo de custos pode reduzir a necessidade de se efetuarem auditorias externas em empresas de cariz familiar (Hope *et al.*, 2012), porque as auditorias externas estão positivamente relacionadas com conflitos de agência e proporção de membros na gestão não pertencentes à família (Carey, Simnett, & Tanewski, 2000), porque os incentivos para contratar firmas de auditoria externas diminui quando os gestores são os donos das empresas (Chow, 1982). Importante de referir que, apesar do predomínio das firmas de auditoria Big 4 nas empresas cotadas, Langli e Svanström (2013) verificaram que no segmento das empresas não cotadas, as firmas de auditoria são maioritariamente mais pequenas e a quota de mercado das grandes firmas de auditoria é menor,

e portanto questões sobre a qualidade do trabalho dos auditores podem surgir. A procura de qualidade em auditoria é maior em países onde a proteção ao investidor é superior e onde o ambiente legal é mais forte (Gul *et al.*, 2013; Rodríguez *et al.*, 2008), para além de que em países em que o risco de litigância é baixo as firmas de auditoria podem não fornecer auditorias de elevada qualidade (Jeong & Rho, 2004), bem como se a proteção do investidor e os sistema legal são fracos a diferença de qualidade entre as grandes e pequenas firmas de auditoria tende a desaparecer pois o risco de litigância é baixo (Rodríguez *et al.*, 2008). Uma outra perspetiva é de que nestes países, a auditoria seja mais relevante pois há menos mecanismos de proteção alternativos que possam ser substitutos da auditoria (Rodríguez *et al.*, 2008). Até ao ponto em que as responsabilidades legais dos auditores variam com o ambiente institucional, a relação entre as firmas de auditoria Big 4 e o custo da dívida é provável que seja diferente dependendo do ambiente legal de cada país (Gul *et al.*, 2013). Essencialmente para as empresas cotadas nos EUA, auditadas por firmas de auditoria Big 4 apresentam menos indícios de gestão de resultados (Francis, 2004; Francis & Yu, 2009), como também conseguem empréstimos de valor mais elevado e a taxas mais baixas (Chu, Mathieu & Mbagwu, 2013). Porque quanto a empresas cotadas de países como Espanha, França e Bélgica não se conclui que a gestão de resultados seja menor quando auditadas por firmas de auditoria Big 4 (Bauwhede *et al.*, 2003; García & Conesa, 2004; Piot & Janin, 2005). No caso da Bélgica e Espanha só há diferenciação no caso de empresas não cotadas, ou seja, a qualidade de auditoria é maior quando auditadas por firmas de auditoria Big 4 (Bauwhede *et al.*, 2003; García & Conesa, 2004), o que se pode dever-se a haver menos mecanismos de controlo e portanto a auditoria ser importante (Rodríguez & Alegría, 2011).

As firmas de auditoria verificam a informação financeira mas são também conselheiros das empresas auditadas (Langli & Svanström, 2013) e assim condicionam as práticas das empresas, nomeadamente quanto ao seu financiamento (García & Conesa, 2004), sendo os empréstimos bancários a principal fonte de financiamento das empresas (Allee & Yohn, 2009; Cameran, Campa, & Pettinicchio, 2014; Chu, Mathieu & Mbagwu, 2009; Kim, Song, & Tsui, 2012; Langli & Svanström, 2013; Minnis, 2011). As instituições de crédito tendem a verificar a informação financeira auditada e conversar com a gestão (Langli & Svanström, 2013) a fim de diminuir a assimetria de informação (Minnis, 2011) e ser auditado é em muitos casos uma condição para ter fiador (Cassar, 2011) como também pode afetar o custo da dívida (Mansi *et al.*, 2004). A auditoria voluntária reduz o custo do capital (DeFond & Zhang, 2013; Langli & Svanström, 2013) e a auditoria por uma firma de auditoria Big 4 também reduz o custo de capital pois entende-se que fornece serviços de auditoria de maior qualidade (Chaney *et al.*, 2002; Azizkhani *et al.*, 2010). A auditoria de empresas finlandesas não cotadas por firmas de auditoria Big 4 ou por mais do que um auditor reduz o custo da dívida (Karjalainen (2011) isto também acontece para empresas não cotadas espanholas mas não para as empresas cotadas (Rodríguez & Alegría, 2011). Nos EUA e para empresas cotadas Fortin e Pittman (2004) concluíram que o custo da dívida diminuiu se a auditoria for feita por firmas de auditoria Big 4, contudo essa influência diminuiu ao longo do tempo, a razão é de que os credores entendem que a qualidade da auditoria é melhor. Ainda nos EUA mas para empresas não cotadas se auditadas o custo da dívida é mais baixo (Blackwell *et al.*, 1998). No caso de empresas coreanas não cotadas Kim *et al.* (2012) concluíram que o custo de débito é significativamente mais baixo quando auditadas por firmas de auditoria Big 4 e pelas os próximas Big 4 (BDO Seidman, Crowe Chizek & Co., Grant Thornton, e McGladrey & Pullen), tendo também concluído que uma longa relação do auditor com o cliente baixa os custos da dívida, o que é contrário às conclusões de Jeong e Rho (2004) quanto à qualidade de auditoria fornecida por firmas de auditoria Big 4. Segundo Rodríguez *et al.* (2008) apesar da diferença de qualidade entre firmas de auditoria Big 4 e não Big 4, essa diferença é mais subtil no caso de empresas não cotadas.

No sentido de aumentar a comparabilidade da informação na UE as normas do IASB tornaram-se de aplicação obrigatória para os períodos iniciem em ou após 1 de Janeiro de 2005 para as empresas que elaborem demonstrações financeiras consolidadas e tenham instrumentos de capital ou débito admitidos à cotação de um mercado regulamentado (Regulamento 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho). Em Portugal aconteceu um processo semelhante para todas as empresas que não tenham instrumentos de capital ou débito admitidos à cotação de um mercado regulamentado, tendo sido aprovado em 2009 um novo conjunto de normas baseadas nas normas do IASB a 2008 que fazem parte do SNC de aplicação obrigatória para os períodos que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2010. O objetivo do IASB é de aumentar a qualidade e a comparabilidade da informação financeira (Nulla, 2014; Wang, 2014), diminuindo os custos na comparação de informação por parte dos investidos (Jeanjean & Stolowy, 2008) e que as suas normas sejam usadas por um maior número de países (Tendeloo & Vanstraelen, 2005). Assim, um dos incentivos do uso das normas do IASB é o relato mais transparente, nomeadamente das suas necessidades de crédito (Jeanjean & Stolowy, 2008). Entende-se que o uso de um único conjunto de normas (as do IASB neste caso) traga mais comparabilidade, transparência e qualidade ao relato financeiro (Gastón *et al.*, 2010). Os reguladores europeus esperam que com a adoção das normas do IASB se verifique uma redução do custo de capital das

empresas, que melhore a alocação de capital e que se crie investimentos além-fronteiras (Brüggemann, Hitz & Sellhorn, 2013; Beneish, Miller, & Yohn, 2014; ICAEW, 2014), pois deixa de haver barreiras à entrada por via de normas contabilísticas diferentes (Jeanjean & Stolowy, 2008), passa a haver comparabilidade (Wang, 2014) e reduzem-se as opções contabilísticas e portanto a gestão dos resultados (Ahmed, Neel, & Wang, 2013; Nulla, 2014). Isto foi confirmado no Brasil e também por Daske, Hail, Leuz, e Verdi (2008) e Li (2010), mas neste último caso porque as empresas tinham incentivos de ser transparentes e esses resultados são acentuados para empresas que adotam as IFRS de forma voluntária. Florou e Kosi (2014) verificaram que as empresas que adotaram de forma obrigatória as IFRS tem mais probabilidade de aceder aos mercados de obrigações e com *spreads* mais baixos. Beneish *et al.* (2014) sugere que o aumento do investimento estrangeiro se deve mais à qualidade do relato financeiro do que à comparabilidade e que os benefícios de adoção das normas do IASB se podem verificar ao longo do tempo. Na Austrália a adoção obrigatória das normas do IASB resultou numa melhoria da qualidade do relato comparando com as anteriores normas nacionais (Chua *et al.*, 2012). O que não foi o caso da Itália (Cameran *et al.*, 2014), nem de Espanha e Reino Unido (RU) (Gastón *et al.*, 2010), nem de França (Jeanjean & Stolowy, 2008). Segundo Nulla (2014) as normas do IASB podem reduzir a qualidade do relato financeiro pois eliminam alternativas que poderiam ser mais adequadas para alguns negócios e de estarem baseadas em princípios permitindo maior flexibilidade. Mas, mesmo que as normas do IASB sejam de melhor qualidade, as diferenças de qualidade no relato financeiro entre países deverão manter-se porque há diferenças entre eles, nos sistemas jurídicos, políticos fiscais, no ambiente cultural e nos mercados de capitais (Soderstrom & Sun, 2007; Silva & Nardi, 2014; Wang, 2014). Por estes motivos, os benefícios da adoção das IFRS podem ser variáveis e de difícil avaliação (ICAEW, 2014). Normas de alta qualidade não são sinónimo de relato financeiro de qualidade em países de fraca proteção do investidor, que é o caso de Alemanha, Brasil, França e Portugal em que as empresas são maioritariamente financiadas por bancos o que resulta numa maior necessidade de divulgar informação (Tendeloo & Vanstraelen, 2005; Nulla, 2014). A adoção das normas do IASB pelas empresas pode ser porque estas têm incentivos para fornecer informação mais transparente e só isso torna as normas do IASB de mais qualidade (Tendeloo & Vanstraelen, 2005; Daske *et al.*, 2008), por exemplo necessidades de financiamento (Soderstrom & Sun, 2007) para cumprirem os requisitos da empresa mãe (Cameran *et al.*, 2014). A adoção das IFRS reduz os custos de comparação de informação, diminuiu a dificuldade de interpretar a informação facilitando a fluidez de informação entre os mercados de capitais e encorajando a sua movimentação entre países (Soderstrom & Sun, 2007; Chua *et al.*, 2012; Brüggemann *et al.*, 2013). A adoção voluntária das normas do IASB traduz-se numa redução do custo da dívida visto os bancos virem essa adoção como credível (Kim *et al.*, 2011a), o que não concluído por Florou e Kosi (2014) que não verificaram qualquer alteração nas taxas, mas já Chen, Chin, Wang e Yao (2013) verificaram, apesar dos resultados não serem estatisticamente significativos que o custo da dívida aumentou e que a maturidade dos empréstimos diminuiu. As empresas cotadas tendem a divulgar menos informação do que as cotadas (Hope *et al.*, 2012) e as pequenas harmonizam menos os seus sistemas contabilísticos do que as grandes (ICAEW, 2014), mas isso já não se verifica se as normas do IASB forem usadas (Bassemir & Novotny-Farkas, 2014). A adoção das normas do IASB está associada a empresas maiores e com maior rendibilidade (Tendeloo & Vanstraelen, 2005), a honorários mais elevados pagos às firmas de auditoria devido à complexidade do trabalho (DeFond & Zhang, 2013) e aumenta a probabilidade destas empresas serem auditadas por Big 4 (Nam, 2014).

3. HIPÓTESES

Segundo Chu *et al.* (2013) as empresas norte-americanas auditadas por firmas de auditoria de maior dimensão e portanto com maior qualidade de auditoria, têm *ratings* de crédito superiores e geralmente contraem empréstimos maiores e mais baratos (taxas de juro mais baixas). Kim *et al.* (2011b) também concluíram, mas neste caso para as empresas não cotadas sul-coreanas que voluntariamente contratam firmas de auditorias de maior dimensão (Big 4), que o custo da dívida é menor, ao passo que Karjalainen (2011) concluiu, mas para empresas não cotadas finlandesas auditadas por firmas de auditoria Big 4 que também têm um custo de dívida inferior, tal como conclui para Espanha, Rodríguez e Alegría (2011). De facto, Chaney *et al.* (2002) consideram que uma empresa que esteja preocupada em financiar-se a um menor custo pode acreditar que uma Big 5 pode ajudar. Do mesmo modo, Tendeloo e Vanstraelen (2005) acreditam que a contratação de uma firma de auditoria Big 4 por uma empresa não cotada é uma forma de se vir a obter um financiamento mais barato. As empresas que contratam uma firma de auditoria pela primeira vez e as empresas que, de forma voluntária tem um auditor externo também verificam que as taxas de juro têm uma redução significativa (Langli & Svanström, 2013). O estudo das empresas não cotadas é escasso (Langli & Svanström, 2013), têm mais risco de falência e os credores são os principais utilizadores das suas demonstrações financeiras (Cassar, 2011) por isso a importância do seu estudo. Assim, surge a primeira hipótese de investigação que é relacionar o custo da dívida das maiores empresas portuguesas não cotadas

com a dimensão da firma de auditoria, usando como condutor da dimensão da firma de auditoria a dicotomia, Big 4 versus não-Big 4:

H1: O custo da dívida das empresas não cotadas depende da dimensão da firma de auditoria.

Segundo Soderstrom e Sun (2007) e Silva e Nardi (2014) questões históricas, políticas, económicas e os sistemas legais, provocam um vasto leque de diferenças entre os países, e como tal, torna-se difícil a comparação das informações contabilísticas entre eles. Na UE existem vários sistemas legais, tais como o anglo-saxónico, o francês e o escandinavo e por este motivo a comparação entre países era difícil antes de se proceder à harmonização da contabilidade (Soderstrom & Sun, 2007). Apesar da harmonização, Soderstrom e Sun (2007) consideram que algumas diferenças deverão manter-se apesar da adoção das normas do IASB. Estas diferenças existem porque a qualidade da contabilidade é uma função do ambiente institucional global em que cada empresa se insere, incluindo o sistema jurídico e político de cada país e os incentivos para melhorar o relato financeiro. Alguns destes incentivos são o desenvolvimento dos mercados financeiros, a estrutura de capital, a estrutura de gestão e o sistema fiscal (Soderstrom & Sun, 2007). Para além destes incentivos, Tendeloo e Vanstraelen (2005) sugerem que a adoção de melhores normas de contabilidade não é uma condição suficiente para fornecer informação de elevada qualidade em países com pouca proteção ao investidor, como por exemplo, Alemanha, Brasil e Portugal. Apesar da possível existência de diferenças, Brüggemann *et al.* (2013) conclui que a adoção obrigatória das normas do IASB na UE aumentou a liquidez dos mercados de ações, diminuiu os *spreads bid-ask* e o custo de capital, para além de ter aumentado o investimento além-fronteiras. Florou e Kosi (2014) também verificaram que as empresas que adotaram de forma obrigatória as normas do IASB tem mais probabilidade de aceder aos mercados de obrigações e com *spreads* mais baixos. Já Kim *et al.* (2011a) verificaram uma redução das taxas de juro para as empresas que adotaram as normas do IASB. Uma vez as normas do SNC se basearam nas normas do IASB a 2008 e que o novo Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de julho, que transpõe para o direito interno as alterações da nova diretiva de contabilidade (Diretiva 2013/34/UE) bem como incorporou algumas alterações das normas do IASB, significa que estudar a adoção do SNC é como estudar a adoção das normas do IASB. Posto isto, é importante estudar qual foi o impacto da adoção do SNC em Portugal em 2010, nomeadamente no que diz respeito ao custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas. Assim sendo, a segunda hipótese é relacionar o custo da dívida com a adoção do SNC em Portugal:

H2: O custo da dívida das empresas não cotadas é menor depois da adoção do SNC.

A harmonização contabilística e o aumento da qualidade da informação podem ser fatores importantes para perceber o impacto das alterações contabilísticas, nomeadamente em países onde a proteção aos investidores é fraca (Tendeloo & Vanstraelen, 2005), o que é o caso de Portugal. O estudo de Tendeloo e Vanstraelen (2005) sobre a adoção voluntária das normas do IASB na Alemanha concluiu que nas empresas que as adotaram não estão associadas a níveis mais baixos de gestão de resultados comparando com as normas contabilísticas nacionais. Apesar destes resultados, o estudo de Tendeloo e Vanstraelen (2008) realizado com uma amostra de empresas não cotadas de seis países da UE, mostra que as empresas sediadas nos países com proteção ao investidor mais forte têm um menor nível de gestão de resultados e que a qualidade em auditoria e a proteção ao investidor são substitutas no combate à gestão de resultados. Isto significa que para as empresas não cotadas, o efeito da qualidade dos auditores Big 4 é atenuada quando a proteção ao investidor é mais fraca (Tendeloo & Vanstraelen, 2008). Dado que existem poucos estudos sobre a melhoria ou não da informação contabilística após a mudança de normas e o papel que as firmas de auditoria têm nestas mudanças, a terceira hipótese tem como objetivo relacionar se o custo da dívida das empresas auditadas por firmas de auditoria Big 4 é diferente após a entrada em vigor do SNC:

H3: O custo da dívida das empresas não cotadas auditadas por firmas de auditoria Big 4 é menor após a entrada em vigor do SNC.

4. DESENHO DA INVESTIGAÇÃO

Usando o mesmo desenho de investigação de Kim *et al.* (2011b) e de Karjalainen (2011), a equação (1) para verificar a primeira hipótese é a seguinte:

$$IR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 B4_{jt} + \alpha_2 SIZE_{jt} + \alpha_3 LEV_{jt} + \alpha_4 CS_{jt} + \alpha_5 ID_{jt} + \epsilon_{jt} \quad (1)$$

em que IR é o custo da dívida. A empresa é o j e t é o período. $B4$ é uma variável *dummy* que assume o valor de 1 se a firma de auditoria for Big 4 e 0 caso contrário. $SIZE$ é o logaritmo do ativo. LEV é o endividamento. CS é a alteração nas vendas. ID é uma variável *dummy* para o setor de atividade.

Para verificar a segunda hipótese a equação (2) é a seguinte:

$$IR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 B4_{jt} + \alpha_2 SNC_{jt} + \alpha_3 SIZE_{jt} + \alpha_4 LEV_{jt} + \alpha_5 CS_{jt} + \alpha_6 ID_{jt} + \epsilon_{jt} \quad (2)$$

em que adicionalmente à equação (1) a variável SNC é uma variável *dummy* que assume o valor de 1 para os períodos após a adoção do SNC e 0 caso contrário.

Por fim, para verificar a terceira hipótese a equação (3) é a seguinte:

$$IR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 B4_{jt} + \alpha_2 SNC_{jt} + \alpha_3 B4_{jt} \times SNC_{jt} + \alpha_4 SIZE_{jt} + \alpha_5 LEV_{jt} + \alpha_6 CS_{jt} + \alpha_7 ID_{jt} + \epsilon_{jt} \quad (3)$$

e adicionalmente às equações (1 e 2) a variável $B4 \times SNC$, que é a variável de interação da variável $B4$ com a variável SNC .

A variável dependente das equações (1 a 3) é a IR , que é o custo da dívida, calculada pelo quociente entre o gasto de juros e a média da dívida a curto e a longo prazo. Este é o mesmo procedimento utilizado por Fortin e Pittman (2004) e por Kim *et al.* (2011b). A variável $B4$ é a variável de interesse da equação (1) para verificar a primeira hipótese, sendo uma variável em que 1 é quando a empresa é auditada por uma firma de auditoria Big 4 e 0 no caso de ser por uma não Big 4. A outra variável de interesse é a SNC da equação (2) para verificar a segunda hipótese, sendo uma variável em que 1 é para os períodos após a adoção do SNC e 0 para os períodos anteriores. A variável $B4 \times SNC$ é para verificar a terceira hipótese através da equação (3). As restantes variáveis são variáveis de controlo cujo objetivo é isolar o efeito de outros fatores específicos sobre o custo da dívida. A variável $SIZE$ que é o logaritmo do total dos ativos da empresa tem como intenção controlar o efeito do tamanho da empresa no custo da dívida, visto que o custo da dívida está negativamente relacionado com o tamanho da empresa (Blackwell *et al.*, 1998; Dechow & Dichev, 2002; Petersen & Rajan, 1994; Young, 1999). A variável LEV é usada para relacionar a capacidade da empresa de pagar a sua dívida e o risco de falência e é calculada pelo quociente entre o total do passivo e o total dos ativos da empresa. Esta variável está incluída no estudo porque as empresas altamente alavancadas podem ter fortes incentivos para gerir resultados (Defond & Jiambalvo, 1994; Kim *et al.*, 2011b). Por outro lado, as empresas altamente alavancadas também podem ter incentivos para diminuir a gestão de resultados para efeitos de renegociações contratuais (Becker, Defond, Jiambalvo, & Subramanyam, 1998). Assim sendo, LEV pode estar relacionada de forma positiva ou negativa com o custo da dívida. A variável de controlo CS que é a alteração nas vendas, tem como objetivo controlar o crescimento das empresas e é calculada pelo quociente da diferença das vendas de dois anos seguidos (ano corrente menos o ano anterior) e o total de ativos, estando positivamente relacionada com o custo da dívida (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995; Young, 1999). A última variável de controlo é ID que serve para controlar os efeitos do setor de atividade das empresas. Para a equação (1) é esperado que as firmas de auditoria Big 4 diminuam o custo da dívida das empresas auditadas tal como em Kim *et al.* (2011) na Coreia do Sul e Karjalainen (2011) na Finlândia. Para a equação (2) também se espera que o custo da dívida das empresas não cotadas seja menor depois da adoção do SNC como verificado por Kim *et al.* (2011). Por fim, é esperado que, para a equação (3) se verifique que o custo da dívida das empresas auditadas por Big 4 seja menor após a adoção das novas normas.

5. AMOSTRA E RESULTADOS

A amostra inicial deste estudo é constituída pelas 500 maiores empresas portuguesas não cotadas, num período compreendido entre 2007 e 2012, com 3000 observações. Os dados contabilísticos foram obtidos da base de dados Amadeus (Bureau van Dijk). Foram excluídas todas as observações que não tinham dados suficientes para a mensuração das variáveis (673 observações), todas as que tinham capital próprio negativo (719 observações) e os *outliers* (993 observações). Os *outliers* foram eliminados usando a distância de Cook para as variáveis dependentes e os resíduos estudentizados para as variáveis independentes. Desta forma, a amostra final ficou em 615 observações.

Tabela e
Definição da amostra

Observações	%
-------------	---

Amostra inicial	3000	100,0
Observações retiradas:		
Falta de dados	673	-22,4
Capital próprio negativo	719	-24,0
Outliers	993	-33,1
Amostra final	615	20,5

Foram verificados todos os pressupostos do modelo das regressões de forma a assegurar a qualidade dos modelos e todos eles são válidos.¹ A estatística descritiva para todas as variáveis das equações (1), (2) e (3) é a apresentada na Tabela 2. A média de *IR* é de 0,051, o que significa que o valor das taxas de juro das maiores empresas portuguesas não cotadas é aproximadamente de 5 por cento. A média de *B4* é de 0,55, indicando que cerca de 55 por cento das empresas na amostra são auditadas por um auditor Big 4. A variável *SNC* apresenta uma média de 0,65, indicando que há mais observações após 2010. Relativamente à variável de interesse da terceira hipótese, $B4 \times SNC$, podemos afirmar que após a adoção do SNC, ter um auditor Big 4 teve efeito em 37 por cento das empresas não cotadas portuguesas. A média de *SIZE* é de 5,321 e a média de *LEV* é de 0,675, indicando que o passivo destas empresas representa cerca de 68 por cento dos seus ativos. Por fim, a média de *CS* é de 0,116, ou seja, a variação das vendas representa, aproximadamente, 12 por cento dos ativos das empresas.

Tabela 1
Estatística descritiva

Variáveis	Média	Desvio Padrão	N
<i>IR</i>	0,051	0,013	615
<i>B4</i>	0,550	0,498	615
<i>SNC</i>	0,650	0,478	615
$B4 \times SNC$	0,370	0,484	615
<i>SIZE</i>	5,321	0,667	615
<i>LEV</i>	0,675	0,186	615
<i>CS</i>	0,116	0,918	615

A Tabela 3 apresenta os coeficientes de correlação de *Pearson* para todas as variáveis dos três modelos utilizados neste estudo (equações (1), (2) e (3)) para examinar se a multicolinearidade é um problema. Existe uma correlação negativa entre *IR* e *B4* (0,077), *SNC* (0,193) e $B4 \times SNC$, mostrando que todos reduzem o custo da dívida. Todos os coeficientes de correlação são inferiores a 0,80, por isso não se espera problemas de colinearidade (Judge, Hill, Griffiths, Lutkepohl & Lee, 1988).

Tabela 2
Coeficientes de correlação de *Pearson*

	<i>IR</i>	<i>B4</i>	<i>SNC</i>	$B4 \times SNC$	<i>S</i>	<i>LEV</i>	<i>CS</i>
<i>IR</i>	1						
<i>B4</i>	-0,077**	1					
<i>SNC</i>	-0,193***	0,075**	1				
$B4 \times SNC$	-0,186***	0,701***	0,568***	1			
<i>SIZE</i>	-0,021	0,126***	0,023	0,099***	1		
<i>LEV</i>	0,260***	-0,059*	-0,080**	-0,084**	-0,019	1	

¹ A homocedasticidade dos erros e a relação linear entre as variáveis explicativas e a variável dependente foram verificadas através do gráfico de dispersão. Os valores de VIF para as variáveis dos 3 modelos foram inferiores a 10, logo verificou-se o pressuposto da multicolinearidade. Quanto ao pressuposto de os erros terem média zero, o mesmo também se verifica, o que se averigua através da análise da média dos resíduos. O pressuposto da independência dos erros também foi verificado uma vez que os valores de Durbin-Watson foram próximos de 2, respetivamente 1,841, 1,823 e 1,813 para cada um dos modelos. Quanto ao pressuposto da normalidade dos erros pode-se invocar o teorema do limite central, isto porque a amostra tem mais de 30 observações.

CS	0,093 ^{***}	-0,116 ^{***}	0,054 ^{**}	-0,069 ^{**}	-0,204 ^{***}	0,057 [*]	1
----	----------------------	-----------------------	---------------------	----------------------	-----------------------	--------------------	---

*** significativo a um nível de 0,01; ** significativo a um nível de 0,05; * significativo a um nível de 0,10

Em relação à primeira hipótese de investigação (H1) temos o modelo da equação (1) de forma a analisar a relação do custo da dívida das empresas não cotadas com a dimensão da firma de auditoria. Os resultados da regressão são os da Tabela 4. A regressão é corrigida devido à existência de heterocedasticidade usando o método de White (1980) e usa-se este procedimento para as três regressões do estudo, uma vez que tenham problemas de heterocedasticidade. O coeficiente da variável *B4* é negativo (-0,001) e não é estatisticamente significativo. Este resultado demonstra que, ao contrário do esperado, a dimensão da firma de auditoria não influencia o custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas. Tal significa que a taxa do custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas não é menor quando estas são auditadas por firmas de auditoria *Big 4*. A variável de controlo *SIZE* tem o sinal esperado (-0,003) e é estatisticamente significativo a 1 por cento. Para o mesmo nível de significância a variável *LEV* apresenta sinal positivo (0,019). A última variável de controlo, a variável *CS* apresenta um coeficiente positivo (0,001) e significativa a 10 por cento, o que significa que quando aumenta o valor das vendas o custo da dívida também aumenta. Estes resultados de não haver relação entre o custo da dívida a qualidade da auditoria mensurada pela dicotomia *Big 4* e não *Big 4*, podem dever-se aos menores custos de agência de empresas não cotadas (Hope, Langli, & Thomas, 2012) e pelo esbatimento da diferença de qualidade entre a dimensão de empresas de auditoria quando a proteção do investidor e o sistema legal são fracos e assim o risco de litigância é baixo (Rodríguez *et al.*, 2008).

Tabela 3
Resultado da regressão do efeito da dimensão da firma de auditoria no custo da dívida

$$IR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 B4_{jt} + \alpha_2 SIZE_{jt} + \alpha_3 LEV_{jt} + \alpha_4 CS_{jt} + \alpha_5 ID_{jt} + \epsilon_{jt}$$

Variáveis	Predição	Coefficientes
Interceção		0,041 (0,000) ^{***}
<i>B4</i>	-	-0,001 (0,314)
<i>SIZE</i>	-	-0,003 (0,000) ^{***}
<i>LEV</i>	±	0,019 (0,000) ^{***}
<i>CS</i>	+	0,001 (0,074) [*]
<i>ID</i>		Incluída
N		615
Adjusted R ²		0,126
F-value		9,864 ^{***}

*** significativo a um nível de 0.01; ** significativo a um nível de 0.05; * significativo a um nível de 0.10

Em relação à segunda hipótese de investigação (H2) temos o modelo (Equação (2)) com o objetivo de verificar se adoção do SNC em Portugal influenciou o custo da dívida das empresas não cotadas. A Tabela 5 apresenta os resultados da regressão do efeito do SNC no custo da dívida. Como esperado foi encontrada uma relação negativa entre a adoção do SNC e o custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas com um coeficiente negativo de 0,004 e estatisticamente significativo a um nível de significância de 1 por cento. Este resultado mostra que quando a firma de auditoria é não *Big 4*, a qualidade do relato financeiro melhorou após a adoção do SNC, o que confirma que a adoção do SNC teve efeito no custo da dívida. Os resultados também mostram que o coeficiente da variável *B4* não é estatisticamente significativo o que significa que a dimensão da firma de auditoria não está significativamente associada com o custo da dívida. As variáveis de controlo *SIZE* e *LEV* apresentam uma relação estatisticamente significativa a 1 por cento com o custo da dívida, com valores de -0,003 e 0,018 respetivamente e a variável *CS* apresenta uma relação estatisticamente significativa a 5 por cento com o custo da dívida, apresentado um coeficiente de 0,001.

Tabela 4
Resultado da regressão do efeito da adoção do SNC no custo da dívida

$$IR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 B4_{jt} + \alpha_2 SNC_{jt} + \alpha_3 SIZE_{jt} + \alpha_4 LEV_{jt} + \alpha_5 CS_{jt} + \alpha_6 ID_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

Variáveis	Predição	Coefficientes
Interceção		0,041 (0,000)***
<i>B4</i>	-	-0,001 (0,511)
<i>SNC</i>	-	-0,004 (0,000)**
<i>SIZE</i>	-	-0,003 (0,001)***
<i>LEV</i>	±	0,018 (0,000)***
<i>CS</i>	+	0,001 (0,036)**
<i>ID</i>		Incluída
N		615
Adjusted R ²		0,151
F-value		10,927

*** significativo a um nível de 0.01; ** significativo a um nível de 0.05; * significativo a um nível de 0.10

Para a terceira e última hipótese de investigação (H3) é definido o modelo da equação (3) com o objetivo de verificar qual foi o efeito de ter uma firma de auditoria Big 4 no custo da dívida das empresas portuguesas não cotadas auditadas após a adoção do SNC. A Tabela 6 apresenta os resultados da regressão e o coeficiente da variável $B4 \times SNC$ não é estatisticamente significativo pelo que não se conclui que as empresas que tinham uma firma de auditoria Big 4 após a adoção do SNC viram o seu custo da dívida alterar. A variável *SIZE* apresenta um coeficiente negativo de -0.003 e estatisticamente significativo a 1 por cento, o coeficiente de *LEV* também é significativo a 1 por cento e apresenta um valor de 0,018. Por fim, o coeficiente de *CS* é 0,001 e é estatisticamente significativo a 5 por cento. Com estes resultados não se pode concluir que, apesar da adoção do SNC aumentar a probabilidade das empresas serem auditadas por auditores Big 4, possivelmente para superarem a complexidade de reporte enfrentada durante a transição de normativo (Chua *et al.*, 2012), em Portugal ter um auditor de elevada qualidade tenha produzido efeitos após a adoção do SNC.

Tabela 5

Resultado da regressão da adoção do SNC por empresas com auditores Big 4 no custo da dívida

$$IR_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 B4_{jt} + \alpha_2 SNC_{jt} + \alpha_3 B4_{jt} \times SNC_{jt} + \alpha_4 SIZE_{jt} + \alpha_5 LEV_{jt} + \alpha_6 CS_{jt} + \alpha_7 ID_{jt} + \mathcal{E}_{jt}$$

Variáveis	Predição	Coefficientes
Interceção		0,041 (0,000)***
<i>B4</i>	-	-0,001 (0,383)
<i>SNC</i>	-	-0,003 (0,055)**
<i>B4</i> × <i>SNC</i>	-	-0,003 (0,114)
<i>SIZE</i>	-	-0,003 (0,001)***
<i>LEV</i>	±	0,018 (0,000)***
<i>CS</i>	+	0,001 (0,045)**
<i>ID</i>		Incluída
N		615
Adjusted R ²		0,153
F-value		10,244

*** significativo a um nível de 0.01; ** significativo a um nível de 0.05; * significativo a um nível de 0.10

5. CONCLUSÕES

Este estudo verifica a qualidade da auditoria mensurada pela dimensão da firma de auditoria através da dicotomia Big 4 ou não Big 4 e o custo da dívida, bem como a relação entre a adoção do SNC e o efeito no custo da dívida e, se após a adoção do SNC, as empresas auditadas pelas firmas de auditoria Big 4 continuam a apresentar um menor custo da dívida. Isto é analisado para uma amostra de 615 observações de empresas portuguesas não cotadas do período entre 2007 e 2012. Conclui-se que a auditoria por uma firma de auditoria Big 4 não altera o custo da dívida dessas empresas auditadas o que não confirma as conclusões para os outros países europeus quando se analisa a qualidade de auditoria com a gestão de resultados (Tendeloo & Vanstraelen, 2008; Bauwhede *et al.*, 2003). Isto leva à conclusão de que sendo Portugal um país com fraca proteção do investidor é indiferente a auditoria ser feita por uma firma de auditoria Big 4 ou não Big 4 bem como se analisam empresas não cotadas há menos problemas de agência e portanto menos necessidade de diferenciar a qualidade de auditoria. Quando se analisa a relação entre o custo da dívida e a adoção do SNC cujas normas são próximas das do IASB, verifica-se uma redução do custo da dívida o que pode indiciar que as normas do IASB são de melhor qualidade do que as nacionais usadas antes de 2010. Contudo e após a adoção do SNC ser auditado por uma firma de auditoria Big 4 não tem efeitos no custo da dívida.

Este estudo contribuiu para a literatura porque analisa um país com fraca proteção do investidor, qual o impacto que a auditoria de empresas não cotadas por firmas de auditoria Big4 ou não Big 4 tem no custo da dívida, se o novo modelo contabilístico adotado em 2010, que se baseou nas normas do IASB melhorou o relato financeiro e assim reduz o custo da dívida. O estudo também contribuiu para os organismos normalizadores pois confirma que normas baseadas nas do IASB podem reduzir o custo da dívida e assim indiciar que são melhor qualidade. Também contribuiu para os organismos emissores de normas de auditoria, pois confirma que para empresas não cotadas a auditoria sendo importante não interessa a dimensão da firma de auditoria.

A maior limitação encontrada para a realização do estudo tem a ver com a dimensão da amostra e com a qualidade dos dados da Amadeus.

Quanto a trabalhos futuros, pode replicar-se o estudo com um maior número de observações ou verificar-se o efeito da dimensão da firma de auditoria quando a auditoria é voluntária.

6. REFERÊNCIAS

- Ahmed, A., Neel, M. & Wang, D. (2013): Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1344-1372.
- Allee, K. & Yohn, T. (2009). The demand for financial statements in an unregulated environment: An examination of the production and use of financial statements by privately held small businesses. *The Accounting Review*, 84(1), 1-25.
- Azizkhani, M., Monroe, G. & Shailer, G. (2010). The value of Big 4 audits in Australia. *Accounting and Finance*, 50(4), 743-766.
- Bassemir, M. & Novotny-Farkas, Z. (2014). IFRS adoption, reporting incentives, and earnings quality in private firms. In Working Paper. SSRN.
- Bauwhede, H., Willekens, M. & Gaeremynck, A. (2003). Audit quality, public ownership and firms' discretionary accruals management. *The International Journal of Accounting*, 3 (1), 1-22.
- Becker, C., Defond, M., Jiambalvo, J. & Subramanyam, K. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.
- Beneish, M., Miller, B. & Yohn, T. (2014). Macroeconomic evidence on the impact of mandatory IFRS adoption on equity and debt markets. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(1), 1-27.
- Blackwell, D., Noland, T., & Winters, D. (1998). The value of auditor assurance: evidence from loan pricing. *Journal of Accounting Research*, 33: 57-70.
- Brüggemann, U., Hitz, J & Sellhorn, T. (2013). Intended and unintended consequences of mandatory IFRS adoption: a review of extant evidence and suggestions for future research. *European Accounting Review*, 22(1), 1-37.
- Cameran, M., Campa, D., & Pettinicchio, A. (2014). IFRS adoption among private companies: impact on earnings quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 29(3), 278-305.
- Carey, P., Simnett, R., & Tanewski, G. (2000). Voluntary demand for internal and external auditing by family businesses. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19, 37-51.
- Cassar, G. (2011). Discussion of the value of financial statement verification in debt financing: evidence from private U.S. firms. *Journal of Accounting Research*, 49(2), 507-528.
- Chaney, P., Jeter, D., & Shivakumar, L. (2002). Audit pricing in private firms. In Working Paper. London Business School.
- Chen, T., Chin, C., Wang, S. & Yao, C. (2013). The effect of mandatory IFRS adoption on bank loan contracting. *Journal of International Accounting Research*, 26(1), 139-169.
- Choi, J., Kim, C., Kim, J. & Zang, Y. (2010). Audit office size, audit quality, and audit pricing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 73-97.
- Chow, C. (1982). The demand for external auditing: size, debt and ownership influences. *The Accounting Review*, 57(2), 272-291.
- Chu, L., Mathieu, R., & Mbagwu, C. (2009). The impact of corporate governance and audit quality on the cost of private loans. *Accounting Perspectives*, 8(4), 277-304.
- Chu, L., Mathieu, R. & Mbagwu, C. (2013). Audit quality and banks' assessment of disclosed accounting information. *European Accounting Review*, 22(4), 719-738.
- Chua, Y., Cheong, C. & Gould, G. (2012). The Impact of mandatory IFRS adoption on accounting quality: evidence from Australia. *Journal of International Accounting Research*, 11(1), 119-146.
- Comissão de Normalização Contabilística (CNC) (2009). Sistema de Normalização Contabilística (Decreto-Lei 158/2009 de 13 de Julho), Lisboa.
- Comissão de Normalização Contabilística (CNC) (2015). Sistema de Normalização Contabilística (Decreto-Lei n.º 98/2015, de 2 de junho), Lisboa.
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., & Verdi, R. (2008). Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085-1142.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199.
- Dechow, P. & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accruals estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Defond, M. & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176.
- DeFond, M., & Zhang, J. (2013). A Review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275-326.
- Florou, A. & Kosi, U. (2014). Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing? *Review of Accounting Studies*, 20(4), 1407-1456.
- Fortin, S., & Pittman, J. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 113-136.
- Francis, J. & Wilson, E. (1988). Auditor changes: a joint test of theory relating to agency costs and auditor differentiation. *Accounting Review*, 63(4), 663-682.
- Francis, J. & Yu, M. (2009). Big 4 office size and audit quality. *The Accounting Review*, 84(5), 1521-1552.
- Francis, J. (2004). What do we know about audit quality?. *The British Accounting Review*, 36(4), 345-368.
- García, J. & Conesa, I. (2004). Earnings management and audit quality in Spain: an empirical study. *Spanish Journal of Accounting and Finance*, 123, 1025-1061.
- Gastón, S., García, C., Jarne, J. & Gadea, J. (2010). IFRS adoption in Spain and the United Kingdom: effects on accounting numbers and relevance. *Advances in Accounting*, 26(2), 304-313.
- Gul, F., Zhou, G. & Zhu, X. (2013). Investor protection, firm informational problems, big N auditors, and cost of debt around the world. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 32(3), 1-30.
- Hope, O., Langli, J., & Thomas, W. (2012). Agency conflicts and auditing in private firms. *Accounting, Organizations and Society*, 37(7), 500-517.
- ICAEW. (2014). The Effects of mandatory IFRS adoption in the EU: A review of empirical research. In Working Paper. Financial Reporting Faculty.
- Jeanjean, T. & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480-494.
- Jensen, M. & Meckling, W.. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jeong, S. & Rho, J. (2004). Big Six auditors and audit quality: the Korean evidence. *The International Journal of Accounting*, 39(2), 175-196.
- Judge, G., Hill, R., Griffiths, W., Lutkepohl, H. & Lee, T. (1988). *Introduction to the theory and practice of econometrics*. New York, Wiley.
- Karjalainen, J. (2011). Audit quality and cost of debt capital for private firms: evidence from Finland. *International Journal of Auditing*, 15(1), 88-108.

- Kim, J., Simunic, D., Stein, M. & Yi, C. (2011b). Voluntary Audits and the cost of debt capital for privately held firms: Korean evidence. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 585 - 615.
- Kim, J., Song, B. & Tsui, J. (2012). Auditor size, tenure, and bank loan pricing. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 40(1), 75-99.
- Kim, J., Tsui, J. & Yi, C. (2011a). The voluntary adoption of International Financial Reporting Standards and loan contracting around the world. *Review of Accounting Studies*, 16(4), 779-811.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and finance. *The Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Langli, J. & Svanström, T. (2013). Audits of private firms. In Working Paper. Centre for Corporate Governance Research.
- Li, S. (2010). Does mandatory adoption of international financial reporting standards in the European Union reduce the cost of equity capital?. *The Accounting Review*, 85(2), 607-636.
- Lin, L. & Tepalagul, N. (2015). Auditor independence and audit quality: a literature review. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 30 (1), 101-121.
- Mansi, S., Maxwell, W. & Miller, D. (2004). Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market. *Journal of Accounting Research*, 42(4), 755-793.
- Minnis, M. (2011). The value of financial statement verification in debt financing: evidence from private U.S. firms. *Journal of Accounting Research*, 49(2), 457-506.
- Nam, L. (2014). Earnings management and audit fee responses in New Zealand, In Working Paper. SSRN.
- Nulla, Y. (2014). Does IFRS adoption influence financial reporting?: an empirical study on financial institutions. *Journal of Business and Management*, 20(1), 67-86.
- Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia (2002). Diretiva 2013/34/UE, de 26 de junho de 2013.
- Parlamento Europeu e Conselho da União Europeia (2002). Regulamento (CE) 1606/2002, de 19 de Julho de 2002.
- Petersen, M. & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- Piot, C., & Janin, R. (2007). External Auditors, Audit Committees and Earnings Management in France. *European Accounting Review*, 16(2), 429-454.
- Rodríguez, M. & Alegria, S. (2011). The value of audit quality in public and private companies: evidence from Spain. *Journal of Management & Governance*, 16(4), 683-706.
- Rodríguez, M., Alegria, S. & Torres, P. (2008). Do banks value audit reports or auditor reputation? Evidence from private Spanish firms In Working paper. SSRN.
- Silva, R. & Nardi, P. (2014). Full adoption of IFRS in Brazil: earnings quality and cost of equity capital. In Working Paper. SSRN.
- Soderstrom, N. & Sun, K. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16(4), 675-702.
- Tendeloo, B. & Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.
- Tendeloo, B. & Vanstraelen, A. (2008). Earnings management and audit quality in Europe: evidence from the private client segment market. *European Accounting Review*, 17(3), 447-469.
- Wang, C. (2014). Accounting standards harmonization and financial statement comparability: evidence from transnational information transfer. *Journal of Accounting Research*, 52(4), 955-992.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence. *Journal of Law and Economics*, 26(3), 613-633.
- Young, S. (1999). Systematic measurement error in the estimation of discretionary accruals: An evaluation of alternative modelling procedures. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(7-8), 833-862.