



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

O efeito na qualidade de auditoria e no valor relevante da divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria

Marta Alexandra Neto Santos

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientador:

Professor Doutor Cláudio António Figueiredo Pais,
Prof. Associado, Iscte – Instituto Universitário de Lisboa

setembro, 2024

Departamento de Contabilidade

O efeito na qualidade de auditoria e no valor relevante da divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria

Marta Alexandra Neto Santos

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

Orientador:

Professor Doutor Cláudio António Figueiredo Pais,
Prof. Associado, Iscte – Instituto Universitário de Lisboa

setembro, 2024

Agradecimentos

Ao longo do meu percurso acadêmico foram diversas as pessoas que estiveram presentes e às quais quero agradecer.

Em primeiro lugar, agradeço ao Professor Cláudio pela sua disponibilidade ao longo deste processo. O seu apoio e partilha incessante de conhecimento foram cruciais para a realização do presente estudo.

Em segundo lugar, agradeço aos meus familiares, em especial aos meus pais pelas oportunidades que me proporcionam e pelo suporte incondicional demonstrado ao longo de todo o meu percurso acadêmico.

Em terceiro lugar, agradeço ao Daniel por toda a paciência e motivação que me deu ao longo destes meses.

Por último, agradeço aos meus amigos e colegas pela amizade, conselhos e companheirismo demonstrado ao longo desta jornada.

Resumo

O presente estudo analisa o efeito que a divulgação de resultados antes da conclusão do trabalho de auditoria tem sobre a qualidade da auditoria e o valor relevante da informação. Esta é uma prática em crescente ascensão, em especial nos Estados Unidos. Deste modo, torna-se pertinente analisar o impacto dessa prática noutro país. A Alemanha, é um país pertencente à União Europeia e que se distingue dos EUA por ser um país em que a proteção do investidor é fraca, oposta aos EUA.

A amostra utilizada cinge-se às empresas constantes no segmento *Prime Standard* da Bolsa de Frankfurt, estando circunscrita ao período temporal de 2016 a 2021.

Relativamente à análise do efeito na qualidade de auditoria utiliza-se os *discretionary accruals* para mensurar o impacto. Os resultados indicam que a qualidade de auditoria é superior quando o anúncio de resultados é anterior à conclusão de auditoria e que quanto menor o intervalo entre a divulgação de resultados e a conclusão de auditoria, maior é a qualidade de auditoria.

Quanto ao valor relevante da informação usa-se dois modelos de associação, o *Price model* e o *Return model* baseados no modelo de *Olson*, para analisar o efeito. Os resultados indicam que a informação dos resultados tem maior relevância para o investidor, quando o anúncio de resultados é anterior à conclusão da auditoria e que o seu valor aumenta quanto maior for o intervalo entre a divulgação de resultados e a emissão da opinião de auditoria.

Palavras-chave: Divulgação de resultados, Qualidade de auditoria, Valor relevante

Classificação JEL: M41 M42

Abstract

This research study analyses the effect of earnings announcements before audit completion on audit quality and value relevance. This is a practise on rise, especially in the United States of America (USA). Therefore, it is relevant to examine the impact of this practice in another country, such as Germany, a country distinct from the USA, which is a member of the European Union and that has a lower investor protection compared to the USA.

The sample used focuses on companies listed in the Prime Standard segment of the Frankfurt Stock Exchange, during the years 2016 to 2021.

Regarding the investigation into the effect on audit quality, we use discretionary accruals to analyse the impact. The results show that audit quality is higher when earnings announcements occur before audit completion, and the shorter the gap between the earnings announcements and the audit completion, the higher the audit quality.

For the study on the impact on value relevance, we use two association models, the Price model and the Return model, based on the Olson model to investigate the effect. The results indicate that earnings information has greater relevance for investors when the announcement is made before the audit is completed, and that its value increases the longer the gap between the earnings announcement and the audit opinion.

Keywords: Earnings announcement, Audit quality, Value relevance

JEL Classification: M41 M42

Índice

Índice	vii
Índice de tabelas	ix
Glossário de siglas	xi
1. Introdução.....	1
2. Contextualização	5
3. Revisão de literatura.....	9
3.1 Divulgação de resultados.....	9
3.2 Qualidade da auditoria.....	11
3.3 Valor relevante.....	14
4. Metodologia	17
4.1 Amostra	17
4.2 Desenho da investigação	18
4.2.1 Qualidade de auditoria.....	19
4.2.2 Valor relevante.....	24
4.2.2.1 Price model.....	25
4.2.2.2 Return model	28
5. Estudo empírico.....	31
5.1 Pressupostos	31
5.2 Estatísticas descritivas	31
5.2.1 Qualidade de auditoria.....	31
5.2.2 Valor relevante.....	33
5.3 Correlações	35
6. Análise dos resultados das regressões.....	39
6.1 Qualidade de auditoria.....	39
6.2 Valor relevante.....	42
7. Conclusões	47
8. Bibliografia.....	49
9. Anexos.....	55

Índice de tabelas

Tabela 1- Definição da amostra	18
Tabela 2- Estatística descritiva da qualidade de auditoria	33
Tabela 3- Estatística descritiva do valor relevante da informação	35
Tabela 4 - Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman para Qualidade de auditoria	36
Tabela 5- Coeficientes de correlação de Pearson e Spearman do Valor relevante	37
Tabela 6- Resultados dos modelos de regressão linear múltipla sobre a qualidade de auditoria	42
Tabela 7- Resultados dos modelos de regressão linear múltipla sobre o preço por ação	44
Tabela 8- Resultados dos modelos de regressão linear múltipla sobre a variação do preço por ação.....	46

Glossário de siglas

BaFin - Autoridade Federal de Supervisão Financeira da Alemanha

EIP - Entidades de interesse publico

EUA – Estados Unidos da América

FD - Regulation Fair Disclosure

IFRS - International Financial Reporting Standards

ISA - International Standards on Auditing

GAAP - Generally Accepted Accounting Principles

MAR - European Market Abuse Regulation

PCAOB - Public Company Accounting Oversight Board

SOx - Lei Sarbanes-Oxley

SEC - Securities and Exchange Commission

UE - União Europeia

WpHG – Wertpapierhandelsgesetz - Lei da negociação de instrumentos financeiros

1. Introdução

O objetivo geral do estudo visa analisar o efeito que o anúncio de resultados antes da conclusão do trabalho de auditoria tem sobre a qualidade da auditoria das demonstrações financeiras e no valor relevante da informação para o investidor nas empresas cotadas pertencente ao *Prime Standard*, na bolsa de Frankfurt durante o período de 2016 a 2022.

Os objetivos específicos visam dotar os auditores de conhecimento relativamente ao impacto que o anúncio de resultados antecipado pode colocar na execução e na qualidade do seu trabalho, pretende-se também proporcionar evidência aos investidores que a informação divulgada pode ser útil e pertinente para a tomada de decisão e por fim, pretende-se promover o desenvolvimento de legislação e requisitos aceites globalmente no anúncio de resultados.

A divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria tem ganho destaque em alguns mercados financeiros, sendo uma tendência observada nos Estados Unidos da América (EUA), onde esta prática foi impulsionada pela introdução de legislação que implicou um aumento da complexidade e extensão do trabalho de auditoria. Neste sentido, devido ao perfil dos investidores e à dinâmica do mercado, as divulgações fora do período habitual são frequentemente interpretadas como um mau indicador de performance, pelo que muitas empresas optam por divulgar resultados antes da conclusão da auditoria (Bronson *et al.*, 2011).

Na Alemanha, as práticas de divulgação e de auditoria seguem normas diferentes dos EUA, influenciadas pela regulamentação europeia e que apesar de serem diferentes promovem a divulgação instantânea de informação que impacta o mercado, como referido no artigo 17.º do *European Market Abuse Regulation* (MAR), que promove indiretamente a divulgação de resultados, através dos *ad hoc disclosure*. De acordo com Baule e Tallau (2012), as notícias que tem impacto positivo nos resultados e que desencadeiam uma reação do mercado são tendencialmente divulgadas em *ad hoc disclosure*.

Embora tradicionalmente a divulgação de resultados ocorra após a conclusão de auditoria, período em que é possível obter segurança que os resultados apresentados não serão alvos de reajustamentos (Bochner & Blake, 2008), a confiança nos resultados é superior e o risco de perda de reputação para a gestão é diminuta. Há uma tendência crescente para as empresas anunciarem resultados antes do termino do trabalho de

auditoria, mesmo que os resultados não sejam auditados e que possam conter distorções. Deste modo, torna-se pertinente investigar o impacto que esta prática tem na qualidade da auditoria e na relevância da informação para o investidor na Alemanha.

A decisão de divulgar resultados antes do término do trabalho de auditoria implica um risco inerente de distorção das demonstrações financeiras, o que pode comprometer a qualidade da auditoria (Bhaskar *et al.*, 2019). Embora esta prática tenha ampliado a quantidade de informação fornecida (Beaver *et al.*, 2020), esta também pode ser uma forma de gestão de resultados e de colocar pressão sobre os auditores para aceitar políticas contabilísticas mais agressivas (Marshall *et al.*, 2019; Bronson *et al.*, 2021). Neste sentido, o presente estudo visa perceber se a qualidade da auditoria é afetada pelo momento em que os resultados são anunciados e se o intervalo de dias entre o anúncio dos resultados e o término da auditoria afeta a qualidade de auditoria.

Segundo Bronson *et al.* (2011), a divulgação de resultados envolve um *trade off* entre a relevância da informação a publicar e a confiança que a mesma proporciona, sendo que o momento em que se divulga influencia a percepção que o mercado tem do conteúdo anunciado (Bagnoli *et al.*, 2002) e consequentemente da decisão de compra e vende ações (Beaver, 1968). Contudo, Marshall *et al.* (2019) e Draeger *et al.* (2022), argumentam que a divulgação preliminar à auditoria provoca uma diminuição da confiança e que tem inerente um maior risco de distorção que impacta a relevância da informação divulgada. Face à literatura contraditória, considera-se pertinente analisar se o valor relevante da informação para o investidor é afetado pelo momento em que os resultados são anunciados e se o intervalo de dias entre o anúncio dos resultados e o término da auditoria também tem impacto na relevância.

O presente trabalho tem por base uma metodologia quantitativa, associada à teoria positivista, que visa através observação empírica generalizar as conclusões obtidas numa amostra (Watts & Zimmerman, 1990), neste caso as empresas do segmento *Prime Standard* da bolsa de Frankfurt. O efeito da divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria é mensurado pelo proxy *discretionary accruals*, que é uma medida inversa da qualidade de auditoria. Esta proxy é obtida através de três modelos derivados do modelo de Jones (1991). Relativamente à mensuração do valor relevante recorre-se a dois modelos de associação, *Price model* e *Return model*, ambos baseados no modelo de Ohlson. Posto isto, para cada hipótese de investigação são desenvolvidos modelos de

regressão linear múltipla - *ordinary least squares* (OLS) que permitem responder às questões de investigação.

Esta dissertação tem relevância académica e visa expandir a literatura sobre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria num país com uma cultura de mercados e perfil de investidor diferente dos EUA, onde incide a maioria da literatura. Além disso, com este estudo pretende-se ampliar o conhecimento sobre o efeito que essa prática tem na qualidade de auditoria e no valor relevante, em especial do último tópico pouco explorado e que permite ajudar os investidores nas tomadas de decisão. Por último, esta investigação pretende contribuir para o debate sobre a necessidade de regulamentação específica para esta prática, proporcionando informação útil que pode influenciar futuras políticas contabilísticas definidas pelas entidades reguladoras.

Após a introdução, a presente dissertação está organizada da seguinte forma. No segundo capítulo é apresentada uma contextualização relativamente à divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria. No terceiro capítulo encontra-se a revisão de literatura e o desenvolvimento das hipóteses de investigação. No quarto capítulo é apresentada a metodologia da investigação, a amostra e o desenho da investigação, sendo posteriormente apresentados os resultados no quinto capítulo. Por fim, no sexto capítulo, são evidenciadas as conclusões do estudo.

2. Contextualização

Este capítulo serve de enquadramento sobre as práticas existentes nos Estados Unidos da América (EUA), onde a divulgação de resultados antes da conclusão de auditoria ocorre com regularidade, sendo o país onde foram realizados a maioria dos estudos e que serve de fundamento a esta pesquisa. Posteriormente, realiza-se o enquadramento para a Alemanha, país alvo do estudo, com características diferenciadoras dos Estados Unidos, especialmente ao nível da dinâmica dos mercados financeiros.

Estados Unidos

Nos Estados Unidos, a divulgação antecipada de resultados antes da data de auditoria é uma prática recorrente das empresas cotadas, devido à introdução das normas de auditoria n.º 2 e 3 do *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), relativas à avaliação dos controlos internos e à documentação, que provocaram um aumento da extensão do trabalho de auditoria e que proporcionaram o aumento desta prática (Bronson *et al.*, 2011; Schroeder *et al.*, 2016; Marshall *et al.*, 2019).

Neste país existe uma instituição independente, criada pela Lei *Sarbanes-Oxley* (SOx), o PCAOB que é responsável por regulamentar e supervisionar as auditorias das entidades de interesse público, visando melhorar a qualidade de auditoria e fortalecer a confiança dos investidores relativamente às informações divulgadas.

A SOx entrou em vigor em 2002, após vários escândalos financeiros, como o caso Enron, com o objetivo de aumentar a transparência dos relatórios financeiros das empresas e proteger os investidores. Através desta legislação, há uma responsabilização dos órgãos sociais pela divulgação de informação, um aumento dos controlos internos e a criação de proteção legal para denunciante de práticas fraudulentas.

Nos Estados Unidos, as empresas apenas são obrigadas a entregar os relatórios anuais (10-k) e trimestrais (10-Q) à *Securities and Exchange Commission* (SEC), sendo as restantes divulgações de cariz voluntário. Atualmente, não existe legislação concreta que proíba a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria, no entanto a SEC definiu alguma regulamentação e diretrizes com o intuito de garantir a coerência e transparência dos relatos financeiros, na qual se integra a *Regulation Fair Disclosure* (FD) que obriga as entidades de interesse público a divulgarem publicamente informação interna relevante, mitigando assim eventuais acessos a informações privilegiadas. Deste

modo, Pawlewicz (2017), afirma que “a combinação do FD e a criação do PCAOB proporcionam aos gestores e auditores, respetivamente, incentivos para garantir que a divulgação de resultados não contém distorções materiais.”

Além disso, segundo Seavey *et al.* (2022), nos EUA, país com elevado grau de proteção do investidor e mercados de capitais desenvolvidos, as empresas com sistemas contabilísticos de qualidade tendencialmente divulgam resultados antes da conclusão da auditoria, sendo de realçar a crescente importância dada à qualidade da contabilidade na decisão de divulgar resultados antes da conclusão da auditoria.

Alemanha

A Alemanha, país em que incide este estudo, pertence à União Europeia (UE) pelo que se pode afirmar que existem diversas diferenças culturais, regulatórias, de governança corporativa e de expectativa dos investidores em comparação com os EUA.

Na Alemanha, tal como nos restantes estados-membros da União Europeia foi introduzido pelo regulamento (UE) N.º 537/2014, a obrigatoriedade de as entidades com títulos admitidos em mercados financeiros prepararem as suas contas de acordo com as *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Esta adoção resultou num aumento da informação divulgada no anúncio de resultados e na redução do período entre o final do período contabilístico e a divulgação de resultados, proporcionando assim uma melhoria da qualidade da informação apresentada (Landsman *et al.*, 2012).

Além disso, a globalização permitiu uma expansão dos investimentos, tornando o trabalho de auditoria não só importante a nível nacional como internacional (Competition & Markets Authority, 2019), especialmente em empresas com vários investidores, como é o caso das Entidades de interesse público (EIP), onde as auditorias são bastante valorizadas, pois garantem a fiabilidade da informação apresentada (Haucap *et al.*, 2022).

Em 2016, fruto da reforma em auditoria através da diretiva 2014/56/EU e após a transposição do regulamento (EU) N.º 537/2014 para a legislação alemã, as firmas de auditoria foram obrigadas a utilizar as *International Standards on Auditing* (ISA) na execução do seu trabalho para as EIP, tendo esta reforma como objetivo uniformizar o trabalho de auditoria e aumentar a sua qualidade.

Na Europa, inclusivamente na Alemanha, as entidades cotadas em bolsa, são na sua maioria auditadas pelas *Big 4* (EY, Deloitte, PwC e KPMG), sendo este mercado regulado

por legislação própria, que dispõe de regras como a mudança obrigatória do auditor a cada 10 anos ou a seleção do auditor pelo comitê de auditoria, que tem como função garantir a independência dos interesses dos investidores (Haucap *et al.*, 2022).

Ainda em 2016, com a entrada em vigor da legislação do MAR através do regulamento (EU) N.º 596/2014, segundo o artigo 17.º e do artigo 15º do *German Securities Trading Act*, as entidades admitidas em mercados de capitais foram obrigadas a fazerem *ad hoc disclosure* de informações que têm impacto na decisão do preço da ação ou em decisões de investimento dos *stakeholders*, sendo as mesmas penalizadas pela BaFin (Autoridade Federal de Supervisão Financeira da Alemanha) em caso de incumprimento na divulgação, a partir do momento em que têm conhecimento da mesma.

A BaFin é uma instituição sujeita à monitorização do ministério das finanças alemão, que visa supervisionar a banca, seguradoras e negociações no mercado de valores mobiliários (BaFin, 2023), sendo uma entidade importante para garantir a precisão e confiabilidade da informação.

A Alemanha rege-se pelo *Wertpapierhandelsgesetz* (WpHG), Lei da negociação de instrumentos financeiros, que define as regras para a negociação de valores mobiliários e as obrigações de divulgações que as empresas devem realizar, fazendo referência ao MAR e às penalizações que ocorrem em caso de infração da não divulgação da informação ou quando a mesma é incorreta (Artigo 98.º, WpHG).

A intenção do *ad hoc disclosure* visa prevenir e reduzir eventuais abusos por obtenção de informação privilegiada devido à existência de informação, que a priori, é exclusivamente interna e que, se não for divulgada oportunamente, coloca os *stakeholders* internos em vantagem perante os *stakeholders* externos (Deutsche Börse Group, s.d.). Desta forma, pode referir-se que com a vigência desta regulamentação existe uma promoção à divulgação de resultados prévios, embora os *ad hoc disclosure* envolvam a divulgação de outras informações. Segundo o estudo de Baule e Tallau (2012), as empresas alemãs, as notícias que impactam positivamente os resultados e que provocam uma reação no mercado tendencialmente são divulgadas através de *ad hoc disclosure*.

3. Revisão de literatura

3.1 Divulgação de resultados

Historicamente as empresas apenas anunciavam resultados após a conclusão da auditoria, uma vez que a literatura existente indica que a divulgação de resultados após a conclusão da auditoria reduz a incerteza perante a necessidade de existir um reajustamento, aumenta a confiança nos resultados apresentados pelos gestores (Bochner & Blake, 2008; Diamond & Yevmenenko, 2011) e diminui o risco de auditoria, tendo repercussões diretas no custo da auditoria e na frequência da mudança do auditor (Bronson *et al.*, 2011; Bronson *et al.*, 2021).

No entanto, atualmente, observa-se uma tendência crescente para as empresas divulgarem resultados antes da conclusão da auditoria (Bronson *et al.*, 2011; Schroeder, 2016; Bronson *et al.*, 2021), sendo os mesmos declarados como ‘não auditados’, não ocultando o risco de existirem distorções (Bochner & Blake, 2008), mas que mesmo assim, causam uma reação negativa do mercado caso seja necessário um reajustamento (Anderson & Yohn, 2002; Hollie *et al.*, 2005; Palmorose *et al.* 2004; Bronson *et al.* 2011; Hollie *et al.*, 2012), podendo impactar negativamente a reputação e o valor da própria empresa (Anderson and Yohn, 2002; Bronson *et al.*, 2011; Hogan *et al.*, 2018).

A presença de instituições de proteção do investidor influencia tanto o momento como o conteúdo da informação que é anunciada nas divulgações de resultados preliminares (DeFond *et al.*, 2007). Segundo o mesmo autor, países que apresentam maior qualidade nos resultados anunciados anualmente ou que possuem leis rigorosas contra abusos, tendem a providenciar informação mais abrangente e detalhada.

Embora a decisão da divulgação dos resultados seja da gestão, o mercado, em constante procura por informação, dedica maior atenção à divulgação de resultados nas datas habituais do que a relatórios periódicos. Deste modo, os gestores têm preferido manter a divulgação no período habitual mesmo sem a conclusão da auditoria (Givoly & Palmon, 1982; Chambers & Penman, 1984; Bronson *et al.*, 2011).

Os atrasos no anúncio de resultados causam uma reação negativa do mercado (Kross, 1981; Schroeder, 2016; Marshall *et al.*, 2019), pois os mesmos são interpretados pelos *stakeholders*, como um indicador de maus resultados (Givoly & Palmon, 1982; Bagnoli *et al.*, 2002), uma vez que é percebido que a notícia é cada vez mais prejudicial à

medida que o atraso na divulgação de resultados aumenta (Bagnoli *et al.*, 2002). Aliás, a reação aos atrasos na divulgação de resultados traduz-se numa redução do preço, independentemente de o atraso implicar uma notícia positiva ou negativa (Bagnoli *et al.*, 2002). Contudo, em alguns casos os atrasos na divulgação de resultados estão geralmente mais associados às práticas da indústria em que a empresa se insere do que diretamente à dimensão e sofisticação das operações que a empresa realiza (Givoly & Palmon, 1982).

Adicionalmente, também foi constatado que nos casos em que existem resultados extraordinários, a reação do mercado para a mesma informação é consideravelmente superior se a mesma for divulgada em *ad hoc disclosure* do que nos relatórios (Baule & Tallau, 2012).

A divulgação de resultados preliminares envolve um *trade off* entre a relevância da informação a publicar e a confiança que a mesma proporciona (Bronson *et al.*, 2011), sendo recomendado pelas ordens profissionais e referenciado por vários investigadores que o auditor também deve participar no processo da divulgação de resultados preliminares (Bochner & Blake 2008; Diamond & Yevmenenko, 2011; Schroeder, 2016).

Nos anúncios de resultados preliminares existe uma atitude mais reativa nos preços do que quando os anúncios são após o período habitual (Givoly & Palmon, 1982). Algumas empresas têm incentivos para divulgarem voluntariamente indicadores de resultados que retratem o conhecimento da equipa de gestão, e informações que a mesma dispõe e que não foram divulgadas à priori desse anúncio (Hitz, 2010). Embora que, como sustenta Bochner e Blake (2008), a divulgação de resultados dependa da aprovação do comité de auditoria, do conselho e da implícita aprovação do auditor externo.

Segundo Bhaskar *et al.* (2019), o nível de plenitude do trabalho de auditoria é perçecionado pelo intervalo entre o anúncio de resultados e a data do relatório de auditoria, sendo que pela ISA 700 (revista), “não deve ter data anterior à data em que o auditor obteve prova de auditoria suficiente e apropriada em que baseia a sua opinião sobre as demonstrações financeiras” (IFAC, 2016). Neste sentido, um intervalo maior aumenta o risco de se encontrar uma distorção relativamente aos resultados.

Vários autores sustentam que as entidades mais propensas a divulgarem resultados antes da conclusão da auditoria são as empresas detentoras de elevado valor de mercado, com sistemas contabilísticos de elevada qualidade, auditorias complexas, atividades regulamentadas e empresas financeiras. Enquanto as empresas centradas em vendas com

baixos índices de *book-to-market*, com elevado risco de litígio, auditadas por *Big 4*, com prejuízo, que operam em diversos segmentos de negócio, grandes empresas tecnológicas e empresas em que o fecho das contas é em dezembro ou janeiro costumam adotar uma estratégia de anúncio de resultados tendencialmente apenas após a conclusão da auditoria (Krishnan & Yang, 2009; Bronson *et al.*, 2011).

Contudo, isto não invalida que as mesmas detenham um intervalo entre o início do ano e o anúncio dos resultados menor como é o caso das empresas grandes com maior procura de informação, detentoras de boas notícias, com sistemas contabilísticos sofisticados (Kross, 1981; Givoly & Palmon, 1982; Bronson *et al.*, 2011; Seavey *et al.*, 2022) as empresas com operações no estrangeiro, as auditadas por *Big4*, as com elevada litigação, as empresas tecnológicas e a indústria financeira, que divulgam resultados mais cedo quando comparado com as indústrias com elevado crescimento (Krishnan & Yang, 2009).

3.2 Qualidade da auditoria

As decisões de gestão de divulgarem resultados antes do término da auditoria, pode impactar a qualidade da auditoria e ter implícito um maior risco de distorção. Bhaskar *et al.* (2019), obtiveram evidência a partir das declarações de *partners* e *managers* de auditoria duma *Big4* nos EUA, que afirmaram que aquando do anúncio de resultados preliminares ainda existe uma quantidade considerável de trabalho que ainda não se encontra realizada, sendo a qualidade de auditoria diretamente afetada, pois a divulgação à priori de informação influencia o julgamento do auditor. Neste sentido, como forma de minorar os efeitos na qualidade de auditoria, Bhaskar *et al.* (2019) defendem que as comissões de auditoria devem ser mais eficientes e envolvidas em questões contabilísticas, protegendo os auditores da pressão que o cliente coloca sobre o registo de ajustamento após a divulgação de resultados. Além disso, num estudo complementar, Draeger *et al.* (2022), sustentam que o comité de auditoria tem o poder de influenciar a decisão sobre a data de divulgação de resultados, sendo que nos casos em que a qualidade de auditoria é baixa, a comissão tende a influenciar para que o anúncio seja feito perto da conclusão do trabalho de auditoria.

A divulgação de resultados preliminares é uma forma de gestão de resultados, pois os gestores que divulgam resultados previamente são menos recetivos a realizar ajustamentos, uma vez que isso implica uma revisão dos resultados já divulgados

(Marshall *et al.*, 2019; Bronson *et al.*, 2021). Deste modo, a avaliação da evidência obtida pelo auditor e da materialidade dos ajustamentos colocam pressão sobre o trabalho do mesmo, que se pode traduzir numa aceitação de políticas e mensurações contabilísticas mais agressivas adotadas pelas empresas e que podem deteriorar a qualidade da auditoria (Bhaskar *et al.*, 2019).

A adoção desta prática tem contribuído, ao longo dos anos, para o aumento da informação fornecida (Collins *et al.*, 2009; Pawlewicz, 2017; Beaver *et al.*, 2020) estando o nível de detalhe da divulgação de resultados positivamente associada ao nível de trabalho executado de auditoria como foi verificado por Schroeder, (2016) no seu estudo em empresas dos EUA.

Atualmente, a divulgação de resultados antecipados não dispõe de nenhum requisito que obrigue a certificação por um auditor da informação divulgada (Schroeder, 2016). No entanto, algumas entidades com o intuito de obter maior credibilidade nos resultados apresentados solicitam a aprovação prévia aos auditores aquando da divulgação no mercado, especialmente devido à resistência que existe em realizar reajustamentos futuros (IAASB, 2013; PwC, 2017). Segundo o estudo de Krishnan & Yang, (2009), nos casos em que o auditor não deteta um erro consequentemente a qualidade dos resultados auditados também será afetada e consequentemente a qualidade da auditoria fica prejudicada.

No momento do anúncio de resultados é provável que a maioria das áreas com menor risco de distorção material tenham sido alvo dos testes de auditoria, pois as normas de auditorias permitem a realização de procedimentos internos que mitigam a necessidade de reajustamentos após o anúncio de resultados. Aliás, Bronson *et al.*, (2021), no estudo realizado a empresas americanas, referem que apenas nas áreas complexas de auditoria e nas que são finalizadas após o término do trabalho de campo de auditoria é que o nível de execução do trabalho de auditoria realizado tem impacto no risco de distorção e consequentemente na diminuição da qualidade de auditoria.

Vários autores defendem que os investidores consideram que os resultados preliminares são uma tentativa de gestão de resultados e de colocar pressão sobre os objetivos dos auditores e da qualidade da sua opinião (Bhaskar *et al.*, 2019; Marshall *et al.*, 2019), sendo propícios a sobreavaliações, que se traduzem numa deterioração da qualidade dos resultados apresentados (Bronson *et al.*, 2011; Marshall *et al.*, 2019;

Bhaskar *et al.*, 2019) e consequentemente da qualidade da própria auditoria (Krishnan & Yang, 2009).

No estudo de Hitz (2010), o autor obteve evidência da fraca qualidade da transparência que está implícita na divulgação dos resultados preliminares. No mesmo enquadramento, também Draeger *et al.* (2022) e Bronson *et al.*, (2021) obtêm provas que evidenciam que a qualidade de auditoria decresce quando a divulgação ocorre antes da auditoria estar totalmente completa.

Dado os resultados e os estudos serem predominantemente nos EUA é pertinente estudar se a qualidade da auditoria na Alemanha é afetada pelo momento em que é realizado o anúncio de resultados, dado que esta é uma prática com crescente adesão neste país. Deste modo, formulou-se a seguinte hipótese de estudo (H1):

H1: A qualidade de auditoria em empresas cotadas alemãs é inferior quando o anúncio dos resultados é anterior à conclusão da auditoria do que quando o anúncio é posterior.

O facto de as empresas deterem sistemas de controlos internos eficientes contribui para a divulgação preliminar de resultados, porque reduz a possibilidade de reajustamentos. Não obstante esta qualidade pode ter um efeito reverso, pois fomenta a divulgação de resultados mais cedo podendo traduzir-se num risco maior para reajustamentos, que impactam a qualidade de auditoria (Draeger & Lohwasser, 2023).

Segundo Krishnan e Yang (2009), o anúncio de resultados com elevada antecedência da conclusão da auditoria implica uma diminuição da qualidade do relato financeiro que por sua vez, afeta negativamente qualidade da auditoria realizada. Através do seu estudo a empresas americanas, obteve-se evidência da diminuição da qualidade dos resultados anunciados e da qualidade dos acréscimos discricionários à medida que a extensão do intervalo entre o anúncio e a conclusão da auditoria é maior.

Neste sentido, alguns gestores com o intuito de aumentar a credibilidade dos resultados aguardam por trabalhos de auditoria mais completos à data da divulgação, pois estudos comprovam que existe uma associação positiva com a qualidade da auditoria, que se reflete na divulgação de resultados mais detalhados (Schroeder, 2016). Assim sendo, quanto mais completa a auditoria está, ou seja, quanto menor o intervalo do momento da divulgação de resultados até ao término do trabalho de auditoria, menor será o risco de

litígio (Rogers & Buskirk, 2009) e de perda reputacional (Desai *et al.*, 2006; Yang, 2012) a que os gestores estão expostos.

Deste modo, pretende-se verificar se o intervalo do anúncio de resultados e a conclusão da auditoria tem impacto na qualidade de auditoria, pelo que se formulou a segunda hipótese de estudo (H2):

H2: A qualidade de auditoria em empresas cotadas alemãs é tanto inferior quanto maior o período entre o anúncio dos resultados e a conclusão da auditoria, no caso em que o anúncio dos resultados é anterior à conclusão da auditoria.

3.3 Valor relevante

O momento em que se realiza a divulgação tem efeito na perceção que o mercado tem do conteúdo da informação exposta (Bagnoli *et al.*, 2002), ou seja, da sua relevância ou não.

O anúncio de resultados sendo uma divulgação voluntária é um importante instrumento para os investidores (Beaver, 1968; Schroeder, 2016; Beaver *et al.*, 2020) obterem informação que lhes permite analisar e avaliar a performance atual e futura da empresa (Collins *et al.*, 2009; Beyer *et al.*, 2010), sendo a procura constante um incentivo, nos casos em que o gestor tem confiança relativamente à ausência de distorções (Seavey *et al.*, 2022).

Nos países com sólidas instituições de proteção do investidor, segundo DeFonda *et al.* (2007), as divulgações de resultados têm maior qualidade e são mais informativas, evidenciando-se rapidamente no preço da ação. Contrariamente, as divulgações são menos explicativas nos países em que existe obrigação legal de publicar vários relatos financeiros ao longo do ano, pois os gestores têm oportunidade de revelar informações noutros momentos para além da divulgação de resultados.

A divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria tem sido progressivamente mais informativa (Pawlewicz, 2017; Beaver *et al.*, 2020), estando o nível de detalhe das demonstrações financeiras diretamente associado ao valor que o investidor obtém com as informações disseminadas (Schroeder, 2016). No estudo realizado por DeFond *et al.*, (2007), em 26 países este obteve evidência que o facto de o conteúdo da informação divulgada ser superior, impacta positivamente o grau de confiança que o investidor tem sobre a informação publicada, pelo que é possível inferir que o valor relevante também é positivamente impactado.

Deste modo, alguns investigadores defendem que o anúncio de resultados é um dos acontecimentos mais aguardado no mercado de capitais, especialmente para os media, que são um dos meios mais importantes para os pequenos investidores ou menos experientes e que inevitavelmente dão maior relevância à informação transmitida pela comunicação social do que aos relatos financeiros que a entidade apresenta (Kim & Verrecchia, 1991; Basu *et al.*, 2013).

Segundo Beaver (1968), o conteúdo publicado influencia a decisão dos investidores na compra e venda de ações. Aliás, num estudo Givoly & Palmon, (1982), após analisar o comportamento do mercado aponta que as divulgações preliminares providenciam maior informação que as divulgações tardias, tendo maior relevância para o investidor. Por outro lado, num estudo realizado com empresas americanas, Marshall *et al.*, (2019), argumentam que a reação dos investidores é mais reativa nas divulgações de resultados antes da conclusão da auditoria, sendo a reação menos otimista perante boas notícias e mais negativa no caso de más notícias.

Embora a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria envolva um maior risco de ajustes subsequentes, esta tende a ser mais relevante e oportuna para os investidores como é sustentado por Butler *et al.*, (2007). No seu estudo a empresas americanas, estes comprovam que os anúncios feitos após a conclusão da auditoria, apesar de possuírem menor risco de correções, têm a utilidade da informação divulgada mais limitada, diminuindo a sua relevância para os investidores.

Contudo, existe investigadores que defendem o contrário, que a divulgação de resultado antes do termino do trabalho de campo de auditoria provoca uma diminuição da confiança (Bronson *et al.*, 2011; Marshall *et al.*, 2019) e uma menor divulgação das GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) em comparação com a divulgação de resultado após a auditoria (Schroeder, 2016), sendo assim afetada a pertinência e confiabilidade da informação publicada (Draeger *et al.* 2022). No estudo de Marshall *et al.*, (2019), estes sustentam que os investidores consideram que os resultados divulgados estão sobrevalorizados, sendo menor a relevância da informação apresentada.

Deste modo, alguns gestores como forma de mitigar eventuais efeitos aguardam por auditorias mais completas à data da divulgação de resultados, para obterem maior segurança, que se refletem na divulgação de mais informação, como guias de gestão,

previsões dos analistas e itens desagregados das demonstrações financeiras (Beaver *et al.*, 2020), no momento do anúncio de resultados (Bronson *et al.*, 2011; Schroeder, 2016).

Neste sentido, tendo em conta os vários estudos contraditórios e na ausência de estudos na Alemanha considera-se relevante averiguar a relevância da informação divulgada, através da seguinte hipótese de estudo (H3):

H3: A informação dos resultados por empresas alemãs cotadas tem menos valor relevante quando o anúncio dos resultados é anterior à conclusão da auditoria do que quando o anúncio é posterior.

Segundo Givoly e Palmon, (1982), a extensão da informação presente numa divulgação de resultados tem uma relação inversa ao intervalo entre o início do ano e a data de reporte, pois nos anúncios em que a informação é diminuta, o período de dias é superior e consequentemente impacta negativamente a relevância da informação para o investidor.

Num estudo realizado em empresas americanas, Krishnan e Yang (2009), obtêm evidência que indica que quanto maior o intervalo entre o anúncio e a conclusão da auditoria, menor é a qualidade da informação divulgada, pelo que se pode inferir que menor é a relevância da informação para os investidores.

Deste modo, com o intuito de avaliar o impacto que o intervalo tem e dada a reduzida exploração da temática, formulou-se a seguinte hipótese que será alvo de estudo (H4):

H4: A informação dos resultados por empresas alemãs cotadas tem menos valor relevante quanto maior o período entre o anúncio dos resultados e a conclusão da auditoria, no caso em que o anúncio dos resultados é anterior à conclusão da auditoria.

4. Metodologia

A presente investigação está subjacente à teoria positivista, uma abordagem amplamente utilizada nos estudos em contabilidade e auditoria, especialmente na temática da gestão de resultados (Kabir, 2010). No positivismo, pretende-se através da observação empírica, generalizar as conclusões retiradas para a população, sendo o propósito explicar e prever as práticas contabilísticas.

Nesta teoria são definidas hipóteses, recolhidos dados e utilizadas teorias estatísticas para aferir e analisar as hipóteses, e assim responder às questões de investigação que o estudo pretender esclarecer e concluir sobre (Watts & Zimmerman, 1990).

4.1 Amostra

A amostra do estudo é proveniente da bolsa de Frankfurt mais concretamente do segmento *Prime Standard*. O estudo deste segmento, deve-se ao facto de este ser o segmento na bolsa alemã com requisitos mais exigentes, uma vez que as empresas constantes nesta categoria estão sujeitas ao cumprimento de elevados padrões de transparência, que implicam a obrigatoriedade de realizar várias divulgações para o mercado, como reportes trimestrais, *ad-hoc disclosure* e a realização de uma conferência anual de análise para os investidores. Adicionalmente, estas empresas devem ter as demonstrações financeiras anuais preparadas de acordo com as IAS ou EUA GAAP, sendo necessário que toda a documentação apresentada seja disponibilizada em alemão e inglês.

A base de dados é obtida através da conjugação de dados procedentes da base de dados *Eikon* e da recolha manual de informação disponível nos relatórios de contas anualmente divulgados pelas entidades e nos seus sites oficiais, relativamente à data de emissão das opiniões de auditoria e à divulgação de resultados prévios à conclusão da auditoria, à data de fecho contabilístico de 31 dezembro (data que a maioria das empresas escolhe como fecho contabilístico). O período da amostra é de 2016 a 2021, sendo a amostra inicial de 286 empresas que se traduz em 1716 observações.

Após concluída a recolha de dados, procedeu-se à classificação das empresas do *Prime Standard*, segundo o *Standard Industrial Classification codes (SIC codes)*, por setores de atividade, respetivamente: Agricultura, floresta e pesca (SIC 1); Indústria extrativa (SIC 2); Construção (SIC 3); Indústria (SIC 4); Transportes, comunicação, eletricidade, gás e serviços sanitários (SIC 5); Comércio/retalho (SIC 6); Empresas financeiras, banca e seguros (SIC 7) e Serviços (SIC 8).

Posteriormente, são excluídas as empresas financeiras, bancos e seguradoras, uma vez que as práticas contabilísticas e a legislação diferem das aplicadas nas restantes empresas. Além disso, procedeu-se à exclusão das empresas com dados em falta, com períodos de fecho contabilístico diferentes de 31 de dezembro e às entidades que nunca divulgam resultados no período do estudo.

Deste modo, a amostra final para a H1 e H2 é composta por 164 empresas (984 observações) e para a H3 e H4 é de 156 empresas (936 observações), estando as mesmas refletidas na tabela 1.

Tabela 1- Definição da amostra

	N.º de empresas	Observações
Amostra inicial:		
Prime standard- Bolsa de Frankfurt	286	1716
Empresas excluídas:		
Empresas financeiras, bancos e seguradoras (SIC 7)	42	252
Empresas com data de fecho diferente de 31/dez	41	246
Empresas que entraram em bolsa após 2016	31	186
Empresas com dados em falta na <i>Eikon</i>	8	48
Amostra final H1 e H2	164	984
Empresas com o valor do preço em falta	8	48
Amostra final H3 e H4	156	936

4.2 Desenho da investigação

O presente estudo utiliza três modelos distintos para analisar o impacto que a divulgação de resultados antes da conclusão de auditoria tem sobre a qualidade de auditoria e o valor relevante da informação. O primeiro modelo averigua o efeito dessa prática na qualidade de auditoria. Os dois modelos subsequentes são modelos de associação que investigam a relevância da informação divulgada para os investidores.

4.2.1 Qualidade de auditoria

A qualidade de auditoria pode ser mensurada de várias formas: identificação de distorções materiais, análise da opinião do relatório e análise das características da qualidade dos resultados. No presente estudo, optou-se pela *proxy* gestão de resultados, através do método dos acréscimos discricionários, uma abordagem bastante utilizada na literatura para medir a qualidade de auditoria (Larson *et al.*, 2018; Che *et al.*, 2020). Diversos autores argumentam que elevados valores absolutos de acréscimos discricionários estão associados a uma maior utilização de práticas de gestão de resultados, e, portanto, infere-se que a qualidade da auditoria não é boa. (Becker *et al.*, 1998; Francis, 2004; Le & Moore, 2023)

Inicialmente, tendo por base o modelo de Jones (1991) são calculados os acréscimos totais (TA), não sendo distinguida a diferença entre os acréscimos discricionários e não discricionário, sendo o cálculo realizado através da seguinte formula:

$$TA = \frac{((\Delta CA - \Delta CASH) - (\Delta CU LIA - \Delta SHORTDEBT) - DEP t)}{A t-1}, \quad (1)$$

em que

ΔCA ,	— Variação entre o ativo corrente do ano t e t-1,
$\Delta CASH$,	— Variação entre caixa e equivalentes do ano t e t-1,
$\Delta CU LIA$	— Variação entre o passivo corrente do ano t e t-1
$\Delta SHORTDEBT$	— Variação entre o <i>shortdebt</i> do ano t e t-1
Dep	— Depreciação do ano t
At-1	— Ativo do ano t-1

Posteriormente, de modo a obter-se os acréscimos discricionários, como realizado em estudos prévios (Chen *et al.*, 2020) e com objetivo de mitigar enviesamentos utiliza-se três *proxies* com adaptações do modelo base de Jones (1991) em que para cada modelo foram estimados os acréscimos totais por ano e por *SIC code* com um mínimo de 20 observações, sendo os restantes setores com menos de 20 observações agrupados num único. Subsequentemente, com o intuito de obter os acréscimos discricionários realiza-se a média aritmética dos resíduos dos três modelos enumerados sucessivamente: (a) Modelo de Jones modificado por Kothari *et al.* (2005); (b) Modelo de Jones modificado por Dechow *et al.* (1995) e (c) Modelo de Dechow & Dichev (2002).

$$(a) \quad TA/At_1 = c + 1/A_{t-1} + REV/A_{t-1} + PPE/A_{t-1} + ROA_t + \varepsilon \quad (2)$$

$$(b) \quad TA/At_1 = c + 1/A_{t-1} + DREV-DREC/A_{t-1} + PPE/A_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

$$(c) \quad TA/At-1 = c + Cash\ flow_{t-1}/A_{t-1} + Cash\ flow_t/A_{t-1} + Cash\ flow_{t+1}/A_{t-1} + DREV/A_{t-1} + PPE/A_{t-1} + \varepsilon \quad (4)$$

em que

TA	— Acréscimos totais do ano t
REV	— Receita do ano t
PPE	— Ativos fixos tangíveis do ano t
ROA	— Retorno dos ativos do ano t
ΔREV	— Variação da receita do ano t
DREC	— Variação dos clientes do ano t
Cash flow _{t-1}	— <i>Cash flow</i> do ano t-1
Cash flow _t	— <i>Cash flow</i> do ano t
Cash flow _{t+1}	— <i>Cash flow</i> do ano t+1
DREV	— Variação da receita do ano t e t-1
At-1	— Ativo do ano t-1
ε	— Resíduos do modelo, ou seja, acréscimos discricionários

Com o intuito de testar a primeira hipótese (H1), definiu-se o seguinte modelo de regressão linear múltipla pelo método do *ordinary least squares* (OLS) que relaciona o valor absoluto dos acréscimos discricionários e a qualidade de auditoria:

$$H_1: |DA|_{it} = \beta_0 + \beta_1 AUDEA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CHSALES_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 LAGTA_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \beta_{10} BIG4_{it} + \beta_{11} ID_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

em que:

DA	— Valor absoluto dos acréscimos discricionários
AUDEA	— Variável <i>dummy</i> , assume o valor 1 se a empresa divulga resultados antes da conclusão da auditoria, caso contrário, assume o valor 0
SIZE	— Logaritmo natural do total do ativo
LEV	— Alavancagem financeira
CHGSALES	— Variação do valor das vendas entre ano i e i-1

PBV	— <i>Price to book value</i>
ROA	— Retorno do ativo
LOSS	— Variável <i>dummy</i> , assume o valor 1 a empresa tem prejuízo, caso contrário, assume o valor 0
LAGTA	— <i>Lagged total accruals</i>
CFO	— <i>Cash flow</i> operacional
BIG 4	— Variável <i>dummy</i> assume o valor de 1 se a empresa de auditoria é uma BIG4, caso contrário, assume o valor 0.
ID	— Industry <i>dummy</i>
ϵ	— Variável aleatória residual que descreve os efeitos não explicados por $ DA $
j	— Empresa
i	— Período

Neste modelo, a variável AUDEA é a variável de interesse que indica se a divulgação de resultados ocorre antes ou depois da conclusão da auditoria, ou seja, esta variável assume o valor 1 quando a empresa divulga resultados antes da conclusão da auditoria e 0 em caso contrário. Esta variável permite captar se o trabalho de auditoria se encontra concluído aquando da divulgação de resultados (Schroeder, 2016; Bronson *et al.*, 2021). É esperado que a variável tenha um coeficiente positivo, pois quando a divulgação de resultados ocorre previamente à auditoria, maior será a tendência para a empresa utilizar práticas de gestão de resultados, que se repercutem em valores acréscimos discricionários superiores e que impactam negativamente a qualidade de auditoria (Schroeder, 2016).

A variável de controlo SIZE, é obtida pelo logaritmo natural do total do ativo da empresa. Esta variável permite controlar o efeito da dimensão da empresa, uma vez que empresas maiores tem menor gestão de resultados, pelo que se espera um coeficiente negativo desta variável. Além disso, pressupõe-se que quanto maior for a dimensão da entidade, menor será o valor absoluto dos acréscimos discricionários, o que se traduz numa melhor qualidade de auditoria (Dechow & Dichev, 2002; Wuryani, 2012).

A variável LEV, é a variável de controlo da alavancagem financeira calculada pelo quociente entre o total de passivo e o ativo da empresa, permitindo perceber o nível de endividamento da empresa, sendo expectável que o coeficiente seja positivo, pois em empresas com níveis de alavancagem elevados tendencialmente está associado um maior valor nos acréscimos discricionários, devido à gestão de resultados existente e que

impacta negativamente a qualidade de auditoria (Aussenegg *et al.*, 2008; Krishnan & Yang, 2009; Bronson *et al.*, 2011; Bronson *et al.*, 2021)

A variável de controlo CHSALES permite analisar o desempenho da empresa em termos das vendas, sendo obtida através do quociente da variação das vendas do ano t e do ano $t-1$ pelas vendas do ano $t-1$. De acordo com Aussenegg *et al.* (2008), as empresas com maiores variações de vendas têm maior predisposição a adotar práticas de gestão de resultados com o intuito de favorecer os mesmos. Assim sendo, espera-se que a variável tenha um coeficiente positivo, indicando que maiores variações nas vendas estão associadas a maiores valores de acréscimos discricionários que consequentemente comprometem a qualidade de auditoria.

A variável de controlo ROA (retorno do ativo) é a variável que permite analisar a rentabilidade da empresa, sendo calculada pelo quociente entre o EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) e o total de ativos (Chen *et al.*, 2020). O ROA sendo um indicador de performance financeira é esperado que tenha uma correlação negativa com os acréscimos discricionários, pois quanto maior o desempenho da empresa, menor será a estratégia de gestão de resultados pelo que os acréscimos discricionários serão menores (Kothari *et al.*, 2005; Bronson *et al.*, 2021).

A variável PBV é a variável de controlo *price to book value*, obtida pelo quociente entre o valor de mercado da empresa e valor contabilístico, ou seja, o capital próprio. É esperado que esta variável tenha um coeficiente negativo, pois com o aumento do preço das ações, a manipulação de resultados é tendencialmente menor, aumentando assim a qualidade de auditoria (Okolie & Izedonmi, 2014; Thuneibat & AlHalaseh, 2023).

A variável LOSS é uma variável de controlo dummy que assume o valor de 1 quando existe prejuízo, isto é, o resultado líquido é negativo, e 0 quando não existe prejuízo, ou seja, o resultado líquido é nulo ou positivo. Esta variável tal como o ROA é uma variável de análise de performance financeira da empresa, pelo que se espera que o sinal do coeficiente seja positivo, pois as entidades com prejuízo tendem a recorrer a um maior uso de mecanismos de gestão de resultados que comprometem a qualidade de auditoria (Dechow & Dichev, 2002; Landsman *et al.*, 2012; Bronson *et al.*, 2021).

A variável de controlo LAGTA é a variável *Lagged total accrual*, sendo calculada pelo rácio entre acréscimos totais do ano t e o total de ativos do ano $t-1$. Esta variável permite prever resultados financeiros no futuro, pelo que se espera que o coeficiente da

variável seja negativo, isto porque quanto maior os valores do LAGTA, maior será o valor dos acréscimos discricionários, logo a qualidade de auditoria será menor (Gutiérrez *et al.*, 2018).

A variável de controlo CFO é obtida pelo quociente entre o *cash flow* operacional e o total de ativos. Esta variável permite analisar a performance financeira, sendo esperado uma relação negativa entre a variável e os acréscimos discricionários, uma vez que há medida que os valores da variável CFO são maiores, ou seja, a entidade tem uma melhor performance, a gestão de resultados será menor pelo que se retrata num menor valor de acréscimos discricionários (Dechow & Dichev, 2002; Marshall *et al.*, 2018; Chen *et al.*, 2020).

A variável BIG 4, é uma variável de controlo *dummy* que indica o tipo de firma de auditoria responsável por auditar as empresas. A variável assume o valor de 1, quando a empresa prestadora do serviço de auditoria é uma *Big 4*, caso contrário, assume o valor 0. Diversos autores defendem que as firmas de auditoria denominadas *Big 4* tendem a prestar serviços de melhor qualidade (Bronson *et al.*, 2021), sendo comum que as empresas auditadas por *Big 4* apresentem menores valor de acréscimos discricionários devido às práticas menos agressivas de gestão de resultados e que consequentemente implicam uma maior qualidade de auditoria (Davidson & Neu, 1993; Francis, 2004; Francis & Yu, 2009).

Por último, a variável ID, *Industry dummy*, é uma variável *dummy* que controla possíveis efeitos fixos dos diferentes setores de atividade, reduzindo eventuais problemas de heterocedasticidade.

Com o intuito de testar a segunda hipótese (H2), definiu-se a seguinte equação:

$$H_2: |DA|_{it} = \beta_0 + \beta_1 AUDEA_{it} + \beta_2 AUDCOP_{it} + \beta_3 AUDEA_{it} * AUDCOP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 CHSALES_{it} + \beta_7 PBV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} LAGTA_{it} + \beta_{11} CFO_{it} + \beta_{12} BIG4_{it} + \beta_{13} ID_{it} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

Em que:

AUDCOP	— N.º de dias entre o anúncio de resultados e a conclusão da auditoria
AUDEA*AUDCOP	— Interação entre a variável que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre e a variável n.º de dias entre o anúncio de resultados e a conclusão da auditoria

A variável AUDCOP indica o número de dias entre o anúncio de resultados antes da conclusão da auditoria e a data do relatório de auditoria, sendo possível depreender através desta variável o grau de abrangência do trabalho de auditoria realizado até ao momento da divulgação de resultados (Schroeder, 2016). A AUDCOP é uma variável que assume valor 0 ou positivo, sendo 0 quando o anúncio de resultados ocorre após ou no mesmo dia que a data da emissão de opinião e positivo conforme o número de dias decorrentes da divulgação de resultados até ao relatório de auditoria estar terminado. É expectável que a variável tenha uma relação negativa com a qualidade de auditoria, pois a AUDCOP permite depreender se a auditoria está mais completa quando ocorre o anúncio de resultados (Bronson *et al.*, 2011; Bronson *et al.*, 2021), pois quanto maior o número de dias do intervalo, maior será o risco de existirem distorções que influenciam a qualidade de auditoria.

A interação entre as variáveis AUDEA e AUDCOP, é a variável de interesse da segunda hipótese e pretende medir o valor incremental no valor absolutos dos acréscimos discricionários da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria (AUDEA) e do número de dias decorrentes entre o momento do anúncio a opinião de auditoria (AUDCOP). É esperado que o coeficiente seja positivo, pois o efeito de divulgar resultados antes da conclusão de resultados e um maior intervalo de dias entre o anúncio e a opinião de auditoria está tendencialmente associado a uma maior utilização de práticas de gestão de resultados que influenciam negativamente a qualidade da própria auditoria, por via do aumento dos acréscimos discricionários (Marshall *et al.*, 2019; Bronson *et al.*, 2021).

As restantes variáveis de controlo são as mesmas que as apresentadas equação (5).

4.2.2 Valor relevante

No presente estudo, a reação do investidor é medida através da relevância da informação, que conforme a literatura existente, é frequentemente obtida por meio da utilização de modelos de associação. O *Price model* e o *Return model* são uma combinação de modelos amplamente explorada pela literatura, pelo que também se utiliza esta combinação que permite obter resultados estatísticos mais robustos ao mesmo tempo que são mitigados os enviesamentos individuais de cada modelo (Kothari & Zimmerman, 1995; Ota, 2003; Naceur & Goaied, 2004).

Ambos os modelos são baseados no modelo *Ohlson* e estão positivamente associados à informação das demonstrações financeiras (Utrero-González & Callado-Muñoz, 2016), sendo que o modelo do preço analisa a relação entre o preço por ação, o capital próprio e os resultados, e na presente investigação tem como variável dependente, o P, que representa o preço por ação à data de 31 de maio, pois à data a informação da divulgação preliminar está incorporada na sua cotação.

“O modelo da rentabilidade estuda a relação entre a rentabilidade por ação, os resultados e a variação dos resultados” (Ota, 2003). Neste estudo, o modelo da rentabilidade tem como variável dependente, RET, que representa a rentabilidade das ações da empresa *i* a 31 de maio. Esta variável é obtida pelo rácio entre a variação do preço à data de 31 maio do ano *t* e do ano *t-1* pelo preço a 31 maio do ano *t-1*, uma vez que nesta data os resultados dos anúncios preliminares à conclusão da auditoria já se encontram incorporados no valor da ação.

4.2.2.1 Price model

Com o intuito de testar a terceira hipótese (H3), definiu-se o seguinte modelo de regressão linear múltipla pelo método do *ordinary least squares* (OLS) que relaciona o preço da ação e o valor relevante traduzindo-se na seguinte equação:

$$H3: P_{it} = \beta_0 + \beta_1 AUDEA_{it} + \beta_3 NI_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 AUDEA_{it} * NI_{it} + \beta_6 AUDEA_{it} * BV_{it} + \beta_7 ID_{it} + \epsilon_{it} \quad (7)$$

em que:

P	— Preço por ação à data <i>i</i>
AUDEA	— Variável dummy, assume o valor 1 se a empresa divulga resultados antes da conclusão da auditoria, caso contrário, assume o valor 0
NI	— Resultado líquido por ação
BV	— Capital próprio por ação
AUDEA*NI	— Interação entre a variável que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre e a variável resultado líquido
AUDEA*BV	— Interação entre a variável que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre e a variável capital próprio
ID	— <i>Industry dummy</i>
ϵ	— Variável aleatória residual que descreve os efeitos não explicados por P
J	— Empresa
<i>i</i>	— Período

Neste modelo existem duas variáveis de interesse, a primeira a interação entre as variáveis AUDEA e NI que mede o valor incremental da interação entre a divulgação de resultados antes ou após a conclusão da auditoria (AUDEA) e do resultado líquido por ação (NI) no preço de mercado da ação. É esperado que o coeficiente seja negativo, pois o efeito da interação de divulgar resultados antes da conclusão de resultados e o resultado líquido por ação está tendencialmente associado a menor relevância da informação para o investidor, que se manifesta numa diminuição do preço por ação.

A segunda variável de interesse é a segunda interação entre as variáveis AUDEA e BV que mede o valor incremental da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria (AUDEA) e o capital próprio (BV) no preço de mercado da ação. É esperado que o coeficiente seja negativo, pois o efeito de divulgar resultados antes da conclusão de resultados e o capital próprio está tendencialmente associado a uma diminuição do preço por ação devido à menor relevância da informação para o investidor.

A variável AUDEA é uma variável *dummy* que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre, ou seja, esta variável assume o valor 1 quando a empresa divulga resultados antes da conclusão da auditoria e 0 em caso contrário. É esperado que a variável tenha um coeficiente negativo, pois quando a divulgação de resultados ocorre antes da conclusão da auditoria, tendencialmente menor será o preço da ação e menor será a relevância da informação para os investidores.

A variável NI é o resultado líquido por ação sendo obtido através do quociente entre o resultado líquido e o nº de ações da empresa. É expectável que o coeficiente desta variável seja positivo, pois quanto maior for o resultado líquido por ação, maior será o valor da ação, o que impacta positivamente a relevância dada à informação (Naceur & Goaied, 2004; Rahman & Liu, 2021).

A variável BV é o capital próprio por ação, isto é, o quociente entre o capital próprio e o n.º de ações da empresa. Esta variável indica o valor contabilístico por ação, sendo esperado que a variável tenha um sinal positivo, uma vez que entidades com maior valor contabilístico por ação, tendencialmente têm o preço da ação superior, e como tal a informação contida no preço é provavelmente de maior relevância para os investidores (Naceur & Goaied, 2004; Utrero-González & Callado-Muñoz, 2016).

Por último, a variável ID, *Industry dummy*, é uma variável *dummy* que controla possíveis efeitos fixos dos diferentes setores de atividade, reduzindo eventuais problemas de heterocedasticidade.

De modo a testar a quarta hipótese (H4) pelo *Price model*, definiu-se o seguinte modelo de regressão linear múltipla pelo método do *ordinary least squares* (OLS) que relaciona o preço da ação e o valor relevante através da seguinte equação:

$$\text{H4: } P_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{AUDEA}_{it} + \beta_2 \text{AUDCOP}_{it} + \beta_3 \text{AUDEA}_{it} * \text{AUDCOP}_{it} + \beta_4 \text{NI}_{it} + \beta_5 \text{BV}_{it} + \beta_6 \text{AUDEA}_{it} * \text{AUDCOP}_{it} * \text{NI}_{it} + \beta_7 \text{AUDEA}_{it} * \text{AUDCOP}_{it} * \text{BV}_{it} + \beta_8 \text{ID}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

em que

AUDCOP	– N.º de dias entre o anúncio de resultados e a conclusão da auditoria
AUDEA*AUDCOP	– Interação entre a variável que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre e a variável n.º de dias entre o anúncio de resultados e a conclusão da auditoria
AUDEA _{it} *AUDCOP _{it} * NI _{it}	– Interação entre a variável que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre, a variável n.º de dias entre o anúncio de resultados e a conclusão da auditoria e a variável resultado líquido por ação
AUDEA _{it} *AUDCOP _{it} * BV	– Interação entre a variável que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre, a variável n.º de dias entre o anúncio de resultados e a conclusão da auditoria e a variável capital próprio por ação

Este modelo do preço tem duas variáveis de interesse, sendo a primeira a interação entre as variáveis AUDEA, AUDCOP e NI que pretende medir o valor incremental no preço por ação da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria (AUDEA), do número de dias decorrentes entre o momento do anúncio a opinião de auditoria (AUDCOP) e do resultado líquido por ação (NI). É esperado que o coeficiente desta interação seja negativo, pois a interação destas variáveis está tendencialmente associada a uma menor relevância da informação para o investidor.

A segunda variável de interesse é a segunda interação entre as variáveis AUDEA, AUDCOP e BV que mede o valor incremental no preço de mercado da ação da interação

entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria (AUDEA), o nº de dias do intervalo entre a divulgação de resultados até à conclusão da auditoria (AUDCOP) e o capital próprio por ação (BV). É esperado que o coeficiente seja negativo, pois o efeito da interação entre estas três variáveis está tendencialmente associado a uma menor relevância da informação para o investidor.

A variável AUDCOP é a variável que indica o número de dias entre o anúncio de resultados antes da conclusão da auditoria e a data do relatório de auditoria, sendo possível depreender através desta variável o grau de abrangência do trabalho de auditoria realizado até ao momento da divulgação de resultados (Schroeder, 2016). A AUDCOP é uma variável que assume o valor 0 ou positivo, sendo 0 quando o anúncio de resultados ocorre após ou no mesmo dia que a data da emissão de opinião e positivo conforme o número de dias decorrentes da divulgação de resultados até à emissão da opinião de auditoria.

A interação entre as variáveis AUDEA e AUDCOP, é a uma variável que pretende medir o valor incremental no valor absolutos dos acréscimos discricionários da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria (AUDEA) e do número de dias decorrentes entre o momento do anúncio a opinião de auditoria (AUDCOP). É esperado que o coeficiente seja negativo, pois o efeito desta interação está tendencialmente associado a uma menor relevância da informação apresentada e que traduz-se na diminuição do preço por ação.

As restantes variáveis de controlo são as mesmas que as apresentadas na H3, pelo que as mesmas se encontram previamente justificadas.

4.2.2.2 Return model

Relativamente ao *Return model*, a fim de testar a terceira hipótese (H3), define-se o seguinte modelo de regressão linear múltipla pelo método do OLS que relaciona a rentabilidade por ação e o valor relevante tendo-se definido a seguinte equação:

$$H3: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 AUDEA_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 VNI_{it} + \beta_4 AUDEA_{it} * NI_{it} + \beta_5 AUDEA_{it} * VNI_{it} + \beta_6 ID_{it} + \epsilon_{it} \quad (9)$$

em que:

RET	— Rendibilidade por ação
VNI	— Variação de resultado líquido por ação

AUDEA*VNI	— Interação entre a variável que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre e a variável variação do resultado líquido por ação
ε	— Variável aleatória residual que descreve os efeitos não explicados por RET

Neste modelo existem duas variáveis de interesse, a primeira a interação entre as variáveis AUDEA e NI que mede o valor incremental da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria (AUDEA) e do resultado líquido por ação (NI) na rentabilidade por ação. É esperado que o coeficiente seja negativo, pois o efeito da interação entre divulgar resultados antes da conclusão de resultados e o resultado líquido por ação está tendencialmente associado a menor relevância da informação para o investidor.

A segunda variável de interesse é a segunda interação entre as variáveis AUDEA e VNI que mede o valor incremental da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria (AUDEA) e a variação do resultado líquido (VNI) na rentabilidade por ação. É esperado que o coeficiente seja negativo, pois o efeito da interação entre estas variáveis está tendencialmente associado a uma diminuição da rentabilidade por ação pelo que menor é o valor relevante da informação para o investidor.

A variável de controlo VNI, é a variável que indica a variação entre o resultado líquido do ano t e do ano $t-1$ a dividir pelo resultado líquido do ano $t-1$. É espectável que o coeficiente desta variável seja positivo, pois quanto maior for a variação do resultado líquido por ação, maior será o valor da ação, o que impacta positivamente a relevância dada à informação (Utrero-González & Callado-Muñoz, 2016).

As restantes variáveis de controlo são as mesmas que as apresentadas na H3 do modelo do preço, pelo que as mesmas se encontram previamente justificadas.

No que concerne ao modelo da rendibilidade, a fim de testar a quarta hipótese (H4), definiu-se o seguinte modelo de regressão linear múltipla pelo método do *ordinary least squares* (OLS) que relaciona a rentabilidade por ação e o valor relevante tendo se definido a seguinte equação:

$$H4: RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 AUDEA_{it} + \beta_2 AUDCOP_{it} + \beta_3 AUDEA_{it} * AUDCOP_{it} + \beta_4 NI_{it} + \beta_5 VNI_{it} + \beta_6 AUDEA_{it} * AUDCOP_{it} * NI_{it} + \beta_7 AUDEA_{it} * AUDCOP_{it} * VNI_{it} + \beta_8 ID_{it} + \epsilon_{it} \quad (10)$$

Em que:

$AUDEA * AUDCOP * VNI$ – Interação entre a variável que indica o momento em que a divulgação de resultados ocorre, a variável nº de dias entre o anúncio de resultados e a conclusão da auditoria e a variável variação do resultado líquido por ação

Neste modelo existem duas variáveis de interesse, sendo a primeira a interação entre as variáveis $AUDEA$, $AUDCOP$ e NI que pretende medir o valor incremental na rentabilidade por ação da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria ($AUDEA$), do número de dias decorrentes entre o momento do anúncio a opinião de auditoria ($AUDCOP$) e do resultado líquido por ação (NI). É esperado que o coeficiente seja negativo, pois o efeito da interação destas variáveis está tendencialmente associado à diminuição da rentabilidade e consequentemente menor relevância da informação para o investidor.

A segunda variável de interesse é a interação entre as variáveis $AUDEA$, $AUDCOP$ e VNI , que pretende medir o valor incremental na rentabilidade por ação da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria ($AUDEA$), do número de dias decorrentes entre o momento do anúncio a opinião de auditoria ($AUDCOP$) e da variação no resultado líquido por ação (VNI). É esperado que o coeficiente seja negativo, pois o efeito da interação de divulgar resultados antes da conclusão de resultados, o nº de dias do intervalo e o resultado líquido por ação está tendencialmente associado à diminuição da rentabilidade e consequentemente menor relevância da informação para o investidor.

As restantes variáveis de controlo são as mesmas que as apresentadas nas equações de ambos os modelos para testar a $H3$, pelo que as mesmas se encontram previamente justificadas.

5. Estudo empírico

5.1 Pressupostos

Os modelos de regressão linear múltipla - OLS obedecem aos seguintes pressupostos: (1) ausência de multicolinearidade; (2) os erros seguem uma distribuição normal; (3) a média dos resíduos é nula; (4) não existe autocorrelação dos erros; (5) não existem problemas de heterocedasticidade; (6) amostra aleatória. Os mesmos foram verificados e validados previamente à execução de cada regressão.

Todas as variáveis quantitativas foram insonorizadas com o objetivo de diminuir a existência de *outliers* que prejudicam o estudo.

5.2 Estatísticas descritivas

5.2.1 Qualidade de auditoria

A tabela x apresenta a estatística descritiva de cada variável em estudo para primeira e segunda hipótese (H1) e (H2). A proxy do valor absolutos dos acréscimos discricionários ($|DA|$) apresenta um valor médio de 0,044, sendo a mediana dos valores 0,032 e o desvio-padrão de 0,036, indicando baixa dispersão dos valores apresentados em torno da média. O índice do valor absoluto dos $|DA|$ desagregado nos três modelos apresentados no capítulo infra, apresenta pelo modelo de Jones modificado por Kothari ($|DA_1|$) um valor médio de 0,044, uma mediana de 0,032 e um desvio padrão de 0,037. Através do modelo de Jones modificado por Dechow ($|DA_2|$) obteve-se uma média de 0,045, com uma mediana de 0,034 e um desvio-padrão de 0,038. Por último, o modelo de Jones modificado por Dechow-Dichev, ($|DA_3|$) dispõe de uma média de 0,043, sendo a mediana de 0,032 e o desvio-padrão de 0,035.

Relativamente à variável AUDEA que na H1 é a variável de interesse, existe uma frequência de 51,4%, o que significa que a maioria da amostra divulga resultados antes da conclusão da auditoria.

A variável AUDCOP, apresenta uma média de 15,776, ou seja, se todas as empresas divulgassem resultados no mesmo período seria 15 dias antes da conclusão da auditoria. Na amostra obtida o mínimo de dias de intervalo é 0 e máximo são 61 dias. O desvio-padrão é de 19,557, o que indica que existe uma elevada dispersão do número de dias do intervalo em torno da média apresentada.

A análise da variável SIZE evidencia um valor médio do ativo de 13882 milhares de euros e uma mediana de 13744 milhares de euros. O seu desvio padrão é de 2,189 milhares de euros, o que indica que existe uma elevada dispersão de resultados em torno do valor médio do ativo das empresas. A variável LEV averigua o efeito de alavancagem financeiro pelo que se pode concluir que, em média, o total do passivo representa 56,79% do ativo da empresa, sendo a mediana do nível de endividamento de 58,20% e o desvio-padrão de 0,170. A variável CHSALES analisa a variação nas vendas, apresentando, em termos médios um crescimento de, aproximadamente, 6% se todas as empresas tivessem um crescimento homogéneo. Adicionalmente, a mediana da variação das vendas é de 4,9% e um desvio-padrão de 0,144. A análise descritiva da variável PBV, *price to book value*, evidencia que o valor médio de mercado por ação é de 3,29 euros, sendo a mediana 2,42 euros e o desvio-padrão de 2,68. O valor mínimo de mercado por ação é de 0,74 euros e o valor máximo é de 10,99 euros por ação.

O retorno dos ativos é apresentado através da variável ROA evidenciando uma rentabilidade média de 5,9%, ou seja, por cada euro de ativo, está a ser gerado aproximadamente 6 cêntimos de lucro. A mediana do ROA é de 6,1% e o seu desvio-padrão é de 6,8%. A variável LOSS permite analisar a rentabilidade da empresa através do resultado líquido, sendo que nesta amostra o resultado foi negativo em 18,6% das empresas e positivo nas restantes, pelo que se pode concluir que na maioria das empresas não existe prejuízo. A variável LAGTA analisa a variação dos acréscimos totais apresentando uma média de -0,028, ou seja, se todas as empresas tivessem resultados homogéneos os acréscimos sofreriam um decréscimo de 2,8% face ao ano anterior. Além disso, também é possível comprovar este decréscimo pela mediana que é de -2,4% e o desvio padrão de 0,056. O *cash flow* operacional por ativos é obtido através da variável CFO que apresenta uma média de 0,082, que indica uma performance financeira de 8,2% no total de ativos, tendo uma mediana de 0,082 e um desvio padrão de 0,065. A variável BIG4 destaca o tipo de firma de auditoria que realiza os processos de auditoria às empresas, sendo de destacar que nesta amostra 77,7% das empresas é auditada por uma *Big 4*.

Tabela 2- Estatística descritiva da qualidade de auditoria

Painel A: Estatística descritiva das variáveis quantitativas

Variáveis	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	N
DA	0,044	0,036	0,005	0,123	984
AUDCOP	15,776	19.558	0	61	984
SIZE	13.882	2,189	10.330	18.104	984
LEV	0,568	0,170	0,246	0,880	984
CHSALES	0,061	0,144	-0,225	0,386	984
PBV	3,296	2,682	0,744	10,993	984
ROA	0,059	0,069	-0,097	0,202	984
LAGTA	-0,028	0,056	-0,146	0,083	984
CFO	0,082	0,065	-0,075	0,214	984

Painel B: Estatística descritiva das variáveis qualitativas

Variáveis		N	Frequência
AUDEA	1	505	51,3%
	0	479	48,7%
LOSS	1	801	81,4%
	0	183	18,6%
BIG4	1	764	77,6%
	0	220	22,4%

5.2.2 Valor relevante

Como referido no capítulo anterior, a reação do investidor à divulgação de resultados antes da conclusão de resultados é avaliada através de dois modelos de associação: *Price model* e *Return model*.

O painel A da tabela 3 apresenta a estatística descritiva de cada variável em estudo para terceira e a quarta hipótese (H3) e (H4) do *Price model*.

No *Price model*, a proxy utilizada para avaliar o valor relevante para o investidor é o preço por ação obtido pela variável dependente P, que nesta amostra é em média 41,19

euros, assumindo o cenário em que todas as empresas têm resultados idênticos. A mediana do preço é de 28,03 euros e o seu desvio padrão é de 37,75 euros indiciando uma elevada dispersão do preço por ação em torno da média (41,19 euros), uma vez que o valor mínimo de uma ação é de 2,76 euros e o valor máximo é de 141,23 euros.

Relativamente à variável AUDEA que na H3 é a variável de interesse, tem uma frequência de 51,9%, o que significa que a maioria da amostra divulga resultados antes da conclusão da auditoria.

A variável AUDCOP apresenta uma média de 15,899, ou seja, se todas as empresas divulgassem resultados no mesmo período seria 16 dias antes da conclusão da auditoria. O desvio-padrão é de 19,609, o que indica que existe uma elevada dispersão do número de dias do intervalo em torno da média apresentada.

A análise à estatística descritiva da variável resultado líquido por ação, NI, permite aferir o lucro que é gerado por cada ação, sendo, em termos médios, de 1,71 euros por ação, a mediana 1 euro e o desvio padrão de 2,344.

A variável BV (*book value per share*) permite aferir a performance das empresas tal com a variável anterior, através desta variável pode-se concluir que em média o valor contabilístico por ação é de 16,79 euros, a mediana é de 11,27 euros e o desvio-padrão é de 15,629.

O painel B da tabela 3 apresenta a estatística descritiva de cada variável em estudo para terceira e a quarta hipótese (H3) e (H4) do *Return model*.

No *Return model*, a variação do preço por ação é a proxy utilizada para avaliar a valor relevante da informação para o investidor, sendo a mesma obtida pela variável dependente RET, que nesta amostra é em média 12,7%, assumindo o cenário em que todas as empresas têm resultados idênticos. A mediana da variação do preço é de 4,7% e o seu desvio padrão é de 0,402.

Relativamente às variáveis AUDEA, AUDCOP e NI, uma vez que a amostra é igual, as mesmas encontram-se explicadas no *Price model*.

Por último, a análise da estatística da variável VNI, indica que a média da variação do resultado líquido é de -16,9%, ou seja, se as empresas tivessem resultados homogêneos, o resultado líquido estaria a decrescer face ao período anterior em 16,9%. A mediana da variação é de -0,5% e o desvio-padrão é de 1,227.

Tabela 3- Estatística descritiva do valor relevante da informação

Painel A: Estatística descritiva das variáveis quantitativas do *Price model*

Variáveis	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	N
<i>P</i>	41.195	37.747	2.759	141.230	924
<i>AUDCOP</i>	15.899	19.610	0	61	924
<i>NI</i>	1.709	2.344	-1.590	7.834	924
<i>BV</i>	16.794	15.629	0.728	55.644	924

Painel B: Estatística descritiva das variáveis quantitativas do *Return model*

Variáveis	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	N
<i>RET</i>	0.127	0.402	-0.441	1.131	924
<i>AUDCOP</i>	15.899	19.610	0	61	924
<i>NI</i>	1.709	2.344	-1.590	7.834	924
<i>VNI</i>	-0.169	1.227	-3.320	2.465	924

Painel C: Estatística descritiva da variável qualitativa do *Price model* e do *Return model*

Variáveis		N	Frequência
<i>AUDEA</i>	1	480	51,9%
	0	444	48,1%

5.3 Correlações

As tabelas 4 e 5 apresentam as matrizes de correlação para a qualidade de auditoria e para o valor relevante, utilizadas para avaliar a existência de problemas de multicolinearidade entre as variáveis. A análise é feita através dos coeficientes de correlação de *Pearson* e de *Spearman*, sendo os coeficientes de *Pearson* divulgados para as variáveis quantitativas, enquanto os de *Spearman* são para as variáveis qualitativas.

Relativamente à qualidade de auditoria através da observação da tabela 4 pode aferir-se que o coeficiente da relação entre o valor absoluto dos acréscimos discricionários ($|DA|$) e a variável de interesse, que representa a divulgação ou não de resultados antes da conclusão da auditoria (*AUDEA*), ($r=-0,030$; $\text{sig}< 0,1$) apresenta um sinal negativo, contrário à hipótese (1), mas que não é estatisticamente significativo.

Na tabela 4, todos os coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* são inferiores a 0,8, indicando que não há correlação significativa entre as variáveis da H1 e da H2, exceto a correlação entre as variáveis AUDEA e AUDCOP para a H2, que apresenta um coeficiente $r=0,906$. Contudo previsível, uma vez que o intervalo de dias da divulgação à conclusão da auditoria está dependente do resultado da AUDEA ser 1. Adicionalmente, no anexo A - Paineis A também é possível comprovar a ausência de multicolinearidade, pois os valores do *Variance Inflation Factor* (VIF) são inferiores a 5.

No painel A da tabela 5 são divulgados os coeficientes de *Pearson* e *Spearman* para o *Price model*, sendo todos inferiores a 0,8 tanto para a H3 como H4. Embora que a correlação entre AUDEA e AUDCOP esteja perto de ser considerada significativa ($r=0,780$), assume-se o mesmo raciocínio referido anteriormente no modelo dos acréscimos discricionários. As restantes correlações, apesar de alguns coeficientes apresentarem valores próximos a 0,800, como são os casos da variável dependente Preço e a variável NI ($r=0,732$) e da variável BV e variável NI ($r=0,700$), não apresentam problemas de multicolinearidade, pois como é possível constatar no Anexo A - Paineis B, nenhum valor do VIF's é superior a 5.

No painel B da tabela 5 são divulgados os coeficientes de *Pearson* e *Spearman* para o *Return model*, sendo todos inferiores a 0,800, para a H3 e H4, apesar da correlação entre AUDEA e AUDCOP estar perto de ser considerada significativa ($r=0,780$), assume-se o mesmo raciocínio referido anteriormente no modelo dos acréscimos discricionários e no modelo do preço, isto é, que o intervalo de dias da divulgação à conclusão da auditoria está dependente do resultado da AUDEA ser 1. No Anexo A - Paineis C, tal como referido anteriormente é possível comprovar que também os valores do VIF's são inferiores a 5.

Tabela 4 - Coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* para Qualidade de auditoria

H2	DA	AUDEA	AUDCOP	SIZE	LEV	CHSALES	PBV	ROA	LOSS	LAGTA	CFO	BIG ₄
DA	1											
AUDEA	-0.030	1										
AUDCOP	0.016	0.906***	1									
SIZE	0.252***	0.187***	0.243***	1								
LEV	-0.051	-0.032	0.024	0.304***	1							
CHSALES	0.038	0.059*	0.078**	-0.079	0.119***	1						

<i>PBV</i>	0,089***	0.110***	0.103***	-0.223***	0.023	0.195***	1					
<i>ROA</i>	-0,099***	0.049	0.007	0.066**	-0.190**	0.216***	0.281**	1				
<i>LOSS</i>	0,147***	0.005	0.057*	-0.216***	0.090**	-0.183***	-0.069**	0.650**	1			
<i>LAGTA</i>	0,045	0.012	0.020	-0.016	0.146**	0.092***	0.081**	0.057*	-0.030	1		
<i>CFO</i>	-0,165***	0.085***	0.046	0.049	-0.108**	0.186***	0.281**	0.758**	0.496**	-0.051	1	
<i>BIG4</i>	-0,073**	-0.174***	0.199***	0.452***	0.247**	-0.048	-0.070**	0.008	0.096**	0.081*	0.010	1

*** significância de 0,01 ** significância de 0,05 * significância de 0,1

Tabela 5- Coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* do Valor relevante

Painel X - Coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* do *Price model*

	<i>P</i>	<i>AUDEA</i>	<i>AUDCOP</i>	<i>NI</i>	<i>BV</i>
<i>P</i>	1				
<i>AUDEA</i>	-0.014	1			
<i>AUDCOP</i>	-0.031	0.780***	1		
<i>NI</i>	0.732***	-0.052	-0.078**	1	
<i>BV</i>	0.689***	-0.058*	-0.061*	0.700***	1

*** significância de 0,01 ** significância de 0,05 * significância de 0,1

Painel X- Coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* do *Return model*

	<i>RET</i>	<i>AUDEA</i>	<i>AUDCOP</i>	<i>NI</i>	<i>BV</i>
<i>RET</i>	1				
<i>AUDEA</i>	0.049	1			
<i>AUDCOP</i>	0.075**	0,780***	1		
<i>NI</i>	0.126***	-0.052	-0,078**	1	
<i>VNI</i>	0.110***	-0.020	-0.042	0.244***	1

*** significância de 0,01 ** significância de 0,05 * significância de 0,1

6. Análise dos resultados das regressões

6.1 Qualidade de auditoria

A tabela 6 apresenta os resultados das regressões (5) e (6) com o intuito de averiguar o efeito que a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria tem na qualidade de auditoria (H1), e posteriormente, o impacto que o intervalo de dias entre a divulgação e a emissão da opinião de auditoria tem também na qualidade de auditoria (H2).

Relativamente à primeira hipótese (H1) é possível observar que 9,6% da variável dependente, acréscimos discricionários ($|DA|$), é explicada pelo modelo.

A variável de interesse AUDEA¹ ($\beta = -0,004$; $\text{sig} > 0,1$) evidencia uma relação negativa e estatisticamente significativa, contrária à relação esperada e estudada pela literatura, o que indica que para esta amostra a qualidade de auditoria é superior quando o anúncio de resultados ocorre antes da conclusão da auditoria e não após a auditoria como defendido por Schroeder (2016), Bronson *et al.*, (2011) e Marshall *et al.*, (2019). No entanto, este resultado contrário à literatura existente pode ser explicado por várias razões uma delas a amostra, pois está circunscrita a um grupo específico de empresas alemãs que cumprem elevados requisitos de transparência e que não são o alvo da literatura existente, pois a mesma está concentrada nos Estados Unidos da América, país onde existe uma obrigação legal diferente da Alemanha. Outra razão possível é que as empresas só divulgam informação validada pelos auditores pelo que a qualidade de auditoria neste segmento não está comprometida. Além disso, a maior parte do trabalho do auditor pode se encontrar feita no momento da divulgação pelo que a qualidade do trabalho do auditor não é colocada em causa.

As variáveis SIZE ($\beta = -0,004$; $\text{sig} < 0,1$) e CFO ($\beta = -0,108$; $\text{sig} < 0,1$) apresentam coeficientes esperados, sendo ambos negativos e estatisticamente significativas para um nível de significância de 10%, isto significa que quanto maior a dimensão da empresa e os *cash flows* operacionais por ativos, menor é a gestão de resultados, através dos acréscimos discricionários ($|DA|$), o que se traduz numa qualidade de auditoria superior.

¹ Procedeu-se à execução de cada regressão individual para cada modelo: a) Modelo de Jones modificado por Kothari et al. (2005); (b) Modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995) e (c) Modelo de Dechow & Dichev (2002). Os resultados não são coerentes entre si, sendo que para os modelos a) e b) apresentam coeficiente negativo e não são estatisticamente significativos. Enquanto para o modelo c) evidencia um coeficiente negativo estatisticamente significativo.

Deste modo, os resultados corroboram os estudos anteriores (Dechow & Dichev, 2002; Wuryani, 2012; Marshall *et al.*, 2018; Chen *et al.*, 2020).

A variável PBV ($\beta=0,001$; $\text{sig}<0,1$) exibe um coeficiente com sinal positivo e estatisticamente explicativo para uma significância de 10%. Não corroborando com o estudo de Okolie & Izedonmi (2014) e Thuneibat & AlHalaseh (2023), porque o resultado apresenta um sinal contrário ao investigado, indicando que um aumento do preço sobre o patrimônio líquido tem implícito maiores acréscimos discricionários e consequentemente menor qualidade de auditoria.

Em síntese, tendo em conta os resultados desta amostra pode afirmar-se que a qualidade de auditoria é superior quando a divulgação de resultados ocorre antes da conclusão da auditoria do que posteriormente para o segmento *Prime Standard* da Bolsa de Frankfurt, não tendo sido possível validar a H1.

Quanto à segunda hipótese, o objetivo visa captar o impacto que o número de dias cria na qualidade da auditoria devido à divulgação de informação prévia à conclusão de auditoria. Deste modo, tendo em conta o coeficiente de determinação ajustados (R^2) pode aferir-se que 9,6% da variável dependente, acréscimos discricionários ($|DA|$), é explicada pelo modelo.

A variável de interesse, AUDEA*AUDCOP ($\beta=0,000$; $\text{sig}<0,1$) exibe um coeficiente positivo e estatisticamente significativo, corroborando com a investigação de Krishnam & Yang (2009), Marshall *et al.*, (2019) e Bronson *et al.*, (2021), que afirmam que quanto maior o intervalo, maior é a utilização de práticas de gestão de resultados que influenciam negativamente a qualidade da própria auditoria, aumentando os acréscimos discricionários ($|DA|$)².

A variável AUDEA ($\beta= -0,006$; $\text{sig}<0,1$) tal como na hipótese anterior apresenta um sinal negativo, contudo não é estatisticamente explicativo, pelo que para esta amostra a qualidade de auditoria é superior para as empresas que realizam anúncios de resultados antes da conclusão da auditoria e não após a auditoria como corroborado por Krishnam & Yang (2009) e Schroeder (2016).

² Procedeu-se à execução de cada regressão individual para cada modelo: a) Modelo de Jones modificado por Kothari *et al.* (2005); (b) Modelo de Jones modificado por Dechow *et al.* (1995) e (c) Modelo de Dechow & Dichev (2002). Os resultados são coerentes entre si, evidenciando um coeficiente positivo e estatisticamente significativos, tal como no agrupado.

As variáveis SIZE (beta= -0,004; sig<0,1) e CFO (beta=-0,107; sig<0,1) apresentam coeficientes esperados, sendo ambos negativos e estatisticamente significativas para um nível de significância de 10%, ou seja, quanto maior a dimensão da empresa ou os *cash flows* operacionais por ativos, menor é a gestão de resultados, que se traduz numa qualidade de auditoria superior. Tal como é defendido por Dechow and Dichev (2002), Wuryani, (2012), Marshall *et al.* (2018) e Chen *et al.* (2020).

A variável LOSS (beta=0,007; sig<0,1) tem um sinal positivo e estatisticamente significativo que permite concluir que quando ocorre prejuízo fiscal, os acréscimos discricionários aumentam, pelo que consequentemente a qualidade da auditoria é prejudicada. Deste modo, pode afirmar-se que os resultados corroboram com estudos prévios de Dechow and Dichev, (2002), Landsman *et al.* (2012) e Bronson *et al.* (2021).

As variáveis PBV (beta=0,001; sig<0,1) apresenta um coeficiente com sinal positivo e estatisticamente significativo, não corroborando com os estudos prévios, ou seja, o aumento do preço sobre o património líquido tem implícito uma maior gestão de resultados, por via de valores elevados de acréscimos discricionários que se traduz numa deterioração da qualidade de auditoria.

Em suma, tendo em consideração o resultado da variável de interesse é possível afirmar que a qualidade de auditoria é inferior quanto maior é o intervalo de dias entre o anúncio de resultados e a conclusão de auditoria, nos casos em que a divulgação de resultados antecede o relatório de contas, tal como defendido por Schroeder (2016) e Marshall *et al.*, (2019). Deste modo, pode inferir-se que nos casos em que o intervalo é pequeno a auditoria está em fase de conclusão e por isso está menos exposta a gestão de resultados, distorções materiais, pressão sobre o trabalho do auditor, permitindo assim que a qualidade de auditoria seja superior que nos casos em que o intervalo é maior, pois maior será a quantidade de informação não auditada e que pode ser divulgada sem verificação e validação pelos auditores, comprometendo posteriormente a qualidade de auditoria.

Tabela 6- Resultados dos modelos de regressão linear múltipla sobre a qualidade de auditoria

Variáveis	Previsão	H1	H2
		coefici. (t-statistic)	coefici. (t-statistic)
Intercept		0,103 (11,493)***	0,102 (11,344)***
<i>AUDEA</i>	+	-0,004 (-1,791)*	-0,006 (-1,504)
<i>AUDCOP</i>	+	-	-0,000 (-0,238)
<i>AUDEA*AUDCOP</i>	+	-	0,000 (3,289)***
<i>SIZE</i>	-	-0,004 (-7,247)***	-0,004 (-7,065)***
<i>LEV</i>	+	0,001 (0,095)	-0,000 (-0,003)
<i>CHSALES</i>	+	0,012 (1,297)	0,011 (1,311)
<i>PBV</i>	-	0,001 (1,878)*	0,001 (1,888)*
<i>ROA</i>	+	0,053 (1,572)	0,053 (1,568)
<i>LOSS</i>	+	0,008 (1,625)	0,007 (1,582)*
<i>LAGTA</i>	-	0,016 (0,663)	0,016 (0,693)
<i>CFO</i>	-	-0,108 (-3,608)***	-0,107 (-3,544)***
<i>BIG4</i>	-	0,003 (0,861)	0,003 (0,880)
ID		Incluído	Incluído
N		984	984
Adjusted R ²		0,096	0,096
F-value		8,459***	7,536***

*** significância de 0,01 ** significância de 0,05 * significância de 0,1

6.2 Valor relevante

O valor relevante da informação para os investidores é analisado através da utilização de dois modelos de associação pelo que a tabela 7 apresenta os resultados das regressões (7) e (8) do *Price model* com o intuito de averiguar o efeito que a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria tem no valor relevante da informação para o investidor (H3), e posteriormente, o impacto que o intervalo de dias entre a divulgação e a emissão da opinião de auditoria tem também na relevância dessa informação (H4).

Relativamente à terceira hipótese (H3) através do coeficiente de determinação ajustado (R²), pode-se concluir que 61,8% da variável dependente Price (P) é explicada

pelo modelo. Este modelo têm duas variáveis de interesse: a AUDEA*NI (beta= -0,722; sig> 0,1) que apresenta um sinal contrário ao esperado e não é estatisticamente significativa, pelo que através desta variável nada se pode concluir, e a AUDEA*BV (beta= 0,187; sig<0,1) que evidencia um sinal positivo e estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%, significando que ocorre um aumento incremental no preço de mercado por ação da interação entre a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria (AUDEA) e o capital próprio (BV).

A variável NI (beta=8,431; sig<0,1) apresenta um coeficiente com sinal positivo como esperado e estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%, ou seja, com o aumento do resultado líquido por ação, maior é o valor da ação, pelo que consequentemente maior é a relevância dada à informação pelo investidor. Deste modo, pode afirmar-se que os resultados corroboram com estudos prévios de Naceur e Goaied (2004) e Rahman e Liu (2021). A variável BV (beta=0,747; sig<0,1) tem um sinal positivo tal como a anterior e é estatisticamente significativo, isto significa que as entidades com maior valor contabilístico por ação, tendencialmente têm o preço da ação superior, contendo informação de maior relevância para os investidores (Naceur & Goaied, 2004; Utrero-González & Callado-Muñoz, 2016).

Em suma, sendo que uma das variáveis de interesse não é estatisticamente significativa não é possível afirmar que a informação contida na divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria tem efetivamente relevância para os investidores.

No que diz respeito à quarta hipótese (H4) através do coeficiente de determinação ajustado (R^2) do *Price model* pode concluir-se que 61,6% da variável dependente Price (P) é explicada pelo modelo. No entanto, tendo em consideração, as duas variáveis de interesse, AUDEA*AUDCOP*NI (beta=-0.016; sig>0,1) e AUDEA*AUDCOP*BV (beta=0.002; sig>0,1) nada se pode concluir, pois nenhuma é estatisticamente significativa, apesar do sinal da primeira ser negativo como o esperado e na segunda o sinal ser contrário.

Apesar das variáveis de interesse inconclusivas, as variáveis NI (beta=8.228; sig<0,1) e BV (beta=0.825; sig<0,1) apresentam coeficientes positivos e estatisticamente significativos que corroboram com os estudos: Naceur e Goaied (2004), Utrero-González and Callado-Muñoz (2016) e Rahman e Liu (2021), que permitem concluir, respetivamente, que um valor elevado do resultado líquido por ação proporciona um

aumento do valor da ação e que um valor contabilístico da empresa superior também propicia a um aumento do preço da ação, pelo que ambas as variáveis impactam positivamente a relevância da informação divulgada para o investidor.

Deste modo, através do *Price model*, tendo em conta que as variáveis de interesse não são estatisticamente significativas, nada se pode concluir sobre o impacto que o intervalo de dias entre a divulgação de resultados e a conclusão da auditoria tem na relevância da informação para os investidores, pelo que não é possível validar a quarta hipótese através deste modelo.

Tabela 7- Resultados dos modelos de regressão linear múltipla sobre o preço por ação

Variáveis	Previsão	H3	H4
		coefici. (t-statist.)	coefici. (t-statist.)
<i>AUDEA</i>		-1,914 (-1,114)	0,636 (0,243)
<i>AUDCOP</i>		-	0,034 (0,355)
<i>AUDEA*AUDCOP</i>		-	-0,058 (-0,906)
<i>NI</i>	+	8,431 (9,082)***	8,228 (9,591)***
<i>BV</i>	+	0,747 (5,974)***	0,825 (7,054)***
<i>AUDEA*NI</i>	+	-0,722 (-1,007)	-
<i>AUDEA*BV</i>	+	0,187 (1,659)*	-
<i>AUDEA*AUDCOP*NI</i>	-	-	-0,016 (-1,014)
<i>AUDEA*AUDCOP*Bv</i>	-	-	0,002 (0,778)
ID		Incluído	Incluído
N		924	924
Adjusted R ²		0,618	0,616
F-value		166,706	135,371

*** significância de 0,01 ** significância de 0,05 * significância de 0,1

Além do *Price model*, analisou-se as hipóteses anteriores para o *Return model*, sendo os resultados das regressões (9) e (10) apresentados na tabela 8 com o objetivo de averiguar o efeito que a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria tem no valor relevante da informação para o investidor (H3), e posteriormente, o impacto que o intervalo de dias entre a divulgação e a emissão da opinião de auditoria tem também na

relevância dessa informação (H4), obtendo essas respostas através da rendibilidade por ação.

No que concerne à terceira hipótese (H3) através do coeficiente de determinação ajustado (R^2), pode-se concluir que 5% da variável dependente Rendibilidade (RET) é explicada pelo modelo.

Este modelo tem duas variáveis de interesse a AUDEA*NI (beta= 0,020; sig< 0,1) e AUDEA*VNI (beta= 0,000; sig<0,1) que apresentam ambas sinal contrário ao esperado, mas que são estatisticamente significativas, pelo que se pode afirmar que quando o anúncio de resultado acontece antes da conclusão da auditoria o resultado líquido por ação é superior tal com a sua variação, pelo que consequentemente a rendibilidade por ação também aumenta.

A variável VNI (beta= 0,024; sig<0,1) evidencia um sinal positivo e estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%, o que revela que quanto maior é a variação do resultado líquido por ação, maior é a rendibilidade por ação, tal como defendido por Utrero-González e Callado-Muñoz (2016).

Em suma, é possível concluir que para esta amostra, a informação dos resultados tem maior relevância quando ocorre antes da conclusão da auditoria do que quando posterior, sendo assim o resultado coerente com o resultado da H1. Neste sentido, pode concluir-se que o resultado confirma parte da literatura que defende que a divulgação antecipada de resultados tem maior relevância para os investidores como é o caso dos investigadores Givoly e Palmon (1982).

Quanto à quarta hipótese (H4), através do coeficiente de determinação ajustado (R^2) do *Return model* pode concluir-se que 3,9% da variável dependente Rendibilidade (RET) é explicada pelo modelo.

Este modelo dispõem de duas variáveis de interesse, a AUDEA*AUDCOP*NI (beta=0.000; sig<0,1) e a AUDEA*AUDCOP*VNI (beta=0.000; sig<0,1) que evidenciam coeficientes com sinal positivo e estatisticamente significativos, contrário ao esperado, pelo que se pode concluir, que o efeito agregado de divulgar resultados antes da conclusão de resultados, um intervalo de dias elevado e o resultado líquido por ação estão associados ao aumento da rendibilidade e que o efeito integrado de divulgar resultados antes da conclusão de resultados, um intervalo de dias e a variação do resultado

líquido por ação estão associados também ao aumento da rentabilidade que em ambos os casos significa que existe maior relevância da informação para o investidor.

Além das variáveis de interesse também as variáveis NI ($\beta=0.011$; $\text{sig}<0,1$) e VNI ($\beta=0.024$; $\text{sig}<0,1$) apresentam sinal positivo sendo estatisticamente significativas, ou seja, como referido anteriormente quanto maior é o resultado líquido por ação ou a variação do resultado líquido por ação, maior é a rentabilidade por ação.

Em resumo, é possível destacar que o verificado nesta amostra é contrário à hipótese formulada, logo a informação dos resultados tem maior valor relevante quanto maior é o período entre a divulgação e a conclusão da auditoria.

Tabela 8- Resultados dos modelos de regressão linear múltipla sobre a variação do preço por ação

Variáveis	Previsão	H3	H4
		coefici. (t-statist)	coefici. (t-statist)
<i>AUDEA</i>		0,028	0,051
	-	(0,972)	(1,184)
<i>AUDCOP</i>			-0,001
	-	-	(-0.910)
<i>AUDEA*AUDCOP</i>			0,001
	-	-	(1,571)
<i>NI</i>		0,006	0,011
	+	(1,014)	(1,718)*
<i>VNI</i>		0,024	0,024
	+	(1,761)*	(1,780)*
<i>AUDEA*NI</i>		0,020	-
	-	(3,216)***	
<i>AUDEA*VNI</i>		0,000	-
	-	(4,505)***	
<i>AUDEA*AUDCOP*NI</i>		-	0,000
	-		(2,915)***
<i>AUDEA*AUDCOP*VNI</i>		-	0,000
	-		(4,207)***
ID		Incluído	Incluído
N		924	924
Adjusted R ²		0,050	0,039
F-value		5,333***	4,425***

*** significância de 0,01 ** significância de 0,05 * significância de 0,1

7. Conclusões

A presente dissertação tem como objetivo analisar o efeito que a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria tem na qualidade de auditoria e no valor relevante dessa informação. A amostra deste estudo está enquadrada num período temporal de 2016 a 2021 e diz respeito às empresas pertencentes ao segmento Prime Standard da Bolsa de Frankfurt (Bolsa da Alemanha).

Atualmente, a divulgação de resultados antes da conclusão da auditoria, tem vindo a aumentar ao longo dos anos, pelo que se torna pertinente compreender o impacto que esta prática tem na qualidade de auditoria e no valor relevante obtido através dessa informação. Deste modo, com o intuito de analisar o efeito na qualidade de auditoria tal como realizado em estudos anteriores (Schroeder (2016) e Chen et al. (2020)), utiliza-se o *discretionary accruals* como uma medida inversa da qualidade de auditoria. Relativamente ao efeito no valor relevante, utiliza-se dois modelos de associação, o modelo do Price e modelo do Return.

No que diz respeito ao impacto na qualidade de auditoria, concluiu-se o contrário do que a maioria da literatura previa, ou seja, para esta amostra a qualidade de auditoria é superior quando o anúncio de resultados acontece antes da conclusão de auditoria, pelo que os resultados são divergentes dos estudos de Bhaskar (2019); Marshall *et al.* (2019) e Draeger *et al.* (2023), que defendem que a qualidade de auditoria é inferior quando a divulgação de resultados é previa à opinião de auditoria. Existem várias justificações possíveis como as empresas divulgarem apenas resultados que foram aprovados pelos auditores, o tipo da amostra, pois as empresas pertencem a um grupo restrito de empresas com elevado nível de transparência e a maioria da literatura não se aplicar a esta amostra e país.

Ainda relativamente à qualidade de auditoria, foi possível concluir que a qualidade de auditoria é inferior, quanto maior for o intervalo entre a divulgação de resultados e a conclusão de auditoria, corroborando assim com os estudos de Krishman e Yang (2009) e Schroeder (2016), que sustentam que quanto maior um intervalo menor será a qualidade de auditoria.

Relativamente ao *Price model*, nada se pode concluir, pois em ambos os casos não se obtiveram resultados estatisticamente significativos.

Em relação ao *Return model*, conclui-se que a informação dos resultados tem maior valor relevante quando o anúncio de resultados é anterior à conclusão da auditoria do que após, indo de encontro às ideias defendidas por Givoly e Palmon (1982) e Butler *et al.* (2007), que sustentam que a divulgação de resultados prévia proporciona informação oportuna e com maior relevância para os investidores. Contudo, contrariamente à literatura existente, os resultados apresentados evidenciam que existe maior valor relevante para o investidor, quanto maior o intervalo entre a divulgação de resultados e a emissão da opinião de auditoria.

O presente estudo tem algumas limitações como a materialização de um critério/padrão de divulgação, pois na Alemanha não existe um padrão de divulgação seguido pelas empresas na sua generalidade, ou seja, algumas apenas anunciam o resultado líquido, outras divulgam relatório de contas não auditados. Neste sentido, pode-se referir que o estudo se encontra deficiente, uma vez que se utiliza uma variável *dummy* para comparar se divulga ou não resultados, não se fazendo distinção de quem divulga mais informação e o que divulga, sendo um ponto importante na questão da relevância da informação. Outra limitação está relacionada com a ausência de literatura específica aplicada à Alemanha. Adicionalmente, uma vez que as hipóteses não foram corroboradas pode existir variáveis que não são tão adequadas para o modelo.

Em trabalhos futuros seria interessante realizar o mesmo estudo em vários países da União Europeia (UE), com o intuito de perceber se a prática de divulgar resultados antes da conclusão da auditoria é comum à maioria dos países e qual o efeito na qualidade da auditoria e valor relevante desse país, pois embora haja legislação comum a todos os países da UE, as práticas culturais e a familiaridade com os mercados financeiros é distinta, não existindo legislação própria para esta prática. Por último, seria interessante realizar um estudo aprofundado das informações mais relevadas segundo o perfil de cada investidor, pois neste estudo não existe distinção do tipo de investidor.

8. Bibliografia

- Anderson, K. L., & Yohn, T. L. (2002). Working paper: The Effect of 10-K Restatements on Firm Value, Information Asymmetries, and Investors' Reliance on Earnings. *Social Science Research Network (SSRN)*.
- Aussenegg, W., Inwinkl, P., & Schneider, G. T. (2008). Earnings Management and Local vs. International Accounting Standards of European Public Firms. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.1310346
- BaFin. (2023). *About BaFin*. Obtido de BaFin: https://www.bafin.de/EN/DieBaFin/diebaфин_node_en.html
- Bagnoli, M., Kross, W., & Watts, S. G. (2002). The information in management's expected earnings report date: A day late, a penny short. *Journal of Accounting Research*, 40 (5) , 1275-1296. doi:10.1111/1475-679X.t01-1-00054
- Basu, S., Duong, T. X., & Markov, S. (2013). How Important are Earnings Announcements as an Information Source? *European Accounting Review*, 22(2), 221-256. doi:10.1080/09638180.2013.782820
- Baule, R., & Tallau, C. (2012). Working paper: Market Response to Mandatory Pre-Earnings-Evidence from Ad-Hoc Disclosures in Germany. *Social Science Research Network (SSRN)*. doi:10.2139/ssrn.1660679
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92. doi:10.2307/2490070
- Beaver, W. H., McNichols, M. F., & Wang, Z. Z. (2020). Increased market response to earnings announcements in the 21st century: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 69(1). doi:10.1016/j.jacceco.2019.101244
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24. doi:10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 296-343. doi:10.1016/j.jacceco.2010.10.003
- Bhaskar, L. S. (2019). An Investigation of Auditors' Judgments When Companies Release Earnings Before Audit Completion. *Journal of Accounting Research*, 57(2), 355-390. doi:10.1111/1475-679X.12262
- Bochner, S. E., & Blake, R. C. (3 de março de 2008). The earnings release: Legal requirements and best practices. *Insights: The Corporate & Securities Law Advisor*, 22(3), pp. 1-16.
- Bochner, S. E., & Blake, R. C. (2008). The Earnings Release: Legal Requirements and Best Practices. *Insights: The Corporate Securities Law Advisor*, 22(3), 1-16.
- Bronson, S. N., Hogan, C. E., Johnson, M. F., & Ramesh, K. (2011). The unintended consequences of PCAOB auditing standard nos. 2 and 3 on the reliability of preliminary earnings releases. *Journal of Accounting and Economics*, 51 (1/2), 95-114. doi:10.1016/j.jacceco.2010.06.002

- Bronson, S., Masli, A., & Schroeder, J. H. (2021). Releasing earnings when the audit is less complete: Implications for audit quality and the auditor/client relationship. *Accounting Horizons*, 35 (2), 27-55. doi:10.2308/HORIZONS-18-056
- Butler, M., Kraft, A., & Weiss, I. S. (2007). The effect of reporting frequency on the timeliness of earnings: The cases of voluntary and mandatory interim reports. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 181-217. doi:10.1016/j.jacceco.2007.02.001
- Chambers, A. E., & Penman, S. H. (1984). Timeliness of Reporting and the Stock Price Reaction to Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 22(1), 21-47. doi:<https://doi.org/10.2307/2490700>
- Chen, Y., Che, L., Zheng, D., & You, H. (2020). Corruption culture and accounting quality. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(2), 106698. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2019.106698
- Collins, D. W., Li, O. Z., & Xie, H. (2009). What drives the increased informativeness of earnings announcements over time? *Review of Accounting Studies*, 14(1), 1-30. doi:10.1007/s11142-007-9055-y
- Competition & Markets Authority. (2019). *Statutory audit services market study*. Final. Obtido em 7 de 11 de 2023, de https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5c17cf2ae5274a4664fa777b/Audit_update_paper_S.pdf
- Davidson, R. A., & Neu, D. (1993). A Note on the Association between Audit Firm Size and Audit Quality. *Contemporary Accounting Research*, 9(2), 479-488. doi:10.1111/j.1911-3846.1993.tb00893.x
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59. doi:10.2308/accr.2002.77.s-1.35
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225. doi:10.1002/9781119204763.ch4
- DeFond, M., Hung, M., & Trezevant, R. (2007). Investor protection and the information content of annual earnings announcements: International evidence. *Journal of Accounting & Economics*, 43, 37-67. doi:10.1016/j.jacceco.2006.09.001
- Desai, H., Hogan, C. E., & Wilkins, M. S. (2006). The Reputational Penalty for Aggressive Accounting: Earnings Restatements and Management Turnover. *The Accounting Review*, 81(1), 83-112. doi:10.2308/accr.2006.81.1.83
- Deutsche Börse Group. (s.d.). *Ad-hoc disclosure - Obligation of issuers of securities to immediately report and publish any information that might have a bearing on the price of their securities*. Obtido de Deutsche Börse Group: <https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/our-company/knowledge/glossary/glossary-article/Ad-hoc-disclosure-2740890>
- Diamond, C. J., & Yevmenenko, I. (2011). Earnings releases and earnings calls. *Practical Law Journal*, 34-44.
- Draeger, M. A., & Lohwasser, E. R. (2023). The Effects of Internal Controls on the Audit Completeness and Reliability of Earnings Announcements. *Accounting Horizons*, 37(4), 9-32. doi:10.2308/HORIZONS-2021-097

- Draeger, M. A., Haislip, J. Z., & Sterin, M. (2022). Is Audit Committee Power Associated with Audit Completeness and Earnings Announcement Timing? *Accounting Horizons*, 36(2), 71-94. doi:10.2308/HORIZONS-2019-522
- Francis, J. R. (2004). What do we know about audit quality? *The British Accounting Review*, 36(4), 345-368. doi:10.1016/j.bar.2004.09.003
- Francis, J. R., & Yu, M. D. (2009). Big 4 Office Size and Audit Quality. *The Accounting Review*, 84(5), 1521-1552. doi:10.2308/accr.2009.84.5.1521
- Givoly, D., & Palmon, D. (1982). Timeliness of annual earnings announcements: some empirical evidence. *The Accounting review*, 57(3), 486-508. Obtido de <https://www.jstor.org/stable/246875>
- Gutiérrez, Elizabeth, Minutti-Meza, M., Tatum, W., K., & Vulcheva, M. (2018). Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom. *Review of Accounting Studies*, 23(1), 1543-1587. doi:10.1007/s11142-018-9464-0
- Haucap, J., Kehder, C., & Prüfer, M. (2022). *Functional deficits in the German audit market*. Obtido em 7 de 11 de 2023, de <https://www.mazars.com/content/download/1092955/56851405/version//file/DICE-Study-EN-May-2022-Final.pdf>
- Hitz, J. M. (2010). Press Release Disclosure of 'Pro Forma' Earnings Metrics by Large German Corporations— Empirical Evidence and Regulatory Recommendations. *Accounting in Europe*, 7(1), 63-86. doi:10.1080/17449480.2010.485376
- Hogan, C. E., Nessa, M. L., & Schroeder, J. H. (2018). Non-Audit Services and the Timeliness and Reliability of Earnings Announcements. *Working paper, Michigan State University*.
- Hollie, D., Livnat, J., & Segal, B. (2005). "Oops, Our Earnings Were Indeed Preliminary": Market Reactions to Companies that Subsequently File Different Earnings with the SEC. *The Journal of Portfolio Management*, 31(2), 94-104. doi:10.3905/jpm.2005.470582
- Hollie, D., Livnat, J., & Segal, B. (2012). Earnings Revisions in SEC Filings From Prior Preliminary Announcements. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 27(1), 3-31. doi:<https://doi.org/10.1177/0148558X11409006>
- IAASB. (2013). *A framework for audit quality*. International Auditing and Assurance Standards Board . Obtido de https://www.ifac.org/_flysystem/azure-private/publications/files/A%20Framework%20for%20Audit%20Quality.pdf
- IFAC. (2016). Obtido de International Federation of Accountants: [https://www.ifac.org/_flysystem/azure-private/publications/files/Proposed%20ISA%20700%20\(Revised\)-final.pdf](https://www.ifac.org/_flysystem/azure-private/publications/files/Proposed%20ISA%20700%20(Revised)-final.pdf)
- Kabir, H. (2010). Positive Accounting Theory and Science. *Journal of CENTRUM Cathedra*, 3(2), 136-149.
- Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1991). Trading Volume and Price Reactions to Public Announcements. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 302-321. doi:10.2307/2491051
- Kothari, S., & Zimmerman, J. L. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 155-192. doi:10.1016/0165-4101(95)00399-4

- Kothari, S., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. doi:10.1016/j.jacceco.2004.11.002
- Krishnan, J., & Yang, J. S. (2009). Recent Trends in Audit Report and Earnings Announcement Lags. *Accounting Horizons*, 23(3), 265-288. doi:10.2308/acch.2009.23.3.265
- Kross, W. (1981). Earnings and announcement time lags. *Journal Of Business Research*, 9(3), 267-281. doi:10.1016/0148-2963(81)90021-7
- Landsman, W. R., Maydew, E. L., & Thornock, J. R. (2012). The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1-2), 34-54. doi:10.1016/j.jacceco.2011.04.002
- Larson, C. R., Sloan, R., & Giedt, J. Z. (2018). Defining, measuring, and modeling accruals: a guide for researchers. *Review of Accounting Studies*, 23(1), 827-871. doi:10.1007/s11142-018-9457-z
- Le, B., & Moore, P. H. (2023). The impact of audit quality on earnings management and cost of equity capital: evidence from a developing market. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 695-728. doi:10.1108/JFRA-09-2021-0284
- Marshall, N., Schroeder, J. H., & Yohn, T. (2019). An incomplete audit at the earnings announcement: Implications for financial reporting quality and the market's response to earnings. *Contemporary Accounting Research*, 36 (4), 2035-2068. doi:10.1111/1911-3846.12472
- Naceur, S. B., & Goaied, M. (2004). The value relevance of accounting and financial information: panel data evidence. *Applied Financial Economics*, 14(17), 1219-1224. doi:10.1080/0960310042000203019
- Okolie, A. O., & Izedonmi, F. I. (2014). The Impact of Audit Quality on the Share Prices of Quoted Companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(8).
- Ota, K. (2003). The Impact of Price and Return Models on Value Relevance Studies: A Review of Theory and Evidence. *Accounting Research Journal*, 16(1), 6-20.
- Palmrose, Z.-V., Richardson, V., & Scholz, S. (2004). Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 59-89. doi:https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.003
- Pawlewicz, R. (2017). The Effect of Regulation on the Timeliness and Informational Role of Earnings Announcements. *Contemporary Accounting Research*, 35(4), 1675-1701. doi:10.1111/1911-3846.12365
- PwC. (2017). *Understanding a financial statement audit*. pwc. Obtido de <https://www.pwc.com/im/en/services/Assurance/pwc-understanding-financial-statement-audit.pdf>
- Rahman, M. J., & Liu, R. (2021). Value Relevance of Accounting Information and Stock Price Reaction: Empirical Evidence from China. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 20(1), 1-23. doi:10.24818/jamis.2021.01001
- Rogers, J. L., & Buskirk, A. V. (2009). Shareholder litigation and changes in disclosure behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 47(1-2), 136-156. doi:10.1016/j.jacceco.2008.04.003

- Schroeder, J. H. (2016). The impact of audit completeness and quality on earnings announcement GAAP disclosures. *The Accounting Review*, 91 (2), 677-705. doi:10.2308/accr-51182
- Seavey, S. E., Whitworth, J. D., & Imhof, M. J. (2022). Early earnings releases and the role of accounting quality. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 41 (3), 175–203. doi:10.2308/AJPT-17-127
- Thuneibat, N., & AlHalaseh, R. H. (2023). Auditing quality between share price and liquidity regarding investor's decision. *Journal of Governance and Regulation*, 12(1), 22-32. doi:10.22495/jgrv12i1art2
- Utrero-González, N., & Callado-Muñoz, F. J. (2016). Do investors react to corporate governance news? An empirical analysis for the Spanish market. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(1), 13-25. doi:10.1016/j.brq.2015.04.002
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
- Wuryani, E. (2012). Company Size in Response to Earnings Management and Company Performance. *Journal of Economics, Business, and Accountancy*, 15(3), 491-506. doi:10.14414/jebav.v15i3.117
- Yang, H. I. (2012). Capital market consequences of managers' voluntary disclosure styles. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 167-184. doi:10.1016/j.jacceco.2011.08.003

9. Anexos

Anexo A – Pressuposto da ausência de multicolinearidade

Painel A: Regressões lineares múltiplas H1 e H2

Variáveis	VIF (H1)	VIF (H2)
<i>AUDEA</i>	1.180	2.955
<i>AUDCOP</i>	-	3.405
<i>SIZE</i>	1.605	1.645
<i>LEV</i>	1.261	1.316
<i>CHSALES</i>	1.124	1.167
<i>PBV</i>	1.443	1.459
<i>ROA</i>	3.479	3.753
<i>LOSS</i>	2.262	2.347
<i>LAGTA</i>	1.094	1.116
<i>CFO</i>	2.615	2.784
<i>BIG4</i>	1.353	1.369
<i>C3</i>	1.085	1.090
<i>C4</i>	1.657	1.726
<i>C5</i>	1.738	1.760
<i>C6</i>	1.237	1.239

Painel B: Regressões lineares múltiplas H3 e H4 – *Price model*

Variáveis	VIF (H3)	VIF (H4)
<i>AUDEA</i>	1.590	3.833
<i>AUDCOP</i>	-	12.222
<i>NI</i>	4.407	4.278
<i>BV</i>	4.141	3.803
<i>C3</i>	1.037	1.047
<i>C4</i>	1.772	1.826
<i>C5</i>	1.704	1.735
<i>C6</i>	1.293	1.335

Painel C: Regressões lineares múltiplas H3 e H4 – *Return Model*

Variáveis	VIF (H3)	VIF (H4)
<i>AUDEA</i>	1.554	3.542
<i>AUDCOP</i>	-	8.256
<i>NI</i>	1.540	1.532
<i>VNI</i>	2.798	2.7986
<i>C3</i>	1.077	1.082
<i>C4</i>	1.737	1.789
<i>C5</i>	1.477	1.490
<i>C6</i>	1.142	1.185

