

iscte

INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

As consequências da divulgação das matérias relevantes de auditoria em Espanha

Tiago Miguel Clemente Ascenso

Mestrado em Contabilidade

Orientador:

Professor Doutor Cláudio António Figueiredo Pais, Prof. Auxiliar, ISCTE-IUL
Business School, Departamento de Contabilidade

outubro, 2020

Departamento de Contabilidade

As consequências da divulgação das matérias relevantes de auditoria em Espanha

Tiago Miguel Clemente Ascenso

Mestrado em Contabilidade

Orientador:

Professor Doutor Cláudio António Figueiredo Pais, Prof. Auxiliar, ISCTE-IUL
Business School, Departamento de Contabilidade

outubro, 2020

AGRADECIMENTOS

Agradeço em primeiro lugar ao Professor Cláudio Pais por todo o apoio e disponibilidade demonstrada ao longo desta caminhada. O seu sentido crítico aliado a um forte compromisso e colaboração contribuíram decisivamente para a realização deste trabalho.

Agradeço aos meus pais, à minha irmã e aos meus amigos que foram incansáveis ao longo do meu trajeto académico. Por todo o apoio, por todos os conselhos e por todos os ensinamentos, o meu muito obrigado.

RESUMO

A transposição da diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, através da implementação da lei 22/2015, com entrada em vigor a 17 de junho de 2016, implicou a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria, para entidades de interesse público. Neste estudo, investigo se a divulgação das matérias relevantes de auditoria influenciou a tomada de decisão do investidor e a qualidade de auditoria.

Esta investigação é realizada com uma dimensão temporal de quatro anos, através da recolha de dados das empresas cotadas na bolsa de Madrid, dois anos antes e dois anos após a introdução desta nova lei de auditoria.

Para o estudo do impacto da divulgação das matérias relevantes de auditoria ao nível da tomada de decisão do investidor, recorri a testes de associação como o *Price Model* e o *Return Model* e o estudo de evento, através do CAR.

Os resultados obtidos permitem perceber uma reação do investidor, a curto prazo, à divulgação das matérias relevantes de auditoria como demonstram os resultados do *Return Model* e do CAR. Para a análise a médio/longo prazo, recorri ao *Price Model* que revela a inexistência de relação entre a divulgação das matérias relevantes de auditoria e a tomada de decisão do investidor.

Para o estudo da qualidade de auditoria, recorri aos acréscimos discricionários e aos honorários de auditoria e os resultados apresentados demonstram que a divulgação das matérias relevantes de auditoria não apresenta relação com a qualidade de auditoria.

Palavras-chave: Relatório de auditoria, Reação do investidor, Qualidade de auditoria

Classificação JEL: M41 M42 M48

ABSTRACT

The transposition of the directive 2014/56/EU of the European Parliament and Council, of 16 April 2014, entered into force on 17 June 2016 through the implementation of law 22/2015, implied the obligation to disclose audit information matters to public interest entities. In this study, I investigate whether the disclosure of relevant audit matters has influenced investor decision-making and audit quality.

This research is performed within a time dimension of four years, through the collection of data from companies listed on the *Madrid Stock Exchange*, two years before and two years after the introduction of this new audit law.

Concerning the study of the impact of the disclosure of relevant audit matters in terms of investor decision making, I used association tests such as the *Price Model*, the *Return Model* and the event study, through the CAR.

The obtained results deduct the perception of an investor reaction, in the short term, to the disclosure of key audit matters, as shown by the results of the *Return Model* and the CAR. For the medium/long-term analysis, I applied the Price Model, revealing the inexistence of a relationship between the disclosure of relevant audit matters and investor decision-making.

Regarding the study of audit quality, I used discretionary accruals and audit fees. The results of this study conclude that there is no evidence that the disclosure of key audit matters is related to audit quality.

Keywords: Auditor´s Report, Market reaction, Audit quality

JEL Classification: M41 M42 M48

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	1
2. AUDITORIA EM ESPANHA	5
3. ENQUADRAMENTO REGULATÓRIO	7
4. REVISÃO DE LITERATURA	9
4.1 Relação entre as divulgações das matérias relevantes de auditoria e a tomada de decisão do investidor	9
4.1.1 Formulação de hipóteses da reação do investidor	12
4.2 Impacto das matérias relevantes de auditoria na qualidade de auditoria	13
4.2.1 Formulação de hipóteses da qualidade de auditoria	15
5. METODOLOGIA	17
5.1 Amostra	17
5.2 Desenho da investigação	19
5.2.1 Reação do investidor	20
5.2.2 Qualidade de auditoria	24
6. RESULTADOS	29
6.1 Reação do investidor à divulgação das matérias relevantes de auditoria	29
6.2 Qualidade de auditoria	31
6.3 Correlações	33
6.4 Análise multivariada	35
7. CONCLUSÃO	45
8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	47
9. ANEXOS	53

ÍNDICE DE QUADROS E TABELAS

Quadro 2.1- Evolução da “Ley de Auditoría de Cuentas” (2015).....	6
Quadro 5.1- Seleção da amostra.....	18
Tabela 6.1- Estatísticas descritivas da reação do investidor.....	30
Tabela 6.2- Estatísticas descritivas da qualidade de auditoria.....	32
Tabela 6.3- Coeficientes de correlação de <i>Pearson</i> e <i>Spearman</i> da reação do investidor.....	34
Tabela 6.4- Coeficientes de correlação de <i>Pearson</i> e <i>Spearman</i> da qualidade de auditoria	35
Tabela 6.5- Resultados da reação do investidor	38
Tabela 6.6- Resultados da qualidade de auditoria	42

GLOSSÁRIO DE SIGLAS

FRC - Financial Reporting Council

IAASB - International Auditing and Assurance Standards Board

PCAOB - Public Company Accounting Oversight Board

IFAC - International Federation of Accountants

ISA - International Standard on Auditing

CAR - Cumulative Abnormal Return

OLS - Ordinary Least Squares

UE – União Europeia

EUA – Estados Unidos da América

RU – Reino Unido

1. INTRODUÇÃO

O relatório de auditoria tem sido alvo de diversos estudos e investigação ao longo dos últimos anos, especialmente motivados pela difusão de diversos escândalos financeiros. Este relatório é a forma primordial de comunicação entre o auditor da empresa e os *stakeholders* e tem sido largamente criticado, por um lado por ser pouco informativo, devido à sua falta de informação específica acerca do cliente e, por outro lado, pela sua linguagem estandardizada assente no “*pass or fail model*”, no qual o auditor emite uma opinião não modificada “*pass*” ou uma opinião modificada “*fail*”. Em resposta a estas críticas e limitações os reguladores e organismos competentes para emissão de normas, implementaram a nível mundial um novo modelo de reporte (Comissão Europeia, 2010; FRC, 2013; IAASB, 2015; PCAOB, 2017) com o intuito de auxiliar organismos de normalização nacionais, auditores e outros na promoção de novas e revistas normas de auditoria internacionais, dentro das respetivas jurisdições (IAASB, 2015). O *International Audit and Assurance Board* (IAASB) procedeu assim à revisão e emissão de novas normas de auditorias com o intuito de aumentar a transparência e o valor da informação divulgada. Para todas as empresas auditadas passou a ser obrigatório o auditor pronunciar-se acerca da continuidade, ou seja, deve incluir uma declaração sobre qualquer incerteza material relacionada com a capacidade da entidade continuar a operar, assim como a declaração de independência do auditor face ao cliente, a obrigatoriedade de rotação de auditor, o cumprimento das suas responsabilidades éticas em consonância com o código de ética do *International Federation of Accountants* (IFAC) e a descrição das suas responsabilidades no processo de auditoria. Para as entidades de interesse público para além destas obrigações descritas é igualmente requerido a divulgação do nome do auditor que representa a sociedade de auditoria e a comunicação das matérias relevantes de auditoria, que de acordo com o IAASB, são matérias que, de acordo com o julgamento do auditor, foram as mais importantes ao longo do processo de auditoria de acordo com a ISA 701 *Communicating key audit matters in the independent auditor’s report*.

Assim, o auditor como apoio à sua opinião da auditoria, deve identificar as áreas de maior risco de distorção material, os julgamentos de auditoria relacionados com rúbricas das demonstrações financeiras que envolveram julgamento por parte do órgão de gestão e o efeito de eventos ou transações que ocorreram durante o período e incluir uma resposta com a justificação para o porquê da classificação como matéria relevante de auditoria e como o auditor abordou estas matérias.

Em Espanha a reforma de auditoria foi consumada com a transposição da diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, que altera a Diretiva 2006/43/CE relativa à revisão legal das contas, tendo entrado em vigor com a implementação da lei 22/2015 a 17 de junho de 2016. Deste modo com a transposição da diretiva 2014/56/EU, deu-se a maior reforma de auditoria em Espanha e na maioria dos países da União Europeia (UE), com o objetivo de aumentar o valor da informação para os investidores, melhorar a supervisão e fomentar a convergência e cooperação com os restantes países fora da UE, de acordo com o grande objetivo mundial de harmonização contabilística internacional.

Este estudo pretende investigar as consequências da adoção destas novas normas de auditoria em Espanha. O objetivo deste estudo é determinar se a obrigatoriedade de comunicação das matérias relevantes de auditoria acrescenta valor para os investidores, ou seja, se influencia a tomada de decisão dos mesmos e se afeta positivamente a qualidade da auditoria.

A entrada em vigor das novas normas de auditoria, através da transposição da diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, levou à necessidade da realização de divulgações adicionais por parte do auditor e o cumprimento dessa obrigatoriedade pode levar a um aumento dos custos para a empresa, para o auditor e para os reguladores. Assim torna-se cada vez mais relevante investigar as consequências da adoção deste novo modelo de relatório de auditoria e aferir a sua utilidade para a tomada de decisão do investidor, assim como o seu impacto na qualidade da auditoria.

Este estudo contribui para a literatura internacional do *Expanded Auditor's Report* analisando o impacto da adoção das normas internacionais de auditoria na tomada de decisão do investigador e na qualidade da auditoria. Este tema tem sido largamente estudado no RU, uma vez que em setembro de 2013 o *Financial Report Concil* (FRC) implementou estas normas para empresas cotadas na bolsa de Londres *London Stock Exchange* e, em consequência desta medida, têm sido realizados vários estudos nesta área geográfica para investigar as consequências dessa adoção. La Porta et. al (1996) distingue os dois grandes sistemas legais adotados mundialmente, os países da *civil law*, que deriva de origem romana, como é o caso de Espanha, onde a propriedade é bastante concentrada e caracterizado por uma fraca proteção do investidor e os países da *common law*, de origem britânica, como é o caso do Reino Unido e restantes países anglo-americanos, caracterizado por uma forte proteção ao investidor, onde a propriedade dispersa predomina sustentada por um forte sistema legal.

Os resultados deste estudo indicam que embora a médio prazo não tenha encontrado evidência de uma relação entre a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria, a curto prazo é possível perceber uma reação do investidor a esta divulgação,

influenciando a decisão do mesmo. Este estudo permite igualmente concluir que não se verifica uma relação entre a qualidade de auditoria e a divulgação das matérias relevantes de auditoria.

Este estudo acrescenta à literatura existente a análise das consequências da adoção destas novas normas de auditoria em Espanha, um país marcadamente continental, da *civil law*, em contraste com a anterior literatura internacional sobre o tema que remete para áreas geográficas caracterizadas pela *common law*, como é o caso do RU (Gutierrez, Minutti-Meza, Tatum & Vulcheva, 2018; Lennox, Schmidt & Thompson 2019) e Hong Kong (Liao & Minutti-meza, 2019). Os estudos acima citados optaram por uma metodologia baseada no modelo *difference-in-differences*, utilizando para o efeito um grupo de controlo composto por empresas que não adotaram as novas normas de auditoria, enquanto o presente estudo apresenta uma metodologia baseada nos modelos *Price, Return* e *CAR* para a análise da reação do investidor e nos modelos dos acréscimos discricionários e honorários de auditoria para a qualidade de auditoria.

Aliado a este facto, a escassez de literatura acerca do *Expanded Auditor's Report*, devido à recente implementação desta reforma de auditoria, motivou a realização deste estudo com o intuito de contribuir para a literatura do mesmo.

A recente literatura acerca do *Expanded Auditor's Report* tem revelado uma ausência de relação entre as novas exigências ao nível do relatório de auditoria, nomeadamente a obrigatoriedade de comunicação das matérias relevantes de auditoria e a utilidade da informação para os investidores. De acordo com Gutierrez *et al.* (2018), Liao *et al.* (2019) e Lennox *et al.* (2019) não foi encontrada evidência de a exigência destas novas divulgações se repercuta em informação útil e relevante para os investidores. Lennox *et al.* (2019) adiantou ainda que tal se deve ao facto de os investidores já tenham conhecimento prévio dos riscos de distorção material apresentados no relatório do auditor, ou porque são reincidentes e já foram divulgados no relatório anterior ou porque, através de outros canais, já foram comunicados pela empresa. Gutierrez *et al.* (2018) e Liao *et al.* (2019) concluíram ainda que estas novas exigências não afetam significativamente a qualidade de auditoria.

Após a introdução, o estudo encontra-se organizado da seguinte forma. No segundo capítulo é apresentado o enquadramento legal. No terceiro capítulo é apresentado a revisão de literatura relacionada com o *Expanded Auditor's Report* e a sua relação com a utilidade para a tomada de decisão para o investidor e para a qualidade de auditoria bem como são formuladas as hipóteses de investigação. No quarto capítulo é apresentada a metodologia e amostra e é explicado o desenho de investigação, sendo que no quinto capítulo são apresentados os resultados da investigação. Por fim, no sexto capítulo, é apresentada a conclusão.

2. AUDITORIA EM ESPANHA

A atividade de auditoria em Espanha começou por ser regulada pela primeira vez em 1988 com a entrada em vigor da lei 19/1988. Esta lei foi aprovada com o intuito de aumentar a transparência e a fiabilidade da informação financeira divulgada pelas empresas e passou a regular diversos aspetos relativos a esta atividade profissional como o acesso a Revisor Oficial de Contas (*Registro Oficial de Auditores de Cuentas*), a independência, a supervisão e o regime disciplinar da profissão. Esta regulação ao longo dos anos foi alvo de diversas revisões e atualizações motivadas fundamentalmente pelos escândalos financeiros tanto a nível nacional (Espanha) como a nível internacional, a globalização da economia e o facto de Espanha pertencer à UE.

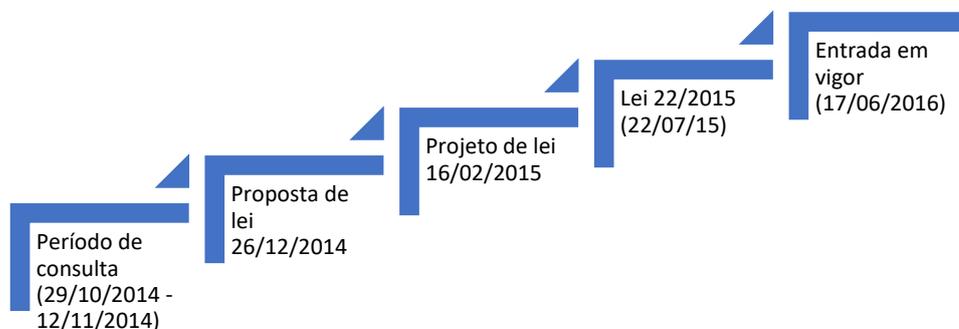
De entre as diversas revisões e atualizações, destaca-se a entrada em vigor em 2002 da reforma do sistema financeiro, através da lei 44/2002, motivada pela falta de confiança na profissão de auditor que se vivia à data, nomeadamente pela divulgação de diversos escândalos financeiros como o caso da empresa norte americana do setor energético Enron (2001). Esta reforma de auditoria levou a várias mudanças com o objetivo de recuperar a confiança na profissão e melhorar da qualidade de auditoria, tendo sido reforçadas as competências do auditor assim como um reforço das exigências ao nível da independência do auditor face à empresa auditada, de acordo com as recomendações da UE. De las Heras, Cañibano & Moreira (2012) investigou a influência desta reforma do sistema financeiro e de auditoria em Espanha e concluiu que a mesma produziu uma melhoria ao nível da qualidade de auditoria, destacando o sucesso das recomendações europeias na regulação da auditoria.

Posteriormente, a lei 22/2015 “*Ley de Auditoría de Cuentas*” consumou a reforma de auditoria em Espanha com a transposição da diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, que altera a Diretiva 2006/43/CE relativa à revisão legal das contas, tendo entrado em vigor a 17 de junho de 2016, sendo de aplicação obrigatória para períodos fiscais com início em e após essa data. Esta reforma introduziu várias mudanças, nomeadamente ao nível da auditoria de entidades de interesse público, com o intuito de melhorar a qualidade do trabalho de auditoria, reforçar a independência dos auditores e aumentar a transparência e a confiança do trabalho de auditoria.

Antes da aprovação desta lei, esteve à disposição de todos os interessados, um período para consulta entre 29 de outubro de 2014 e 12 de novembro de 2014, onde qualquer pessoa ou entidade interessada, poderia enviar o seu comentário ou observações que considerasse relevante. Posteriormente, o conselho de ministros aprovou a proposta de lei apresentada a 26

de dezembro de 2014. A 16 de Fevereiro de 2015 foi elaborado e aprovado o projeto de lei e por último foi aprovada a “*Ley de Auditoría de Cuentas*” a 22 de julho de 2015, que entrou em vigor a 17 de junho de 2016.

Quadro 2.1- Evolução da “*Ley de Auditoría de Cuentas*” (2015)



Fonte: Adaptado de Danillo, Palazuelos Cobo & Montoya del Corte (2017)

As *International Standard on Auditing (ISA)* foram adotadas em Espanha para os períodos com início a partir de 1 de janeiro de 2014 decorrente da crescente globalização económica, no âmbito do processo de harmonização internacional promovida pela EU em articulação com o IAASB. A introdução das ISAs e a transposição da diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu e do Conselho são vistos como dois pontos fundamentais nesta reforma de auditoria que tem marcado a auditoria em Espanha ao longo dos últimos anos. Muitas das novas regras e normas, em especial as relacionadas com a independência, a supervisão e o controlo de qualidade, têm sido fortemente contestadas pelo setor, pois no seu entender, a cumprimento destas novas obrigações acarreta consequências negativas sobre a estrutura, a competitividade e o exercício da atividade profissional (Palazuelos Cobo, Sañudo Martín & Montoya del Corte, 2015).

A lei 22/2015 regula a profissão de auditor e estipula o órgão responsável pela supervisão da mesma, o Instituto de *Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC)*. A referida lei estabeleceu igualmente a adoção das normas de internacionais de auditoria (ISAs) a partir de 1 de janeiro de 2014.

3. ENQUADRAMENTO REGULATÓRIO

Em resposta às novas exigências de todos os *stakeholders*, os reguladores, incluindo o *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB), a comissão europeia (CE), o *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), e o *UK Financial Reporting Council* (FRC) emitiram propostas para a elaboração de novas normas de auditoria. A obrigatoriedade de comunicação das matérias relevantes de auditoria foi uma das principais medidas adotadas no relatório de auditoria.

A ISA 701 apresenta a definição das matérias relevantes de auditoria como sendo matérias que, de acordo com o julgamento do auditor, foram as mais importantes ao longo do processo de auditoria. Ao contrário do tradicional relatório de auditoria, a exigência de divulgação das matérias relevantes de auditoria proporciona informação específica acerca da empresa auditada. Assim, o principal objetivo dos reguladores passa pela transformação do tradicional relatório de auditoria baseado no “*Pass or Fail model*” para um relatório que transmita informação específica e útil para os seus utilizadores.

O IAASB concluiu o seu projeto com a emissão da versão final das novas e revistas normas de auditoria (ISAs), incluindo a exigência de divulgação das matérias relevantes de auditoria para entidades de interesse público (IAASB 2015a, ISA 701). Para além desta nova norma de auditoria (ISA 701), foram ainda revistas a ISA 700 “*Forming an Opinion and Reporting on Financial Statements*”, a ISA 705 “*Modifications to the Opinion in the Independent Auditor’s Report*”, a ISA 706 “*Emphasis of Matter Paragraphs and Other Matter Paragraphs in the Independent Auditor’s Report*”, a ISA 570 “*Going Concern*” e a ISA 260 “*Communication with Those Charged with Governance*”.

O auditor deve determinar as matérias relevantes de auditoria, a partir das matérias objeto de comunicação com os encarregados da governação e em consonância com a ISA 260, como é o caso daquelas que exigiram uma especial atenção por parte do auditor, nomeadamente aquelas que incluíram um significativo julgamento profissional, as áreas de maior risco de distorção material e o efeito de eventos ou transações significativas durante o processo de auditoria. A descrição destas matérias relevantes de auditoria deve incluir uma explicação do motivo que levou o auditor a considerá-las como especialmente relevantes (ISA 701). Esta norma entrou em vigor para períodos fiscais que terminem em ou após 15 de dezembro de 2016.

Nos Estados Unidos da América (EUA), o PCAOB está igualmente em processo de revisão das suas normas de auditoria, incluindo a comunicação das matérias relevantes de auditoria com a emissão da norma de auditoria (AS 3101) “*The Auditor’s Report on An Audit of Financial*

Statements When the Auditor Expresses an Unqualified Opinion” em junho de 2017, alterando significativamente o conteúdo do seu relatório. Estas novas exigências ao nível das divulgações das matérias relevantes auditoria entram em vigor para períodos fiscais que terminem em ou após 30 de junho de 2019 para as empresas cotadas. Para as restantes entidades auditadas, estes novos requisitos irão entrar em vigor para períodos fiscais que terminem em ou após 15 de dezembro de 2020 (PCAOB 2017).

No RU, o FRC, procedeu igualmente a uma revisão das exigências do relatório de auditoria, tendo introduzido estas alterações para períodos fiscais que terminem em ou após 30 de Setembro de 2013, para empresas cotadas na bolsa de valores de Londres, tendo sido pioneiro na implementação da nova reforma de auditoria e desde logo suscitou o interesse da comunidade científica, tendo sido publicados diversos trabalhos de investigação acerca do impacto da adoção das normas internacionais de auditoria no RU (Gutierrez *et al.*, 2018; Reid, Carcello & Li, 2019 e Lennox, Xu & Zhang, 2019).

4. REVISÃO DE LITERATURA

Diversos estudos publicados ao longo da última década têm sublinhado a necessidade de mudança ao nível do reporte de auditoria. De forma genérica, o relatório de auditoria era considerado pouco informativo, uma vez que a esmagadora maioria das empresas cotadas recebem opiniões não modificadas Lennox (2005), pelo que apenas era valorizado a opinião do auditor, sendo o resto do relatório considerado pouco relevante para os seus utilizadores.

Uma opinião não modificada permite obter uma segurança razoável de que as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais. No seu estudo Lennox (2005) analisou uma amostra de 28.292 opiniões de auditoria e concluiu que 99,8% delas são não modificadas, pelo que os *stakeholders* consideram o relatório de auditoria pouco informativo, restringindo-se à opinião emitida pelo auditor.

Mock (2013) concluiu que os *stakeholders* procuravam mais informação acerca do processo de auditoria, do auditor e das demonstrações financeiras. Vanstraelen, Schelleman, Meuwissen & Hofmann (2012) referem que os *stakeholders* demonstram interesse em divulgações adicionais, especificamente acerca das principais áreas de risco da empresa. Estes resultados evidenciam um gap entre a informação que os *stakeholders* procuram e a informação fornecida pelo relatório do auditor.

4.1 Relação entre as divulgações das matérias relevantes de auditoria e a tomada de decisão do investidor

A comunicação dos resultados de auditoria é realizada através do relatório de auditoria e uma das principais razões para a introdução destas novas regras prende-se com o facto de os reguladores pretenderem proporcionar informação mais relevante para os utilizadores das demonstrações financeiras, melhorando a comunicação entre o auditor e os investidores (IAASB 2015). O IAASB considera que as mudanças introduzidas desempenham um importante papel, contribuindo para a melhoria da qualidade da informação disponibilizada ao investidor.

Recentemente têm surgido estudos no panorama internacional que procuram perceber qual a relação e impacto deste novo relatório de auditoria, nomeadamente a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria, ao nível do investidor, com o intuito de perceber uma reacção do mercado. Embora esta reforma de auditoria seja relativamente recente, a introdução destas alterações ao tradicional relatório de auditoria, despertou

imediatamente bastante interesse pela comunidade científica em perceber qual impacto destas alterações.

Christensen, Glover & Wolfe (2014) foram dos primeiros autores a demonstrar que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tinha capacidade para influenciar a tomada de decisão dos utilizadores das demonstrações financeiras no seu estudo experimental. Estes autores realizaram o seu estudo investigando o impacto das matérias relevantes de auditoria em investidores não profissionais, recorrendo para o efeito a jovens recém-licenciados de escolas de gestão dos EUA e concluíram que quando é comunicada como matéria relevante de auditoria a incerteza quanto às estimativas realizadas pelo órgão de gestão, os investidores tendem a reduzir o investimento, comparativamente com aquelas que receberam um relatório de auditoria standard. Assim, os autores demonstram no seu estudo uma relação entre as novas exigências ao nível das divulgações e a comportamento do investidor.

Doxey (2015) começou igualmente por analisar o impacto das divulgações adicionais do relatório de auditoria, tendo concluindo que estas aumentam a transparência e a relevância do mesmo, defendendo que os investidores percebem um relatório com maior qualidade e menor probabilidade de distorção.

Kohler, Ratzinger-Sakel & Theis (2016) no seu estudo experimental defendem que os investidores avaliam significativamente melhor a situação económica da empresa quando são divulgadas as matérias relevantes de auditoria. Os autores estudaram o valor da nova informação reportada no relatório de auditoria entre investidores profissionais e não profissionais. Eles encontraram evidência de que os investidores profissionais são influenciados pela divulgação das matérias relevantes de auditoria, embora para os investidores não profissionais, estas divulgações adicionais não apresentam informação relevante para a tomada de decisão, uma vez que estes revelavam dificuldades a interpretar esta nova informação.

Na Alemanha, o estudo experimental de Boolaky e Quick (2016) estudaram igualmente o impacto destas alterações, mas do ponto de vista do setor bancário, ao investigar o efeito da divulgação das matérias relevantes auditoria na perceção de qualidade de auditoria e nas decisões de aprovação de crédito por parte dos diretores dos bancos. Estes autores concluíram que estas divulgações não produzem qualquer efeito nas decisões dos diretos dos bancos.

Mais tarde e na mesma linha de pensamento, Smith (2019) analisou o efeito das divulgações requeridas pela ISA 700 e concluiu que a sua leitura se tornou mais acessível e que reflete melhor a natureza dos riscos associados ao processo de auditoria.

Os relatórios de auditoria tradicionais apresentavam uma estrutura bastante standard, pouco informativos, no qual os investidores percebiam pouca relevância na medida em que

apenas era baseado na opinião do auditor. Assim, procurou-se perceber qual o impacto junto dos investidores da divulgação de informação adicional. Menon e Williams (2010) estudaram a reação do investidor a relatórios de auditoria com ênfases quanto à continuidade, tendo concluindo que estes tipos de relatórios proporcionam nova informação para os investidores, percecionando uma reação do mercado a tais dúvidas quanto à continuidade.

Vários estudos e trabalhos de investigação procuraram igualmente avaliar a reação dos investigadores a relatórios de auditoria não standard. Chen, Su & Zhao (2005) encontraram evidência que o mercado perceciona e responde negativamente a nova informação contida num relatório modificado, ainda que estes tipos de relatórios representem situações muito pouco frequentes.

Um dos principais objetivos desta reforma de auditoria prende-se com a necessidade de proporcionar informação mais relevante para o investidor e nesse sentido Gutierrez *et al.* (2018), Liao *et al.* (2019) e Lennox *et al.* (2019) começaram precisamente por investigar essa possível relação. Gutierrez *et al.* (2018) e Liao *et al.* (2019) não encontraram evidência de que as novas divulgações exigidas pelos reguladores influenciem a tomada de decisão dos investidores ou que contribuam de forma relevante para essa tomada de decisão. Gutierrez *et al.* (2018) por um lado analisou 338 empresas não financeiras cotadas na bolsa de Londres London Stock Exchange entre Setembro de 2011 e Setembro de 2015, recolhendo dados dois antes da adoção das novas normas e dois anos após a introdução das novas normas de auditoria, enquanto Liao *et al.* (2019) analisou 1245 empresas não financeiras com opiniões não modificadas cotadas na bolsa de valores de Hong Kong “*Hong Kong Exchanges and Clearing Limited*” entre 2015 e 2016, recolhendo dados do ano anterior à introdução das novas normas (2015) e do primeiro após a adoção das novas normas (2016).

O RU foi um dos primeiros países a adotar as novas normas de auditoria e a requer a divulgação das matérias relevantes de auditoria para as empresas cotadas na bolsa de Londres. Assim, Gutierrez *et al.* (2018) investigaram se esta nova obrigatoriedade estava relacionada com a melhoria da informação divulgada para o investidor, ou seja, se era possível percecionar uma reação do mercado à divulgação das matérias relevantes de auditoria. Estes autores concluíram que não se verifica uma reação significativa dos investidores a esta nova informação, pelo que concluíram que a comunicação das matérias relevantes de auditoria proporciona reduzida informação relevante para o investidor.

Liao *et al.* (2019) utilizou a mesma metodologia de Gutierrez *et al.* (2018) mas recolhendo informação acerca das empresas cotadas na bolsa de valores de Hong Kong e concluiu que não

se verifica uma mudança no comportamento do investidor à obrigatoriedade de comunicação das matérias relevantes de auditoria.

Lennox *et al.* (2019) alinhados com as evidências dos autores acima referidos também não encontraram evidência de que as divulgações relacionadas com as matérias relevantes de auditoria e riscos de distorção material contribuam para uma melhoria da qualidade da informação disponibilizada ao investidor, recorrendo para o efeito a testes de *short-window* e *long-window* no RU. Estes autores complementaram a sua investigação ao analisar quais os motivos que levam os investidores a considerar pouco informativo o relatório de auditoria após a adoção das novas normas de auditoria e concluíram que o mesmo se deve ao facto de os investidores terem conhecimento prévio dos riscos de distorção material divulgações no relatório. De acordo com a sua investigação aproximadamente dois terços (cerca de 65%) dos riscos de distorção materiais já tinham sido divulgados pelas empresas, através de outros canais, antes da emissão do relatório do auditor.

Em contraste com estas evidências, Reid (2015) afirma que as divulgações adicionais proporcionam nova informação e relevante para a tomada de decisão, fornecendo informação mais detalhada e deste modo reduzindo significativamente a assimetria de informação no relatório de auditoria.

4.1.1 Formulação de hipóteses da reação do investidor

Sendo o âmbito deste estudo a investigação da relação entre as novas regras de auditoria introduzidas com a diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu e do Conselho em Espanha a 17 de junho de 2016 e o aumento da utilidade da nova informação para o investidor divulgada no relatório de auditoria é expectável que as mudanças regulatórias em vigor, nomeadamente a obrigatoriedade de divulgar as matérias relevantes de auditoria, proporcione informação relevante para a tomada de decisão do investidor.

Numa primeira fase procura-se determinar se a obrigatoriedade desta divulgação está relacionada com uma melhoria ao nível da utilidade da informação para o investidor, uma vez que este é um dos principais objetivos do IAASB, melhorar a comunicação entre os investidores e o auditor.

A teoria sugere que de modo a influenciar o preço das ações, o volume de ações transacionadas ou spreads *bid-ask* (indicadores amplamente reconhecidos da utilidade da decisão do investidor nos mercados de capitais), as matérias relevantes de auditoria devem transmitir nova e relevante informação (Liao *et al.*, 2019) e (Gutierrez *et al.*, 2018). Assim,

estas novas exigências podem afetar diretamente as expectativas acerca dos futuros *cash flows* e taxa de desconto da empresa, através da divulgação de riscos não expectáveis (Gutierrez *et al.*, 2018).

Ainda assim, a literatura neste tema proporciona apenas uma pequena expectativa de que estas novas divulgações, ao nível das matérias relevantes de auditoria, provoque uma reação no mercado (Gutierrez *et al.*, 2018, Liao *et al.*, 2019 e Lennox *et al.*, 2019). Deste modo permanece pouco claro se estas mudanças irão afetar o preço das ações ou o volume de ações transacionadas, sendo esta uma questão empírica em aberto.

Assim, uma hipótese a estudar é a relação entre a divulgação das matérias relevantes de auditoria e a tomada de decisão do investidor (H1):

H1: A divulgação das matérias relevantes de auditoria proporciona informação relevante para a tomada de decisão do investidor.

4.2 Impacto das matérias relevantes de auditoria na qualidade de auditoria

A reforma de auditoria e a crescente exigência ao nível das divulgações pode influenciar a qualidade de auditoria, uma vez que coloca as empresas, os auditores e os reguladores sob maior escrutínio, sobretudo ao nível das divulgações relacionadas com os riscos de distorções materiais e das matérias relevantes de auditoria (Christensen *et al.*, 2014).

DeAngelo (1981) apresentou uma definição de qualidade de auditoria baseada em duas dimensões: uma primeira na deteção de distorções e erros nas demonstrações financeiras e uma segunda no reporte dessas distorções e erros materiais. De acordo com este autor, a qualidade de auditor é uma função da capacidade do auditor em detetar distorções materiais e reportar os erros. Uma vez que o propósito de uma auditoria é proporcionar segurança razoável de que as demonstrações financeiras auditadas e as divulgações relacionadas não estão materialmente distorcidas devido a erros ou fraudes, Palmrose (1988) definiu a qualidade de auditoria como a probabilidade de as demonstrações financeiras não apresentem distorções materiais. Francis (2014) por seu lado definiu a qualidade de auditoria como a perícia que o auditor em detetar erros ou distorções materialmente relevantes durante o processo de auditoria às demonstrações financeiras. Um dos principais objetivos da auditoria é acrescentar valor e a medida utilizada para mensurar esta grandeza é a sua qualidade, resultante da independência e competência do auditor, competências essas decorrentes do risco de litigação e da reputação adquirida com a sua especialização (DeFond e Zhang, 2014).

Uma vez que estas características são dificilmente observáveis, têm sido utilizados diferentes *proxies* pelos investigadores de modo a mensurar a qualidade de auditoria. A qualidade de auditoria pode ser mensurada por medidas baseadas nos seus inputs, tais como as características do auditor (o tamanho da empresa de auditoria, especialização em mercados específicos, a experiência e reputação do auditor) e os honorários ou nos seus outputs, como distorções materiais, a opinião do relatório e os acréscimos discricionários.

O tamanho da empresa de auditoria é um dos *proxies* de qualidade de auditoria mais consensuais entre os investigadores. De Angelo (1981) propôs pela primeira vez esta medida de mensuração da qualidade de auditoria, argumentando que empresas de maior dimensão têm à sua disposição mais meios e competências para a prestação do serviço de auditoria, tendo esta argumentação sido sustentada por outros estudos empíricos que investigaram a relação entre tamanho da empresa de auditoria e a qualidade de auditoria.

A especialização em determinados mercados por parte dos auditores aumenta a probabilidade dos mesmos detetarem erros nas demonstrações financeiras e o desenvolvimento de um vasto conhecimento em determinada indústria ou mercado está significativamente relacionado com a qualidade de auditoria. Assim, espera-se que um auditor especializado disponha de uma maior competência e reputação e deste modo proporcione uma auditoria com maior qualidade. (Cahan & Sun, 2014) relatam igualmente no seu estudo uma relação entre a experiência do auditor e a qualidade de auditoria.

De Fond & Zhang. (2015) refere que os honorários são utilizados como *proxie* da qualidade de auditoria uma vez que se espera que mesure o nível de esforço do auditor, que é um input do processo de auditoria que está intuitivamente relacionado com a qualidade de auditoria.

As distorções materiais, a opinião do relatório e as características da qualidade dos resultados são *proxies* utilizadas para mensurar a qualidade de auditoria ao nível dos seus *outputs*, embora como refere De Fond & Zhang (2014), a qualidade dos resultados apresenta uma relação mais fraca do que as distorções materiais e a opinião do relatório pois a influência do auditor na qualidade dos resultados é relativamente limitada.

De acordo com a literatura, os acréscimos discricionários são usados com medida inversa da qualidade dos resultados (Klein, 2002a; Davidson, Goodwin-Stewart & Kent, 2005). Esta medida capta a qualidade de auditoria relativa ao reporte financeiro, sendo uma alta qualidade de auditoria definida como a garantia de que as demonstrações financeiras representam fidedignamente a posição económica da empresa (DeFond & Zhang 2014). Os acréscimos discricionários têm sido amplamente utilizados como *proxy* de qualidade de auditoria em

diversos estudos (Reid, Carcello & Li 2019; Liao *et al.*, 2019; Gutierrez *et al.*, 2018; Lawrence Minutti-Meza & Zhang, 2011).

Reid *et al.* (2019) refere no seu estudo que o processo de auditoria pode ser afetado pela divulgação das matérias relevantes de auditoria pois o órgão de gestão pode adotar melhores práticas de contabilidade devido ao risco de divulgação por parte do auditor e os auditores podem sentir-se mais responsáveis pelo seu trabalho e assim prestar um melhor serviço. Embora estes autores não se tenham focado exclusivamente na divulgação das matérias relevantes de auditoria, Reid *et al.* (2019) concluíram que a introdução das novas normas de auditoria no RU está associada a uma melhoria da qualidade de auditoria (redução dos acréscimos discricionários) mas não a um aumento significativo dos custos (tanto honorários de auditoria como atrasos na realização da mesma).

Em contraste com estas evidências, Gutierrez *et al.* 2018 e Liao *et al.* 2019 analisaram o impacto da implementação das novas regras de auditoria no RU e em Hong Kong respetivamente, e não encontraram evidência de que a introdução deste novo regime de auditoria esteja relacionado com uma melhoria na qualidade da auditoria.

4.2.1 Formulação de hipóteses da qualidade de auditoria

Com a transposição da diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu e do Conselho havia a expectativa de que o *Expanded Auditor's Report* contribuísse para uma melhor perceção do processo de auditoria e que promovesse uma maior supervisão do trabalho de auditoria por parte dos investidores (Gutierrez *et al.*, 2018). Por outro lado, estas novas exigências podem levar a um aumento dos custos para empresa de auditoria, na medida em que poderá ser necessário um maior número de horas por parte do auditor sénior, e a empresa de auditoria pode não conseguir incorporar nos honorários do cliente esse custo extra, o que pode influenciar negativamente a qualidade de auditoria (Gutierrez *et al.*, 2018).

Recentemente no RU foram realizados estudos com vista a apurar uma possível relação entre a divulgação das matérias relevantes de auditoria e a qualidade de auditoria, apresentando conclusões distintas. Reid *et al.* (2019) concluiu que estas novas exigências melhoram a qualidade de auditoria, embora Gutierrez *et al.* (2018) não tenha encontrado evidência de que exista uma relação entre as novas exigências ao nível das divulgações e a qualidade de auditoria. Liao *et al.* (2019) procurou estabelecer igualmente uma relação entre a divulgação das matérias relevantes de auditoria e a qualidade de auditoria no seu estudo e alinhado com Gutierrez *et al.*

(2019) também não encontrou evidência de tal relação para a sua amostra de empresas cotadas na bolsa de Hong Kong.

Deste modo, tendo em conta a literatura relacionada com este tema verifica-se apenas uma pequena expectativa de que estas novas divulgações, ao nível das matérias relevantes de auditoria, estejam relacionadas com uma melhoria da qualidade de auditoria.

Assim, a segunda hipótese de investigação é a relação entre divulgação das matérias relevantes de auditoria e a qualidade da auditoria (H2):

H2: A divulgação das matérias relevantes de auditoria implica um aumento da qualidade de auditoria.

5. METODOLOGIA

O presente estudo tem por base um posicionamento metodológico positivista. Esta filosofia, baseada no empirismo, consiste na observação de um fenómeno real, na formulação de hipóteses e recolha de dados aleatórios acerca do estudo em causa. (Watts e Zimmerman, 1986). Esta teoria procura investigar os fatores que apresentam uma maior preponderância nos comportamentos e decisões dos gestores que são afetados pelos normativos contabilísticos em vigor e afetam os resultados das empresas (Watts e Zimmerman, 1978). O objetivo do positivismo assenta na explicação e previsão das práticas contabilísticas (Watts e Zimmerman, 1986), permitindo a quem toma decisões acerca das políticas contabilísticas conhecer as consequências ou causas das mesmas. Este posicionamento permite conhecer o impacto do *Expanded Auditor's Report* ao nível da tomada de decisão do investidor e da qualidade de auditoria.

5.1 Amostra

A adoção desta reforma de auditoria em Espanha entrou em vigor para períodos fiscais com início em ou após 17 de junho de 2016. Aproveitando essa data limite para implementação das novas regras de auditoria recolho os dados de empresas cotadas em Espanha (empresas que adotaram estas regras) durante um período de quatro anos, dezembro de 2015 a dezembro de 2018, abrangendo dois anos antes da entrada em vigor destas novas regras e dois anos após a entrada em vigor desta reforma de auditoria.

A amostra inicial é retirada com base nos dados das empresas cotadas na bolsa de valores de Madrid “Madrid Stock Exchange” para um período de quatro anos, compreendido entre 2015 a 2018. Comecei por considerar todas as 127 empresas cotadas na bolsa de valores de Madrid. Para o efeito, recorri à base de dados da Thomson Reuters e identifiquei e eliminei todas as empresas financeiras com dados na *Datastream*. Esta seleção é feita com base na literatura existente, que para o este tipo de estudo sugere a eliminação deste tipo de empresas, desde bancos, seguradoras, fundos e empresas de investimentos entre outras empresas financeiras (Carcello & Li 2013; Gutierrez *et al.*, 2018).

Posteriormente procedo à eliminação das empresas que entraram em bolsa durante o período em estudo, uma vez que não perfaziam os quatro anos em estudo cotadas na bolsa de valores de Madrid, para além das empresas cujas normas de auditoria não seguiam a lei espanhola e das empresas que não se encontravam na base de dados. Ao nível da qualidade de

auditoria, tanto nos acréscimos discricionários como nos honorários de auditoria foi excluída uma empresa por não divulgar o valor de bruto dos ativos fixos tangíveis no seu relatório e contas anual. Para o estudo da reação do mercado à divulgação das matérias relevantes de auditoria, no PRICE três empresas foram retiradas da amostra por terem estado suspensas de cotação na Bolsa de Madrid durante o período em estudo enquanto para o CAR e RETURN foram retiradas 9 empresas da amostra, perfazendo um total de 84 empresas em estudo, motivado por suspensões temporárias de cotação em bolsa ou por impossibilidade de obter relatório de auditoria.

Quadro 5.1- Seleção da amostra

	Observações	%
Bolsa de Madrid – Mercado Contínuo	127	100.00
Observação retiradas:		
-Empresas financeiras	-14	-11.02
-Empresas com entrada em bolsa durante o período em estudo	-11	-8.66
-Empresas que não seguem a lei espanhola	-3	-2.36
-Empresas que não constam na base de dados	-6	-4.72
Amostra final antes de exclusões específicas	93	77.24
-Observações retiradas para PRICE	-3	
Amostra final PRICE	90	70.87
-Observações retiradas para RETURN	-9	
Amostra final RETURN	84	66.14
-Observações retiradas para CAR	-9	
Amostra Final CAR	84	66.14
-Observações retiradas para DA	-1	
Amostra final DA	92	72.44
-Observações retiradas para FEES	-1	
Amostra final FEES	92	72.44

5.2 Desenho da investigação

Neste estudo pretendo analisar se a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria acrescenta valor para a tomada de decisão do investidor e se afeta positivamente a qualidade da auditoria.

A literatura apresenta frequentemente dois tipos de estudos para avaliar a relevância da informação: estudos de associação e estudos de evento (Kothari, Leone & Wasley, 2001). Os estudos de associação testam a correlação positiva entre uma medida de desempenho contabilística (ex: *earnings* ou CFO) e o preço da ação. Uma vez que os investidores têm acesso a várias fontes de informação acerca da empresa, os estudos de associação não presumem que a informação contabilística é a única fonte de informação destes. Assim, os estudos de associação não inferem nenhuma conexão causal entre a informação contabilística e o preço das ações (Kothari *et al.*, 2001). Os estudos de associação relacionam informação contabilística com dados do mercado com o intuito de testar se existe alguma relação entre eles. Em sentido contrário, os estudos de evento procuram focar-se na reação do mercado aos resultados contabilísticos divulgados num curto intervalo de tempo (Dumontier & Raffournier 2002). Os estudos de evento procuram aferir se um evento, como a divulgação das matérias relevantes de auditoria, transmite nova e relevante informação para os investidores refletida na variação do preço da ação. Assim, se se verificar uma variação do preço da ação em torno da data de divulgação da nova informação, conclui-se que a nova informação contabilística transmite nova e relevante informação para o investidor (Kothari *et al.*, 2001).

Para o estudo da reação do mercado à divulgação das matérias relevantes de auditoria recorro a estes dois tipos de estudos. Para o efeito, ao nível dos estudos de associação, uso o preço e rendibilidade das ações. O objetivo destes testes prende-se com a avaliação se a divulgação das matérias relevantes de auditoria resulta em informação implícita no preço ou na rendibilidade das ações. O preço das ações será deste modo usado como uma medida sumária da informação relevante para os investidores, uma vez que permite avaliar em que medida as demonstrações financeiras espelham a situação financeira da empresa num determinado momento, enquanto a rendibilidade das ações é usada para avaliar as alterações no estado financeiro que é providenciado pelas demonstrações financeiras.

Neste estudo, ao nível de estudos de evento, recorri ao *cumulative abnormal return* (CAR). Este modelo utiliza dados estatísticos do mercado para estimar a rendibilidade esperada, comparando-o posteriormente com a rendibilidade atual, de modo a calcular a rendibilidade anormal.

A relação entre a divulgação das matérias relevantes de auditoria e a qualidade de auditoria é estudado através do recurso aos acréscimos discricionários, calculados através do modelo de Jones (1991) modificado por Kothari *et al.*, (2005). As contas das empresas auditadas apresentam um maior conservantismo na apresentação dos *accruals* quando comparadas com as que não são auditadas, quer isto dizer que a influência do auditor leva a uma menor propensão para a gestão de resultados por parte da gestão. Lennox *et al.* (2016) encontrou evidência de que os ajustamentos propostos pelo auditor levam a uma redução dos *accruals*. Assim, genericamente pode-se afirmar que a auditoria proporciona uma maior qualidade da informação prestada, reduzindo a quantidade de *accruals* discricionários, pelo que um baixo valor de acréscimos discricionários indica uma maior qualidade de auditoria.

5.2.1 Reação do investidor

A metodologia de estudo de associação e estudo de evento tem sido amplamente utilizada para analisar as reações do mercado a diferentes tipos de acontecimentos (Kothari e Warner, 2007). Estas metodologias permitem a avaliação da utilidade da informação para o investidor, tanto a curto como a longo prazo. No presente estudo para analisar a reação do investidor à obrigatoriedade de comunicação de matérias relevantes de auditoria recorri ao nível dos estudos de associação ao (1) *Price* e a (2) *Return* e ao nível do estudo de eventos o (3) CAR. Para este tipo de metodologias assume-se a eficiência do mercado de capitais, de que a informação pública é continuamente avaliada, valorizada e refletida no preço da ação (Utrero-González & Callado-Muñoz 2015). Assim, recorrendo ao modelo desenvolvido por Ohlson (1995), o preço da ação (P) para a empresa *i* no ano *t* é expresso pela seguinte função (1):

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{POST}_{it} + \alpha_2 \text{BV}_{it} + \alpha_3 \text{NI}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde, para a empresa *i* e para o ano *t*:

$P_{i,t}$	-Preço por ação da empresa <i>i</i> à data <i>t</i> ;
<i>i</i>	-Empresa
<i>t</i>	-Período
$\alpha_{j;j=0,1,2,3}$	-Coeficientes
$\text{POST}_{i,t}$	-Variável <i>dummy</i> que assume 1 para períodos fiscais após 2016 e 0 para os restantes.
$\text{BV}_{i,t}$	-Capital próprio por ação da empresa <i>i</i> à data <i>t</i> ;

$NI_{i,t}$ -Resultado líquido por ação da empresa i à data t;

A variável dependente P representa o preço da ação da empresa a 31 de dezembro do ano t. As variáveis independentes deste modelo são a variável *dummy* POST que assume o valor de 1 para períodos fiscais após 2016 e 0 para os restantes, o BV que é mensurada através do quociente entre o capital próprio (valor contabilístico) e o número de ações da empresa do ano t, enquanto o NI representa o quociente entre o resultado líquido e o número de ações da empresa do ano t.

Este modelo de avaliação desenvolvido por Ohlson (1995) tornou-se uma referência na literatura, uma vez que a informação financeira foi considerada como relevante. Este modelo, baseado no *Price Model*, baseia-se na assunção tradicional de que o valor da empresa é composto pelo valor líquido do investimento (*Book Value*) e o resultado líquido (*earnings*). O *Price Model* analisa a relação entre o preço da ação, o *book value* e os *earnings*, permitindo captar o efeito de outra informação relevante no preço da ação, no qual os resíduos da regressão absorvem o efeito da nova informação divulgada, tendo sido largamente utilizado em diversos estudos, como por exemplo Hassel *et al.*, (2005) e Utrero-González *et al.*, (2015), entre outros.

Alternativamente a este modelo recorro ao *Return Model*, no qual as variações no preço das ações são estimadas de acordo com o modelo (2):

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POST_{i,t} + \beta_2 NI_{i,t} + \beta_3 \Delta NI_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Onde, para a empresa i à data t:

$R_{i,t}$ -Rendibilidade das ações da empresa i à data t;

i -Empresa

t -Período

$\beta_{j;j=0,1,2,3}$ -Coeficientes

$POST_{i,t}$ -Variável *dummy* que assume 1 para períodos fiscais após 2016 e 0 para os restantes

$\Delta NI_{i,t}$ -Variação do resultado líquido por ação da empresa i no ano t;

$NI_{i,t}$ -Resultado líquido por ação da empresa i no ano t.

A variável dependente R representa a rendibilidade das ações da empresa i à data t, determinada pelo quociente entre a variação do preço da ação a 31 de dezembro do ano t e 31 de dezembro do ano t-1 e o preço da ação de fecho período t-1 (31 de dezembro de t-1). As

variáveis independentes deste modelo são a variável *dummy* POST assume valor de 1 para períodos fiscais após 2016 e 0 para os restantes, o Δ NI que é mensurado pelo quociente entre a variação do resultado líquido a 31 de dezembro do ano t e 31 de dezembro do ano t-1 e o número de ações da empresa a 31 de dezembro de t-1, representando a variação do resultado líquido por ação, enquanto o NI representa o quociente entre o resultado líquido a 31 de dezembro do ano t e o número de ações da empresa a 31 de dezembro de t-1, representando o resultado líquido por ação.

O *Return Model* analisa a relação entre a rendibilidade da ação, o resultado líquido e a variação no resultado líquido. Uma vantagem apresentada por este modelo é que controla a autocorrelação de primeira ordem nos erros que possa existir entre as observações. Outra das vantagens prende-se com o facto de o modelo mitigar o efeito de variáveis omitidas (Easton, 1999).

Recorri à utilização do *Price Model* e do *Return Model* com o intuito de obter resultados estatísticos mais robustos.

De modo a incorporar toda a informação financeira e não financeira nos modelos acima descritos (*Price Model* e *Return Model*), calculei as variáveis destes modelos por um período de um ano terminando à data de fecho (31 de dezembro). As variáveis BV (capital próprio), NI (resultado líquido) e Δ NI (Variação do resultado líquido) por ação da empresa i para o ano t (31 de dezembro).

Para além destes dois modelos, uma vez que o evento analisado está definido, neste caso a divulgação das matérias relevantes de auditoria, deve ser calculado o efeito deste evento no preço da ação. Para esse efeito, recorri ao modelo do CAR, com o objetivo de estudar o impacto da divulgação das matérias relevantes de auditoria no preço da ação. Assim, dividi em duas fases o cálculo do CAR ao calcular numa primeira fase o *expected return* e posteriormente o *abnormal return*, de acordo com Utrero-González *et al.*, (2015).

O cálculo do *expected return* é obtido através de um modelo de avaliação, e de acordo com vários estudos com esta metodologia e de modo a controlar a heteroscedasticidade dos mercados financeiros, recorri ao modelo de GARCH (1,1), seguindo Bollerslev *et al.*, 1994. Para o efeito utilizei o seguinte modelo que relaciona a rendibilidade de determinada ação com a rendibilidade do mercado:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \varepsilon_{I,t}$$

Onde, para a empresa i e para o ano t:

$R_{i,t}$	-Rendibilidade da ação i, à data t;
i	-Empresa
t	-Período
$\beta_{j;j=0,1,2,3}$	-Coeficientes
R_{It}	-Rendibilidade do mercado à data t.

O Índice General de Bolsa de Madrid (IGBM) é considerado para o efeito o mercado de referência. Seguindo Utrero-González *et al.* (2015), o cálculo do *expected return* é feito entre 140 a 20 dias antes do evento. Deste modo, defini um longo período prévio à entrada em vigor da obrigatoriedade da divulgação das matérias relevantes de auditoria. Uma vez que o período estimado termina 20 dias antes da data do evento, o risco de que o *expected return* seja afetado pela informação relativo ao evento em causa é minimizado.

Posteriormente calculei o *Abnormal Return* causado pelo evento, sendo este definido como a diferença entre o *actual* e o *predicted return* durante a janela temporal em análise ($AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$). Seguindo a literatura internacional, a janela temporal mais comum para este tipo de estudo é de três dias começando em $t_1 = -1$ e $t_2 = 1$.

$$AR_t = \left(\frac{1}{N}\right) \sum AR_{i,t}$$

Assim, o *abnormal return* é estimado através da média do *abnormal return* para cada dia do evento, expressa do seguinte modo:

$$CAR_t = \sum AR_{i,t}$$

A variável dependente $CAR_{i,t}$ representa o *Cumulative Abnormal Return* da empresa durante os três dias em torno da data de divulgação do relatório anual de auditoria. O cálculo do CAR foi realizado com recurso através da plataforma *EventStudyTools* (Schimmer, Levchenki & Müller 2014).

Após o cálculo do CAR, com o intuito de perceber uma possível reação no mercado à divulgação das matérias relevantes de auditoria e de acordo com a literatura internacional, recorri à seguinte equação (3):

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 POST_{i,t} + \alpha_2 LOGMKT_{i,t} + \alpha_3 ROA_{i,t} + \alpha_4 LOSS_{i,t} + \alpha_5 MTB_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Onde, para a empresa i e para o ano t :

$POST_{i,t}$	-variável <i>dummy</i> que assume 1 para períodos fiscais após 2016 e 0 para os restantes
$LOGMKT_{i,t}$	-Logaritmo natural do valor de mercado da empresa i , à data t ;
$ROA_{i,t}$	-Retorno dos ativos da empresa i , à data t ;
$LOSS_{i,t}$	-variável <i>dummy</i> que assume 1 se empresa apresenta prejuízo fiscal e 0 para os restantes
$MTB_{i,t}$	-Quociente entre o valor de mercado de valor e o valor contabilístico da empresa i , à data t ;
$LEV_{i,t}$	-Quociente entre o passivo e o ativo da empresa i , à data t .

A variável dependente CAR representa, como explicado anteriormente, o *Cumulative Abnormal Return* da empresa durante os três dias em torno da data de divulgação do relatório anual de auditoria da empresa à data t . A variável *dummy* $POST$ assume valor de 1 para períodos fiscais após 2016 e 0 para os restantes, enquanto as restantes variáveis independentes, que funcionam como variáveis de controlo, são o $LOGMKT$, determinado pelo logaritmo natural do valor de mercado de cada empresa à data t , o ROA que é determinado pelo quociente entre o resultado líquido e o total do ativo da empresa no ano t , a variável *dummy* $LOSS$ que assume valor de 1 para empresas que apresentem prejuízos fiscais e 0 para as restantes, o MTB que é determinado através do quociente entre o valor de mercado e o valor do capital próprio (valor contabilístico) da empresa no ano t e o LEV que representa o quociente entre o passivo e o ativo da empresa da empresa no ano t .

5.2.2 Qualidade de auditoria

Os acréscimos discricionários, $DA_{i,t}$, são uma medida que tem sido amplamente utilizada pela literatura como medida de qualidade de auditoria. Esta medida permite captar a qualidade da auditoria sendo usada como medida inversa da qualidade dos resultados (Davidson *et al.*, 2005; Klein, 2002a). Jones (1991) definiu os *accruals* como a função do crescimento das vendas (ΔREV) e *Property plant and equipment* (PPE). Os *accruals* podem ser fracionados numa

componente não discricionária que reflete o negócio da empresa, nomeadamente o crescimento (ΔREV) e a duração do ciclo operacional (PPE). De facto, o crescimento das vendas e o investimento em PPE são drivers intuitivos e razoáveis do valor de uma empresa, tendo Jones (1991) confirmado esta teoria ao demonstrar correlação entre estes atributos e os *accruals*. Posteriormente, vários autores baseando-se no modelo clássico de Jones (1991) introduziram alterações com o intuito de ultrapassar algumas das limitações que lhe eram apontadas (Dechow *et al.*, 1995; Kothari *et al.*, 2005).

Diversos estudos sugerem a utilização dos honorários como medida da qualidade de auditoria. A literatura refere que os honorários de auditoria estão positivamente relacionados com a qualidade de auditoria pois o esforço e empenho no processo de auditoria está intimamente relacionado com os honorários cobrados pelo auditor (Aobdia, 2019; Mande *et al.*, 2015). Assim, neste estudo recorro aos acréscimos discricionários (DA) e aos honorários de auditoria (LN_FEES) como *proxies* da qualidade de auditoria.

Em primeiro lugar, neste estudo é utilizado o modelo de Jones modificado proposto por Kothari *et al.*, (2005) para o cálculo dos acréscimos discricionários à semelhança de estudos anteriores (Liu e Sun, 2010; Jackson 2018). Este modelo sugere a utilização do ROA (*return on assets*) ou do NI (*net income*) como variável de controlo para o desempenho das empresas. Ao longo do período em análise (2015 a 2018) recorri à seguinte equação para estimar os acréscimos discricionários (4):

$$\frac{TA_{it}}{A_{j(t-1)}} = \beta 0 + \beta 1 \left(\frac{1}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta 2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta 3 \left(\frac{Gross\ PPE_{it}}{A_{j(t-1)}} \right) + \beta 4 \left(\frac{ROA_{it}}{A_{j(t-1)}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde, para a empresa i e para o ano t ou $t-1$:

TA_{it}	- <i>Accruals</i> totais da empresa i no ano t ;
$A_{i(t-1)}$	-Ativo total da empresa i no final do ano $t-1$;
ΔREV_{it}	-Variação do rédito da empresa i do ano $t-1$ para o ano t ;
Gross PPE $_{it}$	- <i>Property plant and equipment</i> da empresa i no final do ano t ;
ROA $_{i(t-1)}$	-Retorno dos ativos da empresa i no ano $t-1$;

O total dos acréscimos é determinado em função do total do ativo, da variação do rédito entre 31 de dezembro t e 31 de dezembro $t-1$, do valor bruto dos ativos fixos tangíveis e da

rendibilidade dos ativos da empresa, sendo que todas as variáveis supracitadas são deflacionadas pelo total dos ativos em t-1, de modo a mitigar o problema da heterocedasticidade. A reta da equação (4) é estimada para cada ano e cada indústria, excluindo indústrias com menos de 10 observações. Os acréscimos discricionários são os resíduos que resultam da equação (4).

A qualidade de auditoria é estimada de acordo com o seguinte modelo:

$$AQ_{i,t} = \alpha + \alpha_1 POST_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 CHSALES_{i,t} + \alpha_5 PTBV_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 LOSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde, para a empresa i e para o ano t:

$AQ_{i,t}$	-Qualidade de auditoria da empresa i, à t;
$POST_{i,t}$	-variável <i>dummy</i> que assume 1 para períodos fiscais após 2016 e 0 para os restantes
$SIZE_{i,t}$	-Logaritmo natural do total do ativo da empresa i, à data t;
$LEV_{i,t}$	-Quociente entre o passivo e o ativo da empresa i, à data t;
$CHSALES_{i,t}$	-Variação das vendas da empresa i, à data t;
$PTBV_{i,t}$	- <i>Price to book value</i> da empresa i, à data t;
$LOSS_{i,t}$	-variável <i>dummy</i> que assume 1 se empresa apresenta prejuízo fiscal e 0 para os restantes.

De modo a mensurar a qualidade de auditoria, utilizei como *proxies* os acréscimos discricionários (DA) e os honorários de auditoria (LN_FEES). A *proxy* (DA) representa o valor absoluto dos acréscimos discricionários obtidos através dos resíduos da regressão explicada anteriormente. A *proxy* (Ln_Fees) é mensurada através do logaritmo natural dos honorários de auditoria pagos pelas empresas em troca dos serviços de auditoria.

A variável de interesse POST é uma variável *dummy* que assume valor de 1 para períodos fiscais após 2016 e 0 para os restantes, que permite perceber se a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria para períodos fiscais após 2016 levou ou não a uma melhoria da qualidade de auditoria.

As restantes variáveis independentes funcionam como variáveis de controlo, entre as quais, o SIZE determinado pelo logaritmo natural do total do ativo da empresa i à data t, utilizado com o objetivo de controlar a dimensão de cada empresa. Empresas de maior dimensão espera-se que evidenciem uma maior qualidade de auditoria, na medida em que são alvo de maior

escrutínio e, em muitos casos, sujeitas a regras de reporte financeiro mais rígidas, como é o caso das entidades de interesse público (Chen, Lin, e Zhou, 2005). A dimensão da empresa poderá afetar igualmente a determinação dos honorários por parte do auditor, na medida em que empresas de grande dimensão, especialmente entidades de interesse público, estão associadas a um maior risco, podendo colocar em causa a sua reputação (Abdullah *et al.*, 2017).

A variável de controlo LEV representa o quociente entre o passivo e o ativo da empresa da empresa i à data t , funcionando como indicador de endividamento da empresa. Empresas com elevado grau de endividamento tendem a recorrer a práticas de gestão de resultados e assim apresentar uma menor qualidade de auditoria (Jiraporn *et al.*, 2007).

A variável de controlo CHSALES é mensurada pelo quociente entre a variação do resultado líquido a 31 de dezembro do ano t e 31 de dezembro do ano $t-1$ e o total do ativo da empresa do ano $t-1$. McNichols (2000) sugeriu que empresas com grande crescimento de volume de negócios estão relacionadas com um maior valor do valor absoluto dos acréscimos discricionários, o que poderá explicar uma relação positiva entre esta variável de controlo e a *proxy* acréscimos discricionários. Um crescimento no volume de negócios poderá igualmente estar relacionado com um aumento dos honorários de auditoria, na medida em que pode requer um maior esforço por parte do auditor.

O PTBV representa a relação entre o valor de cotação de uma ação e o seu valor contabilístico da empresa i à data t . A relação entre esta variável de controlo e as *proxies* acréscimos discricionários e honorários de auditoria é imprevisível.

O ROA é determinado pelo quociente entre o resultado líquido e o total do ativo da empresa i no ano t , sendo utilizado com medida de controlo de desempenho da empresa. Seguindo Butler *et al.* (2004) incluí o ROA como variável de controlo com o intuito de eliminar possíveis variações nos *accruals* em função das especificidades de cada empresa. Tendo em conta que um baixo desempenho está relacionado com uma menor qualidade de auditoria, espera-se uma relação positiva entre esta variável de controlo e os acréscimos discricionários. Por outro lado um melhor desempenho pode estar associado a um maior empenho e consequentemente maior esforço por parte do auditor, o que poderá repercutir-se nos honorários cobrados.

A variável *dummy* LOSS, que assume valor de 1 para empresas que apresentem prejuízos fiscais e 0 para as restantes, tem como objetivo controlar a existência de empresas com prejuízos fiscais, uma vez que estas têm tendência a apresentar menor qualidade de auditoria, recorrendo frequentemente a práticas de gestão de resultados (Carey e Simnett, 2006). Estas empresas apresentam igualmente um grande risco para o auditor, uma vez que a sua maior propensão

para recorrer a práticas de gestão de resultados pode afetar a sua reputação, pelo que os honorários cobrados pelo auditor podem ser superiores.

Para além das variáveis de controlo acima mencionadas, para a proxy honorários de auditoria, em consonância com a literatura, foi adicionada a variável de controlo INV que representa o quociente entre o inventário e o total de ativos da empresa i à data t . Esta variável de controlo foi adicionada ao modelo seguindo Gutierrez *et al.*, (2008).

Estas variáveis de controlo foram adicionadas de acordo com a literatura internacional com o objetivo de isolar os efeitos do risco, dimensão e complexidade da natureza do negócio das empresas em estudo. Para além das variáveis de controlo supracitadas, foram igualmente incluídas duas variáveis *dummy*, uma do período (YD- *Year dummy*) e outra de indústria (ID- *Industry dummy*) para controlo dos efeitos fixos.

6. RESULTADOS

6.1 Reação do investidor à divulgação das matérias relevantes de auditoria

Com o intuito de avaliar a reação do investidor à divulgação das matérias relevantes de auditoria, recorro a três modelos: *Price*, *Return* e *CAR*.

O painel A da tabela 6.1 apresenta as estatísticas descritivas do *Price Model* com uma amostra total de 360 empresas. A média da variável dependente P, preço por ação, situa-se nos 15,158 euros, ou seja, se as ações de todas as empresas tivessem o mesmo valor, esse valor seria de 15,158 euros por ação. Podemos ainda concluir que o menor preço por ação foi de 0,003 e o maior de 169 com um desvio padrão de 21,593, o que nos indica que em média o preço das ações afasta-se do valor médio em 21,593, apresentando uma grande dispersão em torno da média. A variável independente BV, valor contabilístico por ação apresenta um valor médio 5,154, sendo o menor valor contabilístico por ação -239,363 e o maior 67,188 com um desvio padrão de 16,48, evidenciando uma grande dispersão em torno da média. A análise da estatística descritiva da variável dependente NI, resultado líquido por ação, apresenta um valor médio 0,39, o que significa que em média o resultado líquido por ação das empresas em estudo é de 0,39€ por ação. O resultado líquido por ação em média afasta-se do seu valor médio em 2,230.

A análise descritiva do *Return Model* é exibida no painel B da tabela 6.1 com uma amostra de 336 empresas, onde se constata que a média da variável dependente R, rendibilidade por ação, é de 0,102, ou seja, se a todas as empresas apresentassem a mesma rendibilidade por ação, esse valor seria de 0,102. A rendibilidade mínima por ação evidenciada é de -0,930 e a maior de 3,612, apresentando um desvio padrão de 0,504, o que revela que em média a rendibilidade por ação afasta-se do seu valor médio em 0,504. Em relação às variáveis independentes, o VARNI, variação do resultado líquido por ação, evidencia um valor médio -0,980, um valor mínimo de -397,603 e um valor máximo de 23,530, apresentando uma grande dispersão em torno da média, com um desvio padrão de 21,830. A variável independente NI, resultado líquido por ação, revela um valor médio -0,952, ou seja, a média de resultado líquido por ação é -0,95€ por ação. O valor mínimo é de -442,044 e o máximo de 6,638, com um desvio padrão de 24,308, ou seja, em média o resultado líquido por ação afasta-se do seu valor médio em 24,308, evidenciando uma grande dispersão em torno da média.

O painel C da tabela 6.1 apresenta as estatísticas descritivas do modelo *CAR* com uma amostra 336 empresas. A variável dependente *CAR* evidencia um valor médio de 0,003, ou seja, se todas as empresas apresentassem o mesmo valor acumulado de abnormal return ao

longo deste estudo de evento de três dias, esse valor seria 0,003. A variável LOGMKT tem uma média de 13,578 e um desvio padrão de 1,914. É igualmente possível constatar que a rentabilidade dos ativos (ROA) é em média 0,027 e o valor médio da alavancagem financeira (LEV) de 0,595, ou seja, em média o total do passivo representa 0,595 do ativo da população em estudo. O MTB, que representa o quociente entre o valor de mercado e o valor contábilístico, tem uma média 41,260 e um desvio padrão de 338,309, evidenciando uma elevada dispersão em torno da média.

Tabela 6.1- Estatísticas descritivas da reação do investidor

Painel A: Estatística descritiva das variáveis quantitativas – Modelo Price

Variables	Mean	Standard deviation	Mínimo	Máximo	N
P	13.158	21.593	0.003	169.000	360
BV	5.154	16.480	-239.363	67.188	360
NI	0.390	2.230	-44.441	8.852	360

Painel B: Estatística descritiva das variáveis quantitativas – Modelo Return

Variables	Mean	Standard deviation	Mínimo	Máximo	N
R	0.102	0.504	-0.930	3.612	336
VARNI	-0.984	21.830	-397.603	23.530	336
NI	-0.952	24.308	-442.044	6.638	336

Painel C: Estatística descritiva das variáveis quantitativas – Modelo CAR

Variables	Mean	Standard deviation	Mínimo	Máximo	N
CAR	0.003	0.555	-0.272	0.271	336
LOGMKT	13.578	1.914	9.621	17.716	336
ROA	0.027	0.127	-0.769	0.672	336
MTB	41.260	338.309	-84.459	3963.357	336
LEV	0.595	0.256	0.100	2.072	336

Painel D: Estatística descritiva das variáveis qualitativas – Modelo CAR

Variables		N	Frequência
LOSS	1	69	21%
	0	267	79%

6.2 Qualidade de auditoria

O painel A da tabela 6.2 apresenta a estatística descritiva da qualidade de auditoria, utilizando para o efeito como *proxy* o valor absoluto dos acréscimos discricionários, que evidencia um valor médio de 0,139 e um desvio padrão de 0,538, o que significa que em média o valor absoluto dos acréscimos discricionários afasta-se do seu valor médio 0,538, o que revela uma grande dispersão em torno da média. A variável SIZE indica que o valor médio do logaritmo natural do total do ativo é de 13,895 e um desvio padrão de 2,156. O valor médio de alavancagem financeira é de 0,664, ou seja, em média o total do passivo representa 0,664 do ativo das empresas. A variação das vendas, representada pela variável CHSALES, evidencia uma média 0,038, o que significa que se todas as empresas crescessem ao mesmo ritmo, esse valor situar-se-ia na ordem dos 4%. A rendibilidade dos ativos apresenta um valor médio de 0,038, com o valor mínimo a situar-se nos -77% e o valor máximo nos 258% com um desvio padrão de 0,201, apresentando igualmente uma elevada dispersão em torno da média. A variável PTBV é, em média, 5.675 com um desvio padrão de 47.529, evidenciando uma dispersão extremamente elevada em torno da média.

O mesmo painel A da tabela 6.2 exhibe a estatística descritiva da qualidade de auditoria através do recurso à *proxy* honorários de auditoria. Esta variável independente que representa o logaritmo natural dos honorários de auditorias cobrados pelo auditor apresenta um valor médio de 6,056 e um desvio padrão 1,591. Assim, a análise descritiva evidencia que se todos os auditores cobrassem o mesmo valor de honorários, esse valor seria de 1.630.000 euros. Esta variável apresenta ainda uma elevada dispersão em torno da média, uma vez que o valor mínimo do logaritmo natural dos honorários é de 2,484 e o valor máximo de 10,141, representando 12.000 e 25.380.000 euros respetivamente. Para além das variáveis de controlo acima explicadas, este modelo apresenta ainda a variável INV, que representa a relação entre o inventário e o total do ativo das empresas, com uma média 0,118 e um desvio padrão de 0,169.

Em relação às variáveis qualitativas são apresentadas as estatísticas descritivas referentes às mesmas. Estas variáveis foram utilizadas na estimação da qualidade de auditoria, tanto com

a *proxy* dos acréscimos discricionários, como dos honorários de auditoria como se pode observar no painel B da tabela 6.2. Uma vez que este estudo foi realizado tendo por base o momento em que passou a ser obrigatório a inclusão das matérias relevantes de auditoria, tendo por base dois anos antes e depois desse momento, a variável POST apresenta as mesmas 184 empresas tanto para o momento anterior como para o momento posterior à introdução das matérias relevantes de auditoria no relatório de auditoria. A variável LOSS, evidencia que 85 empresas apresentam prejuízo fiscal, representando 23% do total, sendo que as restantes 283 (77%) apresentaram lucro.

Tabela 6.2- Estatísticas descritivas da qualidade de auditoria

Painel A: Estatística descritiva das variáveis quantitativas – Acréscimos discricionários e honorários de auditoria

Variables	Mean	Standard deviation	Mínimo	Máximo	N
<i>DA</i>	0.139	0.538	0.001	8.309	368
<i>LN_FEES</i>	6.056	1.591	2.484	10.141	368
<i>SIZE</i>	13.895	2.156	7.821	18.632	368
<i>LEV</i>	0.664	0.758	0.100	13.515	368
<i>CHGSALES</i>	.038	0.243	-0.963	3.881	368
<i>PTBV</i>	5.675	47.529	-81.440	854.060	368
<i>ROA</i>	0.038	0.201	-0.769	2.583	368
<i>INV</i>	0.118	0.169	0.000	0.965	368

Painel B: Estatística descritiva das variáveis qualitativas

Variables		N	Frequência
POST	1	168	50%
	0	168	50%
LOSS	1	85	23%
	0	283	77%

6.3 Correlações

Nas tabelas 6.3 e 6.4 são apresentadas as matrizes de correlações. Para o efeito recorri aos coeficientes de correlação linear *Pearson* (r) e de correlação ordinal *Spearman* (ρ). O recurso ao *Spearman*, além do *Pearson*, justifica-se pela presença de variáveis qualitativas no modelo. As matrizes de correlações representadas, evidenciam na parte superior, a matriz dos coeficientes obtidos pela correlação *Spearman*, e na parte inferior os coeficientes dados pela correlação de *Pearson*. A matriz de correlações é apresentada como o intuito de estudar a existência de problemas de multicolinearidade entre as variáveis em estudo.

O painel A da tabela 6.3 exibe os coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* relativamente ao *Price Model*. Todos os coeficientes de *Spearman* estão abaixo de 0,800, o que sugere a inexistência de problemas de multicolinearidade. O mesmo se sucede com os coeficientes de *Pearson*, com exceção da correlação entre a variável explicativa NI e a variável explicativa BV ($r=0,866$), uma vez que a relação entre o resultado líquido e o valor contabilístico apresenta uma forte correlação.

O painel B da tabela 6.3 apresenta os coeficientes de correlação referentes ao *Return Model*, evidenciando, à semelhança do *Price Model*, todos os coeficientes de *Spearman* e *Pearson* abaixo de 0,800, com exceção da correlação entre as variáveis explicativas NI e VARNI pelo *Pearson*, sendo que esta forte correlação ($r=0,983$) já seria esperada, pois o resultado líquido e a variação do resultado líquido apresentam uma forte correlação.

Os coeficientes de correlação referentes ao modelo CAR são exibidos no painel C da tabela 6.3. Tanto no *Pearson* como no *Spearman*, os coeficientes de correlação são abaixo de 0,800, pelo que se infere a inexistência de problemas relacionados com a multicolinearidade.

Quanto aos acréscimos discricionários e aos honorários de auditoria os coeficientes de correlação são abaixo 0,800, sugerindo a inexistência de problemas relacionados com a multicolinearidade, como se pode constatar no painel A e no painel B da tabela 6.4, respetivamente. Em relação aos honorários de auditoria é possível constatar que a variável que apresenta correlação mais significativa com a variável dependente LN FEES, tanto no *Pearson* como no *Spearman* é a variável SIZE ($r=0,746$ e $\rho=0,764$).

Tabela 6.3- Coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* da reação do investidor

Painel A: Price Model

	<i>P</i>	<i>POST</i>	<i>BV</i>	<i>NI</i>
<i>P</i>	1	0.012	0.763	0.740
<i>POST</i>	0.030	1	0.018	0.040
<i>BV</i>	0.478	0.053	1	0.668
<i>NI</i>	0.408	0.073	0.866	1

Painel B: Return Model

	<i>R</i>	<i>POST</i>	<i>VARNI</i>	<i>NI</i>
<i>R</i>	1	-0.173	0.180	0.142
<i>POST</i>	-0.154	1	0.003	0.053
<i>VARNI</i>	0.025	0.052	1	0.406
<i>NI</i>	0.005	0.063	0.983	1

Painel C: CAR Model

	<i>CAR</i>	<i>POST</i>	<i>LOGMKT</i>	<i>ROA</i>	<i>LOSS</i>	<i>MTB</i>	<i>LEV</i>
<i>CAR_g</i>	1	0.023	0.143	0.031	0.121	0.008	0.077
<i>POST</i>	-0.009	1	0.036	0.057	-0.001	-0.030	0.003
<i>LOGMKT</i>	0.048	0.039	1	0.255	-0.347	0.391	0.082
<i>ROA</i>	0.052	0.042	0.141	1	-0.700	0.341	-0.467
<i>LOSS</i>	-0.052	-0.007	-0.342	-0.570	1	-0.188	0.297
<i>MTB</i>	0.033	0.036	0.036	0.032	-0.06	1	0.049
<i>LEV</i>	-0.063	0.047	0.047	-0.362	0.330	-0.11	1

Tabela 6.4- Coeficientes de correlação de *Pearson* e *Spearman* da qualidade de auditoria

Painel A: Qualidade de auditoria

	<i>DA</i>	<i>LN_FEES</i>	<i>POST</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>CHSALES</i>	<i>PTBV</i>	<i>ROA</i>	<i>LOSS</i>	<i>INV</i>
<i>DA</i>	1	0.079	-0.013	-0.316	0.065	-0.050	-0.054	-0.046	0.180	0.675
<i>LN_FEES</i>	0.048	1	0.022	0.764	0.330	-0.082	0.039	-0.116	-0.063	-0.262
<i>POST</i>	-0,056	0.021	1	0.026	-0.009	0.129	0.023	0.021	0.019	0.003
<i>SIZE</i>	-0,313	0.746	0,019	1	0.178	-0.058	0.047	-0.006	-0.242	-0.327
<i>LEV</i>	0,391	0.130	-0,061	-0,147	1	-0.110	0.015	-0.385	0.292	-0.284
<i>CHSALES</i>	-0,048	-0.028	0,077	0,002	-0,023	1	0.174	0.170	-0.183	0.053
<i>PTBV</i>	-0,076	-0.017	0,031	-0,045	0,003	0.043	1	0.255	-0.105	-0.135
<i>ROA</i>	0,075	-0.080	0,008	-0,130	0,080	0.041	0.051	1	-0.730	0.048
<i>LOSS</i>	0,067	-0.087	0,019	-0,244	0,124	-0.080	-0.01	0.413	1	-0.046
<i>INV</i>	0.027	-0.332	0.021	-0.305	-0.010	-0.012	-0.105	-0.019	-0.041	1

6.4 Análise multivariada

Numa primeira instância foram testados e validados todos os pressupostos subjacentes ao modelo de regressão linear múltipla adotado – *ordinary least squares* (OLS). Para cada um dos cinco modelos de regressão múltipla em estudo foram executados vários testes com o intuito de corroborar a validade do modelo.

A ausência de multicolinearidade é um dos pressupostos que maior contribuição oferece para a qualidade do modelo, pelo que, adicionalmente ao teste das correlações de *Pearson* e de *Spearman*, executei o teste com base no *variance inflation factor* (VIF). O anexo A demonstra os resultados obtidos através do VIF, do painel 1 a 5, são apresentados, para as cinco regressões, os respectivos valores VIF para cada uma das variáveis. É possível observar valores VIF inferiores a 10 e muito próximos de 1 para todas as variáveis nos modelos apresentados no painel A a D, pelo que se pode concluir a ausência de multicolinearidade nos modelos. O painel

E, que evidencia os valores VIF para o *Return Model*, apresenta valores VIF elevados para as variáveis explicativas NI e VARNI.

A normalidade dos erros é outro dos pressupostos necessários para a qualidade dos modelos apresentados. A normalidade dos erros é garantida recorrendo ao teorema do limite central, o qual diz que quando estamos perante amostras superiores a trinta, as mesmas seguem uma distribuição aproximadamente normal.

De modo a garantir a qualidade de cada um dos modelos apresentados, a média dos resíduos deve ser zero. Tal pressuposto é verificado em todos os modelos, uma vez que a média dos resíduos é zero em todos os modelos analisados.

Com o intuito de validar o pressuposto da inexistência de autocorrelação dos erros, recorri ao teste de Durbin-Watson (DW). De acordo com os resultados do teste, evidenciados no anexo B, podemos verificar que os valores estão próximos de 2, pelo que se pode concluir que não existe autocorrelação dos erros, verificando-se a independência dos mesmos.

A presença de heterocedasticidade foi testada com recurso ao Teste White, painel 1 a 5 do anexo C. Os resultados obtidos demonstram que não se verificam problemas de heterocedasticidade nas regressões apresentadas no painel A e B, respetivamente, modelo Car e *Return Model*. Nos restantes modelos, painel C, D e E, os mesmos apresentam problemas de heterocedasticidade. Para o efeito, introduzi a matriz de variâncias-covariâncias de White, de forma a corrigir esses problemas.

A tabela 6.5 apresenta o resultado das regressões realizadas tanto ao nível da análise da reação do investidor como ao nível da qualidade de auditoria. O painel A, B e C apresentam o resultado das regressões para o *Price*, *Return* e CAR, respetivamente, avaliando a reação do investidor.

Através da análise dos resultados do modelo *Price*, evidenciados no painel A da tabela 6.5, é possível concluir, pelo coeficiente de determinação R^2 ajustado, que 25% da variação da variável dependente preço por ação (P) é explicada pelo modelo. A variável de interesse POST ($\beta=0,191$; $\text{sig}>0,1$) não é estatisticamente significativa para o preço por ação, pelo que não é possível concluir a influência destas variáveis independentes no preço da ação. Assim, não é possível concluir que a comunicação das matérias relevantes de auditoria tenha valor relevante para o investidor. Os resultados obtidos evidenciam uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a variável independente BV ($\beta=0,640$; $\text{sig}<0,1$) e o preço da ação, pelo que empresas que com um valor contabilístico por ação superior, tendem a apresentar um preço por ação igualmente superior. Esta relação é corroborada por Utrero-González e Callado-Muñoz (2015) no seu estudo da reação dos investidores à divulgação relatório de governo das

sociedades. A variável independente NI ($\beta=-0,188$; $\text{sig}>0,1$), resultado líquido por ação, não é estatisticamente significativa para o preço por ação, pelo que não é possível estabelecer uma relação com o preço por ação.

Para além do modelo Price, ao nível dos estudos de associação, recorri também ao modelo *Return*. O painel B da tabela 6.5 evidencia os resultados deste último modelo, no qual é possível constatar que 6% da variação da variável dependente rendibilidade por ação (R) é explicada pelo modelo. A variável de interesse POST ($\beta=-0,013$; $\text{sig}<0,1$) evidencia uma relação estatisticamente significativa entre esta variável dicotómica e a rendibilidade por ação. Assim, é possível concluir que a divulgação das matérias relevantes de auditoria é relevante para o investidor numa janela anual. Os resultados deste modelo atestam uma relação estatisticamente significativa entre todas as variáveis independentes para além da variável de interesse POST, designadamente, o resultado líquido por ação (NI) e a variação do resultado líquido por ação (VARNI), e a variável dependente em estudo, a rendibilidade por ação ($\text{sig}<0,1$).

No que concerne à variável NI é possível concluir que o resultado líquido por ação é estatisticamente significativo para o modelo, apresentando um coeficiente negativo ($\beta=-0,013$; $\text{sig}<0,1$), o que revela que quanto maior for o resultado líquido por ação, menor será a rendibilidade por ação. A variável VARNI ($\beta=0,015$; $\text{sig}<0,1$) apresenta igualmente uma relação estatisticamente significativa com o modelo em estudo, apresentando um coeficiente positivo ($\beta=0,015$), ou seja, quanto maior for a variação no resultado líquido por ação, maior será a rendibilidade por ação.

Estes resultados atestam uma relação negativa entre o resultado líquido por ação e a rendibilidade por ação, ao contrário da literatura que evidencia uma relação positiva entre esta variável explicativa e a rendibilidade por ação. Pelo contrário a relação estatisticamente significativa entre a variação do resultado líquido com a rendibilidade por ação era esperada, na medida em que, vários estudos sugerem esta relação significativa entre estas variáveis explicativas e a rendibilidade por ação (Utrero-González e Callado-Muñoz 2015).

No painel C da tabela 6.5 é apresentado o modelo CAR. Os resultados deste estudo de evento demonstram que cerca de 3% da variação da variável dependente CAR é explicada pelo modelo. A variável de interesse POST ($\beta=-0,015$; $\text{sig}<0,1$) apresenta uma relação estatisticamente significativa com a variável *abnormal return* acumulado. Assim, é possível concluir que a divulgação das matérias relevantes de auditoria está associada a *abnormal returns*. A variável dicotómica LOSS ($\beta=-0,022$; $\text{sig}<0,1$) é estatisticamente significativa para a variável dependente em estudo *abnormal return* acumulado, pelo que é possível concluir que as empresas com resultado líquido negativo tendem a apresentar *abnormal returns*.

A literatura internacional, por outro lado, apresenta conclusões contraditórias com este estudo. Gutierrez *et al.* (2018) apresentou evidência de que não é possível perceber uma reação do mercado, através do modelo CAR, pela obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria. Lennox *et al.* (2019) recorreu ao mesmo modelo para estudar a resposta dos investidores à divulgação dos riscos de distorção material e concluiu que não é possível perceber uma resposta do investidor, uma vez que de acordo com o seu estudo os investidores aproximadamente dois terços dos riscos de distorção materiais já tinham sido divulgados pelas empresas, através de outros canais, antes da emissão do relatório de auditoria.

As restantes variáveis independentes LOGMKT ($\beta=-0,0002$; sig>0,1), ROA ($\beta=-0,023$; sig>0,1), MTBV ($\beta=4,87E-06$; sig>0,1) e LEV ($\beta=-0,011$; sig>0,1), não são estatisticamente significativas para o *abnormal return* acumulado, pelo que não é possível estabelecer uma relação com os *abnormal returns* acumulados.

Tabela 6.5- Resultados da reação do investidor

Painel A: Resultados da regressão – Price Model

$$P_{jt} = a_0 + a_1POST_{jt} + a_2BV_{jt} + a_3NI_{jt} + \epsilon_{jt}$$

Variáveis	Predição	P
Constante		6.550 (0.039)**
POST		0.191 (0.945)
BV	+	0.640 (0.000)***
NI	+	-0.188 (0.782)
ID		Incluído
YD		Incluído
N		360
Adjusted R ²		0.248
F-Statistic		14.142***

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

Painel B: Resultados da regressão – Return Model

$$R_{it} = a_0 + a_1POST_{jt} + a_2VARNI_{jt} + a_3NI_{jt} + \epsilon_{jtx}$$

Variáveis	Predição	R
Constante		0.108 (0.191)
POST		-0.302 (0.000)***
VARNI	+	0.015 (0.033)**
NI	+	-0.013 (0.034)**
ID		Incluído
YD		Incluído
N		336
Adjusted R ²		0.060
F-Statistic		3.336***

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

Painel C: Resultados da regressão – CAR

$$CAR_{jt} = a_0 + a_1POST_{jt} + a_2LOGMKT_{jt} + a_3ROA_{jt} + a_4LOSS_{jt} + a_5MTBV_{jt} + a_6LEV_{jt} + \epsilon_{jt}$$

Variáveis	Predição	CAR
Constante		0.032 (0.237)
POST		-0.015 (0.050)**
LOGMKT	-	-0.0002 (0.888)
ROA	-	-0.023 (0.401)
LOSS	-	-0.022 (0.015)**
MTBV		-0.000 (0.556)
LEV	+	-0.011

	(0.412)
ID	Incluído
YD	Incluído
N	336
Adjusted R ²	0.025
F-Statistic	1.732*

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

No que diz respeito à qualidade de auditoria são apresentados, no painel A e B da tabela 6.6, os resultados para os acréscimos discricionários (DA) e para os honorários de auditoria (LN_FEES), respetivamente.

No painel A da tabela 6.6 podemos observar, pelo coeficiente de determinação R² ajustado, que cerca de 22% da variação da variável dependente DA é explicada pelo modelo. A variável de interesse POST ($\beta=0.003$; sig>0,1) não é estatisticamente significativa para os acréscimos discricionários, pelo que não é possível concluir que a divulgação das matérias relevantes de auditoria produza efeito na qualidade de auditoria. As variáveis explicativas Size, que controla a dimensão das empresas, e Leverage, introduzida para controlar o nível de endividamento, são estatisticamente significativas ($\beta=-0.076$; sig<0,1) e ($\beta=0,254$; sig<0,1), respetivamente.

Estes resultados permitem concluir que quanto maior for a dimensão de uma empresa, menor o valor de acréscimos discricionários ($\beta=-0.076$). Esta variável Size apresenta o coeficiente negativo, como era esperado, pelo que podemos concluir que quanto maior for o valor do logaritmo natural do total do ativo, menor será o valor dos acréscimos discricionários. Em sentido contrário, apresentando um coeficiente positivo ($\beta=0,254$) a variável Leverage indica-nos que quanto maior for o endividamento de uma empresa, maior será o valor dos acréscimos discricionários e, conseqüentemente, menor a qualidade de auditoria.

As variáveis de controlo CHSALES, PTBV, ROA e LOSS ($\beta=0.088$; sig>0,1), ($\beta=0.000$; sig>0,1), ($\beta=-0.058$; sig>0,1) e ($\beta=-0.058$; sig>0,1), respetivamente, não são estatisticamente significativas para os acréscimos discricionários, pelo que não é possível inferir que a qualidade de auditoria é influenciada pela obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria.

No painel B da tabela 6.6 são apresentados os resultados do estudo da qualidade de auditoria com recurso à *proxy* honorários de auditoria. Os resultados demonstram que cerca de 63% da variação da variável dependente LnFEES é explicada pelo modelo pela análise do coeficiente de determinação R² ajustado.

A variável de interesse POST não é estatisticamente significativa para os honorários de auditoria, pelo que não é possível concluir que a qualidade de auditoria é influenciada pela obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria, uma vez que o esforço de auditoria está relacionado com os honorários cobrados (Gutierrez *et al.*, 2018). As variáveis Size, Leverage e LOSS, ($\beta=0,636$; $\text{sig}<0,1$), ($\beta=0,502$; $\text{sig}<0,1$) e ($\beta=0,285$; $\text{sig}<0,1$), respetivamente, são estatisticamente significativas. Assim, é possível observar a variável Size, introduzida para controlar a dimensão da empresa, é positiva e estatisticamente significativa para o valor dos honorários, pelo que se conclui que quanto maior for uma empresa, maiores serão os seus honorários de auditoria. Esta relação era a esperada uma vez que a maior dimensão de uma empresa implica um maior esforço, que se replicará nos honorários cobrados (Aobdia, 2019).

A variável Leverage, introduzida para controlar o endividamento, apresenta igualmente uma relação positiva e estatisticamente significativa com os honorários de auditoria, o que significa que são cobrados honorários mais elevados a empresas com maior endividamento, ou seja, a empresas com maior risco de entrar em *default*, pois este tipo de empresa representa um maior risco de litígio para o auditor (Naser e Nuseibeh, 2007). A variável LOSS apresenta também uma relação positiva e estatisticamente significativa com os honorários de auditoria, ou seja, os auditores cobram honorários mais elevados a empresas com resultado líquido negativo. Esta conclusão é suportada pelo maior risco de litígio que advém para o auditor (Beck *et al.*, 2013). As restantes variáveis ROA, PTBV, CHSALES e INV, ($\beta=0,364$; $\text{sig}>0,1$), ($\beta=0,001$; $\text{sig}>0,1$), ($\beta=-0,156$; $\text{sig}>0,1$), ($\beta=-0,098$; $\text{sig}>0,1$), respetivamente, não são estatisticamente significativas, pelo que não é possível estabelecer uma relação com os honorários de auditoria.

Através da análise aos resultados dos acréscimos discricionários e dos honorários de auditoria é possível concluir que a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria não influenciou a qualidade de auditoria. Esta conclusão encontra-se suportada pelos estudos realizados e documentados na literatura internacional. Gutierrez *et al.*, (2018) e Liao *et al.*, (2019) investigaram o impacto da divulgação das matérias relevantes de auditoria nos honorários de auditoria e na qualidade de auditoria e concluíram que não se verifica uma relação estatisticamente significativa entre a divulgação das matérias relevantes de auditoria e os honorários e qualidade de auditoria.

Tabela 6.6- Resultados da qualidade de auditoria

Painel A: Resultados da regressão – Acréscimos discricionários

$$DA_{jt} = a_0 + a_1POST_{jt} + a_2SIZE_{jt} + a_3LEV_{jt} + a_4CHSALES_{jt} + a_5PTBV_{jt} + a_6ROA_{jt} + a_7LOSS_{jt} + \epsilon_{jt}$$

Variáveis	Predição	DA
Constante		0.190 (0.472)
POST		0.003 (0.937)
SIZE	-	-0.076 (0.040)***
LEV	+	0.254 (0.000)***
CHSALES	+	0.088 (0.301)
PTBV		0.000 (0.313)
ROA	-	-0.058 (0.985)
LOSS	-	-0.058 (0.555)
ID		Incluído
YD		Incluído
N		368
Adjusted R ²		0.220
F-Statistic		8.969***

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

Painel A: Resultados da regressão – Honorários de auditoria

$$LN_FEES_{jt} = a_0 + a_1POST_{jt} + a_2SIZE_{jt} + a_3ROA_{jt} + a_4LOSS_{jt} + a_5PTBV_{jt} + a_6LEV_{jt} + a_7CHSALES_{jt} + a_8INV_{jt} + \epsilon_{jt}$$

Variáveis	Predição	LN_FEES
Constante		-3.200 (0.000)***
POST		0.046 (0.734)
SIZE		0.636 (0.000)***
ROA		0.364 (0.130)
LOSS		0.285 (0.020)**
PTBV		0.001 (0.460)
LEV		0.502 (0.000)***
CHSALES		-0.156 (0.1738)
INV		-0.098 (0.7854)
ID		Incluído
YD		Incluído
N		368
Adjusted R ²		0.629
F-Statistic		48.653***

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

7. CONCLUSÃO

Tendo por base uma amostra inicial de 93 empresas cotadas na bolsa de valores de Madrid “*Madrid Stock Exchange*” para os períodos fiscais de 2015 a 2018, este estudo pretende analisar as consequências da obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria, tanto ao nível do investidor como ao nível da qualidade de auditoria, ou seja, se a tomada de decisão do investidor é influenciada por esta divulgação adicional e se afeta positivamente a qualidade de auditoria.

A literatura sugere que a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria no relatório de auditoria não afeta a tomada a decisão do investidor, bem como não se repercute num maior nível de qualidade de auditoria. Este é um tema recente na literatura, decorrente da transposição da diretiva 2014/56/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, pelo que ainda verifica alguma escassez de investigação e estudos publicados.

No que concerne às consequências da obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria ao nível da tomada de decisão do investidor, mensurada através do *Price Model*, *Return Model* e CAR os resultados apresentam conclusões divergentes.

O *Price Model* evidência uma ausência de relação entre a divulgação das matérias relevantes de auditoria e a tomada de decisão do investidor, pelo que o preço por ação não é influenciado por esta divulgação. Esta conclusão é consistente com a literatura do *Expanded Auditor’s Report*, uma vez que estes estudos defendem igualmente que não existe evidência estatística que permita inferir que a obrigatoriedade desta divulgação adicional no relatório de auditoria afete a tomada de decisão do investidor (Gutierrez *et al.*, 2018, Lennox *et al.*, 2019 e Liao *et al.*, 2019).

O *Return Model* e o modelo CAR apresentam conclusões distintas, sendo possível percecionar uma reação do investidor à divulgação das matérias relevantes de auditoria. O *Return Model* apresenta evidência estatística de que a rendibilidade da ação é influenciada por esta divulgação e nesse sentido demonstra uma relação entre a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria e a tomada de decisão de do investidor. Na mesma linha, o modelo CAR, com o intuito de percecionar um *abnormal return* em torno da data de divulgação do relatório de governo das sociedades, demonstra uma relação entre as matérias relevante de auditoria e a tomada de decisão do investidor. As conclusões retiradas deste estudo de evento são consistentes com o *Return Model* revelando uma que esta divulgação produz efeitos na decisão do investidor.

As conclusões retiradas destes dois modelos não se encontram alinhadas com a literatura neste tema, uma vez que de acordo com a grande maioria dos estudos publicados não se verifica uma relação entre a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria e a tomada de decisão do investidor. As conclusões díspares entre o *Price Model* e o *Return Model* e modelo Car podem ser explicadas pelo facto de o primeiro apresentar uma medida temporal de curto/médio prazo (anual) e os outros dois modelos tenham na sua génese uma medida temporal de curto prazo, sendo que no caso do modelo Car apenas incida sobre os três dias em torno da data de divulgação do relatório de governo das sociedades.

Perante estes resultados concluo que embora a médio prazo não se verifique uma relação entre as matérias relevantes de auditoria e a tomada de decisão do investidor, a curto prazo é possível perceber uma reação do investidor a esta divulgação.

No que diz respeito à qualidade de auditoria, tanto ao nível dos acréscimos discricionários como ao nível dos honorários de auditoria, a conclusão retirada destes modelos é consistente com a literatura do *Expanded Auditor's Report*, na medida em que os resultados destes modelos não evidenciam relação entre a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria e a qualidade de auditoria (Gutierrez *et al.*, 2018 e Liao *et al.*, 2019).

A principal limitação deste estudo prende-se com o facto da comissão nacional do mercado de valores mobiliários de Espanha CNMV - *Comision Nacional del Mercado de Valores* não disponibilizar a data de receção dos relatórios de auditoria. Assim, em alternativa foi utilizada a data de receção e disponibilização ao público em geral do relatório de governo de sociedades, que serviu de base ao modelo CAR.

Dada a escassez de estudos relacionados com este tema, para pesquisas futuras sugeria a realização de estudos em diferentes regiões geográficas com o intuito de perceber diferentes reações a obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria. Uma vez que esta obrigatoriedade de divulgação das matérias relevantes de auditoria está atualmente implementada na larga maioria dos países europeus, seria também interessante realizar um estudo mais abrangente, isto é, tendo com base, por exemplo, o STOXX® Europe 600, ou seja, um índice que engloba as maiores empresas europeias e investigar como a reação do investidor e a qualidade de auditoria com estas empresas

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abdullah, Naser, & Al-Enazi (2017). An Empirical Investigation of Factors Affecting Audit Fees: Evidence from Kuwait. **International Advances in Economic Research**, 23(12).
- Aobdia, D. (2019). Do Practitioner Assessments Agree with Academic Proxies for Audit Quality? Evidence from PCAOB and Internal Inspections. **Journal of Accounting & Economics (JAE)**, *Forthcoming*.
- Arthur, N., Tang, Q., & Lin, Z. S. (2015). Corporate accruals quality during the 2008–2010 Global Financial Crisis. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 25, 1–15.
- Beck, P. J., Cao, Z. & Narayanamoorthy G. S. (2013). Litigation Risk and Audit Fees: The Impact of Qualitative Factors. **SSRN Electronic Journal**.
- Beck, P. J., & WU, M. G. H. (2006). Learning by Doing and Audit Quality. **Contemporary Accounting Research**, 23(1), 1–30.
- Bédard, J., Brousseau, C., & Vanstraelen, A. (2019). Investor Reaction to Auditors' Going Concern Emphasis of Matter: Evidence from a Natural Experiment. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, 38(2), 27–55.
- Bédard, J., Coram, P., Espahbodi, R., & Mock, T. J. (2016). Does recent academic research support changes to audit reporting standards? **Accounting Horizons**, 30(2), 255–275.
- Bookey, P. K., & Quick, R. (2016). Bank Directors' Perceptions of Expanded Auditor's Reports. **International Journal of Auditing**, 20(2), 158–174.
- Cahan, S. F., & Sun, J. (2015). The Effect of Audit Experience on Audit Fees and Audit Quality. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 30(1), 78–100.
- Carcello, J. V., & Li, C. (2013). Costs and benefits of requiring an engagement partner signature: Recent experience in the United Kingdom. **Accounting Review**, 88(5), 1511–1546.
- Carey P. Simnett, R. (2006). Audit Partner Tenure and Audit Quality. **The Accounting Review**, 8(1)(3), 653–678.
- Chadegani Aghaei, A. (2011). Review of studies on audit quality. **International Conference on Humanities, Society and Culture**, 20, 312–317.
- Chen, C. J. P., Su, X., & Zhao, R. (2005). Market Reaction to Initial Qualified Audit Opinions in an Emerging Market: Evidence from the Shanghai Stock Exchange. **Contemporary Accounting Research**, 17(3).
- Chen, K. Y., Lin, K.-L., & Zhou, J. (2005). Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms. **Managerial Auditing Journal**, 20(1), 86–104.

- Chen, Q., Jiang, X., & Zhang, Y. (2018). The Effects of Audit Quality Disclosure on Audit Effort and Investment Efficiency. *The Accounting Review*.
- Christensen, B. E., Glover, S. M., & Wolfe, C. J. (2014). Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors' decision to invest? *Auditing*, 33(4), 71–94.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting and Finance*, 45(2), 241–267.
- De Las Heras, E., Cañibano, L., & Moreira, J. A. (2012). The impact of the Spanish Financial Act (44|2002) on audit quality. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 41(156), 521–546.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit fees. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183–199.
- DeFond, M., & Zhang, J. 2014. A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58 (2): 275–326.
- Doxey, M. M. (2014). **The Effects of Auditor Disclosures Regarding Management Estimates on Financial Statement Users' Perceptions and Investments**. Working Paper, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2181624>.
- Doxey, M. M. (2012). **The Effect of Increased Audit Disclosure on Financial Statement Users' Perceptions of Management, Auditors, and Financial Reporting: An Experimental Investigation**. Unpublished doctoral dissertation, University of Kentucky, Kentucky.
- Dimitropoulos, P. (2005). The relationship between earnings & stock returns: Empirical Evidence from the Greek Capital Market. *International Journal of Economics and Finance*, 13(1), 40–51.
- Dumontier, P., & Raffournier, B. (2002). Accounting and capital markets: a survey of the European evidence. *European Accounting Review*, 11(1), 119–151.
- Easton, P., (1999). Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data. *Accounting Horizons*, 13(4), 399–412.
- Garcia-Blandon, J., & Argiles-Bosch, J. M. (2018). Audit partner industry specialization and audit quality: Evidence from Spain. *International Journal of Auditing*, 22(1), 98–108.
- Gold, A., & Heilmann, M. (2019). The consequences of disclosing key audit matters (KAMs): A review of the academic literature. *Maandblad Voor Accountancy En Bedrijfsconomie*, 93(1/2), 5–14.
- Gómez-guillamón, M. maté sanchez-val, & Duréndez, A. luis. (2012). The geographical factor in the determination of audit quality. *Revista de Contabilidad*, 15(2), 287–310.

- Gutierrez, E., Minutti-Meza, M., Tatum, K. W., & Vulcheva, M. (2018). Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom. *Review of Accounting Studies*, 23(4), 1543–1587.
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41–61.
- Homayoun, S., & Hakimzadeh, M. (2017). Audit Fee and Audit Quality: An Empirical Analysis in Family Firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 469–476.
- Iturriaga Danillo, C., Palazuelos Cobo, E., & Montoya del Corte, J. (2017). Impacto mediático de la nueva Ley de Auditoría de Cuentas: análisis cualitativo de los principales temas debatidos. *Gestión Joven Revista de La Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas (AJOICA)*, 70–88.
- Jackson, A. B. (2018). Discretionary Accruals: Earnings Management... or Not? *Abacus*, 54(2), 136–153.
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2007). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622–634.
- Kang, Y. J. (2019). Are Audit Committees more challenging given a specific investor base? Does the answer change in the presence of prospective critical audit matter disclosures? *Accounting, Organizations and Society*.
- Kothari, S.P., A. Leone, & C. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1): 163-197.
- Köhler AG, Ratzinger-Sakel NVS, Theis JC (2016) *The effects of key audit matters on the auditor's report's communicative value: Experimental evidence from investment professionals and non-professional investors*. Working paper, available at <https://doi.org/10.2139/ssrn.2838162>.
- Lawrence, A., Minutti-Meza, M., & Zhang, P. (2011). Can big 4 versus non-big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics? *Accounting Review*, 86(1), 259–286.
- Lennox, C., J. Schmidt, & A. Thompson. (2019). *Are Expanded Audit Reports Informative to Investors? Evidence from the U.K.* Working paper, University of Southern California, California.
- Lennox, C., X. Wu, & T. Zhang. (2016). *Are Expanded Audit Reports Informative to Investors? Evidence from the U.K.* Working paper, University of Southern California, California.
- Liao, L., & Minutti-meza, M. (2019). *Consequences of the Adoption of the Expanded Auditor's Report: Evidence from Hong Kong*. Working paper, available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3392449>.

- Lim, C. Y., & Tan, H. T. (2008). Non-audit service fees and audit quality: The impact of auditor specialization. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 199–246.
- Lizarraga Dallo, F. (1998). Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review. *Revista de Contabilidad: Spanish Accounting Review*, 1(1), 137–166.
- LaPorta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, & Robert W Vishny. (1998) Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106 (6): 1113-1155.
- Mande, V., & Son, M. (2015). How Do Auditor Fees Affect Accruals Quality? Additional Evidence. *International Journal of Auditing*, 19(3), 238–251.
- Mock TJ, Bédard J, Coram PJ, Davis SM, Espahbodi R, Warne, RC. (2013) The audit reporting model: Current research synthesis and implications. *A Journal of Practice & Theory*, 32(1): 323–351.
- Morgan, J., & Stocken, P. (1998). The effects of business risk on audit pricing. *Review of Accounting Studies*, 3(4), 365–385.
- Kachelmeier, S. J., D. Rimkus, J. J. Schmidt, & K. Valentine. 2018. **The Forewarning Effect of Critical Audit Matter Disclosures Involving Measurement Uncertainty**. Working paper, University of Texas, Austin.
- Klein, A., 2002a, Audit committee, board of director characteristics, and earnings management, *Journal of Accounting and Economics* 33, 375–400.
- Klein, A., 2002b, Economic determinants of audit committee independence, *The Accounting Review* 77, 435–452.
- Menon, K., & Williams, D. D. (2010). Investor reaction to going concern audit reports. *Accounting Review*, 85(6), 2075–2105.
- Mock, T. J., Bédard, J., Coram, P. J., Davis, S. M., Espahbodi, R., & Warne, R. C. (2013). The audit reporting model: Current research synthesis and implications. *Auditing*, 323–351.
- Naser, K. & Nuseibeh, R. (2007). Determinants of audit fees: empirical evidence from an emerging economy. *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 17 No. 3, pp. 239-254.
- Palazuelos Cobo, E., Sañudo Martín, L., & Montoya del Corte, J. (2015). Evolución de la auditoría de cuentas en España: situación actual y perspectivas de futuro. *Gestión Joven Revista de La Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas (AJOICA)*, 21-37.
- Pinto, I., & Morais, A. I. (2019). What matters in disclosures of key audit matters: Evidence from Europe. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 30(2), 145–162.

- Porumb, V. A., Y. Z. Karaibrahimoglu, G. J. Lobo, R. Hooghiemstra, & D. de Waard. 2018. *Is More Always Better? Disclosures in the Expanded Audit Report and Their Impact on Loan Contracting*. Working paper, University of Groningen, and University of Houston.
- Reid, L. C., Carcello, J. V., Li, C., & Neal, T. L. (2015). *Are Auditor and Audit Committee Report Changes Useful to Investors? Evidence from the United Kingdom*. Unpublished doctoral dissertation, University of Tennessee, Knoxville.
- Reid, L. C., Carcello, J. V., Li, C., & Neal, T. L. (2019). Impact of Auditor Report Changes on Financial Reporting Quality and Audit Costs: Evidence from the United Kingdom. *Contemporary Accounting Research*.
- Ruiz-Barbadillo, E., Gómez-Aguilar, N., & Carrera, N. (2009). Does mandatory audit firm rotation enhance auditor independence? Evidence from Spain. *Auditing*, 28(1), 113–135.
- Schimmer, M., Levchenko, A., & Müller, S. (2014). EventStudyTools (Research Apps), St.Gallen. Available on: www.eventstudytools.com.
- Sirois, L. P., Bédard, J., & Bera, P. (2018). The informational value of key audit matters in the auditor's report: Evidence from an eye-tracking study. *Accounting Horizons*, 32(2), 141–162.
- Sirois, L. P., Bédard, J., & Bera, P. (2018). The informational value of key audit matters in the auditor's report: Evidence from an eye-tracking study. *Accounting Horizons*, 32(2), 141–162.
- Solomon, I. R. A., Shields, M. D., & Whittingtonj, O. R. A. Y. (1999). What Do Industry-Specialist Auditors Know?. *Journal of Accounting Research*, 37(1).
- Vanstraelen, A., Schelleman, C., Meuwissen, R., & Hofmann, I. (2012). The Audit Reporting Debate: Seemingly Intractable Problems and Feasible Solutions. *European Accounting Review*, 21(2), 193–215.
- Utrero-González, N., & Callado-Muñoz, F. (2015). Do investors react to corporate governance news? An empirical analysis for the Spanish market. *Elsevier*.
- Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (5 th Editi.). OH: Cengage Learning South-Western.

9. ANEXOS

Anexo A- Estatística de Colinearidade

Painel 1: Estatística de Colinearidade – *Price Model*

Variáveis	VIF
POST	2.01
<i>BV</i>	4.05
<i>NI</i>	4.06

Painel 2: Estatística de Colinearidade – *Modelo CAR*

Variáveis	VIF
POST	2.01
<i>LOGMKT</i>	1.54
<i>ROA</i>	1.59
<i>LOSS</i>	1.80
<i>MTB</i>	1.02
<i>LEV</i>	1.41

Painel 3: Estatística de Colinearidade – *Acréscimos discricionários*

Variáveis	VIF
POST	1.51
<i>SIZE</i>	1.57
<i>LEV</i>	1.07
<i>CHSALES</i>	1.02
<i>PTBV</i>	1.01
<i>ROA</i>	1.33
<i>LOSS</i>	1.42

Painel 4: Estatística de Colinearidade – *Honorários de Auditoria*

Variáveis	VIF
-----------	-----

POST	1.51
SIZE	1.78
ROA	1.34
LOSS	1.44
PTBV	1.01
LEV	1.09
CHSALES	1.02
INV	1.35

Painel 5: Estatística de Colinearidade – Return Model

Variáveis	VIF
POST	2.01
BV	31.12
NI	31.37

Anexo B: Estatística de Durbin-Watson

Modelos	DW
PRICE MODEL	1.81
RETURN MODEL	1.86
CAR MODEL	2.12
ACRÉSCIMOS DISCRICIONMÁRIOS	1.95
HONORÁRIOS DE AUDITORIA	2.12

Anexo C: Estatística de White

Painel 1: Teste White – CAR Model

Estatística	p-value
1.117	0.262

Painel 2: Teste White – Return Model

Estatística	p-value
0.484	0.995

Painel 3: Teste White – Price Model

Estatística	p-value
67.645	0.000

Painel 4: Teste White – Acréscimos discricionários

Estatística	p-value
39.892	0.000

Painel 5: Teste White – Honorários de auditoria

Estatística	p-value
8.102	2.01
