

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

O EFEITO DA ROTAÇÃO DAS
FIRMAS DE AUDITORIA NAS
MATÉRIAS RELEVANTES DE
AUDITORIA: EVIDÊNCIAS DO
MERCADO PORTUGUÊS

Luís Antunes

Lisboa, fevereiro de 2024

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O EFEITO DA ROTAÇÃO DAS
FIRMAS DE AUDITORIA NAS
MATÉRIAS RELEVANTES DE
AUDITORIA: EVIDÊNCIAS DO
MERCADO PORTUGUÊS

LUÍS ANTUNES

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade, realizada sob a orientação científica do Professor Especialista, Mestre Rui Manuel da Costa Vargas Pires, da área científica de Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente _____ Doutora Ana Lourenço Dias

Vogal _____ Doutora Maria Albertina Rodrigues

Vogal _____ Mestre Rui Vargas Pires

Lisboa, fevereiro de 2024

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador, Professor Rui Vargas Pires, por toda a ajuda e disponibilidade, que foram fundamentais para o desenvolvimento desta dissertação.

RESUMO

A assimetria informacional ficou exposta com os diversos escândalos que ocorreram, culminando com a crise financeira global de 2008. Após estes acontecimentos os diversos reguladores adotaram medidas de forma a mitigar o crescente criticismo associado ao modelo do relatório de auditoria. O presente trabalho tem como objetivo estudar a conjugação de duas das últimas alterações legislativas efetuadas em auditoria: a obrigatoriedade da rotação das firmas de auditoria nas entidades de interesse público (EIP) e a divulgação das matérias relevantes de auditoria (MRA). Para tal, foram selecionadas todas as entidades do PSI Geral e as principais entidades financeiras em Portugal, durante o período de 2016 a 2021. Tendo por base informações obtidas a partir dos respetivos relatórios e contas e utilizando diversos modelos econométricos, foram testadas as hipóteses H1 (a rotação da firma de auditoria leva a um aumento no número de MRA) e H2 (a rotação da firma de auditoria leva a um maior detalhe das MRA, medido pelo número de caracteres e de palavras das mesmas). Através da investigação desenvolvida, concluiu-se que a evidência empírica não suporta a H1. Isto é, a rotação das firmas de auditoria não tem impacto no número de MRA divulgadas, sendo este essencialmente influenciado positivamente por outras variáveis como o total do ativo ou o nível de endividamento. Por outro lado, a evidência empírica obtida suporta a H2, sugerindo que nos anos em que se verifica rotação, em média, aumenta o detalhe das MRA divulgadas. Este estudo pretende proporcionar resultados empíricos relevantes que possam melhorar a compreensão do grau de eficácia das políticas de auditoria implementadas na última década.

Palavras-chave: Rotação das firmas de auditoria; Matérias relevantes de auditoria; Independência; ISA 701; EIP

ABSTRACT

The informational asymmetry was exposed through various scandals, culminating in the global financial crisis of 2008. After these events, various regulators adopted measures to mitigate the growing criticism associated with the audit report model. In this context, the present study aims to investigate the conjunction of two recent legislative changes in auditing: the mandatory rotation of audit firms in Public Interest Entities (PIE) and the disclosure of Key Audit Matters (KAM). For this purpose, all entities in the PSI General index and the main financial entities in Portugal were selected during the period from 2016 to 2021. Through the analysis of their respective reports and accounts, supplemented by the bibliographic evidence forming the basis for the econometric model to be used, the goal is to obtain evidence supporting hypothesis 1 (audit firm rotation leads to an increase in the number of KAM) and hypothesis 2 (audit firm rotation leads to more detailed KAM, measured by the number of characters and words). Through the research developed, it was concluded that the empirical evidence does not support H1. That is, the rotation of audit firms has no impact on the number of KAM disclosed, which is essentially positively influenced by other variables such as total assets or debt level. On the other hand, the empirical evidence obtained supports H2, suggesting that in the years in which rotation occurs, on average, the detail of the disclosed KAM increases. This study aims to provide relevant empirical results that can improve the understanding of the degree of effectiveness of audit policies implemented in the last decade.

Keywords: Audit firm rotation; Key audit matters; Independence; ISA 701, PIE

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	1
1.1 A Revisão da Política de Auditoria na UE	1
1.2 Objetivo da Dissertação	4
1.3 Relevância do Estudo.....	4
1.4 Estrutura da Dissertação	5
2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO	6
2.1 Evolução da auditoria	6
2.2 O conceito de independência e as suas ameaças.....	10
2.3 <i>Audit Expectation Gap</i>	11
2.4 Introdução das Matérias Relevantes de Auditoria	12
3. REVISÃO DE LITERATURA.....	15
3.1 Rotação obrigatória das firmas de auditoria e o efeito sobre a qualidade e a independência	15
3.2 A relevância da divulgação de MRA	20
3.3 O efeito da rotação das firmas de auditoria na divulgação de MRA	21
4. ABORDAGEM METODOLÓGICA	26
4.1 Hipóteses de estudo	26
4.2 Modelos econométricos	27
4.2.1 Variáveis dependentes	29
4.2.2 Variáveis de teste e de controlo	30
4.2.3 Variantes dos modelos	35
4.3 Dados	37
5. ANÁLISE DOS RESULTADOS EMPÍRICOS.....	39
5.1 Estatísticas descritivas	39
5.2 Resultados dos modelos econométricos	43
5.2.1 Modelo de validação do número de MRA (hipótese H1).....	43
5.2.2 Modelo de validação do número médio de caracteres das MRA (hipótese H2) ...	46
6. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÕES FUTURAS.....	50

6.1 Conclusões	50
6.2 Limitações e investigações futuras	52
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	53
APÊNDICE 1: DADOS FINANCEIROS DAS ENTIDADES COTADAS DO PSI GERAL E OUTRAS ENTIDADES FINANCEIRAS 2016-2021	59

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 3.1 – Rotação obrigatória das firmas de auditoria e o efeito sobre a qualidade e a independência	18
Tabela 3.2 – A relevância da divulgação de MRA	23
Tabela 3.3 – O efeito da rotação das firmas de auditoria na divulgação de MRA	25
Tabela 4.1 – Caracterização das MRA	29
Tabela 4.2 – Entidades com rotação	30
Tabela 4.3a – Número médio de MRA e de caracteres das MRA divulgadas (2016 – 2018)	33
Tabela 4.3b – Número médio de MRA e de caracteres das MRA divulgadas (2019 – 2021)	34
Tabela 5.1 – Estatísticas descritivas	39
Tabela 5.2 – Setor financeiro	40
Tabela 5.3 – Setor não financeiro	40
Tabela 5.4 – Matriz de correlações	42
Tabela 5.5 – Resultados da estimação do modelo econométrico H1	45
Tabela 5.6 – Resultados da estimação do modelo econométrico H2.....	48

LISTA DE ABREVIATURAS

AEG – Audit Expectation Gap

CAM – Critical Audit Matters

CE – Comissão Europeia

CEOROC – Código de Ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas

EIP – Entidade de Interesse Público

EUA – Estados Unidos da América

FRC – Financial Reporting Council

IAASB – International Auditing and Assurance Standards Board

IFAC – International Federation of Accountants

ISA – International Standards on Auditing

KAM – Key Audit Matters

MRA – Matérias Relevantes de Auditoria

OROC – Ordem dos Revisores Oficiais de Contas

PCAOB – Public Company Accounting Oversight Board

R&C – Relatório e Contas

SOA – Sarbanes–Oxley Act

UE – União Europeia

1. INTRODUÇÃO

1.1 A Revisão da Política de Auditoria na UE

O International Federation of Accountants (IFAC) (IAASB, 2009), menciona no parágrafo nº. 3 da International Standards on Auditing (ISA)¹ 200 que o objetivo de uma auditoria é o de aumentar o grau de confiança dos utilizadores das demonstrações financeiras, através da emissão de uma opinião do auditor sobre se as demonstrações financeiras são preparadas, em todos aspetos materiais, de acordo com o normativo aplicável. A ISA 200 refere ainda que os objetivos globais do auditor são:

- a) “Obter uma segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorções materiais, seja devido a fraude ou erro, permitindo ao auditor, expressar uma opinião sobre se as demonstrações financeiras estão preparadas em todos os aspetos materiais, de acordo com o normativo de relato financeiro aplicável”;
- b) “Reportar sobre as demonstrações financeiras, comunicar conforme exigido pelas ISA, de acordo com as suas descobertas”.

Hosseinniakani et al. (2014), mencionam que para além da competência necessária e do adequado comportamento profissional, para alcançar a qualidade de auditoria, está implícito que o auditor deve manter a independência de forma a garantir que os seus relatórios refletem a opinião mais adequada. Uma das principais razões para os escândalos financeiros que ocorreram no início deste século, desde o caso da Enron e Parmalat até à crise do *subprime* com a queda do Lehman Brothers, estava relacionada com a falta de independência dos auditores em relação aos seus clientes (Almeida, 2017).

De acordo com o Código de Ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (CEOROC) (OROC, 2011), no princípio da independência, o revisor oficial de contas deve “exercer a sua atividade com absoluta independência profissional, à margem de qualquer pressão, especialmente, a resultante dos seus próprios interesses ou de influências exteriores, por forma a não se ver colocado numa posição que, objetiva ou subjetivamente, possa diminuir a liberdade e a capacidade de formular uma opinião justa e isenta”.

O CEOROC (OROC, 2011) menciona ainda as diversas ameaças que podem pôr em causa a independência do auditor, tais como interesse pessoal, auto-revisão, representação,

¹ Na transposição para Portugal designou-se por Norma Internacional de Auditoria

familiaridade e intimidação. A rotação dos auditores tem sido uma das principais questões no debate sobre a independência dos auditores. A União Europeia, com a diretiva 2014/56/EU em conjunto com o regulamento 537/2014, e os Estados Unidos com a Sarbanes–Oxley Act (SOA), criaram mecanismos que obrigam à rotação dos responsáveis pela auditoria e / ou da firma responsável pela auditoria. A aprovação da SOA em 2002 nos Estados Unidos da América (EUA) não foi suficiente para impedir a ocorrência de uma nova crise financeira que colocasse em causa o papel do auditor. A crise financeira de 2008 evidenciou a assimetria informacional existente no mercado, havendo um crescente criticismo associado à forma e conteúdo do relatório de auditoria, visto que os utilizadores das demonstrações financeiras esperavam informações mais relevantes, relacionadas com o risco de auditoria, materialidade e outros assuntos relacionados com a auditoria (Gray et al. 2011).

Num artigo publicado sobre o papel da auditoria no contexto das crescentes complexidades do sistema financeiro e da recente crise financeira, Humphrey et al. (2009) referem que o relatório do auditor não é particularmente útil, "estando repleto de declarações gerais e padronizadas sobre o papel e as limitações da auditoria e contém pouco sobre o trabalho específico efetuado e as conclusões obtidas pelos auditores".

A 13 de Outubro de 2010, a CE publicou o “Livro Verde: Política de auditoria: as lições da crise”, com o intuito de analisar vários pontos importantes para a auditoria, como o papel do auditor, a governação e a independência das empresas de auditoria, a supervisão, a concentração e a estrutura do mercado, entre outros.

A emissão do Green Paper desencadeou a nova reforma de auditoria que culminou na publicação da Diretiva 2014/56/CE (sujeita a uma transposição para cada Estado-Membro) e do Regulamento 537/2014 (aplicação direta), que entraram em vigor em Portugal em 2016. Esta nova regulamentação teve como objetivo estabelecer os requisitos para a realização de auditorias a demonstrações financeiras separadas e consolidadas de EIP, ao introduzir regras relativas à organização e seleção dos revisores oficiais de contas e das sociedades de revisores oficiais de contas pelas EIP, destinadas a promover a sua independência, a evitar conflitos de interesses e regras relativas à supervisão do cumprimento desses requisitos pelos revisores oficiais de contas e sociedades de revisores oficiais de contas.

No contexto da alteração legislativa referida, uma das alterações mais relevantes ocorridas na profissão de auditoria foi a introdução das Matérias Relevantes de Auditoria (MRA). A

última crise de 2007, que levou à falência várias instituições bancárias, como o Lehman Brothers, fez com que vários reguladores, como o Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), entidade que supervisiona as auditorias de empresas públicas nos EUA, o Financial Reporting Council (FRC), entidade reguladora dos auditores e contabilistas no Reino Unido, o International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), entidade que emite as Normas Internacionais de Auditoria e a Comissão Europeia (CE), se reunissem com o objetivo de alterar o modelo do relatório de auditoria, de forma que este se tornasse mais informativo e útil para a tomada de decisão dos utilizadores das demonstrações financeiras (Köhler et al. 2020).

Desta forma, foi incluída uma nova secção no relatório de auditoria, através da emissão da nova ISA 701 (IAASB, 2015) que o IAASB designou de Key Audit Matters (KAM), o PCAOB de “Critical Audit Matters” (CAM) e que, na transposição para Portugal, ficou como Matérias Relevantes de Auditoria (MRA).

Segundo a ISA 701, as MRA têm como objetivo “aumentar o valor comunicativo do relatório do auditor, proporcionando maior transparência acerca da auditoria que foi realizada”. Na determinação das MRA, o auditor deve ter em consideração, os seguintes critérios:

- i) Áreas onde existam riscos de distorção material significativos;
- ii) Estimativas que envolvam julgamentos significativos e que estejam sujeitas a elevado grau de incerteza;
- iii) Acontecimentos e transações significativas que ocorreram durante o período com efeito na auditoria.

A comunicação das MRA é obrigatória em todos os relatórios de auditoria de EIP, podendo ser também incluídas nos relatórios de auditoria de entidades que não sejam EIP, quando o órgão de gestão ou os encarregados da governação das entidades solicitarem ao auditor que faça essa comunicação, ou quando o auditor considerar apropriado comunicar essas matérias no seu relatório.

A obrigatoriedade da rotação das firmas de auditoria consistiu numa das medidas mais emblemáticas da revisão da política de auditoria na União Europeia que teve lugar na última década. Apesar desta medida já estar em vigor há vários anos, ainda não existe um consenso científico sobre o seu impacto na qualidade das auditorias e na independência do auditor. De igual modo, não existe evidência sólida sobre a relação entre esta medida e a comunicação das MRA. O presente estudo visa estudar esta relação no contexto no mercado português.

1.2 Objetivo da Dissertação

O facto de vários bancos terem sofrido enormes perdas entre 2007 e 2009 levanta, não só a questão de como os respetivos auditores podem ter emitido relatórios de auditoria com uma opinião sem reservas, mas também a questão da adequação do quadro legislativo em vigor na época (CE, 2010).

Os escândalos financeiros ocorridos nos anos 2000 e 2007 fizeram com que os reguladores adotassem novas medidas por forma a evitar a repetição de situações semelhantes. A introdução da rotação obrigatória dos auditores (neste caso, da firma de auditoria) e da comunicação das MRA nos relatórios de auditoria de EIP surgem como algumas das alterações efetuadas, com o intuito de melhorar a independência, a qualidade e o valor informativo da auditoria.

Este estudo tem como objetivo analisar a forma como estas duas medidas emblemáticas da reforma da auditoria na UE se relacionam entre si. Mais concretamente, pretende analisar de que forma a rotação das firmas de auditoria afeta a divulgação das MRA. Para o efeito, este estudo pretende adaptar para o mercado português o estudo efetuado por Emilia Verho (2021), o qual analisa o efeito da rotação das firmas de auditoria nas MRA, utilizando como amostra empresas da União Europeia.

Na adaptação do referido estudo para o mercado português, foram selecionadas 38 EIP portuguesas, correspondendo às empresas do PSI Geral no período de 2016 a 2021, às principais entidades do setor financeiro e a outras entidades cotadas relevantes. Tendo por base informações financeiras e MRA obtidas a partir dos correspondentes relatórios e contas foram construídos vários modelos econométricos (descritos na secção 4.2 abaixo) com a finalidade de analisar se:

- A rotação da firma de auditoria leva a um aumento no número de MRA;
- A rotação da firma de auditoria leva a um maior detalhe das MRA (medido pelo número de caracteres e de palavras das mesmas).

1.3 Relevância do Estudo

Este estudo pretende contribuir para a literatura, no contexto nacional e internacional, relacionada com as temáticas da obrigatoriedade da rotação das firmas de auditoria e da comunicação das MRA, cuja aplicação é ainda relativamente recente. Por este motivo, a

literatura existente ainda não explora um intervalo temporal que permita retirar conclusões robustas.

Pretende-se, assim, facultar resultados empíricos relevantes que possam ser utilizados pelas entidades reguladoras da profissão de auditoria, como a Comissão de Mercado e Valores Mobiliários (CMVM) e a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC), por organizações profissionais e académicas e demais interessados em compreender o grau de eficácia das políticas de auditoria implementadas na última década.

1.4 Estrutura da Dissertação

No capítulo 1 é efetuada uma breve abordagem sobre o tema em análise e são apresentadas as questões de investigação e respetivos objetivos. No capítulo 2 é apresentado um enquadramento mais aprofundado sobre o tema da dissertação, tendo como foco todo o contexto que deu origem ao aparecimento da legislação referente à obrigatoriedade da rotação das firmas de auditoria e da comunicação das MRA. No capítulo 3 é efetuada uma revisão da literatura relevante relacionada com esta temática. De seguida, no capítulo 4, é descrita a metodologia de análise, as hipóteses de estudo, os dados usados e a especificação dos modelos seguidos. No capítulo 5, são analisados os resultados obtidos e indicadas as respetivas conclusões. Por fim no capítulo 6, são resumidas as principais conclusões, apresentadas as limitações do estudo e são feitas algumas sugestões para investigações futuras relacionadas com estes temas.

2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO

2.1 Evolução da auditoria

Embora não exista uma data exata que registre o início da auditoria, os primeiros relatos da utilização da mesma datam das civilizações egípcia, grega e romana, como forma de controlo dos oficiais aos quais eram confiados os dinheiros públicos. Antes da revolução industrial, a aplicação da auditoria em termos comerciais não era muito frequente (Almeida, 2017).

A auditoria, no modelo atual, teve o seu início na Grã-Bretanha, em meados do século XIX, como consequência das exigências da revolução industrial, sendo por esta altura publicadas as primeiras normas de relato financeiro e de auditoria. O desenvolvimento industrial ocorrido nos Estados Unidos da América e no Canadá, em grande parte devido à colonização inglesa, levou a que a auditoria atingisse um rápido crescimento e que tivesse um aperfeiçoamento técnico bastante elevado. Desta forma, em 1887 foi criado o American Institute of Accountants, o qual, em 1917, publicou os primeiros documentos técnicos sobre auditoria. Em 1948, o American Institute of Certified Public Accounts (AICPA), publicou as normas de auditoria geralmente aceites (Costa, 2010).

No final dos anos 90 do século XX, muitas empresas de auditoria começaram a prestar serviços extra auditoria aos seus clientes, colocando em causa a sua independência (de acordo com as normas atuais), uma vez que os rendimentos destes serviços ultrapassavam os rendimentos dos serviços de auditoria. Em 2001, a falência da Enron, uma das maiores empresas em termos de capitalização bolsista, originou uma grande mudança na auditoria. A queda da Enron arrastou também a sua auditora, a Arthur Andersen, uma das maiores empresas de auditoria, visto que as dúvidas sobre a eficácia das suas auditorias e a consequente perda de reputação e de clientes, juntamente com historial de ações judiciais, levaram a empresa à falência (Almeida, 2017).

Na sequência dos diversos escândalos financeiros ocorridos no início do século XXI, foi publicada, nos Estados Unidos da América, em 2002, a Lei Sarbanes-Oxley (SOA), com o objetivo de proteger os investidores através da melhoria da fiabilidade das demonstrações financeiras das empresas emittentes de valores mobiliários (Costa, 2010).

A implementação desta lei veio reforçar a independência dos auditores, tornando ilegal que uma empresa de auditoria fornecesse aos seus clientes diversos tipos de serviços extra auditoria, tais como, funções de gestão, serviços de contabilidade, desenvolvimento e implementação de sistemas de informação financeira, entre outros. Para além destas

alterações, a SOA introduziu ainda a obrigatoriedade de outras medidas, das quais se destacam o facto das empresas de auditoria terem de conservar os seus papéis de trabalho durante 7 anos, a obrigatoriedade de dois sócios assinarem as auditorias e a rotação do sócio responsável pela auditoria e do sócio que efetua a revisão de qualidade do trabalho ao fim de 5 anos (Almeida, 2017).

No âmbito europeu, a introdução da Diretiva 2006/43/CE – Revisão Legal das Contas Anuais e Contas e Consolidadas, de 17 de Maio de 2006, transposta para normativo nacional pelo Decreto-Lei nº 224/2008, teve como objetivo reforçar a harmonização dos requisitos da auditoria, no que respeita à maior exigência de aplicação das Normas Internacionais de Auditoria, à atualização dos requisitos em matéria de formação e ao reforço dos deveres de ordem deontológica, principalmente no que respeita à independência, isenção, confidencialidade e prevenção de conflitos de interesse. A alteração introduzida por esta legislação incidiu, em particular, mas não exclusivamente, nas auditorias de EIP. Desta forma, relativamente a requisitos de independência, foi imposta a rotação do sócio responsável pela orientação ou execução da auditoria ao fim de um período não superior a sete anos e a proibição da realização da auditoria em caso de auto-revisão ou de interesse pessoal. As firmas de auditoria que auditavam EIP ficaram também obrigadas à elaboração e divulgação de um relatório de transparência e sujeitos a um controlo de qualidade a cada três anos (Elbling, 2015).

O último grande escândalo financeiro que ocorreu foi a crise do *subprime* em 2007, que deu origem à falência de instituições de crédito que concediam empréstimos hipotecários de alto risco. Segundo Sikka (2009), “O agravamento da crise financeira coloca questões sobre o papel das auditorias. Os mercados não parecem ter segurança nos relatórios de auditoria limpos, muitas instituições financeiras colapsaram, ou tiveram de ser resgatadas após terem recebido um relatório de auditoria limpo.”

No processo da reforma legislativa europeia, destaca-se a publicação em 2010 do “Livro verde sobre política de auditoria: as lições da crise”, onde são analisados alguns pontos importantes para a auditoria, nomeadamente, o papel do auditor, a comunicação de informações às partes interessadas pelos auditores, as normas internacionais de auditoria, a governação e independência das firmas de auditoria, a supervisão, a concentração e estrutura do mercado, a criação de um mercado europeu e por fim a simplificação da auditoria para pequenas e médias empresas (CE, 2010).

Importa ainda efetuar a distinção entre a rotação do sócio responsável pelo trabalho de auditoria e a rotação da firma de auditoria. A rotação do sócio responsável pelo trabalho de auditoria surgiu nos EUA, através da SOA, com o objetivo de melhorar a independência do auditor, estabelecendo como limite temporal máximo que um sócio pode desempenhar funções de auditoria num determinado cliente em cinco anos. Na UE, esta introdução ocorreu através da recomendação da comissão (2002), que pretendia estabelecer linhas orientadoras para o reforço da independência da profissão. Apesar destas medidas terem sido implementadas na mesma época, tanto nos EUA como na UE, o seu carácter vinculativo não foi semelhante. Enquanto nos EUA foi criada uma lei com efeitos imediatos, na Europa a posição adotada foi mais conservadora, emitindo apenas recomendações para os estados-membros.

A rotação das firmas de auditoria surgiu com o objetivo de reduzir a concentração do mercado nas *big four*² e de introduzir uma maior perceção de independência do auditor, com a redução da ameaça da familiaridade e com o aumento do número de auditorias de primeiro ano.

No que respeita à análise efetuada sobre a concentração e estrutura do mercado, um dos pontos que é referido no livro verde da CE é a rotação obrigatória das firmas de auditoria.

Neste ponto, a CE (2010) refere que “a obrigatoriedade de rotação poderá, não só aumentar a independência dos auditores, mas também funcionar como catalisador para introduzir maior dinamismo e capacidade no mercado de auditoria”.

A publicação da Diretiva 2014/56 EU, de 16 de abril e do Regulamento n.º 537/2014, de 16 de abril, introduziu novos requisitos aplicáveis às auditorias de EIP. Segundo Almeida (2017), as principais novidades introduzidas pela referida diretiva e pelo referido regulamento foram:

- Alterações ao conteúdo do relatório, tipo de auditoria e criação de um relatório suplementar interno para os comités de auditoria;
- Novos requisitos relacionados com a rotação obrigatória de auditores;

² *Big four* é a terminologia utilizada para as quatro maiores empresas especializadas em auditoria e consultoria do mundo - Deloitte, Ernst & Young, KPMG e PricewaterhouseCoopers.

- Restrições na prestação de serviços que não sejam de auditoria, com a introdução de uma lista de serviços que as empresas de auditoria estão proibidas de prestar às entidades auditadas.

De acordo com o artigo 17º do Regulamento n.º 537/2014, publicado a 16 de abril de 2014, as EIP devem efetuar a rotação da firma de auditoria após um período máximo de 10 anos, tendo os estados-membro a opção de adotar períodos mais curtos ou mais longos, desde que cumpram as seguintes regras indicadas nas alíneas a) e b) do n.º 4 do referido artigo 17º:

- Vinte anos, caso seja realizado um processo de concurso público para a revisão legal de contas, nos termos do artigo 16.º, n.º 2 a 5, com efeitos a partir do termo da duração máxima referida no n.º 1, segundo parágrafo, e no n.º 2, alínea b); ou
- Vinte e quatro anos, caso, após o termo da duração máxima referida no n.º 1, segundo parágrafo, e no n.º 2, alínea b), mais do que um Revisor Oficial de Contas ou uma sociedade de revisores oficiais de contas sejam mandatados em simultâneo, desde que, em consequência da Revisão Legal de Contas, seja apresentado um relatório de auditoria ou Certificação Legal de Contas conjunto a que se refere o artigo 28.º da Diretiva 2006/43/CE.

Em Portugal a transposição deste regulamento resultou num prazo máximo de 10 anos. A transposição destes normativos para o ordenamento jurídico português verificou-se através da Lei n.º 148/2015 de 9 de setembro e da Lei n.º 140/2015 de 7 de setembro.

A Lei n.º 148/2015 de 9 de setembro aprovou o Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria (OROC, 2022), transpondo a 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 anuais e consolidadas, e assegura a execução, na ordem jurídica interna, do Regulamento (UE) n.º 537/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo aos requisitos específicos para a revisão legal de contas das entidades de interesse público.

A Lei n.º 140/2015 de 7 de setembro aprovou o novo estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC, 2015), em conformidade com a Lei n.º 2/2013, de 10 de janeiro, que estabelece o regime jurídico de criação, organização e funcionamento das associações públicas profissionais.

2.2 O conceito de independência e as suas ameaças

Os diversos escândalos financeiros que ocorreram nos últimos anos e o facto da independência ser um dos aspetos mais importantes relacionados com a profissão de auditor, tornaram este assunto ainda mais atual, sobretudo no caso dos auditores que prestam serviços a EIP (Costa, 2010).

Arens et al. (2006) definem o conceito de independência como a capacidade que o auditor tem na tomada de uma posição imparcial no exercício das suas funções. Meuwissen & Quick (2019) consideram que a independência é vista como a capacidade que o auditor tem para suportar a pressão exercida por parte do cliente para se desviar dos seus padrões profissionais. A Securities and Exchange Commission (SEC) define independência como o estado mental objetivo e a ausência de enviesamento de práticas (Regra 57, SEC 2003, citado por Pinheiro, 2012)³.

O Código de Ética do IFAC (IFAC, 2009), em conformidade com o Código de Ética da OROC (OROC, 2011), divide o conceito de independência em dois tipos:

- Independência da mente: o estado mental que permite a elaboração de uma opinião sem ser afetado por influências que comprometam o julgamento profissional, permitindo por este meio, que um profissional atue com integridade, tenha objetividade e ceticismo profissional;
- Independência na aparência: o evitar factos e circunstâncias tão significativos que um terceiro razoável e informado, ponderando todos os fatos e circunstâncias específicos, seria levado a concluir que a integridade, a objetividade ou o ceticismo profissional de uma firma, ou de um membro da equipa, tenham sido comprometidos.

O IFAC disponibiliza um quadro de princípios para identificar as ameaças à independência, avaliar a importância dessas ameaças, identificar e aplicar salvaguardas para eliminá-las ou reduzi-las a um nível aceitável, de tal forma que a independência da mente e a independência na aparência não sejam comprometidas (Curto, 2016).

De acordo com o n.º 2 do artigo 22º, da Diretiva 2006/43/CE, de 27 de maio, do Parlamento Europeu e do Conselho, a independência do auditor ou da sociedade de auditoria pode ser afetada por ameaças, tais como:

³ SEC. Strengthening the Commission's requirements regarding auditor independence. U.S. Securities and Exchange Commission: Washington, DC, 2003.

- Auto-revisão: situações em que o auditor não avalie adequadamente os resultados de um julgamento ou de um serviço anteriormente efetuado por si próprio, pela firma ou por entidades da rede a que pertence;
- Interesse pessoal: interesse financeiro ou qualquer outro interesse que venha a influenciar de forma indevida o julgamento ou comportamento do auditor;
- Representação: quando o auditor defende a posição de um cliente, ao ponto de a sua objetividade poder vir a ficar comprometida;
- Familiaridade, confiança ou intimidação: casos em que devido a um relacionamento próximo ou prologando com um cliente ou com uma pessoa com um cargo de responsabilidade no cliente, o auditor seja demasiado condescendente em relação aos seus interesses, ou demasiado acrítico em relação ao seu trabalho ou quando o auditor seja dissuadido de atuar objetivamente devido a pressões reais ou veladas, incluindo tentativas para exercer influência indevida sobre si.

O nº 2, do artigo 22º, da Diretiva 2006/43/CE, de 27 de maio, refere ainda que, se a importância destas ameaças, comparativamente às medidas de salvaguarda aplicadas, for tal que a sua independência se veja comprometida, o auditor ou a sociedade de auditoria não devem realizar a Revisão Legal de Contas.

2.3 Audit Expectation Gap

Devido aos vários escândalos financeiros enunciados anteriormente, o papel do auditor tem vindo a ser criticado e questionado, essencialmente devido à ausência de avisos relativamente à situação financeira das empresas auditadas, acabando por ser conotado como um elemento com responsabilidade nas crises financeiras que ocorreram (Motahary & Emami, 2016).

Estes acontecimentos geraram na sociedade uma discussão relativa ao não cumprimento da auditoria com o que é esperado por parte do público. O conceito de *audit expectation gap* (AEG) é explicado essencialmente pela diferença de expectativas entre a sociedade / utilizadores das demonstrações financeiras e o auditor.

Liggio (1974) foi o primeiro autor a referir-se ao conceito de *expectation gap*, tendo definido este conceito como a diferença entre os níveis de desempenho esperados pelos utilizadores das demonstrações financeiras e o desempenho possível que o auditor consegue

alcançar. Posteriormente, outros autores, como Monroe e Woodliff (1993), definiram o AEG como a diferença de convicções entre os auditores e os utilizadores das demonstrações financeiras sobre os deveres e responsabilidades assumidas pelos auditores e as comunicações efetuadas pelos mesmos.

Porter (1993) aprofundou o conceito de AEG, defendendo que este conceito se encontrava subdividido em duas grandes componentes:

- *Reasonable gap*, o qual consiste na diferença entre as funções que a sociedade espera que o auditor desempenhe e as funções que podem ser desempenhadas pelo auditor;
- *Performance gap*, o qual consiste no desfasamento entre o que a sociedade pode esperar que os auditores realizem e aquilo que de facto os auditores podem realizar.

Desta forma, espera-se que o comportamento do auditor esteja alinhado com as expectativas que a sociedade tem do desempenho da atividade de auditoria, por forma a reduzir o AEG e aumentar a transparência e fiabilidade na profissão de auditor (Sikka et al. 1998).

A literatura tem vindo a apontar algumas soluções para que ocorra um alinhamento de expectativas entre as partes. O AEG tende a ser menor quando o auditor tem formação na área financeira e uma larga experiência (Köse & Erdogan, 2015), se houver um aumento da legislação e regulamentação sobre as funções do auditor (Otalor & Okafor, 2013) e com o desenvolvimento de mecanismos (através de um relatório mais informativo) que diminuam o fosso entre os beneficiários dos relatórios de auditoria e quem os produz (Salehi et al. 2009; Otalor e Okafor, 2013).

Com o intuito de responder a estas preocupações e reforçar a confiança dos utilizadores das demonstrações financeiras, reduzindo, por consequência, o AEG, diversos organismos reguladores de auditoria introduziram nova regulamentação e legislação no desempenho das funções de auditoria. As MRA são uma das mais recentes alterações introduzidas no relato do auditor, tendo como objetivo tornar o relatório do auditor mais informativo e transparente.

2.4 Introdução das Matérias Relevantes de Auditoria

O papel da auditoria na sociedade atual tem vindo a ganhar uma maior importância, uma vez que os utilizadores das demonstrações financeiras não pretendem apenas obter um relatório de auditoria que proporcione uma imagem de fiabilidade e confiança das demonstrações

financeiras, mas também requerem uma melhoria da comunicação, da credibilidade e da transparência do relatório de auditoria.

Perante este cenário e com o intuito de corresponder a estas expectativas dos utilizadores, as entidades reguladoras, como o IAASB, o PCAOB, o FRC e a CE, desenvolveram diversos estudos e projetos com o objetivo de uniformizar, harmonizar e criar uma maior transparência na atuação dos auditores (Simnett & Huggins, 2014).

O FRC, entidade reguladora de auditoria do Reino Unido, emitiu em 2013 uma revisão à ISA 700 - “*The Independent Auditor’s Report on Financial Statements*”, introduzindo novos requisitos no que respeita ao relato e à descrição de riscos de distorção material relevantes.

As alterações efetuadas no Reino Unido levaram a que o IAASB e o PCAOB emitissem propostas para a revisão das normas de auditoria em vigor. Desta forma, em janeiro de 2015, o IAASB publicou a ISA 701 - “*Communicating Key Audit Matters in the Independent Auditor’s Report*” (IAASB, 2015). Por via desta norma de auditoria, a divulgação das MRA passou a ser obrigatória para os relatórios de auditoria de entidades de interesse público (divulgação opcional para auditorias de outras entidades). Em Portugal, a ISA 701 foi introduzida em abril de 2014, decorrente da publicação do Regulamento 537/2014 (UE), tendo entrado em vigor a partir do dia 1 de janeiro de 2016.

O parágrafo n.º 2 da ISA 701 refere que “a finalidade de comunicar matérias relevantes de auditoria é aumentar o valor comunicativo do relatório do auditor, proporcionando maior transparência acerca da auditoria que foi realizada”. Este parágrafo refere ainda que “comunicar matérias relevantes de auditoria proporciona informações adicionais aos utilizadores das demonstrações financeiras para os ajudar a compreenderem essas matérias que, no julgamento profissional do auditor, foram as de maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do período corrente”. Sirois et al. (2018) detetaram evidências de que a divulgação das MRA tem um impacto direto na atenção dada pelos utilizadores das demonstrações financeiras, visto que estes acedem mais rapidamente a esta informação e atribuem-lhe maior importância quando as MRA são comunicadas no relatório de auditoria.

De acordo com o modelo de relatório do auditor independente “As matérias relevantes de auditoria são as que, no nosso julgamento profissional, tiveram maior importância na nossa auditoria das demonstrações financeiras do período corrente” (OROC, 2018). As MRA são questões que, segundo o julgamento profissional do auditor (que tem por base a sua formação, conhecimento e experiência), considera apresentarem um maior risco e

consequentemente necessitam ser divulgadas e detalhadas no relatório de auditoria para que os utilizadores das demonstrações financeiras tenham um maior conhecimento e compreensão das mesmas.

Dos vários assuntos abordados com os órgãos de gestão e de fiscalização, nem todos podem ser considerados como MRA. É efetuada uma triagem através das áreas que requerem atenção significativa por parte dos auditores, identificando áreas com riscos significativos ou erros materiais, com estimativas contabilísticas complexas e eventos ou transações significativas. Posteriormente, são identificadas as matérias mais significativas, através das diversas comunicações que o auditor tem com os órgãos de gestão e de fiscalização, da materialidade da área em questão, da complexidade das políticas contabilísticas (se a empresa adotar políticas contabilísticas diferentes do setor em que está inserida) e se será necessário recorrer ao trabalho de um perito, devido à complexidade e especificidade da área em análise.

Só após percorrer estas etapas é que o auditor irá descrever as MRA, explicando o motivo pelo qual as considerou como matérias relevantes e como efetuou o seu tratamento no decorrer do trabalho de auditoria.

3. REVISÃO DE LITERATURA

Este capítulo pretende contextualizar a literatura relativa ao tema em estudo. Desta forma, são apresentados estudos que investigaram o efeito da rotação obrigatória dos auditores na qualidade e independência da auditoria. Posteriormente, são analisadas investigações sobre o efeito da rotação dos auditores na comunicação das MRA e ainda sobre os efeitos da divulgação das MRA e quais os seus impactos nos utilizadores das demonstrações financeiras.

3.1 Rotação obrigatória das firmas de auditoria e o efeito sobre a qualidade e a independência

Como referido anteriormente, a literatura existente sobre os benefícios da rotação obrigatória das firmas de auditoria ainda não é consensual. A CE (2010) refere que a independência dos auditores pode ser considerada como o fator mais importante para determinar a qualidade da auditoria e a fiabilidade das demonstrações financeiras. A rotação dos sócios e das firmas de auditoria surge em resposta a um reforço da independência do auditor, através da redução da ameaça da familiaridade.

Catanach e Walker (1999) analisaram diversos artigos sobre a rotação obrigatória das firmas de auditoria, tendo concluído que os seus defensores veem esta obrigatoriedade como a solução contra relações de longo prazo entre os auditores e a entidade auditada, as quais, tendencialmente, podem prejudicar a independência e a qualidade. Desta forma, entendem que, com a rotação obrigatória das firmas de auditoria, os auditores poderiam resistir mais facilmente à pressão do órgão de gestão, o que iria reduzir as falhas na auditoria e melhorar a qualidade das demonstrações financeiras.

Ewelt-Knauer et al. (2013) investigaram as diferentes perspetivas dos investidores e reguladores, tendo concluído que os reguladores veem os mandatos longos das firmas de auditoria como ameaças à independência e ao ceticismo dos auditores e, por consequência, à qualidade da auditoria. Este entendimento deve-se à preocupação com a familiaridade entre os auditores e as entidades auditadas que o relacionamento longo pode originar.

Ball et al. (2015) analisaram as 500 maiores empresas australianas da ASX/S&P em 2006, por forma a investigarem se a relação entre o auditor e a entidade auditada poderia afetar a independência do primeiro e, por consequência, a qualidade da auditoria. Este estudo demonstrou que uma relação mais longa entre o órgão de gestão e a firma de auditoria leva

a uma diminuição da independência, permitindo que o órgão de gestão adote políticas e práticas contabilísticas menos conservadoras.

Yalçin e Aşar (2019), investigaram, tendo por base empresas turcas, o efeito da rotação obrigatória das firmas de auditoria na qualidade de auditoria. Para o efeito utilizaram os *accruals* discricionários como indicador da qualidade da auditoria. As conclusões obtidas, indicam que a qualidade de auditoria é mais elevada quando as entidades auditadas estão sujeitas a rotação obrigatória da firma de auditoria.

Em diversos países, como, por exemplo, Espanha, Itália e Coreia do Sul, a rotação das firmas de auditoria já existe há vários anos. Em Espanha, Ruiz-Barbadillo, et al. (2009) estudaram o impacto da rotação obrigatória das firmas de auditoria na independência dos auditores espanhóis, através da análise dos relatórios de auditoria de uma amostra de empresas em dificuldades financeiras, entre 1991 e 2000. Para o efeito, compararam a informação dos relatórios de auditoria emitidos num regime com rotação obrigatória (1988-1995) com a informação dos relatórios de auditoria emitidos num regime sem rotação obrigatória (1996-2000). De acordo com os resultados obtidos, considerando, entre outros aspetos, a incidência de reservas nos referidos relatórios, não encontraram evidências da existência de diferenças significativas entre os dois períodos. Em Itália, Cameran et al. (201) analisaram as empresas cotadas entre 2006 e 2009, concluindo que existe uma diminuição da qualidade da auditoria nos três anos seguintes à rotação obrigatória. Por consequência, um mandato de auditoria mais longo tem efeitos positivos na qualidade da auditoria. Kwon et al. (2014) investigaram o efeito da rotação obrigatória das firmas de auditoria na Coreia do Sul, entre os anos 2000 e 2007, tendo obtido evidências de que a rotação obrigatória aumenta os custos para as firmas de auditoria e para os clientes, sem ter qualquer efeito perceptível na qualidade da auditoria.

Melo (2014) analisou o impacto que a rotação das firmas de auditoria teve ao nível dos relatórios de auditoria, em Portugal, nomeadamente nas empresas integradas no PSI geral. Este estudo concluiu que não existe uma tendência para a inclusão de novas reservas no relatório de auditoria quando se verifica a rotação da firma de auditoria, ocorrendo antes uma redução do número de reservas, ou uma transformação das reservas anteriormente existentes em ênfases. Pinto et al. (2019) analisaram a forma como os auditores de uma das *big four* a operar em Portugal percecionam a obrigatoriedade da rotação das firmas de auditoria. De uma forma geral, os entrevistados percecionam a obrigatoriedade da rotação como prejudicial ao mercado, visto que entendem que mandatos mais longos têm associado um

maior nível de conhecimento da entidade auditada, não implicando tais durações falta de independência.

Jackson et al. (2008) analisaram o efeito que a rotação obrigatória das firmas de auditoria teria na qualidade da auditoria, através da utilização de duas medidas de qualidade de auditoria: propensão para emitir um relatório que não ponha em causa o pressuposto da continuidade e o nível de *accruals* discricionários. A principal conclusão obtida refere que a qualidade da auditoria aumenta com o tempo de permanência da firma de auditoria, pelo que a rotação das firmas de auditoria não aparenta ter qualquer impacto positivo.

Na tabela 3.1 efetuou-se um resumo das principais conclusões dos artigos referenciados nesta seção.

Tabela 3.1 – Rotação obrigatória das firmas de auditoria e o efeito sobre a qualidade e a independência

Autores	Data	Título	Impacto da rotação na qualidade de auditoria	Conclusão
Catanach & Walker	1999	The international debate over mandatory auditor rotation: a conceptual research framework	Positivo	A rotação das firmas de auditoria é uma solução benéfica contra relações de longo prazo entre os auditores e o cliente, as quais, tendencialmente, prejudicam a independência e a qualidade da auditoria.
Ewelt-Knauer et al.	2013	Mandatory Audit Firm Rotation: A Review of Stakeholder Perspectives and Prior Research	Positivo	Os reguladores consideram que a rotação das firmas de auditoria reduz as ameaças à independência e ao ceticismo dos auditores e, por consequência, aumenta a qualidade da auditoria.
Ball et al.	2015	Is audit quality impacted by auditor relationships?	Positivo	A rotação das firmas de auditoria evita a existência de uma relação mais longa entre o órgão de gestão e a firma de auditoria, o que poderia levar a uma diminuição da independência, permitindo que o órgão de gestão adotasse políticas e práticas contabilísticas menos conservadoras.
Yalçin e Aşar	2019	The Effect of Mandatory Audit Firm Rotation on Audit Quality	Positivo	As auditorias das empresas sujeitas a rotação obrigatória das firmas de auditoria apresentam maior qualidade de auditoria.
Jackson et al.	2008	Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality	Negativo	A qualidade da auditoria aumenta com o tempo de permanência da firma de auditoria e com a experiência acumulada, pelo que a rotação das firmas de auditoria não aparenta ter qualquer impacto positivo.

Autores	Data	Título	Impacto da rotação na qualidade de auditoria	Conclusão
Ruiz-Barbadillo, et al.	2009	Does Mandatory Audit Firm Rotation Enhance Auditor Independence? Evidence from Spain	Negativo	Não foram encontradas evidências que suportem que a rotação das firmas de auditoria melhore a independência dos auditores e a qualidade da auditoria.
Kwon et al.	2014	Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality: Evidence from the Korean Audit Market	Negativo	A rotação obrigatória das firmas de auditoria aumenta os custos para as firmas de auditoria e para os clientes, sem ter qualquer efeito positivo perceptível na qualidade da auditoria.
Cameran et al.	2014	Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality	Negativo	A rotação das firmas de auditoria tem como consequência uma diminuição da qualidade de auditoria, essencialmente explicada pela perda do efeito da curva de aprendizagem.
Melo	2014	A Rotação das Sociedades de Auditoria: Estudo dos Pareceres do PSI Geral	Negativo	Não existe uma tendência para a inclusão de novas reservas no relatório de auditoria quando se verifica rotação da firma de auditoria, o que é entendido como ausência de evidência na melhoria da qualidade da auditoria.
Pinto et al.	2019	The introduction of mandatory audit firm rotation in the EU: The case of Portugal	Negativo	A obrigatoriedade da rotação das firmas de auditoria é percebida como prejudicial devido à perda de conhecimento da entidade auditada.

3.2 A relevância da divulgação de MRA

A introdução da obrigatoriedade da divulgação das matérias relevantes de auditoria nos relatórios de auditoria teve como finalidade a melhoria da comunicação entre os auditores e os utentes em geral. Mais concretamente, pretendeu-se que os relatórios de auditoria fossem mais informativos e, dessa forma, fossem mais úteis para a tomada de decisões económicas por parte dos utentes das demonstrações financeiras. Se as MRA de auditoria têm valor informativo, então é interessante perceber de que forma a rotação das firmas de auditoria contribui para o objetivo de melhoria do valor informativo das MRA.

As MRA são um tema relativamente recente na investigação em auditoria e os estudos efetuados sobre a ligação entre as MRA e a rotação das firmas de auditoria ainda são muito limitados. Assim, esta revisão de literatura procurou, em primeiro lugar, aferir se a divulgação das MRA tem de facto valor informativo e, de seguida, de que forma a rotação das firmas de auditoria influencia as MRA.

Pereira (2019) investigou as matérias relevantes de auditoria relatadas nos relatórios de auditoria das empresas cotadas na Euronext Lisbon, através da utilização de uma regressão com corte transversal de dados, utilizando como variável dependente o retorno anormal acumulado e como variáveis independentes a quantidade de MRA divulgadas nos relatórios de auditoria, no período de 2016 e 2017. Os resultados obtidos neste estudo apontam no sentido de a divulgação das MRA não evidenciar conteúdo informacional útil para o mercado, na medida em que não foi identificado um impacto relevantes das mesmas no retorno anormal das entidades em causa.

Christensen et al. (2014) estão entre os primeiros investigadores a demonstrar que as divulgações das MRA têm potencial para influenciar as decisões dos utilizadores das demonstrações financeiras, ao terem obtido evidências de que os investidores, ao consultarem um relatório com MRA, tinham maior probabilidade de deixar de investir na empresa, do que os investidores que receberam um relatório de auditoria sem MRA.

Köhler et al. (2020) e Carver e Trinkle (2017) concluíram que a divulgação das MRA tem valor informativo para os investidores profissionais, ao passo que para os investidores não profissionais parece não ter qualquer valor, uma vez que estes podem ter dificuldades em processar as novas informações reveladas pelas MRA.

Lennox et al. (2022) e Almulla e Bradbury, (2019) obtiveram, nos seus estudos, evidências relativamente às consequências ao nível das reações de mercado ao início da divulgação das MRA, de que as MRA não têm importância incremental para o mercado.

De acordo com Gold et al. (2019), a divulgação das MRA evidenciou efeitos positivos ao nível da redução da assimetria de informação, conforme pretendido pelos reguladores.

No entanto alguns investigadores examinaram também se a exigência de divulgação das MRA influencia o comportamento dos auditores. Segundo Reid et al. (2019), a auditoria pode ser afetada pela divulgação das MRA, na medida em que o órgão de gestão pode adotar um comportamento contabilístico mais aceitável devido à ameaça de divulgação do auditor. Adicionalmente, os auditores podem sentir-se mais escrutinados pelo seu trabalho, sendo compelidos a executar um trabalho de melhor qualidade.

Apesar de a literatura existente sobre o tema não revelar uma opinião consensual sobre o tema, parecem existir evidências que suportam a existência de algum valor informativo das MRA.

Na tabela 3.2 efetuou-se um resumo das principais conclusões dos artigos referenciados nesta seção.

3.3 O efeito da rotação das firmas de auditoria na divulgação de MRA

Identificou-se pouca investigação sobre o impacto da rotação das firmas de auditoria na divulgação das MRA. Mais uma vez, os ainda escassos estudos sobre esta relação apresentam conclusões algo contraditórias.

Verho (2021) analisou o efeito da rotação das firmas de auditoria na União Europeia, tendo concluído que a rotação da firma de auditoria se associa positivamente com o número de MRA divulgadas.

Ricquebourg e Maroun (2023) analisaram também o efeito da rotação das firmas de auditoria na divulgação das MRA no mercado sul africano, tendo obtido evidências de que a mudança da firma de auditoria tem um impacto significativo nas MRA acrescentadas ou retiradas do relatório de auditoria. Contudo, concluíram que a mudança de firma de auditoria não está associada a alterações nas MRA divulgadas que são mantidas após a rotação.

Ferreira (2022) analisou a evolução do relato das MRA e o impacto da rotação dos auditores no relato das MRA, tendo concluído que não existe um crescimento do número de MRA ao longo dos quatro anos de aplicação da ISA 701 e que a maioria das MRA que são relatadas num determinado ano são novamente relatadas nos anos seguintes. Concluiu ainda que não existem evidências que corroborem a existência de uma relação direta entre a mudança de firma de auditoria e as MRA divulgadas.

De forma a analisar como estas duas medidas emblemáticas da reforma da auditoria na UE se relacionam entre si, formularam-se duas hipóteses a testar:

- A rotação da firma de auditoria leva a um aumento no número de MRA;
- A rotação da firma de auditoria leva a um maior detalhe das MRA (medido pelo número de caracteres e de palavras das mesmas).

Na tabela 3.3 efetuou-se um resumo das principais conclusões dos artigos referenciados nesta seção.

Tabela 3.2 – A relevância da divulgação de MRA

Autores	Data	Título	Conclusão
Christensen et al.	2014	Do Critical Audit Matter Paragraphs Change Nonprofessional Investor's Decisions to Invest?	As MRA têm potencial para influenciar as decisões dos utilizadores das demonstrações financeiras. Obtidas evidências que os investidores, ao consultarem um relatório com MRA, têm uma maior probabilidade de deixar de investir na empresa.
Reid et al.	2019	Are Auditor and Audit Committee Report Changes Useful to Investors? Evidence from the United Kingdom	As divulgações adicionais no relatório de auditoria ajudam e têm impacto na tomada de decisões por parte dos utilizadores.
Köhler et al.	2020	The Effects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value: Experimental Evidence from Investment Professionals and Non-Professional Investors.	As MRA têm valor informativo para os investidores profissionais.
Carver e Trinkle	2017	Nonprofessional Investors' Reactions to the PCAOB's Proposed Changes to the Standard Audit Report	As MRA não têm valor informativo para os investidores não profissionais, os quais têm dificuldade em interpretar a informação que estas divulgam.

Autores	Data	Título	Conclusão
Lennox et al.	2022	Why Are Expanded Audit Reports Not Informative to Investors? Evidence From the United Kingdom	A divulgação das MRA não tem valor informativo para o mercado.
Almulla e Bradbury	2019	Auditor, Client, and Investor Consequences of the Enhanced Auditor's Report	A divulgação das MRA não tem importância incremental para o mercado.
Gold et al.	2019	The consequences of disclosing key audit matters (KAMs): A review of the academic literature	A introdução das MRA reduziu a assimetria da informação e por consequência evidência valor informativo para o mercado.
Pereira	2019	Matérias Relevantes de Auditoria relatadas pelas empresas cotadas na Euronext Lisbon	A divulgação das MRA não evidencia conteúdo informacional útil para o mercado.

Tabela 3.3 – O efeito da rotação das firmas de auditoria na divulgação de MRA

Autores	Data	Título	Conclusão
Verho	2021	The Effect of Audit Firm Rotation on Key Audit Matters: Evidence from European Union	A rotação da firma de auditoria relaciona-se positivamente com o número de MRA divulgadas.
Ricquebourg e Maroun	2023	How do auditor rotations affect key audit matters? Archival evidence from South African audits	A rotação da firma de auditoria tem impacto nas MRA, dando origem à divulgação de novas MRA e à remoção de outras MRA.
Ferreira	2022	Matérias Relevantes de Auditoria: A Sua Evolução no Âmbito do Relato e Efeitos da Rotação dos Auditores	Não existem evidências que corroborem a existência de uma relação direta entre a mudança de firma de auditoria e as MRA divulgadas.

4. ABORDAGEM METODOLÓGICA

Neste capítulo pretende-se enquadrar os princípios metodológicos e os procedimentos a adotar que respondem às hipóteses da investigação. Desta forma, este capítulo pretende descrever os métodos de investigação utilizados. Inicialmente, são formuladas as hipóteses que se pretendem validar. Numa segunda etapa é apresentada a amostra no que respeita à recolha e tratamento de dados. Por fim, é feita a explicação e a estimação do modelo utilizado.

Conforme referido anteriormente, não foi identificada muita investigação sobre o impacto da rotação das firmas de auditoria na divulgação das MRA. Assim, foram apenas identificados os estudos de Verbo (2021), Ferreira (2022) e Ricquebourg e Maroun (2023). Em particular, destaca-se o estudo de Verho (2021), o qual abrangeu especificamente esta temática tendo por base informação extraída de relatórios e contas de empresas europeias cotadas.

O presente trabalho baseia-se no estudo de Verho (2021) para o mercado português, pelo que a metodologia seguida, mais detalhadamente abaixo descrita, é semelhante à adotada no estudo indicado.

4.1 Hipóteses de estudo

As hipóteses de estudo têm por base aferir o impacto da rotação da firma de auditoria na divulgação das MRA no mercado português, Em particular, são formuladas as seguintes hipóteses:

- A rotação da firma de auditoria leva a um aumento no número de MRA (H1); e
- A rotação da firma de auditoria leva a um maior detalhe das MRA, medido pelo número de caracteres e de palavras das mesmas (H2)

A fundamentação teórica para estas hipóteses assenta no pressuposto de que a rotação da firma de auditoria tem impactos positivos em termos de independência do auditor e, conseqüentemente, é expectável um aumento do ceticismo profissional e do espírito crítico que são empregues na execução dos trabalhos de auditoria. Alguns estudos anteriormente efetuados suportam este entendimento, nomeadamente Ewelt-Knauer et al. (2013), Ball et al. (2015) e Yalçin e Aşar (2019). Este aumento do ceticismo profissional e do espírito crítico poderá conduzir à identificação e à divulgação de novas MRA, assim como à execução de procedimentos adicionais de auditoria direcionados para as mesmas, com uma natureza e

com uma extensão diferentes das anteriormente adotadas. Desta forma, é expectável que, no seguimento da rotação de firma de auditoria, o número de MRA aumente, assim como o detalhe com que as mesmas são descritas no relatório de auditoria.

Por outro lado, outros estudos, nomeadamente Jackson et al. (2008), Cameran et al. (2014) e Pinto et al. (2019), têm identificado evidências de que a rotação da firma de auditoria origina uma perda de conhecimento da entidade auditada (essencialmente no início dos correspondentes mandatos), o que se traduziria na incapacidade do auditor identificar novas MRA e numa maior dificuldade em desenhar e executar procedimentos adicionais de auditoria eficazes. Neste contexto, poderia ser expectável que, no início do mandato, a nova firma de auditoria adotasse uma postura mais “prudente” e não alterasse significativamente as divulgações de MRA efetuadas pela firma sua antecessora.

4.2 Modelos econométricos

Para a validação das hipóteses de estudo, foram utilizados os seguintes modelos econométricos:

H1:

$$1. NMRA_{it} = f(ROT_{it}, BIGFOUR_{it}, LNAT_{it}, LNGW_{it}, LNINV_{it}, INCM_{it}, LOSS_{it}, ROA_{it}, ROE_{it}, CURRENT_{it}, LEVERAGE_{it})$$

H2:

$$2. NCMEDIOMRA_{it} = f(ROT_{it}, BIGFOUR_{it}, LNAT_{it}, LNGW_{it}, LNINV_{it}, INCM_{it}, LOSS_{it}, ROA_{it}, ROE_{it}, CURRENT_{it}, LEVERAGE_{it})$$

Onde,

Rot – variável *dummy* que identifica situações em que se verificou rotação da firma de auditoria

BIGFOUR – variável *dummy* que identifica quando a entidade foi auditada por uma *big four*

LNAT – logaritmo natural do total do ativo

LNGW – logaritmo natural do *goodwill*

LNINV – logaritmo natural da quantia escriturada dos inventários

INCM – variável *dummy* que identifica quando existe uma incerteza material quanto à continuidade das operações da entidade auditada

LOSS – variável *dummy* que identifica quando a entidade auditada apresenta prejuízo no período

ROA – rentabilidade do ativo medida pelo rácio entre o lucro/prejuízo do período e o ativo total

ROE – rentabilidade do capital próprio medida pelo rácio entre o lucro/prejuízo do período e o capital próprio

CURRENT – rácio entre o ativo corrente e o passivo corrente

LEVERAGE – endividamento medido como o rácio entre o total do passivo e o total do ativo

As variáveis *MRA* e *NCMEDIOMRA* são as variáveis dependentes e as demais variáveis são as variáveis independentes, também designadas por variáveis explicativas ou regressores. Os índices *i* e *t* nas variáveis correspondem, respetivamente, à entidade e ao ano, conforme explicado na secção 4.3. Por simplificação, na explicação das variáveis apresentada nas subsecções seguintes, estes índices serão omitidos.

A apresentação dos modelos atrás é genérica e contempla especificações lineares e não lineares (diferentes variantes dos modelos). Através dos modelos usados, pretende-se a estimação dos parâmetros β para cada variável. Estes parâmetros refletem de que forma (sentido e magnitude) as variáveis independentes afetam a variável dependente. Um parâmetro β para a variável de teste (*ROT*), positivo e estatisticamente significativo suporta as hipóteses H1 e H2.

4.2.1 Variáveis dependentes

As variáveis dependentes consideradas nos dois modelos acima pretendem medir o número de MRA divulgadas nos relatórios de auditoria (NMRA) e o número médio de caracteres divulgados nos relatórios de auditoria (NCMEDIOMRA). A variável NCMEDIOMRA corresponde, para cada relatório de auditoria, ao quociente entre o total de caracteres da secção de MRA e o correspondente número de MRA divulgadas.

O total de caracteres da secção de MRA compreende os caracteres presentes na identificação das MRA, na descrição das MRA e nas respostas dadas às MRA.

A tabela seguinte apresenta uma breve caracterização das MRA no período em análise.

Tabela 4.1 – Caracterização das MRA

	2016		2017		2018		2019		2020		2021	
	EF	OE	EF	OE	EF	OE	EF	OE	EF	OE	EF	OE
NMRA	102	41	116	38	102	36	104	35	103	36	105	33
Total de caracteres MRA	227 448	134 569	264 272	135 318	249 633	147 450	255 708	135 165	278 249	147 097	294 382	133 788
NCMEDIOMRA	64 574	21 948	71 358	21 445	74 198	24 745	72 993	23 533	82 813	24 730	88 196	24 029

EF – entidades financeiras (bancos e seguradoras); OE – outras entidades (entidades não financeiras)

4.2.2 Variáveis de teste e de controlo

À semelhança da abordagem seguida por Verho (2021), a variável de teste considerada é *ROT* e corresponde a uma variável *dummy*. Esta variável assume o valor 1 se no ano em causa se verificou uma alteração da firma de auditoria e assume o valor 0 se não se verificou tal alteração.

Conforme atrás referido, é através do parâmetro β estimado para esta variável que será efetuada a confirmação ou não das hipóteses de estudo. Neste contexto, podem ser alcançados os seguintes desfechos:

- O parâmetro não difere significativamente de 0 \Rightarrow a rotação da firma de auditoria não tem impacto no número de MRA divulgadas e no número de caracteres das MRA divulgadas, pelo que as hipóteses H1 e H2 não são confirmadas.
- O parâmetro difere significativamente de 0 e é negativo \Rightarrow a rotação da firma de auditoria origina uma redução no número de MRA divulgadas e no número de caracteres das MRA divulgadas, pelo que as hipóteses H1 e H2 também não são confirmadas.
- O parâmetro difere significativamente de 0 e é positivo \Rightarrow a rotação da firma de auditoria origina um aumento no número de MRA divulgadas e no número de caracteres das MRA divulgadas, pelo que as hipóteses H1 e H2 são confirmadas.

A tabela seguinte apresenta o número de situações onde se verificou rotação da firma de auditoria entre 2016 e 2021.

Tabela 4.2 – Entidades com rotação

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Número de entidades com rotação	0	10	8	3	5	4

Embora a variável de interesse para o teste seja a variável *ROT* atrás referida, existem muitas outras situações ou variáveis que podem influenciar o número de MRA e o número médio de caracteres das mesmas. Se essas variáveis forem omitidas nos modelos, existe um risco elevado de o parâmetro de interesse β estimado para a variável de teste estar enviesado e as

conclusões obtidas serem erradas (Wooldridge, 2009, Capítulo 3). Assim, é imperativo que os modelos incluam estas outras variáveis, as quais são denominadas “variáveis de controlo”.

As variáveis de controlo consideradas nos modelos são, à semelhança da abordagem seguida por Verho (2021), agrupadas nas seguintes tipologias: (i) dimensão e complexidade; (ii) rentabilidade e risco financeiro; e (iii) outras.

Dimensão e complexidade

É expectável que as entidades com maior dimensão tenham um maior número de MRA divulgadas, assim como mais detalhe nestas divulgações (Verho, 2021). Assim, para considerar este efeito, foi utilizado o logaritmo natural do ativo total (LNAT), conforme utilizado em estudos semelhantes realizados (por exemplo, Pinto et al. 2020 e Sierra-Garcia et al. 2019).

É igualmente expectável que as entidades com mais situações de risco tenham um maior número de MRA divulgadas, assim como mais detalhe nestas divulgações (Verho, 2021). Isto porque existe, concetualmente, uma correlação forte e positiva entre as MRA e o risco de distorção material das demonstrações financeiras. Para considerar este efeito do risco, foram consideradas as variáveis correspondentes ao logaritmo natural da quantia escriturada do *goodwill* (LNGW) e ao logaritmo natural da quantia escriturada dos inventários (LNINV). Isto porque se trata de duas tipologias de ativos usualmente associadas a um nível acrescido de complexidade e de risco de distorção material das demonstrações financeiras (Sierra-Garcia et al. 2019).

Rentabilidade e risco financeiro

É plausível assumir que as empresas mais rentáveis têm um nível de risco menor, o que se traduz igualmente em riscos de distorção material das demonstrações financeiras menos severos e/ou menos numerosos. Consequentemente, é expectável que, relativamente a estas entidades, sejam divulgadas menos MRA e que as correspondentes divulgações sejam menos extensas (Pinto et al. 2020 e Sierra-Garcia et al. 2019). A dimensão da rentabilidade foi, assim, considerada nos modelos através das seguintes variáveis:

- Rentabilidade do ativo (ROA), medida como o rácio entre o lucro ou prejuízo do período e o ativo total na data de relato;

- Rentabilidade do capital próprio (ROE), medida como o rácio entre o lucro ou prejuízo do período e o capital próprio na data de relato; e
- Uma variável *dummy* (LOSS) que assume o valor 1 se a entidade apresentar um prejuízo no período e que assume o valor 0 se a entidade não apresentar um prejuízo no período.

As entidades deparam-se com diversos riscos na sua atividade, os quais têm repercussões na sua informação financeira, assim como nos riscos de distorção material da mesma. Consequentemente, é expectável que as entidades com mais risco na sua atividade tenham associadas mais MRA divulgadas nos seus relatórios de auditoria e estas tenham um detalhe maior (Pinto et al. 2020, Verbo, 2021 e Sierra-Garcia et al. 2019). O efeito do risco da atividade, em particular do risco financeiro, foi considerado no modelo através das seguintes variáveis:

- Uma variável *dummy* (INCM) que assume o valor 1 se o relatório de auditoria da entidade incluir um parágrafo de incerteza material quanto à continuidade e que assume o valor 0 se o relatório de auditoria da entidade não incluir um parágrafo de incerteza material.
- O rácio entre o ativo corrente e o passivo corrente (CURRENT), como medida de risco de liquidez da entidade; e
- Uma medida de endividamento (LEVERAGE), medida como o rácio entre o passivo total e o ativo total.

Outras variáveis de controlo

As firmas de auditoria têm dimensões, culturas e metodologias diferentes, pelo que é natural que as mesmas sigam abordagens distintas relativamente às divulgações relacionadas com as MRA. É expectável que estas diferenças sejam mais acentuadas quando se comparam as denominadas *big four* (Deloitte, EY, KPMG e PwC) com as demais firmas de auditoria. Neste sentido, os modelos incluíram uma variável *dummy* (BIGFOUR) que assume o valor 1 se o relatório de auditoria da entidade tiver sido emitido por uma *big four* e que assume o valor 0 se o relatório de auditoria da entidade não tiver sido emitido por uma *big four*.

A tabela abaixo indica o número médio de MRA e de caracteres das MRA divulgadas, em cada ano, pelas várias *big four* e pelas demais firmas de auditoria.

Tabela 4.3a – Número médio de MRA e de caracteres das MRA divulgadas (2016 – 2018)

Firma de auditoria	2016		2017		2018	
	NMRA	NCMEDI OMRA	NMRA	NCMEDI OMRA	NMRA	NCMEDI OMRA
Deloitte	49	2628	36	1863	16	894
EY	17	1122	38	2036	43	2469
KPMG	14	528	20	764	15	701
PwC	47	2213	49	2322	49	2677
Outros	16	696	11	563	15	708

NMRA - Número médio de MRA divulgadas; NCMEDIOMRA - Número médio de caracteres das MRA divulgadas

Tabela 4.3b – Número médio de MRA e de caracteres das MRA divulgadas (2019 – 2021)

Firma de auditoria	2019		2020		2021	
	NMRA	NCMEDI OMRA	NMRA	NCMEDI OMRA	NMRA	NCMEDI OMRA
Deloitte	14	924	17	969	23	1454
EY	47	2688	49	2821	45	2663
KPMG	13	583	13	952	8	647
PwC	46	2335	41	2116	40	2101
Outros	19	951	19	1044	22	1106

NMRA - Número médio de MRA divulgadas; NCMEDIOMRA - Número médio de caracteres das MRA divulgadas

Adicionalmente, nas variantes dos modelos de contagem, de *fixed effects* e de *random effects* descritas atrás, foram incluídas variáveis *dummy* que identificam a entidade e o ano em causa (valor 1).

4.2.3 Variantes dos modelos

Foram consideradas as seguintes quatro variantes dos modelos econométricos.

Pooled OLS (ou POLS)

A especificação deste modelo é apresentada de seguida.

$$\begin{aligned} NMRA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 ROT_{it} + \beta_2 BIGFOUR_{it} + \beta_3 LNAT_{it} + \beta_4 LNGW_{it} + \beta_5 LNINV_{it} \\ & + \beta_6 INCM_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} CURRENT_{it} \\ & + \beta_{11} LEVERAGE_{it} + e_{it} \end{aligned}$$

e

$$\begin{aligned} NCMEDIOMRA_{it} \\ = & \beta_0 + \beta_1 ROT_{it} + \beta_2 BIGFOUR_{it} + \beta_3 LNAT_{it} + \beta_4 LNGW_{it} + \beta_5 LNINV_{it} \\ & + \beta_6 INCM_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} CURRENT_{it} \\ & + \beta_{11} LEVERAGE_{it} + e_{it} \end{aligned}$$

Este modelo não considera os efeitos específicos dos vários anos analisados, nem as idiosincrasias das várias entidades consideradas no estudo. Consequentemente, este modelo é particularmente vulnerável ao enviesamento das variáveis omitidas e ao surgimento de endogeneidades quando é expectável que as referidas idiosincrasias sejam relevantes e estejam correlacionadas com os restantes regressores (Wooldridge, 2009, Capítulo 13) (o que é o caso, em particular no tocante aos efeitos das várias entidades).

Fixed Effects Model (ou FEM)

A especificação deste modelo é apresentada de seguida.

$$\begin{aligned} NMRA_{it} = & \beta_0 + \beta_1 ROT_{it} + \beta_2 BIGFOUR_{it} + \beta_3 LNAT_{it} + \beta_4 LNGW_{it} + \beta_5 LNINV_{it} \\ & + \beta_6 INCM_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} CURRENT_{it} \\ & + \beta_{11} LEVERAGE_{it} + \theta Efeitos\ anos + \gamma Efeitos\ entidades + e_{it} \end{aligned}$$

e

$NCMEDIOMRA_{it}$

$$\begin{aligned} &= \beta_0 + \beta_1 ROT_{it} + \beta_2 BIGFOUR_{it} + \beta_3 LNAT_{it} + \beta_4 LNGW_{it} + \beta_5 LNINV_{it} \\ &+ \beta_6 INCM_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} CURRENT_{it} \\ &+ \beta_{11} LEVERAGE_{it} + \theta Efeitos\ anos + \gamma Efeitos\ entidades + e_{it} \end{aligned}$$

Ao contrário do POLS, este modelo já considera os efeitos específicos dos vários anos analisados e das várias entidades consideradas no estudo. Estes efeitos são considerados através da inclusão de variáveis *dummy*. A principal particularidade deste modelo prende-se com o facto de o mesmo assumir que os efeitos das entidades serem fixos ao longo de todo o período abrangido pelo estudo – efeitos fixos (Wooldridge, 2009, Capítulo 14).

Random Effects Model (ou REM)

A especificação deste modelo é apresentada de seguida.

$$\begin{aligned} NMRA_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ROT_{it} + \beta_2 BIGFOUR_{it} + \beta_3 LNAT_{it} + \beta_4 LNGW_{it} + \beta_5 LNINV_{it} \\ &+ \beta_6 INCM_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} CURRENT_{it} \\ &+ \beta_{11} LEVERAGE_{it} + v_{it} \end{aligned}$$

e

$NCMEDIOMRA_{it}$

$$\begin{aligned} &= \beta_0 + \beta_1 ROT_{it} + \beta_2 BIGFOUR_{it} + \beta_3 LNAT_{it} + \beta_4 LNGW_{it} + \beta_5 LNINV_{it} \\ &+ \beta_6 INCM_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} CURRENT_{it} \\ &+ \beta_{11} LEVERAGE_{it} + v_{it} \end{aligned}$$

Este modelo assume que as variáveis cujos efeitos fixos foram considerados no modelo FEM não estão correlacionadas com os restantes regressores e procede à correção do eventual efeito de correlação em série que pode estar presente no termo dos erros do modelo (v_{it}) através de estimação GLS (Wooldridge, 2009, Capítulo 14).

A decisão de usar o modelo FEM ou o modelo REM resulta do teste de Hausman. A hipótese nula deste teste é a assunção do modelo REM de que as variáveis cujos efeitos fixos foram considerados no modelo FEM não estão correlacionadas com os restantes regressores. Assim, a rejeição desta hipótese significa que o modelo REM não é adequado e que deve ser usado o modelo FEM. Caso não ocorra rejeição da hipótese nula, deve ser usado o modelo REM (Wooldridge, 2009, Capítulo 14).

Modelo de Contagem (ou COUNT)

A especificação deste modelo, que segue uma distribuição de poisson, é apresentada de seguida.

$$P(y = h/x) = \frac{e^{x\beta^h} e^{-e^{x\beta}}}{h!}$$

Em que:

$$\begin{aligned} x\beta = & \beta_0 + \beta_1 ROT_{it} + \beta_2 BIGFOUR_{it} + \beta_3 LNAT_{it} + \beta_4 LNGW_{it} + \beta_5 LNINV_{it} \\ & + \beta_6 INCM_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 ROE_{it} + \beta_{10} CURRENT_{it} \\ & + \beta_{11} LEVERAGE_{it} + \theta Efeitos\ anos + \gamma Efeitos\ entidades + e_{it} \end{aligned}$$

$$h = NMRA$$

Esta variante apenas é considerada no modelo de validação da hipótese H1, na medida em que, neste caso, a variável dependente (NMRA) consiste apenas em números inteiros não negativos.

O significado dos parâmetros nos vários modelos e respetivas variantes é o seguinte:

β_0 – termo independente

β_k – coeficientes das variáveis independentes

e_{it} e v_{it} – termo dos erros da regressão

4.3 Dados

Para este estudo foram considerados os dados financeiros (obtidos a partir das correspondentes demonstrações financeiras) e as MRA divulgadas nos respetivos relatórios de auditoria de 38 EIP portuguesas para os anos de 2016 a 2021. As EIP consideradas no estudo são listadas de seguida:

Altri	Galp Energia	Pharol
BCP	Glantt-Global	Ramada
BPI	Grupo Media Capital	Reditus

CGD	Ibersol	REN
Cofina	Impresa SGPS SA	SCP
Corticeira Amorim	Inapa	Semapa
Crédito Agricola	Jerónimo Martins	SLB
CTT	Lisgrafica	Sonae
EDP	Martifer	Sonaecom
EDP Renováveis	Mota Engil	Teixeira Duarte
Estoril Sol	NOS	Toyota Caetano
FCP	Novabase	VAA Vista Alegre
Fidelidade	Novo Banco	

A seleção das entidades teve por base todas as empresas presentes no PSI Geral, as principais entidades do setor financeiro e outras empresas cotadas relevantes, que efetuaram a divulgação do R&C durante o período de 2016 a 2021. Efetuou-se ainda separação das entidades do setor financeiro (bancos e seguradoras) e do setor não financeiro (restantes entidades), embora não tenham sido identificadas diferenças estatisticamente significativas entre ambos os grupos. Em 2016 84% das entidades eram auditadas por *Big Four* e 16% por outras SROC. Já em 2021 verifica-se que 77% das entidades eram auditadas por *Big Four* e 23% por outras SROC.

Na recolha dos dados, nos casos em que as EIP apresentaram demonstrações financeiras consolidadas e separadas, foram consideradas as consolidadas. Quando existia revisor oficial de contas e auditor externo, foi considerado o relatório de auditoria do auditor externo.

Os dados foram recolhidos através de fontes primárias (R&C das entidades) e tratados através do software EVIEWS 12.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS EMPÍRICOS

Neste capítulo são apresentados os resultados empíricos obtidos. Na primeira parte do capítulo são apresentadas as estatísticas descritivas e a matriz de correlações das variáveis. Na segunda parte do capítulo são apresentados e discutidos os resultados dos modelos atrás descritos.

5.1 Estatísticas descritivas

A tabela seguinte apresenta as principais estatísticas descritivas (média, desvio padrão, máximo, mediana, mínimo, assimetria e curtose) das variáveis consideradas nos modelos.

Tabela 5.1 – Estatísticas descritivas

	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Assimetria	Curtose
AT	10 787	21 237	7	1 081	104 010	2,57	6,15
BIGFOUR	0,85	0,35	0	1	1	-2,03	2,12
CURRENT	0,95	0,94	0	0,72	6,11	2,52	9,29
GW	196	404	0	20	2 379	3,51	14,09
INCM	0,11	0,31	0	0	1	2,58	4,71
INV	1 020	9 574	0	7	105 470	10,59	111,27
LEVERAGE	0,75	0,38	0,03	0,7	3,61	3,11	18,88
LOSS	0,18	0,38	0	0	1	1,71	0,94
NCMEDIOMRA	2 619	968	0	2 501	5 749	0,67	0,24
NMRA	3,75	1,71	0	3	9	0,39	-0,64
ROA	0,005	0,22	-3,00	0,02	0,56	-12,06	168,23
ROE	0,077	0,44	-3,08	0,08	3,85	1,17	37,84
ROT	0,13	0,34	0	0	1	2,19	2,81

Montantes em milhões de euros (quando aplicável)

Da análise à tabela 5.1 infere-se que a média do ativo (AT) é de 10.787 milhões e que 85% das entidades são auditadas por *Big Four*. Verifica-se que, para 11% das entidades, os respetivos relatórios incluem um parágrafo relacionado com a incerteza material sobre a continuidade. O número médio de MRA relatado por entidade é de 3,75 e o número médio de caracteres é de 2.619.

Nas tabelas 5.2 e 5.3, são representadas as principais estatísticas descritivas de acordo com o seu enquadramento no setor financeiro (banca e seguros) e não financeiro (indústria e outros).

Tabela 5.2 – Setor financeiro

	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Assimetria	Curtose
AT	47 209	28 970	1 317	41 378	104 010	0	-1
BIGFOUR	1	0	1	1	1	0	0
CURRENT	0	0	0	0	1,06	6,08	37
GW	92	160	0	0	466	1,58	1
INCM	0	0	0	0	0	0	0
INV	3	6	0	0	21,55	2,20	3,79
LEVERAGE	1	0	1	0,91	0,97	-1,18	1,12
LOSS	0	0	0	0	1,00	1,91	1,75
NCMEDIOMRA	381	105	77	376	588	-0,39	0,68
NMRA	5,92	1,01	4	6	9	0,85	1,94
ROA	0,003	0,015	-0,03	0,006	0,05	-0,39	2,44
ROE	0,004	0,2	-0,85	0,06	0,27	-2,69	8,59
ROT	0,08	0,28	0	0	1	3,20	8,71

Montantes em milhões de euros (quando aplicável)

Tabela 5.3 – Setor não financeiro

	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Assimetria	Curtose
AT	3 695	8 319	7,22	494	50 994	3,89	16,16
BIGFOUR	0,83	0	0	1	1	-1,74	1,03
CURRENT	1	1	0,12	0,85	6,11	2,81	10,22
GW	216	433	0	37	2 379	3,27	11,86
INCM	0	0	0	0	1	2,27	3,18
INV	1 218	10 458	0	11 819	105 470	9,67	92,72
LEVERAGE	1	0	0,03	0,68	3,61	3,19	17,43
LOSS	0	0	0	0	1	1,69	0,86

NCMEDIOMRA	166	100	0	147	484	1,11	1,21
NMRA	3,33	1,49	0	3	7	0,54	-0,41
ROA	0,005	0,24	-3	0,03	0,56	-11,06	141,21
ROE	0.093	0,47	-3,08	0,08	3,85	1,10	33,99
ROT	0,14	0,35	0	0	1	2,07	2,29

Montantes em milhões de euros (quando aplicável)

Da análise às tabelas 5.2 e 5.3, verifica-se que as entidades do setor financeiro apresentam um total do ativo muito superior às entidades do setor não financeiro. O número médio de MRA e o número médio de caracteres das MRA é também superior nas entidades do setor financeiro, sendo que estas são apenas auditadas por *Big Four*.

A tabela seguinte apresenta a matriz de correlações de Pearson entre as variáveis utilizadas nos modelos.

Tabela 5.4 – Matriz de correlações

	AT	BIGFOUR	CURRENT	GW	INCM	INV	LEVERAGE	LOSS	NCMEDIOMRA	NMRA	ROA	ROE
AT	1											
BIGFOUR	-0,031	1										
CURRENT	-0,358	-0,020	1									
GW	0,177	0,150	-0,077	1								
INCM	-0,171	-0,183	-0,159	-0,159	1							
INV	-0,047	0,042	0,052	0,106	-0,037	1						
LEVERAGE	0,116	-0,071	-0,494	-0,118	0,597	-0,052	1					
LOSS	-0,045	-0,268	-0,058	-0,181	0,330	-0,048	0,193	1				
NCMEDIOMRA	0,516	0,381	-0,291	0,052	-0,256	-0,059	0,109	-0,143	1			
NMRA	0,586	-0,024	-0,210	0,236	-0,201	-0,093	0,112	-0,094	0,464	1		
ROA	0,007	0,237	-0,097	0,056	-0,063	0,017	0,005	-0,352	0,074	0,006	1	
ROE	-0,090	0,184	-0,071	0,013	0,119	0,003	0,087	-0,047	-0,024	-0,075	0,407	1

Da análise à tabela 5.4, verifica-se uma elevada correlação entre as variáveis NCMEDIOMRA e AT, entre as variáveis NMRA e AT, entre as variáveis LEVERAGE e INCM e entre as variáveis LEVERAGE e CURRENT. Desta forma constata-se que quanto maior for o ativo total, maior o número de caracteres e de MRA. Adicionalmente, quanto maior o endividamento, maior a incidência de parágrafos com incertezas materiais relacionados com a continuidade. Verifica-se ainda que quanto maior o nível endividamento, menor a liquidez das entidades.

5.2 Resultados dos modelos econométricos

Os modelos atrás descritos e as suas variantes foram estimados através do software EVIEWS 12, sendo os resultados obtidos apresentados na presente secção.

5.2.1 Modelo de validação do número de MRA (hipótese H1)

Conforme referido na secção 4.1 atrás, este modelo apresenta como variável dependente o número de MRA divulgadas (NMRA) e como variável de teste uma variável *dummy* que sinaliza as situações em que se verificou rotação da firma de auditoria (ROT).

No que diz respeito à variável de teste, as quatro variantes do modelo produzem resultados consistentes que não suportam a hipótese de estudo H1. Mais concretamente, em todas as variantes, não existe evidência estatisticamente significativa de que o coeficiente da variável ROT seja diferente de 0. Isto significa que, de acordo com a análise empírica efetuada, a rotação da firma de auditoria não tem impacto no número de MRA divulgadas. Estes resultados são igualmente observados quando a variável ROT é considerada com o *lag* de 1 ano, o que significa que a rotação da firma de auditoria não tem impacto no número de MRA divulgadas no ano em que ocorreu a rotação e no número de MRA divulgadas no ano seguinte ao ano da rotação. Este resultado contraria as conclusões do estudo de Verho (2021), de acordo com o qual o número de MRA divulgadas aumenta nos anos em que se verifica a rotação da firma de auditoria. As evidências obtidas por Ricquebourg e Maroun (2023), contrariam também os resultados obtidos, uma vez que a rotação da firma de auditoria tem impacto nas MRA, dando origem à divulgação de novas MRA e à remoção de outras MRA. Também relativamente às variáveis de controlo relacionadas com a dimensão e com a complexidade das entidades, as quatro variantes do modelo apresentam resultados consistentes. Mais concretamente, de acordo com estes resultados, apenas o total do ativo (LNAT) aparenta ter impacto no número das MRA divulgadas. De acordo com todas as

variantes, esta variável é significativa a 1%, tendo um impacto positivo no número de MRA divulgadas. Ou seja, quanto maior for a dimensão da entidade auditada (medida pelo seu ativo total), mais MRA são divulgadas. Este é um resultado intuitivo, que confirma as expectativas à priori e que está em linha com as conclusões obtidas por Verho (2021).

No tocante às variáveis de controlo relacionadas com a rentabilidade das entidades auditadas e com o seu nível de risco financeiro, os resultados das quatro variantes também são genericamente consistentes. Em todas as variantes, o nível de endividamento (LEVERAGE) é estatisticamente significativo a 1%, tendo um impacto positivo no número de MRA divulgadas. Este resultado não coincide com os resultados obtidos por Verho (2021), de acordo com os quais não parece existir uma relação entre o nível de endividamento e o número de MRA divulgadas. Igualmente, em todas as variantes, existe uma relação positiva e estatisticamente significativa (a 1% na variante COUNT e a 5% nas demais variantes) entre a variável CURRENT e o número de MRA divulgadas. Isto é, quanto maior for o rácio entre o ativo corrente e o passivo corrente, maior o número de MRA divulgadas. Este resultado contrasta com o resultado obtido por Verho (2021), o qual evidencia uma relação negativa entre a variável CURRENT e o número de MRA divulgadas. As demais variáveis de controlo relacionadas com a rentabilidade das entidades auditadas e com o seu nível de risco financeiro não têm, de uma forma geral, impacto no número de MRA divulgadas. As exceções surgem apenas na variante COUNT, onde a rentabilidade do ativo (ROA) e a existência de incerteza material quanto à continuidade das operações (INCM) evidenciam, respetivamente, uma associação positiva (significativa a 5%) e uma associação negativa (significativa a 10%) com o número de MRA divulgadas. Estes resultados diferem dos evidenciados pelo estudo de Verho (2021), na medida em que este encontrou uma associação positiva e estatisticamente significativa entre as variáveis INCM e LOSS e o número de MRA divulgadas.

Por último, as variantes POLS e COUNT do modelo evidenciam uma associação negativa (estatisticamente significativa a 10% e a 5%, respetivamente) entre a variável BIGFOUR e o número de MRA divulgadas. Isto significa que, quando a firma de auditoria é uma *big four*, em média, são divulgadas menos MRA. Este resultado contraria a expectativa de que os relatórios de auditoria emitidos pelas *big four* contêm mais MRA divulgadas e está em linha com as conclusões obtidas por Verho (2021).

A tabela 5.5 resume os resultados da estimação do modelo de validação da hipótese H1.

Tabela 5.5 – Resultados da estimação do modelo econométrico H1

	POLS	FEM	REM	COUNT
C	-5,455 (0,237) ***	-15,715 (6,2720)	-5,863 (1,360)	-4,335 (1,361)
BIGFOUR	-0,480 (0,256) *	-0,597 (0,426)	-0,348 (0,335)	-0,248 (0,113)
ROT	0,116 (0,487)	0,168 (0,187)	0,179 (0,181)	0,043 (0,043)
LNAT	0,608 (12,988) ***	1,281 (0,437)	0,620 (0,087)	0,360 (0,095)
LNGW	-0,029 (0,021)	0,010 (0,064)	-0,016 (0,037)	0,006 (0,011)
LNINV	0,001 (0,024)	0,011 (0,079)	-0,006 (0,041)	0,001 (0,010)
INCM	-0,530 (0,369)	-0,683 (0,683)	-0,508 (0,506)	-0,260 (0,153)
LOSS	0,041 (0,247)	0,241 (0,220)	0,220 (0,210)	0,063 (0,084)
ROA	0,090 (0,440)	0,592 (0,366)	0,182 (0,351)	0,151 (0,060)
ROE	-0,108 (0,208)	-0,148 (0,165)	-0,087 (0,163)	-0,045 (0,044)
	POLS	FEM	REM	COUNT
CURRENT	0,239 (0,111) **	0,516 (0,230)	0,339 (0,166)	0,178 (0,060)
LEVERAGE	1,339 (0,307) ***	1,458 (0,543)	1,221 (0,399)	0,384 (0,124)
R ²	0,536	0,810	0,247	0,811
OBSERVAÇÕES	227	227	227	227

*** parâmetro significativo a 1%; ** parâmetro significativo a 5%; * parâmetro significativo a 10%

Linha superior – parâmetro β estimado

Linha inferior – desvio padrão do parâmetro β estimado

Foi utilizada estimação robusta de Huber-White para a variante COUNT, atendendo à heterocedasticidade presente na mesma. Nas restantes variantes não foram identificados impactos relevantes relacionados com a eventual presença de heterocedasticidade.

Embora os resultados do modelo não difiram entre as várias variantes, é expectável que a variante POLS tenha endogeneidades relevantes, pelo que as demais variantes serão de qualidade superior. Foi efetuado o teste de Hausman, não tendo os resultados rejeitado a hipótese nula (ver secção 5.5), pelo que a variante REM aparenta ser mais apropriada do que a variante FEM. Por último, atendendo à natureza da variável dependente, a variante COUNT parece ser mais adequada. Todas as variantes apresentam níveis elevados de correlação (atendendo ao que é usualmente verificado em estudos semelhantes), assim como uma significância global muito elevada (valor p da estatística F de 0,0000).

5.2.2 Modelo de validação do número médio de caracteres das MRA (hipótese H2)

Conforme referido na secção 5.2.1 atrás, este modelo apresenta como variável dependente o número médio de caracteres das MRA divulgadas (NCMEDIOMRA) e como variável de teste igualmente uma variável *dummy* que sinaliza as situações em que se verificou rotação da firma de auditoria (ROT).

Esta hipótese não foi testada em outros estudos semelhantes, pelo que não é possível comparar os resultados deste modelo com conclusões de outros trabalhos de investigação efetuados.

À semelhança do modelo H1, também no modelo H2 os resultados obtidos são consistentes em todas as variantes. Contudo, neste modelo, verifica-se uma associação positiva e estatisticamente significativa a 5% entre a rotação da firma de auditoria e o número médio de caracteres das MRA divulgadas. Isto é, nos anos em que se verifica a rotação da firma de auditoria, em média, aumenta o detalhe das divulgações das MRA. Esta conclusão suporta a hipótese de estudo H2 e confirma que, na perspetiva dos utilizados das demonstrações financeiras e do relatório de auditoria, a rotação da firma de auditoria aparenta ser benéfica (origina relatórios de auditoria mais informativos, por via de MRA divulgadas de forma mais detalhada).

No tocante às variáveis de controlo relacionadas com a dimensão e com a complexidade, apenas a dimensão da entidade auditada (ativo total) parece ter impacto no número médio de caracteres das MRA divulgadas. Esta relação é positiva e estatisticamente significativa a 1%, estando presente apenas nas variantes POLS e REM.

Relativamente às variáveis de controlo relacionadas com a rentabilidade e com o risco financeiro, verifica-se alguma heterogeneidade entre os resultados das várias variantes. Assim, constata-se que a existência de um parágrafo de incerteza material quanto à continuidade (INCM) apenas tem impacto no número médio de caracteres das MRA divulgadas na variante POLS. Este impacto é negativo e estatisticamente significativo a 1%. A variável LOSS não é estatisticamente significativa em nenhuma variante. A rentabilidade do ativo e do capital próprio (ROA e ROE) apenas são significativas no modelo REM, evidenciando impactos opostos (ROA com impacto positivo estatisticamente significativo a 5% e ROE com impacto negativo estatisticamente significativo a 10%). O rácio entre o ativo corrente e o passivo corrente (CURRENT) é apenas significativo na variante FEM, de acordo com a qual tem um impacto negativo (estatisticamente significativo a 1%) no número médio de caracteres das MRA divulgadas. O nível de endividamento (LEVERAGE) apresenta uma relação positiva com o número médio de caracteres das MRA divulgadas (estatisticamente significativa a 1%) apenas nas variantes POLS e REM.

Por último, em todas as variantes, a variável BIGFOUR apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa (a 1% na variante POLS e a 5% nas variantes FEM E REM) com o número médio de caracteres das MRA divulgadas. Ou seja, quando a entidade é auditada por uma *big four*, o número médio de caracteres das MRA divulgadas é mais elevado. Este resultado confirma a expectativa de que os relatórios de auditoria emitidos pelas *big four* são mais informativos.

Tabela 5.6 – Resultados da estimação do modelo econométrico H2

	POLS	FEM	REM
C	-926,5 (440,3) **	237,8 (2375,4)	-1008,5 (438,1)
BIGFOUR	622,2 (149,2) ***	338,5 (108,2)	367,8 (134)
ROT	295,1 (137,8) **	234,6 (65,1)	245,1 (94)
LNAT	198,5 (27,2) ***	172,5 (176,3)	234,6 (30)
LNGW	-18,4 (12,4)	-15 (34,2)	-25,2 (24,8)
LNINV	-13,0 (13,8)	10,5 (21,5)	2,2 (9,1)
INCM	-822,9 (214,8) ***	-65,6 (89)	-388,6 (285)
LOSS	71,0 (146,2)	18,6 (64)	57,4 (54)
ROA	78,1 (255,9)	-82,2 (45,8)	136,9 (52,8)
ROE	-83,9 (120,8)	-43,7 (52,6)	-118,1 (55,2)
CURRENT	-44,4 (64,1)	-197,1 (32,3)	-111,3 (57,5)
LEVERAGE	702,0 (178,1)	-193,9 (108,1)	378,2 (56,8)
R ²	0,495	0,817	0,211
OBSERVAÇÕES	227	226	226

*** parâmetro significativo a 1%; ** parâmetro significativo a 5%; * parâmetro significativo a 10%

Linha superior – parâmetro β estimado

Linha inferior – desvio padrão do parâmetro β estimado

Foi utilizada estimação robusta nas variantes FEM e REM, atendendo à presença nas mesmas de impactos relevantes relacionados com heterocedasticidade.

Tal como referido relativamente ao modelo de validação da hipótese H1, também no caso deste modelo é expectável que a variante POLS tenha endogeneidades relevantes, pelo que as demais variantes são de qualidade superior. Foi efetuado o teste de Hausman, não tendo os resultados rejeitado a hipótese nula (ver secção 5.4), pelo que a variante REM aparenta ser mais apropriada do que a variante FEM. Todas as variantes apresentam níveis elevados de correlação (atendendo ao que é usualmente verificado em estudos semelhantes), assim como uma significância global muito elevada (valor p da estatística F de 0,0000).

6. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E INVESTIGAÇÕES FUTURAS

Neste capítulo são apresentadas as principais conclusões da investigação, através da validação ou refutação das hipóteses propostas e enunciadas as respetivas limitações. Posteriormente são apresentadas algumas sugestões para investigações futuras relacionadas com o tema apresentado na dissertação.

6.1 Conclusões

As diversas reformas efetuadas na área de auditoria, decorrentes das várias crises financeiras e da necessidade cada vez maior de níveis de auditoria mais elevados e informativos, levaram à implementação, entre outros aspetos, da rotação obrigatória das firmas de auditoria e da divulgação das MRA. Desta forma, foi definido o ponto de partida para o desenvolvimento desta dissertação, através da formulação de duas hipóteses de estudo, conforme indicado na seção 4.1, por forma a aferir o impacto da rotação das firmas de auditoria na divulgação das MRA no mercado português.

A hipótese 1 testou se a rotação da firma de auditoria leva a um aumento no número de MRA. Os resultados obtidos sugerem que a rotação das firmas de auditoria não tem impacto no número de MRA divulgadas. Estes resultados são idênticos quando a variável ROT é considerada com *lag* de 1 ano, o que significa que a rotação da firma de auditoria não tem impacto no número de MRA divulgadas no ano em que ocorreu a rotação e no número de MRA divulgadas no ano seguinte ao ano da rotação. Este resultado contraria as conclusões do estudo de Verho (2021) e Riquebourg e Maroun, de acordo com os quais o número de MRA divulgadas aparenta estar relacionado com os anos em que se verifica a rotação da firma de auditoria.

Relativamente às variáveis de controlo relacionadas com a dimensão e com a complexidade das entidades, observa-se que apenas o total do ativo aparenta ter um impacto no número de MRA divulgadas, o que vai de encontro às conclusões obtidas por Verho (2021).

No que respeita às variáveis de controlo relacionadas com a rentabilidade das entidades auditadas e com o seu nível de risco financeiro, verifica-se que o nível de endividamento é estatisticamente significativo a 1%, tendo um impacto positivo no número de MRA divulgadas. Constata-se ainda que em todas as variantes existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a variável CURRENT e o número de MRA divulgadas, ou seja, quanto maior for o rácio entre o ativo corrente e o passivo corrente, maior o número

de MRA divulgadas. Estas conclusões contrariam os resultados obtidos por Verho (2021), visto que não parece existir uma relação entre o nível de endividamento e o número de MRA divulgadas e a relação entre a variável CURRENT e o número de MRA divulgadas aparenta ser negativa.

Por último, as variantes POLS e COUNT do modelo evidenciam uma associação negativa entre a variável BIGFOUR e o número de MRA divulgadas. Desta forma, quando a firma de auditoria é uma *big four*, em média, são divulgadas menos MRA. Este resultado contraria a expectativa de que os relatórios de auditoria emitidos pelas *big four* contêm mais MRA divulgadas e está em linha com as conclusões obtidas por Verho (2021).

A hipótese 2, testou se rotação da firma de auditoria leva a um maior detalhe das MRA, medido pelo número de caracteres e de palavras das mesmas. Os resultados obtidos apresentam uma associação positiva e estatisticamente significativa a 5% entre a rotação da firma de auditoria e o número médio de caracteres das MRA divulgadas. Ou seja, nos anos em que se verifica a rotação da firma de auditoria, em média, aumenta o detalhe das divulgações das MRA.

Nas variáveis de controlo relacionadas com a dimensão e com a complexidade, apenas a dimensão da entidade auditada (ativo total) parece ter impacto no número médio de caracteres das MRA divulgadas. Relativamente às variáveis de controlo relacionadas com a rentabilidade e com o risco financeiro, verifica-se alguma heterogeneidade entre os resultados das várias variantes. Por fim, em todas as variantes, a variável BIGFOUR apresenta uma relação positiva e estatisticamente significativa com o número médio de caracteres das MRA divulgadas. Quando a entidade é auditada por uma *big four*, o número médio de caracteres das MRA divulgadas é mais elevado. Este resultado conforme a expectativa de que os relatórios de auditoria emitidos pelas *big four* são mais informativos.

Em suma, conclui-se que não foram obtidas evidências que corroborem que a rotação das firmas de auditoria tem impacto no número de MRA divulgadas, mas foram encontradas evidências que nos anos em que se verifica a rotação, em média, aumenta o detalhe das divulgações das MRA.

6.2 Limitações e investigações futuras

Este estudo apresenta como principal limitação a dimensão da amostra utilizada, visto que apenas compreende as empresas do PSI geral negociado na Bolsa de Valores de Lisboa e algumas instituições financeiras que divulgam as suas demonstrações financeiras ao público. Devido ao reduzido número de empresas incluídas na amostra, considera-se que as conclusões obtidas podem estar sujeitas a algum enviesamento.

Outra limitação identificada prende-se com o período temporal utilizado. Devido ao facto de a obrigatoriedade de divulgação das MRA ser um tema recente (a sua introdução em Portugal ocorreu em 2016), não foi possível efetuar uma análise temporal mais alargada conjuntamente com o período de rotação das firmas de auditoria, o que permitiria tornar os resultados mais robustos

Por último, o presente trabalho foi igualmente limitado pela pouca literatura existente sobre o tema em estudo (relação entre a rotação da forma de auditoria e a divulgação das MRA).

Para investigações futuras sugere-se um aumento do âmbito da análise, através da seleção de outras entidades portuguesas ou estrangeiras, bem como alargar o período temporal da análise, com o objetivo de obter uma amostra mais representativa que permita tirar conclusões mais robustas sobre o efeito da rotação das firmas de auditoria na divulgação das MRA.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Almeida, B. J. M. (2017). *Manual de Auditoria Financeira: Uma análise Integrada Baseada no risco* (2a ed.). Lisboa: Escolar Editora.
- Almulla, M., & Bradbury, M. (2019). Auditor, Client, and Investor Consequences of the Enhanced Auditor's Report. *International Journal of Auditing*, 26(2), 134-150.
- Arens, A., Elder, R., & Bwasley, M. (2006). *Auditing and assurance services: an integrated approach* (11ª ed.). Nova Jérсия: Pearson Prentice Hall.
- Ball, F., Tyler, J., & Wells, P. (2015). Is audit quality impacted by auditor relationships? *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(2), 166-181.
- Cameran, M., Prencipe, A., & Trombetta, M. (2014). Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality. *European Accounting Review*, 25(1), pp. 35-58.
- Carver, B., & Trinkle, Brad. (2017). *Nonprofessional Investors' Reactions to the PCAOB's Proposed Changes to the Standard Audit Report* (Working Paper). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=2930375>.
- Catanach, A.H., & Walker, P.L. (1999). The international debate over mandatory auditor rotation: a conceptual research framework. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 8(1), 43-66.
- CE (2010). *Livro Verde, Política de auditoria: as lições da crise*. Disponível em <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/08744053-2f56-415a-a985-7ceaef3d3b3a/language-pt>.
- 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: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 71-93.
- Costa, C. B. (2010). *Auditoria Financeira: Teoria & Prática* (9edição). Lisboa: Rei dos Livros.
- Curto, A. (2016). *Independência na aparência: a perspectiva dos auditores e dos utentes do relatório de auditoria* (Dissertação, Instituto Superior de Economia de Lisboa, Portugal). Disponível em <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/13161>.
- Diretiva 2006/43/CE. *Jornal Oficial da União Europeia*. L157 (09-06-2006).
- Diretiva 2014/56/UE. *Jornal Oficial da União Europeia*. L158 (27-05-2014).

- Elbling, P.D.R. (2015). *Fraude e Suas Implicações em Auditoria* (Dissertação, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/6574/1/Disserta%20a7%20a3o%20-%20Pedro%20Elbling%20%20V.Final%28Completa%29.pdf>.
- Ewelt-Knauer, C., Gold, A., & Pott, C. (2013): Mandatory Audit Firm Rotation: A Review of Stakeholder Perspectives and Prior Research. *Accounting in Europe*, 10(1), 27-41.
- Ferreira, M. (2022). *Matérias Relevantes de Auditoria: A sua evolução no âmbito do relato e efeitos da rotação dos auditores* (Dissertação, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/15359/1/disserta%20C3%A7%C3%A3o%20Miguel%20Ferreira%20Vers%20Final_05Mar22.pdf.
- Gold, A., & Heilmann, M. (2019). The consequences of disclosing key audit matters (KAM): A review of the academic literature. *Maandblad Voor Accountancy En Bedrijfseconomie*, 93(1/2), 5–14.
- Gray, G. L., Turner, J. L., Coram, P. J., & Mock, T. J. (2011). Perceptions and misperceptions regarding the unqualified auditor's report by financial statement preparers, users, and auditors. *Accounting Horizons*, 25(4), 659-684.
- Hosseinniakani, S., Inácio, H., & Mota, R. (2014). A Review on Audit Quality Factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(2), 243–254.
- Humphrey, C., Loft, A., & Woods, M. (2009). The Global Audit Profession and the International Financial Architecture: Understanding Regulatory Relationships at a Time of Financial Crisis. *Accounting Organizations and Society*, 34(6), 810-825.
- IAASB (2009). *ISA 200: Overall objectives of the independent auditor and the conduct of an audit in accordance with international standards on auditing*.
- IAASB (2015). *ISA 701: Communicating Key Audit Matters in the independent Auditor's Report*.
- IFAC (2009). Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad. Disponível em https://www.ifac.org/_flysystem/azure-private/publications/files/codigo-de-etica-para-profesionales-de-la-contabilidad.pdf.

- Jackson, A., Roebuck, P. & Moldrich, M. (2008). Mandatory audit firm rotation and audit quality. *Managerial Auditing Journal*, 23(5), 420-437.
- Köhler, A., Ratzinger-Sakel, N. V., & Theis, J. (2020). The Effects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value: Experimental Evidence from Investment Professionals and Non-Professional Investors. *Accounting in Europe*, 17 (2), 105-128.
- KÖSE, Y., & ERDOĞAN, S. (2015). The Audit Expectations Gap in Turkey. *The Journal of Accounting and Finance*, 193-214.
- Kwon, S., Lim, Y., & Simnett, R. (2014). Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality: Evidence from the Korean Audit Market. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 167–196.
- Lennox, C., Schmidt, J., & Thompson, A. (2022). Why are expanded audit reports not informative to investors? Evidence from the United Kingdom. *Rev Account Stud* 28, 497–532.
- Liggio, C. (1974). The expectation gap: the accountant's legal Waterloo? *The CPA (pre-1986)*, 45(000007), pp. 23-29.
- Melo, A. (2014). *A rotação das Sociedades de Auditoria: Estudo dos Pareceres do PSI Geral* (Dissertação, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/5355/1/Disserta%20a7%20a3o%20%28Andr%20a9%20Melo%20n%20ba2011205%29.pdf>.
- Meuwissen, R., & Quick, R. (2019). *The effects of non-audit services on auditor independence: An experimental investigation of supervisory board members perceptions*. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36, 100264.
- Monroe, G., & Woodliff, D. (1993) The effect of education on the audit expectation gap. *Accounting and Finance*, 61–78. Disponível em <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.1993.tb00195.x>.
- Motahary, H., & Emami, T. (2016). *Key audit matters-the answer? An exploratory study investigating auditors possibility to accomplish the purpose of the new audit report* (Dissertação, Uppsala University, Uppsala, Suécia). Disponível em <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:938829/fulltext01.pdf>.

- Okafor, C., & Otolor, J. (2013). Narrowing the expectation gap in auditing: The role of the auditing profession. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(2), 43–52.
- OROC (2011). Código de Ética da Ordem dos Revisor Oficial de Contas. Disponível em <https://www.oroc.pt/a-ordem/codigo-de-etica/>.
- OROC (2015). Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. Disponível em https://www.oroc.pt/uploads/a-ordem/estatuto_oroc/Estatuto%20Ordem%20Revisores%20Oficiais%20de%20Contas.pdf.
- OROC (2018). *Guia de aplicação das ISAS – Conceitos Fundamentais e Orientação Prática*. Disponível em https://www.oroc.pt/uploads/normativo_tecnico/auditoria-guias/GUIA%20DE%20APLICA%3%87%3%83O%20DAS%20ISA.pdf.
- OROC (2022). Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria. Disponível em <https://www.oroc.pt/supervisao-e-qualidade/rjsa/>.
- Pereira, A.C. (2019). *Matérias Relevantes de Auditoria relatadas pelas empresas cotadas na Euronext Lisbon* (Dissertação, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, Portugal). Disponível em https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/28779/1/TFM_AngelaPereira.pdf.
- Pinheiro, B. (2012). *Independência dos Auditores Portugueses: O Efeito Cultural* (Dissertação, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, Portugal). Disponível em <https://www.iseg.ulisboa.pt/aquila/getFile.do?fileId=384070&method=getFile>.
- Pinto, D., Major, M. & Da Veiga, M. R. (2019). The introduction of mandatory audit firm rotation in the EU: The case of Portugal. *American Research Institute for Policy Development*, 8(1), pp. 12-24.
- Pinto, I., Morais, A. & Quick, R. (2020). The impact of the precision of accounting standards on the expanded auditor’s report in the European Union. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 40. Disponível em <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/24502/1/AIMORAIS%20ET%20AL.2020.pdf>.
- Porter, B. (1993). An Empirical Study of the Audit Expectation-Performance Gap. *Accounting and Business Research*, 24(93), pp. 49-68.

- Regulamento (UE) n. ° 537/2014. *Jornal Oficial da União Europeia*. L158 (27-05-2014).
- 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*, 36(3), 1501-1539.
- Ricquebourg, A., & Maroun, W. (2023). How do auditor rotations affect key audit matters? Archival evidence from South African audits. *The British Accounting Review*, 55(2). Disponível em <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838922000282>.
- 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.
- Salehi, M., Mansoury, A., & Azary, Z. (2009) Audit independence and expectation gap: Empirical evidences from Iran. *International Journal of Economics and Finance* 1(1) 165–174.
- Sierra-Garcia, L., Gambetta, N., García-Benau, M., & Orta-Pérez, M. (2019). Understanding the determinants of the magnitude of entity-level risk and account-level risk key audit matters: The case of the United Kingdom. *British Accounting Review*, 51(3), 227-240.
- Sikka, P., Puxty, A., Willmott, H., & Cooper, C. (1998). The impossibility of eliminating the expectations gap: Some theory and evidence. *Critical Perspectives on Accounting*, 9 (3), 299–330.
- Sikka, P. (2009). Financial crisis and the silence of the auditors. *Accounting, Organizations and Society*, 34 (7), 868-873.
- Simnett, R., & Huggins, A. (2014) Enhancing the auditor's report: To what extent is there support for the IAASB's proposed changes? *Accounting Horizons* 28(4): 719–747. <https://doi.org/10.2308/acch-50791>.
- 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.
- Verho, E. (2021). *The Effect of Audit Firm Rotation on Key Audit Matters: Evidence from European Union* (Dissertação, Hanken School of Economics, Helsinki, Finlândia).

Disponível em <https://helda.helsinki.fi/server/api/core/bitstreams/6811e86c-6ae1-4bc8-9ded-c22e8ca20ec7/content>.

Wooldridge, J. (2009). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. New York: South-Western College Publishers, 4.

Yalçın, N. & Yaşar, A. (2019). The effect of mandatory audit firm rotation on audit quality. *International Journal of Eurasia Social Sciences*, 10(37), 692-708.

**APÊNDICE 1: DADOS FINANCEIROS DAS ENTIDADES COTADAS DO PSI GERAL E OUTRAS
ENTIDADES FINANCEIRAS 2016-2021**

2016								
Entidade	AT	PT	CP	RL	GW	INV	AC	PC
Altri	1.285.067	941.424	343.642	76.978	265.531	58.890	487.538	297.669
BCP	71.264.811	65.999.630	5.265.181	145.815	129.931	0	0	0
BPI	38.284.652	35.376.127	2.908.525	313.230	0	0	0	0
CGD	82.908.153	80.491.164	2.416.989	-2.050.413	0	0	0	0
Cofina	121.709	95.708	26.001	4.333	84.777	1.809	29.776	54.725
Corticeira Amorim	726.873	299.930	426.943	102.703	0	268.691	495.150	213.732
Crédito Agrícola	16.699.391	15.455.126	1.244.266	58.325	0	0	0	0
CTT	1.316.697	1.083.370	233.327	61.897	7.701	5.408	864.080	813.837
EDP	44.083.746	30.347.374	13.736.372	1.200.111	3.415	317	6.476	7.565
Estoril Sol	161.151	83.419	77.733	7.462	0	6.776	22.177	69.006
FCP	378.425	387.560	-9.135	-35.201	4.469	3.105	91.385	226.243
Fidelidade	15.896.943	13.807.734	2.089.209	211.108	379.461	10.558	0	0
Galp Energia	12.439.145	5.895.738	6.543.407	179.097	87.000	869.000	4.132.000	2.158.000
Glintt-Global	160.788	86.808	73.980	383	85.073	985	26.122	55.810
Grupo Media Capital	315.079	176.135	138.944	19.101	149.718	0	73.007	90.420
Ibersol	421.169	269.245	151.924	22.146	111.157	11.547	89.094	126.615

Impresa SGPS SA	413.984	269.742	144.242	2.760	300.893	1.423	64.512	130.682
Inapa	680.538	493.336	187.202	4.279	188.602	66.792	265.307	206.538
Jerónimo Martins	5.685.642	3.695.131	1.990.511	358.208	629.902	718.618	1.677.755	3.436.069
Lisgráfica	17.989	35.006	-17.017	-3.988	0	216	5.563	12.428
Martifer	417.459	455.372	-37.913	-59.852	2.407	71.092	205.792	150.436
Mota Engil	4.220.704	3.650.114	570.590	67.507	39.830	304.960	2.129.362	2.021.402
NOS	2.982.600	1.929.500	1.053.100	90.400	641.599	51.043	529.639	760.847
Novabase	205.189	112.133	93.056	11.048	0	486	153.722	82.127
Novo Banco	52.332.672	47.184.719	5.147.953	-788.330	0	0	0	0
Pharol	257.833	9.264	248.569	-75.077	0	0	29.433	9.161
Ramada	215.774	137.692	78.082	13.928	1.246	21.498	93.849	85.993
Reditus	172.703	140.323	32.380	-2.901	41.473	533	100.024	140.323
REN	4.549.825	3.390.608	1.159.217	100.183	3.397	1.028	461.954	556.873
SCP	316.497	310.879	5.618	3.537	0	0	93.581	189.699
Semapa	4.088.476	2.861.392	1.227.084	189.305	352.813	308.718	909.309	769.400
SLB	506.065	438.333	67.732	44.537	0	0	92.678	141.856
Sonae	5.512.766	3.448.327	2.064.438	215.074	655.484	696.298	1.388.990	2.064.997
Sonaecom	1.104.461	71.331	1.033.130	47.777	23.684	285	291.654	51.599
Teixeira Duarte	1.620.427	1.053.326	567.101	19.715	14.295	251.442	1.121.945	1.093.326
Toyota Caetano	275.778	148.107	127.671	6.003	612	82.792	164.217	104.654
VAA Vista Alegre	175.819	144.532	31.286	1.741	4.711	35.141	52.063	42.134

Montantes em milhares de euros

2017								
Entidade	AT	PT	CP	RL	GW	INV	AC	PC
Altri	1.210.089	815.521	394.567	96.068	265.531	50.728	383.127	273.544
BCP	71.939.450	64.759.714	7.179.736	186.391	119.597	0	0	0
BPI	29.640.209	26.816.623	2.823.586	10.209	0	0	0	0
CGD	82.174.424	75.001.377	7.173.047	24.642	0	0	0	0
Cofina	113.389	82.484	30.905	5.067	84.777	1.298	22.482	59.934
Corticeira Amorim	869.407	409.416	459.991	73.027	9.848	359.141	595.228	276.042
Crédito Agrícola	17.988.440	16.539.075	1.449.365	152.145	0	0	0	0
CTT	1.608.765	1.424.774	183.991	27.115	9.523	5.697	930.291	1.142.037
EDP	42.075.049	28.594.789	13.480.260	1.113.169	2.232.668	265.775	7.095.770	6.260.060
EDP Renováveis	16.223.803	8.328.651	7.895.152	456.207	1.296.227	28.565	994.296	1.590.379
Estoril Sol	150.043	63.515	86.527	13.888	0	6.917	33.801	51.417
FCP	426.053	464.173	-38.120	-28.955	4.469	3.038	166.254	213.495
Fidelidade	17.286.303	14.569.090	2.717.213	216.232	390.401	11.880	0	0
Galp Energia	12.358.000	6.278.000	6.080.000	707.000	84.000	970.000	4.245.000	2.430.000
Glintt-Global	166.023	91.826	74.197	508	85.073	1.620	27.339	45.115
Grupo Media Capital	301.244	159.803	141.442	19.787	149.374	0	68.741	159.803
Ibersol	436.953	248.333	188.620	31.240	92.863	12.090	77.025	119.444
Impresa SGPS SA	388.617	265.937	122.679	-21.654	268.623	355	58.727	175.658
Inapa	670.710	485.134	185.576	210	188.481	65.128	258.032	181.874
Jerónimo Martins	6.441.815	4.428.622	2.013.193	412.581	646.632	841.565	1.921.617	4.022.712

Lisgráfica	16.603	35.523	-18.920	-1.903	0	198	5.409	14.812
Martifer	376.100	413.269	-37.168	3.774	2.832	9.628	175.673	150.400
Mota Engil	4.614.090	4.018.353	595.737	61.441	37.870	344.996	2.494.457	2.442.619
NOS	2.967.067	1.880.699	1.086.368	124.094	641.400	32.044	544.911	753.021
Novabase	184.226	103.060	81.166	9.136	0	46	132.518	74.207
Novo Banco	52.054.849	47.222.674	4.832.175	-1.395.447	0	0	0	0
Pharol	269.107	7.356	261.750	-806.497	0	0	25.372	7.304
Ramada	314.118	167.953	146.165	56.708	1.246	28.872	199.034	99.327
Reditus	171.185	140.284	30.901	-1.596	41.473	371	83.928	140.284
REN	5.364.676	3.935.487	1.429.189	125.925	19.102	2.958	605.265	1.127.630
SCP	269.226	282.549	-13.324	-19.901	0	0	29.424	180.844
Semapa	3.986.987	2.765.042	1.221.945	124.093	352.025	280.756	1.059.622	756.525
SLB	485.077	398.254	86.823	20.582	0	0	99.510	215.274
Sonae	5.604.652	3.469.614	2.135.038	165.754	634.363	713.254	1.421.339	2.084.774
Sonaecom	1.105.609	73.731	1.031.878	22.904	23.352	233	265.672	55.228
Teixeira Duarte	1.610.125	1.097.780	512.345	16.004	12.316	241.057	1.319.333	1.069.029
Toyota Caetano	298.481	166.381	132.100	9.431	612	96.002	177.056	128.336
VAA Vista Alegre	177.816	95.219	82.598	4.218	4.711	33.531	57.861	55.221

Montantes em milhares de euros

2018								
Entidade	AT	PT	CP	RL	GW	INV	AC	PC
Altri	1.492.189	970.592	521.597	194.497	265.531	70.096	475.630	348.471
BCP	75.923.049	68.959.143	6.963.906	418.874	116.356	0	0	0
BPI	31.568.015	28.362.063	3.205.952	490.638	0	0	0	0
CGD	89.091.418	80.805.972	8.285.445	539.564	0	0	0	0
Cofina	112.388	74.387	38.002	6.653	83.977	1.350	21.276	69.826
Corticeira Amorim	966.074	467.840	498.234	77.389	13.987	406.090	649.989	345.635
Crédito Agrícola	18.789.866	17.274.163	1.515.702	112.353	0	0	0	0
CTT	1.768.814	1.622.062	146.753	19.642	9.523	5.568	742.395	1.333.784
EDP	41.626.960	28.726.633	12.900.327	876.081	2.251.461	342.037	6.440.076	8.165.948
EDP Renováveis	17.538.710	9.416.306	8.122.404	472.169	1.326.563	35.634	1.352.040	2.250.490
Estoril Sol	163.902	67.974	95.928	16.067	0	6.936	64.311	56.461
FCP	373.302	408.105	-34.803	9.316	4.469	2.895	136.421	209.908
Fidelidade	17.841.068	15.109.634	2.731.434	271.573	416.607	12.838	0	0
Galp Energia	12.687.000	6.640.000	6.047.000	854.000	85.000	1.171.000	4.726.000	2.634.000
Glantt-Global	167.983	93.813	74.169	560	85.073	1.572	29.492	50.822
Grupo Media Capital	293.891	150.371	143.519	21.573	149.374	0	65.941	97.403
Ibersol	444.250	241.079	203.170	25.071	90.846	11.622	84.601	147.768
Impresa SGPS SA	396.714	271.333	125.381	3.139	268.623	505	67.592	163.042
Inapa	637.516	457.730	179.786	-3.575	188.480	58.730	232.592	164.332
Jerónimo Martins	6.659.927	4.643.673	2.016.254	429.860	637.486	970.653	1.961.167	4.187.186

Lisgráfica	15.070	26.078	-11.008	8.438	0	170	5.664	5.206
Martifer	319.718	369.443	-49.726	1.594	14.116	13.954	139.805	127.531
Mota Engil	4.684.724	4.238.178	446.546	93.397	33.741	334.167	2.652.358	2.694.098
NOS	2.925.543	1.083.883	1.841.661	141.405	641.400	38.885	530.370	802.028
Novabase	172.255	91.675	80.580	5.014	0	33	122.463	69.010
Novo Banco	48.273.902	44.351.541	3.922.361	-1.407.987	0	0	0	0
Pharol	161.684	15.436	146.249	-5.648	0	0	40.012	15.336
Ramada	258.093	127.972	130.121	69.718	1.246	28.602	144.085	64.953
Reditus	171.328	144.612	26.716	-3.813	41.473	204	66.401	49.320
REN	5.191.574	3.727.737	1.463.837	115.715	3.877	2.095	500.327	851.319
SCP	301.201	324.805	-23.604	-7.877	0	0	45.844	140.867
Semapa	3.992.272	2.734.681	1.257.591	201.171	346.171	313.893	1.007.629	926.375
SLB	500.780	384.603	116.177	29.390	0	0	210.653	154.531
Sonae	7.772.494	4.483.677	3.288.817	221.653	779.451	671.322	1.776.897	2.511.007
Sonaecom	1.203.095	127.770	1.075.325	69.945	37.313	370	307.714	79.524
Teixeira Duarte	1.857.700	1.454.340	403.360	9.496	12.271	192.645	811.757	500.178
Toyota Caetano	320.052	182.179	137.873	12.873	611.997	99.059.426	184.994.088	132.343.074
VAA Vista Alegre	212.857	162.568	50.290	7.225	4.711	36.610	72.061	90.428

Montantes em milhares de euros

2019								
Entidade	AT	PT	CP	RL	GW	INV	AC	PC
Altri	1.482.451	1.016.408	466.043	100.822	265.631	85.966	397.605	274.471
BCP	81.643.408	74.262.154	7.381.254	401.400	152.067	0	0	0
BPI	31.811.552	28.375.415	3.436.137	327.854	0	0	0	0
CGD	85.776.060	77.210.053	8.566.007	825.832	0	0	0	0
Cofina	133.038	89.232	43.806	7.149	83.977	1.450	20.881	77.633
Corticeira Amorim	994.152	454.608	539.543	79.461	13.744	397.840	637.316	316.380
Crédito Agrícola	19.361.776	17.690.197	1.671.579	131.613	0	0	0	0
CTT	2.513.441	2.382.026	131.415	21.520	70.202	5.860	778.776	1.869.193
EDP	42.361.646	29.729.633	12.632.013	899.327	2.119.862	368.334	8.362.403	8.797.269
EDP Renováveis	17.692.653	9.357.953	8.334.700	622.667	1.199.210	34.085	1.574.456	2.457.677
Estoril Sol	170.550	66.969	103.581	14.495	0	6.922	92.463	55.379
FCP	300.640	451.852	-151.212	-116.160	4.469	3.457	70.458	256.031
Fidelidade	20.188.004	16.920.643	3.267.362	200.396	461.177	13.607	0	0
Galp Energia	13.770.000	8.113.000	5.657.000	479.000	85.000	1.055.000	4.603.000	2.879.000
Glintt-Global	170.918	96.023	74.895	1.221	86.440	1.489	28.497	59.456
Grupo Media Capital	250.439	161.718	88.721	-54.729	92.032	0	71.575	92.443
Ibersol	777.286	563.057	214.228	17.640	87.968	12.015	96.540	193.249
Impresa SGPS SA	380.774	247.691	133.083	7.836	268.623	269.021	54.537	120.016
Inapa	793.778	620.300	173.478	-4.143	231.905	71.098	292.285	274.848
Jerónimo Martins	9.751.871	7.522.963	2.228.908	420.767	640.703	1.038.627	2.409.659	5.046.015

Lisgráfica	12.863	29.222	-16.359	-5.470	0	92	3.217	7.284
Martifer	287.600	318.998	-31.398	21.447	14.149	9.927	144.142	135.957
Mota Engil	5.054.564	4.726.535	328.030	70.173	22.233	332.599	2.768.193	2.980.272
NOS	3.088.176	2.075.854	1.012.322	143.243	641.400	34.081	553.834	742.511
Novabase	191.888	104.268	87.620	25.976	0	34	142.256	64.899
Novo Banco	45.295.903	41.293.146	4.002.757	-1.066.465	0	0	0	0
Pharol	144.115	12.568	131.546	20.744	0	0	18.157	12.305
Ramada	234.589	111.824	122.765	8.130	1.246	20.644	114.568	58.213
Reditus	163.207	147.760	15.447	49	38.712	250	68.977	85.346
REN	5.305.305	3.859.160	1.446.144	118.899	5.969	3.919	395.341	1.127.891
SCP	288.727	298.624	-9.897	12.521	0	0	65.911	146.302
Semapa	4.021.827	2.760.108	1.261.719	162.703	345.173	306.397	969.722	964.320
SLB	487.066	325.917	161.149	41.705	0	0	94.644	147.550
Sonae	9.044.315	5.937.752	3.106.564	234.001	678.896	663.920	1.668.855	2.265.625
Sonaecom	1.203.001	130.489	1.072.512	49.156	14.521	240	305.591	58.766
Teixeira Duarte	1.850.016	1.513.492	336.524	16.670	12.214	202.111	829.626	549.791
Toyota Caetano	310.499	167.661	142.839	11.647	611.997	105.470.028	178.581.064	118.859.273
VAA Vista Alegre	243.981	171.189	72.792	7.454	4.711	41.770	80.111	79.585

Montantes em milhares de euros

2020								
Entidade	AT	PT	CP	RL	GW	INV	AC	PC
Altri	1.485.975	1.040.654	445.321	34.968	265.631	75.455	441.465	330.851
BCP	85.813.421	78.427.151	7.386.270	208.365	161.775	0	0	0
BPI	37.785.587	34.529.301	3.256.286	104.771	0	0	0	0
CGD	91.375.446	82.674.616	8.700.830	523.099	0	0	0	0
Cofina	132.681	87.286	45.395	1.589	82.083	1.020	25.785	76.974
Corticeira Amorim	1.005.684	429.029	576.656	68.611	13.746	364.109	638.699	259.413
Crédito Agrícola	23.451.362	21.562.038	1.889.324	86.913	0	0	0	0
CTT	2.894.903	2.744.628	150.275	16.669	70.202	6.602	910.588	2.251.224
EDP	42.946.783	29.868.374	13.078.409	1.161.193	2.335.964	323.945	8.121.223	7.675.180
EDP Renováveis	18.162.555	9.538.724	8.623.831	682.851	1.222.666	54.528	1.532.083	2.126.274
Estoril Sol	127.659	43.053	84.606	-12.911	0	6.907	67.659	34.653
FCP	407.817	526.140	-118.324	32.954	4.469	3.678	107.603	235.443
Fidelidade	19.297.206	15.725.750	3.571.456	222.329	461.389	21.547	0	0
Galp Energia	12.492.000	8.392.000	4.100.000	-535.000	85.000	708.000	4.335.000	2.248.000
Glintt-Global	188.940	113.244	75.696	1.262	88.475	1.154	41.873	63.889
Grupo Media Capital	250.991	173.040	77.951	-11.096	92.032	0	69.902	119.270
Ibersol	728.737	572.331	156.406	-55.307	80.510	11.602	89.685	168.206
Impresa SGPS SA	391.212	247.098	144.114	11.220	268.623	345	65.166	105.460
Inapa	727.344	572.804	154.540	-15.454	232.620	62.212	232.341	272.179
Jerónimo Martins	9.427.910	7.170.719	2.257.191	322.720	620.000	974.000	2.434.000	4.741.000

Lisgráfica	10.122	29.482	-19.359	-3.000	0	103	2.881	8.665
Martifer	269.700	263.857	5.843	6.684	10.975	8.973	139.419	112.711
Mota Engil	4.815.482	4.669.470	146.012	7.809	20.717	252.220	2.560.753	2.966.437
NOS	3.172.643	2.216.409	956.234	91.643	641.400	43.628	615.175	728.586
Novabase	169.793	102.697	67.096	8.326	0	10	125.497	65.955
Novo Banco	44.395.586	41.248.951	3.146.635	-1.339.391	0	0	0	0
Pharol	183.333	17.960	165.373	-14.316	0	0	20.978	17.770
Ramada	227.591	97.842	129.750	6.989	0	18.795	109.972	56.234
Reditus	159.743	144.605	15.138	-1.062	38.707	208	49.920	83.010
REN	5.248.658	3.840.958	1.407.700	109.249	5.367	2.450	512.048	924.999
SCP	269.177	310.589	-41.412	-32.955	0	0	48.214	203.399
Semapa	3.830.995	2.623.018	1.207.977	142.249	331.147	236.544	1.026.280	1.028.758
SLB	523.260	379.606	143.654	-17.380	0	0	102.320	197.003
Sonae	4.927.313	1.148.869	3.778.444	75.265	670.816	636.072	1.812.881	2.301.269
Sonaecom	1.247.491	132.991	1.114.500	58.719	14.521	252	280.682	61.445
Teixeira Duarte	1.599.643	1.361.378	238.265	2.951	12.203	171.419	661.867	447.147
Toyota Caetano	304.905	157.915	146.990	4.452	612	78.708	148.554	116.017
VAA Vista Alegre	229.473	163.078	66.395	-2.486	4.711	43.008	75.077	63.546

Montantes em milhares de euros

2021								
Entidade	AT	PT	CP	RL	GW	INV	AC	PC
Altri	2.290.063	1.566.524	723.540	135.230	265.631	82.821	451.827	347.262
BCP	92.904.812	85.842.755	7.062.057	24.992	159.431	0	0	0
BPI	41.378.311	37.710.797	3.667.514	306.823	0	0	0	0
CGD	104.010.147	94.723.184	9.286.963	633.695	0	0	0	0
Cofina	136.797	87.177	49.620	4.225	81.169	1.262	31.324	67.567
Corticeira Amorim	1.081.289	458.007	623.283	83.036	9.843	340.167	699.008	298.866
Crédito Agrícola	26.001.520	23.982.968	2.018.552	158.935	0	0	0	0
CTT	3.585.199	3.410.653	174.546	38.591	81.471	6.872	1.614.870	2.705.371
EDP	50.994.152	37.016.587	13.977.565	1.104.646	2.379.386	575.849	13.816.428	11.580.064
EDP Renováveis	22.031.576	11.856.669	10.174.907	809.578	1.268.035	62.274	3.053.107	3.605.038
Estoril Sol	132.981	38.553	94.428	19.146	0	6.905	77.721	35.544
FCP	418.449	530.117	-111.668	20.826	4.469	3.245	112.584	247.795
Fidelidade	20.350.385	16.731.404	3.618.980	270.242	466.324	19.763	0	0
Galp Energia	14.912.000	10.942.000	3.970.000	150.000	85.000	1.007.000	6.208.000	4.539.000
Glintt-Global	189.689	113.111	76.578	1.604	92.729	1.395	38.802	69.896
Grupo Media Capital	224.692	151.404	73.288	-4.080	73.388	0	39.945	64.490
Ibersol	632.354	403.691	228.664	31.337	79.033	15.717	140.833	136.001
Impresa SGPS SA	400.424	243.602	156.821	12.624	268.623	333	76.956	135.220
Inapa	686.221	528.799	157.422	3.314	232.620	55.032	194.734	269.327
Jerónimo Martins	10.368.000	7.836.000	2.532.000	484.000	618.000	1.108.000	3.112.000	5.325.000

Lisgráfica	7.221	26.036	-18.815	544	0	57	848	7.121
Martifer	259.946	241.630	18.316	12.666	496	12.343	138.040	104.019
Mota Engil	5.423.525	4.973.617	449.909	60.778	20.069	292.688	2.872.839	2.993.520
NOS	3.259.395	2.296.395	963.000	143.853	641.400	44.014	506.483	889.950
Novabase	165.444	89.495	75.949	9.976	0	7	121.120	67.236
Novo Banco	44.618.515	41.469.044	3.149.471	192.189	0	0	0	0
Pharol	108.751	16.806	91.944	-2.361	0	0	18.143	16.653
Ramada	255.047	125.519	129.528	15.089	0	29.303	135.343	89.802
Reditus	97.767	139.824	-42.057	2.664	36.832	180	50.536	92.670
REN	5.588.516	4.178.686	1.409.830	97.153	4.757	8.545	855.949	1.046.566
SCP	320.083	336.386	-16.303	25.005	0	0	62.850	155.322
Semapa	3.870.692	2.525.264	1.345.427	249.954	333.843	259.385	1.082.037	996.387
SLB	533.732	424.718	109.014	-35.017	0	0	118.671	171.007
Sonae	8.317.113	5.171.719	3.145.395	330.614	732.295	633.567	1.874.011	2.385.892
Sonaecom	1.316.860	110.045	1.206.815	119.779	14.521	230	326.174	53.349
Teixeira Duarte	1.647.705	1.458.500	189.205	-117.622	12.248	224.723	634.141	622.161
Toyota Caetano	336.914	186.982	149.932	11.826	612	86.802	170.964	148.434
VAA Vista Alegre	232.222	163.665	68.558	1.599	4.711	40.082	80.719	59.098

Montantes em milhares de euros