



**O papel das “*Big Four*”, firmas de auditoria, em atrair  
investimento direto estrangeiro para Portugal**

**Rosângela da Silva Mendes**

**Dissertação de Mestrado**

**Mestrado em Auditoria**

Versão final: Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri



**O papel das “*Big Four*”, firmas de auditoria, em atrair  
investimento direto estrangeiro em Portugal**

**Rosângela da Silva Mendes**

**Dissertação de Mestrado**

**Apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a  
obtenção do grau de Mestre em Auditoria, sob orientação da Doutora Alcina Augusta  
de Sena Portugal Dias e da Coorientação da Doutora Isabel Cristina Silva Lopes.**

**Porto – 2018**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

## Resumo

A crise económico-financeira mundial, originada nos EUA, em 2008, pelo colapso da bolha especulativa no mercado imobiliário, originou a quebra de confiança nos mercados financeiros num contexto de ausência de regulação financeira internacional.

De modo a conter a perda de investimentos financeiros, os governos começaram a reforçar as regras existentes.

As normas de auditoria e a sua rigorosa observância constituem uma base fundamental da qualidade da mesma e têm como resultado último o relatório de revisão e certificação legal de contas. Este relatório evidencia que a certificação foi feita de acordo com as normas de auditoria que lhe são aplicáveis, constituindo-se um instrumento privilegiado de comunicação entre acionistas atuais e potenciais e prova da independência do auditor perante a sua análise.

As empresas PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, a Deloitte e a KPMG, conhecidas como as *Big Four*, desenvolveram as ferramentas e habilidades necessárias para atender à procura de mercado de auditorias de alta qualidade. São facilitadores efetivos das operações dos mercados de capitais.

As empresas multinacionais são compradoras sofisticadas que exercem regularmente poder de compra significativo escolhendo novos mercados em busca das melhores estratégias de crescimento.

Assim, o objetivo deste trabalho é identificar e analisar o papel dessas firmas em atrair investimento direto estrangeiro para Portugal.

Observou-se que existe todo um conjunto de fatores ambientais, legais e de regulação, que condicionam a qualidade da revisão e certificação legal de contas: a cultura da firma de auditoria e a sua dimensão, as competências do grupo de auditores e as suas características, a extensão e os recursos aplicados, a confiabilidade do relatório de auditoria e outros fatores fora do controlo dos auditores tais como o modelo de governo das sociedades adotado pelo auditado, a obrigação de rotação do auditor ou a qualidade regulatória do país onde está inserida a firma auditada.

Através dos resultados encontrados pode-se referir que estas empresas são veículos dinamizadores da permeabilidade do mercado de capitais.

**Palavras chave:** Auditoria, Investimento, “*Big Four*”, Qualidade

## **Abstract**

The global economic and financial crisis, which originated in the US, in 2008, due to the collapse of the speculative bubble in the real estate market, led to a loss of confidence in the financial markets in a context of lack of international financial regulation.

In order to contain the loss of financial investments, governments have begun to strengthen existing rules.

The audit standards and their strict observance constitute a fundamental basis of its quality and have as final result the review report and legal certification of accounts. This report shows that the certification was made in accordance with the auditing standards applicable to it, constituting a privileged instrument of communication between current and potential shareholders and proof of the auditor's independence in the analysis.

PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young, Deloitte and KPMG, known as the Big Four, have developed the tools and skills needed to meet the market demand for high quality audits. They are effective facilitators of capital markets operations.

Multinational companies are sophisticated buyers who regularly exert significant purchasing power by choosing new markets in pursuit of the best growth strategies.

Thus, the objective of this work is to identify and analyze the role of these firms in attracting foreign direct investment to Portugal.

It is shown that there is a whole set of environmental, legal and regulatory factors, which condition the quality of the legal audit and certification: the culture of the audit firm and its size, the skills of the group of auditors and their characteristics, the extent and resources invested, the reliability of the audit report and other factors beyond the auditors' control such as the corporate governance model adopted by the auditee, the auditor's rotation requirement or the regulatory quality of the country where the signature audited.

Through the results found it can be mentioned that these companies are vehicles that promote the permeability of the capital market.

**Key words:** Audit, Investment, “Big Four”, Quality

## **Agradecimentos**

A realização deste trabalho contou com importantes apoios e incentivos sem os quais não se teria tornado uma realidade e aos quais estarei sempre grata.

A todos os docentes do Mestrado em Auditoria pelo convívio e aprendizado, em especial às orientadoras desta dissertação, Professora Doutora Alcina Augusta de Sena Portugal Dias e Professora Doutora Isabel Cristina Silva Lopes, pela orientação exemplar pautada pela dedicação, pela disponibilidade, pela total colaboração no solucionar de dúvidas e problemas que foram surgindo no desenrolar deste trabalho.

Aos meus colegas de mestrado pela paciência, compreensão e ajuda prestada durante a elaboração da presente dissertação.

Ao meu querido filho pelo apoio incondicional, pela paciência que depositou em nunca me deixar cruzar os braços.

## **Lista de abreviaturas**

CC – Controle da Corrupção

CE – Comunidade Europeia

DTT– Deloitte Touche Tohmatsu

EC – Estrutura Conceptual

EMEA – Europa, Médio Oriente e África

ESPE – Estatísticas dos Serviços Prestados às Empresa

EY – Ernst & Young

FASB – Financial Accounting Standards Board

FDlogdec – Logaritmo de base 10 dos fluxos de investimento direto estrangeiro

GE – Eficácia do Governo

IASB – International Accounting Standards Board

IAASB – International Auditing and Assurance Standards Board

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

INE – Instituto Nacional de Estatística

IFAC – International Federation of Accountants

INTOSAI –International Organization of Supreme Audit Institutions

IPE – Investimento Direto de Portugal no Exterior

IRC – Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas

ISA –International Standard on Auditing

KPMG – Klynveld Peat Marwick Goerdeler

MNE – Empresa multinacional

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development

PSAV.T – Estabilidade Política e Ausência de Violência/Terrorismo

PWC – PricewaterhouseCoopers

RL – Estado de Direito

RQ – Qualidade Normativa

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

TC –Tribunal de Contas

TFUE – Tratado de Funcionamento da União Europeia

UNCTAD –United Nations Conference on Trade and Development

VA – Voz e Responsabilidade

## Índice geral

Resumo .....	ii
Abstract.....	iii
Agradecimentos .....	iv
Lista de abreviaturas .....	v
Índice geral .....	vii
Índice de tabelas .....	x
Índice de figuras .....	xii
Introdução.....	1
Parte I – Revisão da literatura.....	3
Capítulo I.....	5
1.1 A teoria da agência .....	7
1.2 Auditoria .....	9
1.3 Caracterização do investimento direto estrangeiro.....	12
1.3.1 O investimento direto estrangeiro na Europa.....	15
1.3.2 O investimento direto estrangeiro em Portugal.....	18
1.4 A qualidade normativa.....	23
Capítulo II.....	27
2.1 O mercado das <i>Big Four</i> .....	29
Síntese dos capítulos I e II.....	35
Parte II – Estudo empírico .....	37
Capítulo III .....	39
3.1 Âmbito e objetivo do estudo .....	41
3.2 Metodologia .....	41
3.2.1 Relação da qualidade normativa com o IDE.....	41
3.2.2 Relação da qualidade normativa com a auditoria e as empresas <i>Big Four</i> e o papel que estas empresas desempenham na atração de IDE.....	42
3.3 Hipóteses de análise .....	43
3.4 Modelo de análise .....	45
3.5 Modelos de regressão.....	47

3.6 Recolha dos dados .....	47
3.6.1 Estudo da relação entre o IDE e a qualidade normativa .....	47
3.6.2 Estudo da relação da qualidade normativa com as empresas de auditoria e consequentemente com as <i>Big Four</i> .....	48
3.6.3 As empresas <i>Big Four</i> interagem positivamente com o nível de rigor exigido nos mercados de capitais promovendo o IDE.....	48
Capítulo IV– Apresentação dos modelos e dos resultados.....	49
4.1 Hipótese 1 .....	51
4.1.1 Estudo da relação da qualidade normativa com o IDE .....	51
4.1.2 Hipóteses de análise .....	52
4.1.3 Variáveis independentes ou preditoras.....	53
4.1.4 Apresentação de resultados .....	53
4.2 Hipótese 2 .....	59
4.2.1 Estudo da relação da qualidade normativa com a auditoria .....	59
4.2.2 Hipóteses de análise .....	66
4.2.3 Variáveis independentes ou preditoras.....	66
4.2.4 Apresentação de resultados .....	66
4.3 Hipótese 3 .....	71
4.3.1 As empresas <i>Big Four</i> interagem positivamente com o nível de rigor exigido nos mercados de capitais promovendo o IDE.....	71
4.3.2 Relação entre o IDE e o endividamento das empresas em Portugal .....	74
4.3.3 Hipóteses de análise .....	77
4.3.4 Construção do modelo e variáveis independentes ou preditoras.....	78
4.3.5 Apresentação de resultados .....	79
Conclusão .....	85
Referências Bibliográficas.....	89
Apêndices .....	97
Apêndice 1 – Modelos de regressão linear .....	97

Apêndice 2 - Valores das contas consolidadas das empresas que integram o índice bolsista PSI20 durante os anos de 2013 a 2017 .....	101
Apêndice 3 - Firmas que realizaram as auditorias das empresas que integram o índice bolsista PSI20 durante os anos de 2013 a 2017 .....	105
Apêndice 4 - Informação sobre a certificação legal de contas das empresas que integram o índice bolsista PSI20 durante os anos de 2013 a 2017 (ordem decrescente).....	109

## Índice de tabelas

Tabela 1 - IDE por tipo de economia em Milhões de dólares americanos – Elaboração própria com os dados da UNCTADSTAT .....	14
Tabela 2 – IDE na China, Japão, EUA e União Europeia em Milhões de dólares americanos – Fonte: UNCTADSTAT, 1970-2016.....	15
Tabela 3 - IDE em Portugal de 2015 a 2017- Unidade milhões de € (Fonte: Banco de Portugal) .....	19
Tabela 4 - IDE e IPE por tipo de investimento - Unidade milhões de € (Elaboração própria com os dados do Banco de Portugal) .....	21
Tabela 5 - IDE setor atividade – Posição em fim de período - Unidade milhões de € (Fonte: Silva (2017 e Banco de Portugal).....	21
Tabela 6 - Receitas anuais em bilhões de dólares (Elaboração própria com os dados do Statista).....	30
Tabela 7 - <i>Big Four</i> número de trabalhadores por região – 2016/2015 (Fonte: <i>Public Accounting Report – March 2017</i> ) .....	32
Tabela 8 - Prestações de serviços de auditoria financeira em milhares de euros (Elaboração própria com os dados do INE - Serviços Prestados às Empresas e outros).....	32
Tabela 9 - Dados das <i>Big Four</i> em Portugal (Elaboração própria com os dados dos relatórios de transparência e dos sites institucionais).....	33
Tabela 10 - Relação dos capítulos com as questões de investigação .....	36
Tabela 11 - Relação das questões de investigação com as hipóteses de análise .....	43
Tabela 12 - Medidas de Estatística Descritiva (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ) .....	53
Tabela 13 - Correlação entre as variáveis (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	54
Tabela 14 - Modelo de regressão linear múltiplo para o logaritmo decimal do IDE com todas as variáveis (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	55
Tabela 15 - Modelo de regressão linear múltiplo para FDlogdec, considerando apenas as variáveis significativas. (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	56
Tabela 16 - Teste Breusch-Godfrey (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	57
Tabela 17- Teste Shapiro-Wilk (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	57
Tabela 18- Evolução do indicador de governança qualidade normativa em Portugal (Elaboração própria com os dados do Banco Mundial) .....	60

Tabela 19 - Quadro comparativo da transposição das Diretivas emanadas pela União Europeia.....	64
Tabela 20 - Correlação entre as variáveis referentes à qualidade normativa, índice de desenvolvimento humano e valor dos serviços de auditoria financeira (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ) .....	67
Tabela 21 - Modelo de regressão linear múltiplo para a variável Serviços de Auditoria Financeira, considerando todas as variáveis (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ) .....	67
Tabela 22- Modelo de regressão linear múltiplo para a variável Valor.SA considerando apenas as variáveis independentes significativas (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	68
Tabela 23 - Teste Breusch-Godfrey (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	69
Tabela 24 - Teste Shapiro-Wilk (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	69
Tabela 25- Modelo de regressão simples entre o IDE e o endividamento em milhões de euros (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ) .....	76
Tabela 26 - Teste Breusch-Godfrey (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	76
Tabela 27 - Teste Shapiro-Wilk (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	77
Tabela 28- Modelo de regressão efeitos aleatórios (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	80
Tabela 29 - Modelo de regressão efeitos fixos (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ) .....	80
Tabela 30 - Teste Hausman (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ) .....	81
Tabela 31 - - Modelo final de regressão efeitos fixos (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ) .....	81
Tabela 32 - Teste Breusch-Godfrey (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	82
Tabela 33- Teste Shapiro-Wilk (Elaboração própria com a Aplicação <i>R Studio</i> ).....	82
Tabela 34 - Relação entre as hipóteses e as conclusões .....	85

## Índice de figuras

Figura 1 – Atratividade por região em 2017 – Fonte EY Attractiveness Survey Europe ...	16
Figura 2 - Gráfico do número de projetos em 2015/16 resultantes do IDE em países europeus – Elaboração própria com os dados da EY <i>Attractiveness Survey Europe</i> .....	16
Figura 3 – Restrição ao IDE (Fonte: OECD 2016) .....	17
Figura 4 - IDE projetos e postos de trabalho em Portugal (Fonte: EY <i>European Investment Monitor</i> 2017).....	18
Figura 5 - IDE: fluxos anuais de entrada e estoques - 1970-2016- Milhões de dólares americanos (Fonte: UNCTADSTAD, 2009-2016).....	20
Figura 6 – Receita mundial das empresas <i>Big Four</i> entre os anos de 2009 a 2016 (Fonte: Statista).....	29
Figura 7 - Receita mundial das empresas <i>Big Four</i> por região em 2016 (Fonte: Statista)..	31
Figura 8 - Receita mundial das empresas <i>Big Four</i> por tipo de serviço em 2016 (Fonte: Statista).....	31
Figura 9 - Relação entre as variáveis (Elaboração própria).....	44
Figura 10 - Relação entre as hipóteses .....	46
Figura 11 – Gráfico de probabilidade normal dos resíduos do modelo de regressão da equação nº 6.....	58
Figura 12 - Diagrama de dispersão dos resíduos do modelo de regressão presente na equação nº 6.....	58
Figura 13 - A relação entre a qualidade normativa e a auditoria (Elaboração própria) .....	65
Figura 14 - Gráfico de probabilidade normal dos resíduos do modelo de regressão da equação nº 7.....	70
Figura 15 - Diagrama de dispersão dos resíduos do modelo de regressão presente na equação nº 7.....	70
Figura 16 - Risco de auditoria (Fonte: Elaboração própria).....	72
Figura 17 - Tipos de serviços oferecidos pelas empresas <i>Big Four</i> (Fonte: Elaboração própria) .....	73
Figura 18 - Rácios de endividamento (Elaboração própria).....	75
Figura 19 - Gráfico de probabilidade normal dos resíduos do modelo de regressão da equação nº 9.....	83
Figura 20 - Diagrama de dispersão dos resíduos do modelo de regressão presente na equação nº 9.....	83

## Introdução

A divulgação da informação financeira assume um papel crucial na comunicação entre quem gere as empresas e os detentores do capital, bem como potenciais investidores e intervenientes no mercado, assegurando um efetivo funcionamento do mercado de capitais (Cravo, Grenha, Baptista, & Pontes, 2009). A forma mais comum de divulgação obrigatória de informação é a efetuada pelas empresas nos seus relatórios e contas anuais. Fazendo-se sobretudo através de um conjunto de demonstrações financeiras onde o anexo adquire particular relevância. Contudo, as demonstrações financeiras não proporcionam toda a informação de que os utentes possam necessitar para tomarem decisões económicas uma vez que elas, em grande medida, retratam os efeitos de acontecimentos passados e não proporcionam necessariamente informação não financeira (Estrutura Conceptual, Sistema de Normalização Contabilística).

Desde a falência da *Enron Corporation*, em 2001, levantaram-se diversas questões sobre as práticas de auditoria e consultoria, bem como sobre os limites e ética das grandes auditoras/consultoras, dado que no centro deste escândalo estava a auditora das contas, a Arthur Andersen (AA), que declarou falência em 2002, devido às acusações de práticas ilícitas. Porém, as consequências alastraram-se a todo o mercado e as práticas de auditoria e consultoria foram postas em causa em todo o mundo.

Num mercado cada vez mais interdependente globalmente, os investidores procuram parcerias com empresas que lhe inspirem confiança, situação que só é possível existindo um nível de clareza apetecível nas demonstrações financeiras. No entanto, compreender uma empresa, muito especialmente quando está em causa a tomada de decisões de gestão, implica compreender não apenas a realidade que é a empresa em si – que se pode designar por ambiente interno - , mas também a realidade mais vasta em que ela se insere – o ambiente externo (Soares, Moreira, Pinho, & Couto, 2015).

No contexto atual, o investimento direto estrangeiro (IDE) representa uma fonte importante de financiamento de projetos e de criação de emprego.

O Sistema de Normalização Contabilística (SNC), novo modelo de normalização contabilística, aprovado pelo Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de julho, assente mais em princípios do que em regras explícitas e que se pretende em sintonia com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e adotadas na União Europeia, entrou em vigor em janeiro de 2010.

No entanto, existem diversas regras que continuam a não estar uniformizadas, e é onde as maiores empresas de auditoria e consultoria, Ernst & Young (EY), PricewaterhouseCoopers (PWC), Deloitte Touche Tohmatsu (DTT) e KPMG, também conhecidas como *Big Four*, têm um papel decisivo no garante aos mercados e aos acionistas da verdadeira realidade financeira das empresas com que trabalham.

Neste contexto, torna-se relevante aprofundar reflexões acerca da seguinte questão: qual o papel das *Big Four* em atrair investimento direto estrangeiro para Portugal? Para dar resposta a essa questão, equacionaram-se os seguintes objetivos específicos:

- Caracterizar o mercado das *Big Four* a nível mundial e nacional;
- Compreender o investimento direto estrangeiro em Portugal e o seu posicionamento europeu;
- Investigar a relação que existe entre o investimento direto estrangeiro e a qualidade normativa e entre esta e a auditoria;
- Investigar de que forma as *Big Four*, através dos seus relatórios de auditoria, contribuem para a qualidade normativa exigida nos mercados de capitais; e
- Perceber o papel que estas empresas desempenham na atração de investimento direto estrangeiro.

O presente trabalho indica os objetivos a atingir e justifica a pertinência do estudo. Está organizado em duas partes. A Parte I, composta por dois capítulos, é dedicada à revisão da literatura onde se aborda a teoria da agência, a auditoria, a qualidade normativa e o investimento direto estrangeiro, findando com a apresentação do mercado das *Big Four*.

A Parte II apresenta o Estudo Empírico, composto pelo âmbito e objetivo do estudo, metodologia, hipóteses de análise, modelo de análise, recolha de dados e a construção do modelo. Posteriormente, são apresentadas as conclusões para as hipóteses de análise formuladas.

## **Parte I – Revisão da literatura**



# Capítulo I



## 1.1 A teoria da agência

Os potenciais conflitos de agência resultam do conjunto complexo dos contratos que decorrem da particularidade da estrutura organizacional de uma empresa. Tais contratos podem ser explícitos ou implícitos na separação da propriedade, da decisão e do controle da empresa. Os contratos explícitos ocorrem quando as partes declaram as suas intenções, a sua forma e consideram todas as variáveis e, em regra, todas as contingências futuras. O contrato implícito é resultante da própria atividade ou prestação de serviço.

Berle e Means (1932) referem que a entrega do controle sobre sua riqueza pelos investidores efetivamente fracionou as antigas relações de propriedade e levantou o problema de definir essas relações de novo (...) a separação da propriedade do controle produz uma condição em que os interesses do proprietário e do gerente final podem, e muitas vezes fazem, divergir e onde muitas das verificações que operam para limitar o uso do poder desaparecem.

No entanto, James J. Chrisman (2007) expõe que os comportamentos de agência também se fazem sentir em empresas familiares.

Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como “um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para realizar determinado serviço em seu nome e que envolve a delegação de alguns poderes de decisão que conferem autoridade ao agente”.

Os autores referem que em virtude de existir uma separação entre o principal e o agente, entre o investidor e o executivo, este pode nem sempre agir em conformidade com os interesses do investidor, podendo surgir um conflito de interesses entre ambas as partes. Desta forma, surgem os chamados custos de agência que abrangem os custos de monitorização e de controlo por parte do investidor e os custos em que o gestor incorre para manter a outra parte informada.

Segundo Marques e Rodrigues (2009; citados por Pereira, 2010), o estudo desta temática tem permitido identificar alguns fatores que funcionam como mecanismos dissuasores destas práticas como sejam as estruturas de governo das sociedades, o controlo exercido pelos auditores externos e os sistemas legais de proteção dos investidores.

Zimmerman (1997) defende que os problemas de agência entre executivos e acionistas poderiam ser resolvidos através da maximização do valor das ações, da política de dividendos, da recompensa dos executivos e da implementação de um processo de auditoria. É nessa perspetiva de mecanismo dissuasor das práticas manipuladoras de resultados que a auditoria ganha relevância para o mercado de capitais, sendo vista como a certificação da

transparência e da conformidade de princípios e normas contabilísticas porque, como refere a *International Standards on Auditing 200* (ISA), no parágrafo 3, “a finalidade de uma auditoria é aumentar o grau de confiança dos destinatários das demonstrações financeiras. Isto é conseguido pela expressão de uma opinião do auditor sobre se as demonstrações financeiras estão preparadas, em todos os aspetos materiais, de acordo com um referencial de relato financeiro aplicável.”

A certificação legal de contas exprime a opinião do revisor oficial de contas de que as demonstrações financeiras individuais e ou consolidadas apresentam, ou não, de forma verdadeira e apropriada, a posição financeira da empresa ou de outra entidade, bem como os resultados das operações e os fluxos de caixa, relativamente à data e ao período a que as mesmas se referem, de acordo com a estrutura de relato financeiro identificada e, quando for caso disso, de que as demonstrações financeiras respeitam, ou não, os requisitos legais aplicáveis. (Decreto-Lei nº 224/2008, de 20 de novembro).

O relatório de auditoria, através da diminuição do problema de agência e da assimetria da informação, provê aos participantes do mercado de capitais a utilidade da informação presente nas demonstrações financeiras. Desta forma, os auditores adicionam garantia a essas informações financeiras o que resulta num aumento de valor da sua relevância.

De entre os vários tipos de fluxos de capitais, que podem advir de um mercado de capitais globalizado, está o investimento direto estrangeiro.

Assim, o termo auditoria significa um exame das demonstrações financeiras de qualquer emissor por uma firma de auditores independentes, de acordo com as regras do *Public Company Accounting Oversight Board* ou da *Securities and Exchange Commission*, com a finalidade de expressar uma opinião sobre tais demonstrações (Sarbanes-Oxley Act, 2002).

## 1.2 Auditoria

Os primórdios da auditoria remontam ao Egito e à Babilónia. A auditoria baseava-se num método muito rudimentar que consistia em apurar a exatidão de registos, efetuados separadamente, comparando-os. A palavra “auditor” tem a sua origem no latim: vem de *Auditore*, que significa “aquele que ouve”. Na Roma antiga, as contas públicas eram supervisionadas por altos funcionários do estado que prestavam contas verbalmente aos imperadores.

Em Inglaterra, a auditoria conheceu um importante desenvolvimento durante a segunda metade do século XX, como resultado das novas exigências decorrentes da Revolução Industrial. O aumento da dimensão das empresas, a separação das figuras do gestor e do proprietário, bem como o aumento do número de proprietários de empresas levou ao aparecimento da figura do auditor com a missão de zelar pela transparência da gestão e detetar irregularidades (Taborda, 2015).

Staub (1904) referiu que o objetivo do auditor devia ser, na maior parte, triplo: “(1) deteção de fraude; (2) descoberta de erros de princípio; (3) verificação da exatidão mecanicista das contas”.

Foi talvez Montgomery (1912) o primeiro autor a distanciar-se daquela ideia, ao escrever que “[anteriormente] ensinava-se ao estudante que o objetivo principal de uma auditoria eram: (1) deteção ou prevenção de fraude; (2) deteção ou prevenção de erros ... devemos [agora relegar estes objetivos] para uma posição secundária... [agora o principal objetivo] é a averiguar as reais condição financeira e rendimentos de uma empresa para os seus proprietários...os seus executivos... banqueiros ou investidores” (Costa, 2014).

Uma vez que o mercado bolsista tem uma inequívoca importância na economia mundial e assenta na confiança dos investidores, que está intimamente ligada às conclusões retiradas da informação financeira das sociedades cotadas nesse mercado (Taborda, 2015), atualmente, a atividade de auditoria, produto da globalização, constitui uma figura que protege a poupança nacional investida nas empresas, como consequência da exigência de um maior controle do desempenho dos conselhos de administração, da necessidade de prevenir fraudes e de controlar a gestão dos riscos assumidos por elas (Valderrama, 2016).

O objetivo da opinião do perito independente, a qual deve ser expressa em termos positivos ou negativos, é emprestar credibilidade às demonstrações financeiras (cuja responsabilidade cabe ao órgão de gestão) (1978; Stamp e Moonitz, citado por Costa, 2014).

Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2005) relatam que as empresas com menor qualidade na informação financeira têm maiores despesas com juros e menores níveis de endividamento do que empresas com maior qualidade.

Lambert, Leuz e Verrecchia (2007) demonstram que a qualidade da informação financeira influencia diretamente o custo do capital das empresas uma vez que permite que os investidores obtenham antecipações mais precisas sobre a distribuição dos fluxos de caixa futuros.

Assim, a boa qualidade da auditoria que resulta da aplicação das características qualitativas da informação financeira e de normas contabilísticas apropriadas tem como consequência, em regra, demonstrações financeiras que apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira, dos resultados e dos fluxos de caixa de uma empresa contribuindo nessa medida para o funcionamento ordenado dos mercados financeiros.

Assim, ao conduzir uma auditoria às demonstrações financeiras, os objetivos gerais do auditor deverão ser:

- (a) Obter garantia razoável de fiabilidade sobre se as demonstrações financeiras como um todo estão isentas de distorção material, devido a fraude ou a erro, habilitando assim o auditor a expressar uma opinião sobre se as demonstrações financeiras foram preparadas, em todos os aspetos materiais, de acordo com um referencial de relato financeiro aplicável; e
- (b) Relatar sobre as demonstrações financeiras, e comunicar conforme exigido pela ISA, de acordo com as conclusões a que chegar (ISA 200, 2009).

A qualidade da auditoria, de acordo com Fairchild (2008; citado por Aronmwan, Ashafoke, & Mgbame, 2013), é um ingrediente essencial para enriquecer a credibilidade da informação financeira para os utentes, pois ajuda na verificação das possíveis reclamações que possam existir por parte da administração sobre as atividades da empresa e o seu funcionamento ao mesmo tempo que reduz a exposição ao risco dos utentes no que respeita a informação divulgada. Portanto, a qualidade da auditoria é um fator da qualidade do relato financeiro (DeFont & Zhang, 2014).

Assim, os acionistas estão interessados em contratar auditores, onde a qualidade seja uma constante, a fim de controlar o comportamento da gestão e aumentar a credibilidade dos seus relatórios. Desta forma, eles conseguem reduzir o custo do capital e facilitam ao mesmo tempo o comércio das suas ações.

A crescente liberalização dos controles cambiais e do acesso aos mercados teve como consequência a evolução para um quadro globalmente integrado. Essa integração acelerada pelo aumento da concorrência entre os participantes no mercado, levou à introdução de novos instrumentos financeiros com amplo acesso ao mercado e menor transação de custos, atraindo investidores de muitas nacionalidades e países (economias) (OCDE, 2008). O investimento direto estrangeiro é um desses instrumentos.

### 1.3 Caracterização do investimento direto estrangeiro

O investimento direto estrangeiro é uma categoria de investimento que reflete o objetivo de se estabelecer um interesse duradouro por parte de uma empresa residente numa economia (investidor direto), em uma empresa (empresa de investimento direto) que é residente em uma economia diferente da do investidor direto. O interesse duradouro implica a existência de uma relação de longo prazo entre o investidor direto e a empresa de investimento direto, e um grau significativo de influência na gestão da empresa (OECD, 2008). Contudo, o controle sobre o uso das fontes transferidas continua com o investidor (Dunning, 1993a).

Os fluxos de IDE compreendem o capital fornecido (diretamente ou através de outras empresas relacionadas) por um investidor estrangeiro direto para uma empresa de IDE, ou capital recebido de uma empresa de IDE por um investidor estrangeiro direto. Possui três componentes: capital social, ganhos reinvestidos e empréstimos entre companhias:

- O capital social é a compra por parte do investidor direto estrangeiro de ações de uma empresa em um país diferente do seu;
- Os ganhos reinvestidos compreendem a participação do investidor direto (em proporção ao patrimônio líquido direto da participação) de ganhos não distribuídos como dividendos por afiliados. Os lucros retidos por afiliados são reinvestidos;
- Empréstimos intraempresa ou transações de dívida referem-se a empréstimos de curto ou longo prazo e empréstimos (UNCTAD, 2017).

O IDE fornece um meio para criar vínculos estáveis e duradouros entre as economias. Num ambiente de política correto, funciona como um importante veículo para o desenvolvimento de empresas locais, melhorando a posição competitiva tanto do destinatário ("*host*") quanto da economia de investimento ("*home*"). Em particular, incentiva a transferência de tecnologia e o *know-how* entre as economias fornecendo, também, uma oportunidade para a economia anfitriã promover seus produtos mais amplamente nos mercados internacionais (OECD, 2008)

Contudo, um investimento direto só é considerado como tal se a empresa multinacional detiver pelo menos 10% do capital ou do poder de voto sobre os ativos estrangeiros. A empresa multinacional terá controle sobre os ativos estrangeiros se detiver mais de 50% do poder de voto sobre esses ativos. Caso detenha entre 10% e 50% do poder de voto sobre o

investimento direto, a empresa deterá um grau significativo de influência, mas não o controle (OECD, 2008).

Segundo o Serviço de Estatística da União Europeia (Eurostat), existem dois tipos de IDE: a criação de ativos produtivos por estrangeiros ou a compra de ativos existentes por estrangeiros (por exemplo, por meio de aquisições, fusões, mudança do controle societário de uma empresa através da compra da maioria ou da totalidade das ações dessa empresa).

Subsiste um consenso emergente, entre economistas, cientistas políticos e estudiosos do comércio internacional, que as entradas de IDE para países em desenvolvimento são condicionadas pelas instituições governamentais do país anfitrião e que os países que possuem instituições fortes (ou seja, agências reguladoras competentes, legislaturas eficientes, justiça transparente, etc.) tendem a receber dividendos de IDE sobre aqueles países com instituições fracas, mantendo-se todos os outros fatores iguais (Alemu, 2011).

Existe uma crescente literatura empírica documentando a relação entre indicadores de vários aspectos de governança com os resultados económicos (Kaufmann, Kraay, & Zoido-Lobaton, 1999).

A governança de forma ampla define-se como as tradições e instituições pelas quais a autoridade em um país é exercida. Isso inclui (1) o processo pelo qual os governos são selecionados, supervisionados e substituídos, (2) a capacidade do governo de formular efetivamente e implementar políticas sólidas e (3) o respeito dos cidadãos e do estado pelas instituições que governam as interações económicas e sociais entre eles (Kaufmann, Kraay, & Zoido-Lobaton, 1999).

Os autores indicam seis grandes dimensões de governança que acolhem os principais elementos desta definição:

- Voz e responsabilidade: até que ponto os cidadãos de um país são capazes de participar da escolha do seu governo, bem como a liberdade de expressão, liberdade de associação e meios de comunicação livres.
- Estabilidade política e ausência de violência/terrorismo: a probabilidade de o governo vir a ser desestabilizado por métodos inconstitucionais ou violentos, inclusive o terrorismo.
- Eficácia do governo: a qualidade dos serviços públicos, a competência da administração pública e sua independência das pressões políticas; e a qualidade da formulação das políticas.

- Qualidade normativa: a capacidade do governo de fornecer políticas e normas sólidas que habilitem e promovam o desenvolvimento do setor privado.
- Regime de direito: até que ponto os agentes confiam nas regras da sociedade e agem de acordo com elas, inclusive a qualidade da execução de contratos e os direitos de propriedade, a polícia e os tribunais, além da probabilidade de crime e violência.
- Controle da corrupção: até que ponto o poder público é exercido em benefício privado, inclusive as pequenas e grandes formas de corrupção, além do “aprisionamento” do estado pelas elites e pelos interesses privados (World Bank, 2008).

Esses indicadores têm por propósito medir a percepção dos *stakeholders* acerca da qualidade da governança de um país, possibilitando a obtenção de medidas mais precisas para a eficácia do governo e facilitando as comparações entre países.

A política de investimento tem-se tornado cada vez mais complexa, diversa e cheia de incertezas pelo que um regime de investimento credível, baseado em regras, tem amplo apoio internacional uma vez que a sustentabilidade e a inclusão podem ajudar a reduzir a imprecisão e melhorar a estabilidade das relações de investimento (UNCTAD, 2017).

**Tabela 1 - IDE por tipo de economia em Milhões de dólares americanos – Elaboração própria com os dados da UNCTADSTAT**

Year	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Economy								
Developing Economies	473.892,75	642.689,68	687.511,22	670.998,14	674.658,20	703.780,42	752.329,04	646.030,43
Transition economies	61.327,12	63.154,63	78.793,20	64.326,89	83.955,22	56.552,72	37.224,12	67.771,97
Developed economies	654.386,85	677.450,49	824.293,13	856.978,98	684.260,47	563.329,70	984.105,05	1.032.373,10
Total	1.189.606,71	1.383.294,80	1.590.597,50	1.592.304,00	1.442.873,90	1.323.662,88	1.773.658,20	1.746.175,50
Growth rate %		16,28	14,99	0,11	-9,38	-8,26	34	-1,55
Growth rate % developing Economies		35,62	6,97	-2,40	0,55	4,32	6,9	-14,13
Growth rate % transition economies		2,98	24,76	-18,36	30,51	-32,64	-34,18	82,06
Growth rate % developed economies		3,52	21,68	3,97	-20,15	-17,67	74,69	4,9

Na tabela 1 é apresentada uma evolução do IDE entre 2009 e 2016 para os países em desenvolvimento, economias de transição e economias desenvolvidas. Analisando esta

tabela, podemos ver que em 2016, os fluxos globais de investimento estrangeiro direto caíram cerca de 1,55 por cento, para US \$ 1,75 trilião. Note-se, ainda, que o investimento para as economias desenvolvidas não tem sido constante. No entanto, em 2015, estas economias obtiveram uma taxa de crescimento de 74,69 por cento.

### 1.3.1 O investimento direto estrangeiro na Europa

A abertura ao investimento estrangeiro está consagrada nos tratados da União Europeia, tendo sido integrado na lista de questões abrangidas pela política comercial comum nos termos do artigo 207.º, n.º 1, do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) pelas alterações decorrentes do Tratado de Lisboa, em 1 de janeiro de 2009. Em conformidade com o artigo 3.º, n.º 1, alínea e), do TFUE, a União Europeia dispõe de competência exclusiva no domínio da política comercial comum e de acordo com o Regulamento (UE) n.º 1219/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho de 12 de dezembro, apenas a União pode legislar e adotar atos juridicamente vinculativos neste domínio.

De acordo com o artigo 63.º do TFUE, o investimento direto estrangeiro é um movimento de capitais e, em regra, estão proibidas todas as restrições aos movimentos de capitais entre Estados-Membros e entre esses e países terceiros.

O fluxo de IDE tem-se mantido concentrado em países industriais e com economias de mercado mais industrializadas (Tabela 1). No entanto, analisando a tabela 2, em 2016, o aumento acentuado de IDE na Europa dos 28 países foi uma realidade. O mercado interno da UE desde 1993, com os seus desafios e oportunidades, tem promovido um ressurgimento do interesse por multinacionais exteriores a esse mercado.

Tabela 2 – IDE na China, Japão, EUA e União Europeia em Milhões de dólares americanos – Fonte: UNCTADSTAT, 1970-2016

Ano	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Economia								
China	9.500	114.734	123.985	121.080	123.911	128.500	135.610	133.700
Japão	11.938	-1.252	-1.758	1.732	2.304	10.612	-2.250	11.388
EUA	143.604	198.049	229.862	199.034	201.393	171.601	348.402	391.104
EU 28	390.545	362.506	435.139	491.644	336.811	256.613	483.839	566.234

A Europa Ocidental é a região mais rica em desenvolvimento económico e tem apresentado os melhores índices de atratividade para o investimento direto estrangeiro, comparado com os Estados Unidos, China e Japão, conforme a Tabela 2.

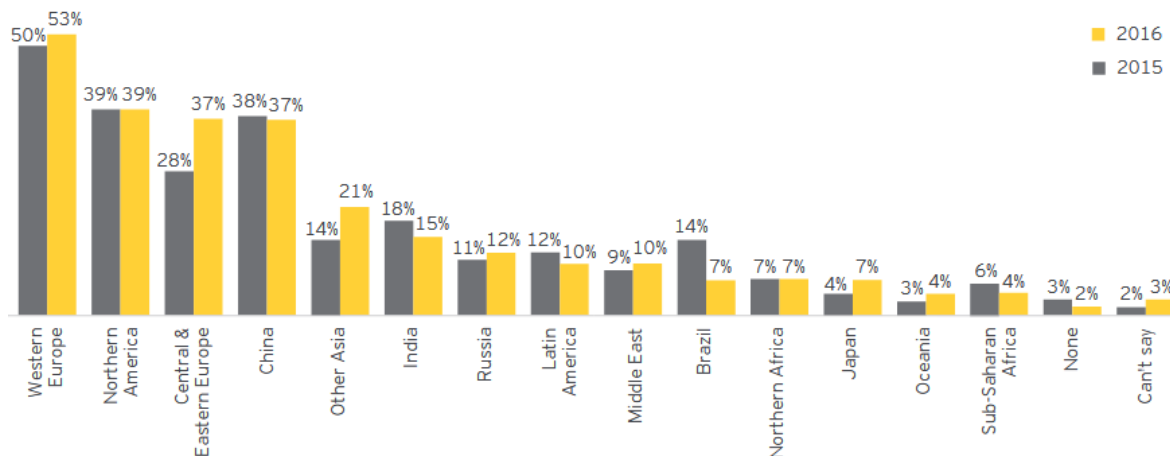


Figura 1 – Atratividade por região em 2017 – Fonte EY Attractiveness Survey Europe

Como se pode observar na Figura 2, o número de projetos resultantes do IDE tem aumentado em quase todos os países da Europa. No entanto, o Reino Unido é aquele que tem atraído o maior número de projetos desde 2015.

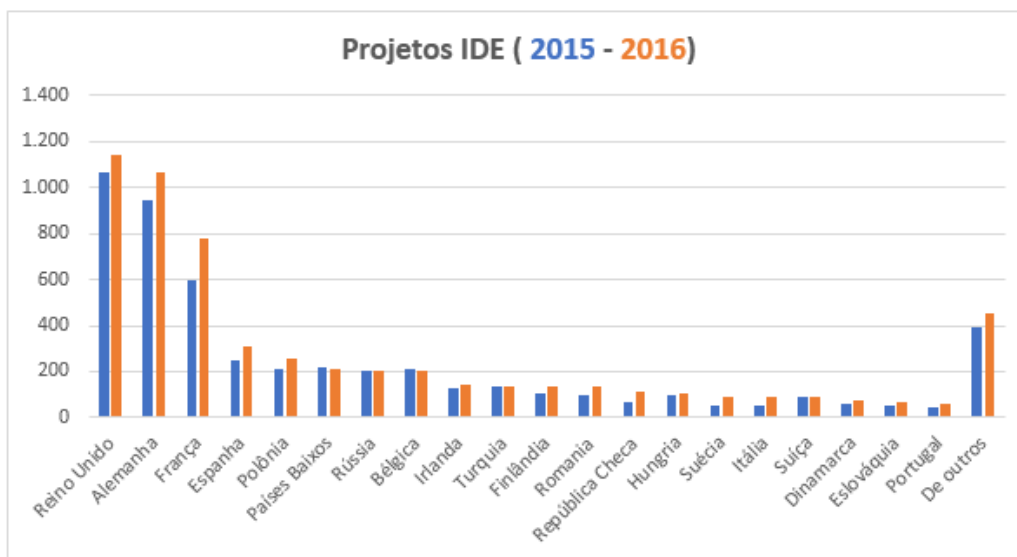


Figura 2 - Gráfico do número de projetos em 2015/16 resultantes do IDE em países europeus – Elaboração própria com os dados da EY Attractiveness Survey Europe

A regulamentação do IDE é um determinante crítico da atratividade de um país para os investidores estrangeiros. Além disso, ao contrário da geografia, as regras do IDE são algo sobre as quais os governos têm controle.

O índice de restrição regulatória de IDE, criado pela OCDE, mede as restrições estatutárias ao investimento estrangeiro direto em 22 setores da economia de um país, examinando quatro tipos principais de restrições:

- restrições de capital estrangeiro;
- mecanismos de aprovação ou triagem;
- restrições à contratação de pessoal estrangeiro, e
- restrições operacionais, tais como restrições à repatriação de capitais ou à propriedade da terra.

As questões de implementação não são abordadas e os fatores como o grau de transparência ou discricção na concessão de aprovações não são levados em consideração. O índice toma valores entre 0 para aberto e 1 para fechado (OECD, 2016).

A UE tem um dos regimes de investimento mais abertos do mundo e, coletivamente, os Estados-Membros da UE têm o menor número de restrições em matéria de investimento direto estrangeiro (Comissão Europeia, 2018).

Esse facto pode ser observado através da Figura 3:

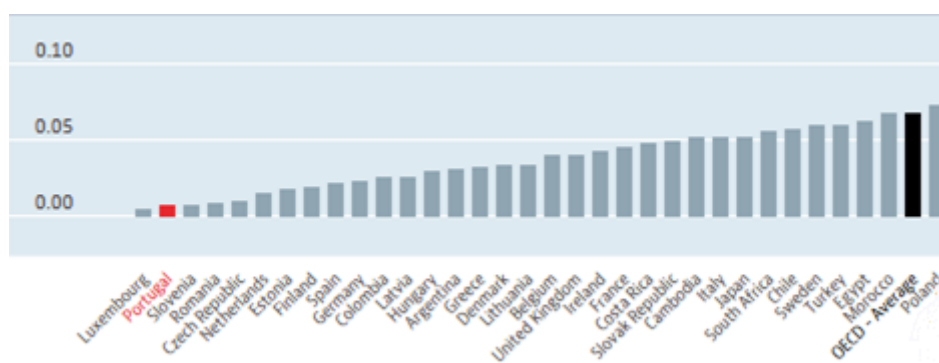


Figura 3 – Restrição ao IDE (Fonte: OECD 2016)

Por essa razão, há uma crescente preocupação por parte da União Europeia em analisar os investimentos diretos estrangeiros suscetíveis de afetar os projetos ou programas de interesse

da União por razões de segurança e ordem pública e, por outro lado, para proteger os ativos críticos europeus de investimentos que seriam prejudiciais aos interesses legítimos da União ou dos seus Estados-Membros (Comissão Europeia, 2017).

### 1.3.2 O investimento direto estrangeiro em Portugal

Portugal tem sido protagonista da execução de programas de reformas estruturais no sentido da dinamização e da flexibilização da economia, da criação de vantagens competitivas duradouras a nível global e da melhoria da sustentabilidade do sector público. As áreas de intervenção pública têm assentado em progressos na gestão e transparência das finanças públicas, na flexibilização do mercado de trabalho, na celeridade dos processos judiciais e na liberalização nos mercados de produto, visando proporcionar um ambiente de negócios mais favorável ao investimento (GEE, 2015).

Segundo os dados da *EY European Investment Monitor 2017*, houve um aumento de 25,5 por cento de projetos proporcionados pelo IDE em Portugal em 2016 face ao ano de 2015. No entanto, o número de postos de trabalho criados em 2016 comparativamente ao ano de 2015 teve uma redução de 28,1 por cento (Figura 4).

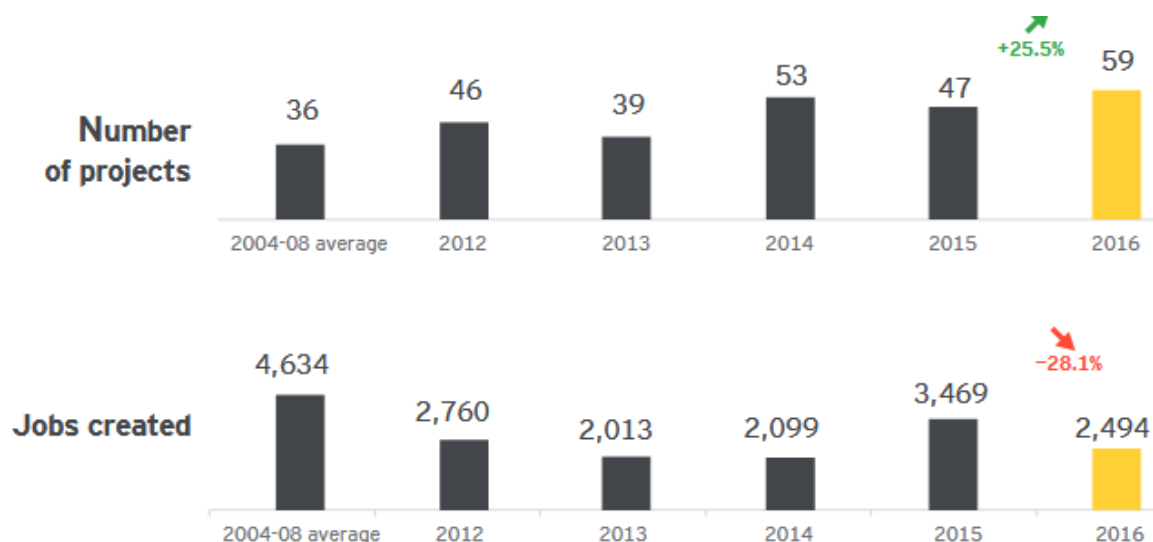


Figura 4 - IDE projetos e postos de trabalho em Portugal (Fonte: *EY European Investment Monitor 2017*)

Em Portugal o IDE aumentou modestamente face aos anos anteriores, sendo os países europeus os maiores investidores e destes os países da União Europeia com um investimento total nos três primeiros trimestres de 2017, no valor de 102.567,26 milhões de euros. Conforme pode ser observado na tabela 3, os países da União Europeia que mais investem

em Portugal são os Países Baixos (30.074,49 M€), a Espanha (24.512,74 M€) e Luxemburgo (23.072,20 M€).

Tabela 3 - IDE em Portugal de 2015 a 2017- Unidade milhões de € (Fonte: Banco de Portugal)

IDE	2015	2016	3T / 16	3T / 17
Todos os Países	107629.23	112580.17	111044.87	120438.01
Europa	97293.09	101386.75	100106.9	105650.36
América	3838.07	4259.51	4179	6280.34
América do Norte	1952.28	2017.92	1994.09	2042.83
América Central	-789.14	-724.44	-715.55	1067.65
América do Sul	2674.93	2966.03	2900.46	3169.86
América Latina	2918.65	3186.3	3115.26	3395.41
África	2343.2	1859.07	1847.41	2316.13
África do Norte	96.84	99.1	98.87	101.82
Ásia	4191.23	4945.63	4827.1	5852.73
Oceânia e Regiões Polares	52.18	51.43	52.4	55.24
União Europeia	94595.76	98443.35	97216.26	102567.26
Todos os Países excluindo União Europeia	13033.46	14136.82	13828.61	17870.75
União Monetária	85099.43	88437.3	87435.29	91800.39
Todos os Países excluindo União Monetária	22529.8	24142.86	23609.59	28637.62
OCDE	96911.15	101025.96	99741.48	105395.77
BRICS	4093.2	4959.66	4777.17	5572.92
Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa	1728.38	1383.05	1405.61	1822.83
Comunidade dos Países de Língua Portuguesa	4316.72	4259.59	4216.32	4905.03
Centros Financeiros Offshore	2482.32	2653.15	2639.85	4865.89
Alemanha	2252.23	1881.24	1994.85	1796.68
Angola	1702.02	1353	1375.21	1792.54
Áustria	1111.08	817.33	834.86	878.71
Bélgica	2239.97	2029.3	2267.12	1707.95
Brasil	2581.32	2869.76	2803.75	3074.49
China	1270.84	1789.58	1685.49	2133.34
Chipre	797.94	782.6	782.85	746.9
Dinamarca	451.79	494.04	458.07	522.11
Espanha	24269.57	25599.48	25389.54	24512.74
Estados Unidos da América	1830.32	1892.35	1869.86	1916.36
França	5258.03	5732.43	5644.2	6529.9
Holanda	25846.51	28461.08	27544.81	30074.49
Hungria	342.2	400.34	369.94	422.97
Irlanda	846.9	723.94	838.81	642.82
Itália	950.5	713.38	766.98	802.14
Luxemburgo	20499.44	20671.69	20344.39	23072.2
Malta	965.76	959.88	959.99	959.36
Reino Unido	8462.46	8595.66	8415.33	9237.82
Suécia	177.23	471.85	470.76	539.53
Suíça	1661.63	1834.29	1802.06	1979.49

No entanto, relativamente aos anos posteriores à crise de 2008, em Portugal, vemos que só em 2013, o IDE, ultrapassou os valores referentes ao ano de 2007 e desde então tem apresentado um decréscimo, com exceção do ano de 2016 que apresentou um ligeiro crescimento comparativamente ao ano de 2015 (Figura 5).

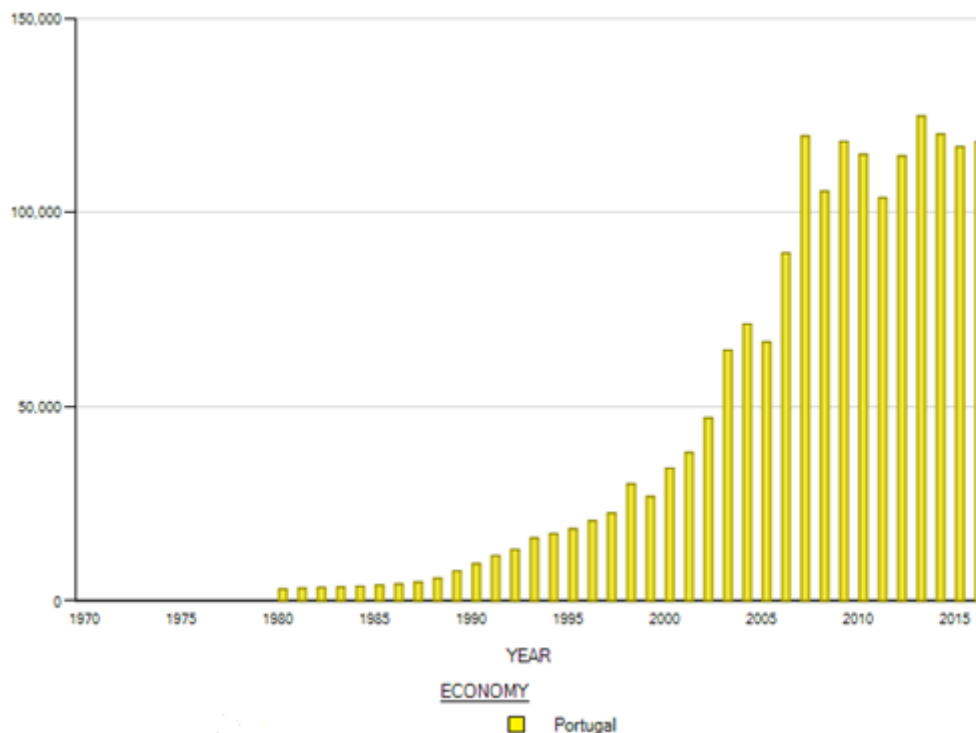


Figura 5 - IDE: fluxos anuais de entrada e estoques - 1970-2016- Milhões de dólares americanos (Fonte: UNCTADSTAD, 2009-2016)

Observando a Tabela 4, podemos fazer uma análise comparativa entre o investimento direto de Portugal (IPE) no exterior e o investimento direto estrangeiro em Portugal.

Verifica-se que os instrumentos de dívida apresentam um rendimento negativo no investimento direto de Portugal no exterior e positivo no investimento direto estrangeiro em Portugal. Esses instrumentos incluem, designadamente, numerário e depósitos, títulos de dívida, empréstimos, regimes de seguros, pensões e garantias standardizadas, créditos comerciais e outras contas a receber/a pagar.

Observa-se, também, uma intensificação de preferência dos investidores pelas participações de capital. Essas participações representam os fundos que o seu detentor detém na entidade emitente e constituem uma responsabilidade desta e podem assumir a forma de títulos, como as ações (ações comuns e ações preferenciais, entre outras) e as quotas.

**Tabela 4 - IDE e IPE por tipo de investimento - Unidade milhões de € (Elaboração própria com os dados do Banco de Portugal)**

		2015	2016	2017
Investimento Direto do Exterior em Portugal (IDE)	Total	108454,22	110632,9	119767,7
	Títulos de participação no capital	96680,26	98304,96	104646,16
	Instrumentos de dívida	11773,96	12327,95	15121,54
Investimento Direto de Portugal no Exterior (IPE)	Total	52433,58	53102,81	50842,87
	Títulos de participação no capital	56624,12	56772,55	58048,94
	Instrumentos de dívida	-4190,55	-3669,75	-7206,07

Ao nível dos fluxos da balança entre o investimento direto estrangeiro em Portugal e o investimento direto de Portugal no exterior, os resultados têm sido positivos e crescentes. A análise setorial das atividades e transações, permite constatar que o setor de serviços é o que absorve mais investimento direto estrangeiro em Portugal com o valor de 90370 milhões de euros no primeiro semestre do ano de 2017, sendo que as atividades financeiras e de seguros representam 53,46% desse total, conforme consta na Tabela 5.

**Tabela 5 - IDE setor atividade – Posição em fim de período - Unidade milhões de € (Fonte: Silva (2017 e Banco de Portugal)**

IDE Posições (milhões de euros)	2014	2015	2016	1S 2017
Total da Economia	99.135	107.629	112.580	118.688
Indústrias transformadoras	7.326	8.106	8.398	7.719
Eletricidade, gás e água	4.227	4.551	4.707	4.511
Construção	2.633	2.860	2.998	3.316
Serviços	75.032	81.450	84.640	90.370
Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	8.471	6.963	7.101	7.697
Atividades de informação e de comunicação	1.592	6.198	6.025	6.083
Atividades financeiras e de seguros	42.077	42.205	43.977	48.315
Atividades imobiliárias	4.261	5.700	6.444	6.695
Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	10.428	11.830	12.471	12.784
Outros	8.203	8.554	8.622	8.796
Outros setores	9.917	10.662	11.837	12.772

De acordo com a análise apresentada, conclui-se que a relação do investimento direto estrangeiro com o país recetor é uma relação positiva e muito significativa.

A literatura apresenta importantes estudos sobre essa temática onde se procura identificar e explorar os determinantes do IDE. No entanto, talvez o fator mais importante, na criação de mercados de capitais saudáveis e na promoção do crescimento e do desenvolvimento económico, seja o estabelecimento de um sistema de informação financeira de alta qualidade. Os investidores, que procuram os mercados de capitais, baseiam suas decisões, de forma significativa, em uma avaliação de quão bem os relatórios financeiros refletem a posição financeira de uma empresa. A confiança nessas informações são fatores determinantes de investimento (Ball I. , 2008).

## 1.4 A qualidade normativa

A crise financeira e económica mundial, que ocorreu após 2008, revelou grandes falhas em governança e regulação, o que minou a confiança em instituições públicas e privadas. Em um ambiente de incerteza económica, o estabelecimento de um marco regulatório nacional funcional para mercados transparentes e eficientes é primordial para a recuperação da confiança e do crescimento (OCDE, 2012).

Todas as regulamentações, independentemente dos objetivos pretendidos, têm efeitos diretos e indiretos sobre a atividade económica, seja pela imposição de custos, oferecendo vantagens económicas aos seus atores económicos ou limitando a concorrência ao mercado (OECD, 1994). No entanto, a boa regulamentação é essencial para a imparcialidade, a eficiência e a eficácia das economias, e fazê-la funcionar bem é uma missão sem fim (IFAC, 2015).

O objetivo da política normativa é garantir que as regulamentações apoiem o crescimento económico e o desenvolvimento, ao mesmo tempo que promovam a realização de objetivos sociais mais amplos, como o bem-estar social e a sustentabilidade do meio ambiente, bem como o fortalecimento do estado de direito (OECD, 2011).

A política regulatória pode ser definida amplamente como uma política explícita, dinâmica e consistente de “todo o governo” para buscar uma regulamentação de alta qualidade (OECD, 2010).

É inegável que a estrutura definida e enquadradora das normas favorece um quadro comum de referência (Contas, 1999). A forma como os governos locais implementam políticas para apoiar procedimentos administrativos desempenha um papel vital no aumento da qualidade de atrair projetos de IDE (Hanh, Van Hùng, Hoat, & Trang, 2017).

Porém, a crescente integração dos mercados financeiros, nomeadamente as diversas tentativas de alianças entre bolsas de valores no espaço Europeu, as fusões e aquisições além-fronteiras entre bancos, empresas financeiras e seguradoras, aumentou a dificuldade em manter a regulamentação e a supervisão a um nível nacional (Teixeira dos Santos, 2002).

Daude e Stein (2004) demonstram que, globalmente, quanto maior a qualidade das instituições, maior será o efeito significativo sobre o IDE. Os autores referem ainda que a imprevisibilidade das políticas ou a sua sobrecarga, a aplicação deficiente dos direitos de propriedade e a falta de compromisso por parte do governo desempenham um papel importante na dissuasão desses fluxos de investimento.

Rammal e Zurbruegg (2006) mostram resultados nos mercados asiáticos onde a deterioração da efetividade dos normativos relativos ao investimento e da sua aplicação, tais como controles de preços e excessiva regulamentação com o comércio exterior e o desenvolvimento de negócios, resulta num efeito adverso sobre o IDE.

Os diversos modelos regulatórios existentes têm como pressuposto básico essencial a imposição de deveres de divulgação e envio de informação. A qualidade da informação é essencial ao funcionamento do mercado de instrumentos financeiros. É instrumental à eficiência, ao equilíbrio e à justiça do mercado. (Gonzalez, 2014).

A *Sarbanes-Oxley Act* fornece a mais extensa regulamentação dos mercados de valores mobiliários desde o *Securities Act* de 1933 e o *Securities Exchange Act* de 1934, que, entre outras coisas, criou a *Securities and Exchange Commission* (SEC). A criação desta lei amplia substancialmente o envolvimento governamental e regulatório nos mercados de valores mobiliários e, em particular, nos relatórios financeiros (Ball R. , 2009).

Para Silva e Robles Júnior (2008), esta lei aumentou a fiscalização sobre a profissão, agregou maior credibilidade às demonstrações financeiras, ao trabalho de auditores e contabilistas e contribuiu para o aumento dos honorários de auditoria.

Note-se que o desenvolvimento dos recentes regulamentos de auditoria destaca o papel fundamental desempenhado pelos auditores. Eles são a garantia da fiabilidade das demonstrações financeiras para proteger os investidores. A questão da qualidade real ou percebida da auditoria está no cerne dos regulamentos recentes (Besacier, Hottegindre, & Falcy, 2011).

DeFont e Zhang (2014) referem que as recentes mudanças regulamentares sem precedentes nos mercados de auditoria dos Estados Unidos da América sugerem que, provavelmente, a intervenção regulatória será cada vez mais importante. Embora demonstrem ser inconclusivo se as intervenções recentes são eficazes para melhorar a qualidade da auditoria. No entanto, referem que as evidências sugerem que a existência do comitê de auditoria aumenta a demanda do cliente pela qualidade da auditoria.

A verdade é que todos os investidores, sejam grandes instituições ou particulares, devem ter acesso a certos factos básicos sobre um investimento antes de comprá-lo, e enquanto o mantenham (SEC, 2013) dado que os modelos comuns de decisão de investimento na literatura financeira, valorizam uma empresa calculando o valor presente dos fluxos de caixa líquidos futuros, com base na informação financeira disponibilizada. A auditoria é avaliada como um meio de melhorar a qualidade dessa informação financeira. Além de que a

crecente complexidade das transações comerciais e dos recursos contábeis aumenta o valor potencial da auditoria em acrescentar valor (DeFont & Zhang, 2014).



## Capítulo II



## 2.1 O mercado das *Big Four*

A crise financeira que afetou a maior parte do mundo nos últimos anos tem empurrado a procura por auditorias de alta qualidade e apesar do crescimento económico moderado da economia mundial, as receitas das quatro maiores empresas especializadas em auditoria e consultoria, mantiveram-se a um ritmo progressivamente ascendente (Figura 6), registando aumentos significativos nos anos de 2011, 2012 e 2014.

Muitos fatores influenciaram esse aumento e continuam a proporcionar uma dinâmica favorável à evolução: os escândalos financeiros, as alterações decorrentes do desenvolvimento das tecnologias de informação, a globalização, a crescente regulamentação da profissão, para além da crise económica que alterou significativamente o mercado onde essas empresas se movimentam e um mercado de capitais exigente que impõe melhores práticas e mais valor da auditoria, exigindo áreas de responsabilidade à profissão.

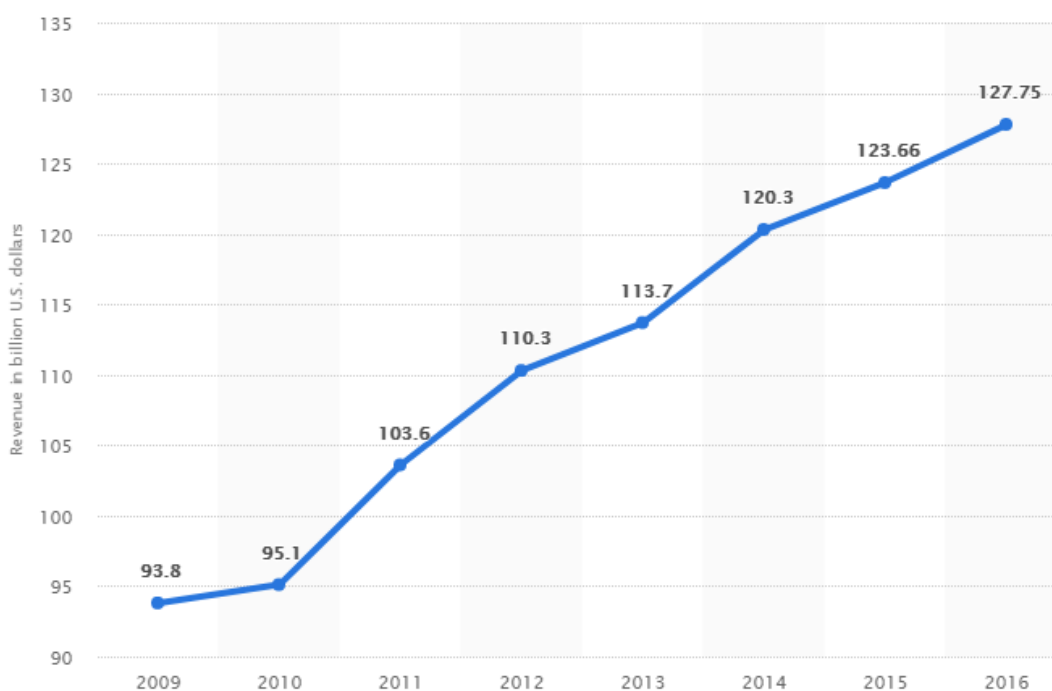


Figura 6 – Receita mundial das empresas *Big Four* entre os anos de 2009 a 2016 (Fonte: Statista)

Observando as receitas anuais na Tabela 6, em 2016, o resultado combinado dos honorários anuais das empresas de contabilidade / auditoria do grupo *Big Four* ascenderam a 127,75

bilhões de dólares. A Deloitte, em termos de receita, foi a que mais se destacou das quatro grandes empresas, gerando aproximadamente uma receita de 36,8 bilhões de dólares norte americanos nesse ano. No entanto, cada uma dessas empresas evidenciou um crescimento individual significativo, classificando-se da seguinte forma: Deloitte (4,55%), EY (3,24%), KPMG (4,18%) e PwC (1,41%).

Tabela 6 - Receitas anuais em bilhões de dólares (Elaboração própria com os dados do Statista)

Big 4	Receitas anuais				Taxa de crescimento		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Deloitte	32,4	34,2	35,2	36,8	5,56	2,92	4,55
PWC	32,9	33,95	35,4	35,9	3,19	4,27	1,41
EY	25,83	27,37	28,7	29,63	5,96	4,86	3,24
KPMG	23,42	24,82	24,4	25,42	5,98	-1,69	4,18

Comparando o volume de honorários durante os anos de 2014 a 2016, constatamos que o ano de 2014 foi o que registou uma maior taxa de crescimento para as quatro empresas.

Observando a Figura 7, se verifica que as três empresas líderes obtiveram a maior parcela das suas receitas no continente americano, enquanto os honorários da KPMG, a menor das quatro, advêm na sua maior parte da Europa, do Oriente Médio e da África (EMEA). A PWC apresenta vantagem comparativa nas regiões EMEA e Ásia-Pacífico.

As *Big Four* oferecem vários tipos de serviços relacionados com auditoria, consultoria, assessoria financeira e de risco, serviços jurídicos e assessoria fiscal. Analisando a Figura 8, podemos observar, que essas empresas embora tenham gerado grande parte de suas receitas no segmento de auditoria / garantia / auditoria e risco corporativo (AERS), demonstram que o mercado relativo à consultoria se tem desenvolvido e afirmado. Existe ainda uma fatia significativa de outros rendimentos nas empresas Deloitte e EY.

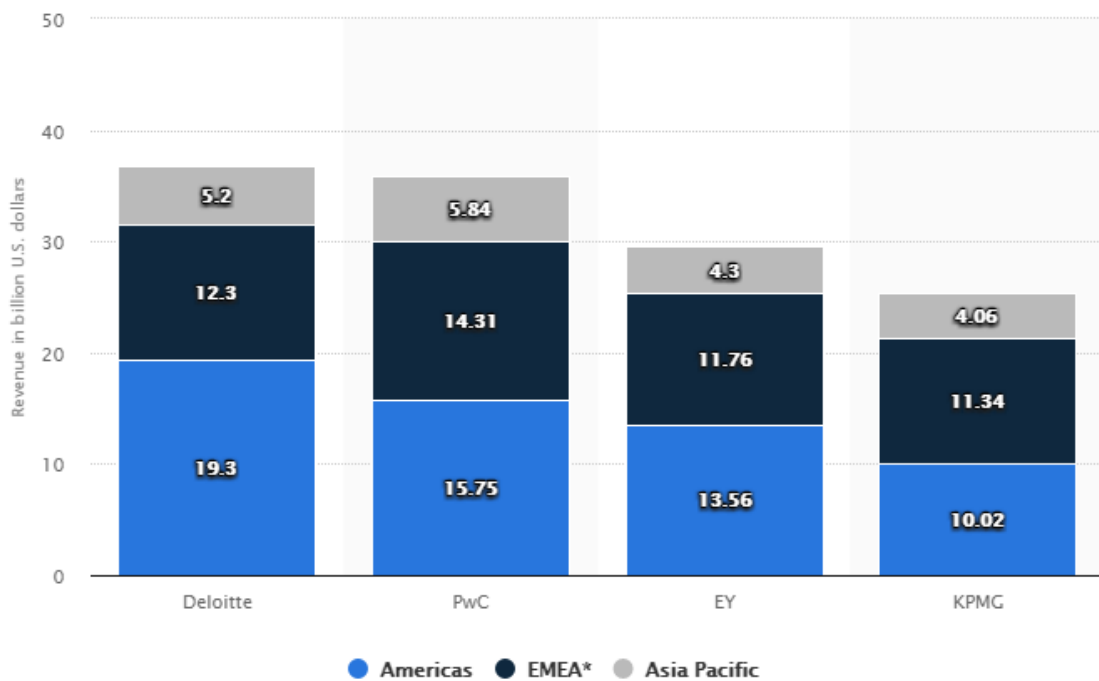


Figura 7 - Receita mundial das empresas *Big Four* por região em 2016 (Fonte: Statista)

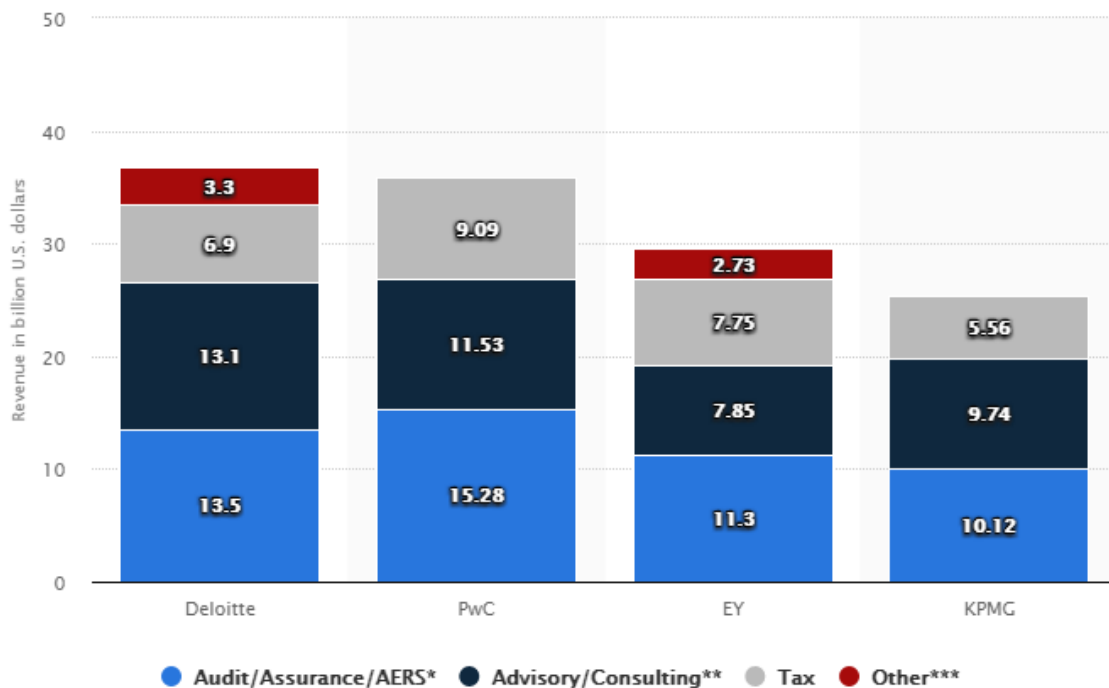


Figura 8 - Receita mundial das empresas *Big Four* por tipo de serviço em 2016 (Fonte: Statista)

As empresas *Big Four* têm escritórios espalhados por todo o mundo e empregam em conjunto mais de 887 mil pessoas. Note-se, ainda, que EY foi a que teve um maior crescimento em número de colaboradores, sendo o seu maior incremento na região EMEA (Tabela 7).

Tabela 7 - *Big Four* número de trabalhadores por região – 2016/2015 (Fonte: *Public Accounting Report – March 2017*)

Rank by Total Staff	Network	Global Staff			Americas Staff			EMEA Staff			Asia Pacific Staff		
		FY16	FY15	Global Growth %	FY16	FY15	Global Growth %	FY16	FY15	Global Growth %	FY16	FY15	Global Growth %
1	Deloitte	244.445	225.351	8.5	107.942	99.398	8.6	86.574	79.925	8.3	49.929	46.028	8.5
2	EY	230.800	211.450	9.2	69.718	65.457	6.5	112.871	102.176	10.5	48.211	43.817	10.0
3	PwC	223.468	208.109	7.4	70.883	66.517	6.6	91.936	87.163	5.5	60.649	54.429	11.4
4	KPMG	188.982	173.965	8.6	54.111	49.578	9.1	96.404	89.113	8.2	38.467	35.274	9.1
Big Four		887.695	818.875	8.4	302.654	280.950	7.7	387.785	358.377	8.2	197.256	179.548	9.9

Em Portugal, os dados produzidos pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), no seu relatório “Estatísticas dos Serviços Prestados às Empresas” (ESPE), confirmam uma tendência positiva de crescimento em serviços de auditoria financeira. Em 2012, o volume gasto pelas empresas em Portugal com serviços de auditoria financeira ascendeu a cerca de 312 milhares de euros, enquanto em 2016 este montante se cifrou em cerca de 382 milhares de euros (Tabela 8).

Observando os valores da Tabela 8, no que concerne ao tipo de serviço “Serviços de auditoria financeira”, em 2016, podemos verificar que este tipo de serviço apresenta uma taxa de crescimento em média de 4,07 por cento para os anos de 2008 a 2016.

O ano da publicação dos Decretos-Leis n.º 158/2009 e 159/2009 que aprovaram, respetivamente, o SNC e a alteração ao Código do IRC, ambos com entrada em vigor a 1 de janeiro de 2010, apresenta uma taxa de crescimento de 23,59 por cento.

O ano de 2013 apresenta a maior taxa de crescimento, cerca de 24 por cento.

Tabela 8 - Prestações de serviços de auditoria financeira em milhares de euros (Elaboração própria com os dados do INE - Serviços Prestados às Empresas e outros)

Período	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Média
Tipo de serviço	Serviços de auditoria financeira	Serviços de auditoria financeira	Serviços de auditoria financeira	Serviços de auditoria financeira	Serviços de auditoria financeira	Serviços de auditoria financeira	Serviços de auditoria financeira	Serviços de auditoria financeira	Serviços de auditoria financeira	
Receita	294.875	364.427	376.519	329.059	311.813	386.769	368.988	347.783	381.869	351.345
Tx Cresc.		23,59	3,32	-12,6	-5,24	24,04	-4,6	-5,75	9,8	4,07

Em termos de receita em Portugal, destacam-se as empresas Deloitte e a KPMG. A EY é a que tem menor número de trabalhadores. No conjunto, as *Big Four*, empregam quatro mil, setecentos e quarenta e três colaboradores (Tabela 9).

A estratégia dessas firmas passa por empregar pessoal altamente especializado e incorporá-los na qualidade da própria organização o que faz com que esses profissionais sejam veículos credíveis de transmissão de conhecimento e experiência nas empresas onde exercem as suas funções.

**Tabela 9 - Dados das *Big Four* em Portugal (Elaboração própria com os dados dos relatórios de transparência e dos sites institucionais)**

<b>2016</b>	<b>Volume de Negócios (milhares euros)</b>	<b>Número de Trabalhadores</b>
DTT	161.259.359	2300
EY	90.362.000	143
PWC	91.502.567	1200
KPMG	119.461.000	1100
<b>Total</b>	<b>462.584.926</b>	<b>4743</b>

Refira-se, ainda, que as *Big Four*, estão numa posição melhor para manter um serviço de qualidade homogéneo porque têm formação interna comum para treino dos colaboradores. Deste modo, o uso de um programa de auditoria comum, as técnicas de auditoria padronizadas, a partilha de conhecimento e as transferências internas de pessoal, mostram ser uma mais-valia nessa homogeneidade de qualidade de auditoria (Camacho, 2013).

A qualidade da auditoria é muito importante, pois é um fator que influencia a confiança numa determinada empresa e a visibilidade da mesma (Choi, Liu, & Simunic, 2008).

A literatura menciona, ainda, que a probabilidade de o auditor encontrar erros nas informações financeiras produzidas pelas empresas e a capacidade de reportar esses erros no seu relatório é condição de qualidade em auditoria e de independência (DeÂngelo, 1981).

Por fim, as empresas que exercem a atividade de auditoria dos grandes grupos são consideradas como fornecedoras de um serviço de qualidade, com um alto nível de segurança, o que diminui a probabilidade de que as demonstrações financeiras possam ser objeto de alteração de resultados, fraude ou erros de acordo com Lee e Lee (2013; citado por Robu, 2015).



## Síntese dos capítulos I e II

A captação de investimento direto estrangeiro é uma constante preocupação dos líderes nacionais, dada a reconhecida importância para o crescimento económico dos países recetores de acordo com *World Bank* (1998; citado por Lavrador, 2013).

Portugal tem agilizado mecanismos que lhe permitam a criação de vantagens competitivas. Atualmente, uma empresa está envolvida em uma mistura complexa de relacionamentos. Os seus *stakeholders* consistem numa variedade de pessoas singulares ou coletivas (investidores, credores, fornecedores, trabalhadores e todos os que detenham interesse nessa empresa). Todos interagem com a empresa na procura de atingir os seus próprios objetivos. É nessa envolvência que a auditoria ganha relevância na comunicação entre os utilizadores da informação financeira e os produtores da mesma informação, a empresa. A auditoria é, deste modo, um fator de crescimento económico.

A literatura refere que existem duas razões principais pelas quais um relatório de auditoria pode afetar uma empresa e o preço das suas ações. Primeiro, o relatório de auditoria pode conter informações que afetem a estimativa do volume de fluxos de caixa futuros e/ou os riscos que possam afetar fluxos de caixa futuros. Qualquer informação que afete os fluxos ou os seus componentes são relevantes para os investidores. Em segundo lugar, o relatório de auditoria pode conter informações substanciais sobre a viabilidade da empresa (Ittonen, 2012a).

Deste modo, os acionistas, enquanto também investidores, irão procurar investir em serviços de auditoria financeira onde a qualidade seja uma constante a fim de: reduzir os problemas de agência e de assimetria da informação, aumentar a credibilidade dos seus relatórios, reduzir o custo de capital e facilitar a comercialização das suas ações. Refere-se, ainda, que estas empresas viabilizam o acesso a mais e maiores mercados de capitais onde existem uma maior demanda dos investidores para as suas ações.

Assim, após a revisão da literatura e o enquadramento das empresas *Big Four*, apresenta-se, de forma sucinta, um quadro que sintetiza as principais questões de investigação e o respetivo capítulo de análise onde foram originadas:

Tabela 10 - Relação dos capítulos com as questões de investigação

Capítulo	Autor/Data	Questões de investigação
1.2 Auditoria, 1.3 IDE e 1.4 Qualidade normativa	Kaufmann et al., 1999; Daude e Stein, 2004; Rammal e Zurbruegg, 2006; Ball R. , 2009; DeFont e Zhang, 2014; Hanh et al., 2017.	1. Existirá alguma relação, positiva ou negativa, entre a qualidade normativa, o IDE e a auditoria?
1.2 Auditoria, 1.3 IDE, 1.4 Qualidade normativa e 2.1 <i>Big Four</i>	DeAngelo, 1981; Choi Liu et al., 2008; Camacho, 2013; Aronmwan et al. 2013; DeFont e Zhang, 2014; Lee e Lee (2013; citado por Robu, 2015).	2. De que forma as <i>Big Four</i> , através dos seus relatórios de auditoria, contribuem para a qualidade exigida nos mercados de capitais? 3. Qual o papel que estas empresas desempenham na atracção de investimento direto estrangeiro?

Nesta análise, face a estas questões de investigação, será apresentado de seguida o tipo de pesquisa que será aplicado por forma a obter respostas para às perguntas suscitadas.

## **Parte II – Estudio empírico**



## Capítulo III



### **3.1 Âmbito e objetivo do estudo**

O objetivo da presente investigação consiste, de uma forma geral, em estudar a existência de uma relação entre o IDE e as empresas *Big Four* e qual o papel que estas desempenham nessa relação.

### **3.2 Metodologia**

A ciência tem como objetivo prioritário chegar à verdade dos factos. O conhecimento científico torna-se diferente de qualquer outro, pela razão de só o ser se fundamentarmos a sua verificabilidade, ou seja, determinarmos qual o método que permitiu chegar ao conhecimento adquirido (Morse, 2007).

Assim, para se conseguir definir o método de pesquisa adequado, é preciso observar as questões levantadas pela investigação. Assim equacionaram-se dois estudos: a relação entre o IDE e a qualidade normativa (3.2.1) e a relação entre a qualidade normativa, as auditorias e as empresas *Big Four* (3.2.2).

Os dois estudos serão desenvolvidos pelo método de investigação quantitativa, que segundo Fortim (2003), é um processo sistemático de colheita de dados observáveis e quantificáveis. É baseado na observação de factos objetivos, de acontecimentos e de fenómenos que existem independentemente do investigado.

#### **3.2.1 Relação da qualidade normativa com o IDE**

Neste primeiro estudo, investiga-se a influência que a qualidade normativa poderá exercer no investimento direto estrangeiro. Considerou-se que a dimensão de governança “qualidade normativa” do Banco Mundial, integra como resultado último, para além de outros, a qualidade da revisão e certificação legal de contas produzidas pelas empresas de auditorias em Portugal. A estrutura proporcionada pela qualidade normativa de um país limita o resultado, o relatório de revisão e certificação legal de contas.

O tipo de análise aplicado na investigação foi uma análise estatística multivariada, composta pela regressão linear múltipla, dado que essa técnica possibilita a avaliação da influência simultânea das variáveis independentes e permite analisar as hipóteses definidas para o estudo. Neste primeiro estudo, considerou-se como variável dependente o IDE e como

variáveis independentes os indicadores de governança do Banco Mundial e o índice de desenvolvimento humano (HDI).

### **3.2.2 Relação da qualidade normativa com a auditoria e as empresas *Big Four* e o papel que estas empresas desempenham na atração de IDE**

Neste segundo estudo, investigaremos, primeiramente, qual a relação da auditoria com os indicadores de governança do Banco Mundial e o índice de desenvolvimento humano (HDI) por forma a encontrar o ponto comum que é transversal quer ao IDE quer à auditoria.

Assim, partindo deste primeiro estudo, iremos procurar desenvolver a relação da empresa que faz a revisão e certificação legal de contas com o rácio de endividamento das empresas que integram o índice bolsista PSI20. O rácio de endividamento, neste estudo, em representatividade do grau de confiança dos investidores nos mercados financeiros, permitirá verificar a existência ou não de relação entre a empresa que realiza a auditoria e os mercados financeiros.

### 3.3 Hipóteses de análise

Tabela 11 - Relação das questões de investigação com as hipóteses de análise

Hipóteses de análise	Questões de investigação
<b>H1</b> – A qualidade normativa influencia o IDE.	1 - A qualidade normativa de um país evita a assimetria da informação, promovendo a coerência regulatória exigida nos mercados financeiros?
<b>H2</b> – A qualidade normativa associada à auditoria potencializa as características da informação financeira exigida nos mercados financeiros.	2 - A qualidade normativa de um país acrescenta valor à atividade de auditoria financeira promovendo um impacto positivo nas características qualitativas da informação financeira?
<b>H3</b> –As empresas <i>Big Four</i> interagem positivamente com o nível do rigor exigido nos mercados de capitais promovendo o IDE.	3 - As auditorias desenvolvidas pelas empresas <i>Big Four</i> estão positivamente relacionadas com o nível de rigor do ambiente regulatório exigido nos mercados de capitais, com o custo do capital das empresas e por essa razão influenciam positivamente o investimento direto estrangeiro e funcionam como agências de promoção de investimentos para atrair IDE?

#### Relação das hipóteses com as questões de investigação

A questão 1 analisa se existirá alguma relação, positiva ou negativa, entre o IDE e qualidade normativa e a questão 2 entre esta e a auditoria. Assim podemos relacionar o IDE, a auditoria e a qualidade normativa:



Figura 9 - Relação entre as variáveis (Elaboração própria)

Na Figura 9, pode-se observar um esquema que representa a relação que se estabelece entre as três variáveis e verifica-se que a qualidade normativa exigida pelos mercados de capitais está vinculada, em parte, na informação financeira produzida e divulgada pelas empresas através da certificação legal de contas.

A questão 3 procura responder se as atividades de revisão e certificação legal de contas desenvolvidas pelas empresas *Big Four* estão positivamente relacionadas com o nível de rigor do ambiente regulatório exigido nos mercados de capitais e por essa razão influenciam positivamente o investimento direto estrangeiro e funcionam como agências de promoção de investimentos por forma a atrair IDE.

### Hipótese 1

A crise financeira e económica mundial revelou grandes falhas em governança e regulação, o que minou a confiança em instituições públicas e privadas. Em um ambiente de incerteza económica, o estabelecimento de um marco regulatório nacional funcional para mercados transparentes e eficientes é primordial para a recuperação da confiança e recuperação do crescimento (OCDE, 2012). Promover a coerência regulatória diminui a assimetria da informação. Daude e Stein (2004) demonstram que, globalmente, quanto maior a qualidade das instituições, maior será o efeito significativo sobre o IDE.

Assim, define-se então a hipótese 1:

*(H1) A qualidade normativa influencia o IDE.*

## Hipótese 2

O desenvolvimento dos recentes regulamentos de auditoria destaca o papel fundamental desempenhado pelos auditores. Eles são a garantia da fiabilidade das demonstrações financeiras para proteger os investidores (Besacier, Hottegindre, & Falcy, 2011). Assim, define-se então a hipótese 2:

*(H2) A qualidade normativa associada à auditoria potencializa as características da informação financeira exigida nos mercados financeiros.*

## Hipótese 3

As *Big Four* estão numa posição melhor para manter um serviço de qualidade homogéneo porque têm formação interna como é comum no treino dos colaboradores. O uso de um programa de auditoria comum, as técnicas de auditoria padronizadas, a partilha de conhecimento e as transferências internas de pessoal, mostram ser uma mais-valia nessa homogeneidade de qualidade de auditoria (Camacho, 2013).

Francis et al. (2005) relatam que as empresas com menor qualidade na informação financeira têm maiores despesas com juros e menores níveis de endividamento do que empresas com maior qualidade.

Lambert, Leuz e Verrecchia (2007) demonstram que a qualidade da informação financeira influencia diretamente o custo do capital das empresas uma vez que permite que os investidores obtenham antecipações mais precisas sobre a distribuição dos fluxos de caixa futuros.

Deste modo, define-se a hipótese 3:

*(H3) As empresas Big Four interagem positivamente com o nível do rigor exigido nos mercados de capitais promovendo o IDE.*

### **3.4 Modelo de análise**

O modelo de análise explica como se vão articular as hipóteses de investigação para poder dar resposta às questões de investigação organizadas com base na revisão da literatura. Partindo do pressuposto que a qualidade normativa é fator estruturante e condicionante da qualidade em auditoria e do IDE, estruturou-se o modelo apresentado na Figura 10.

Nessa figura, pode-se observar um esquema que representa a relação que se estabelece entre as hipóteses do estudo.

Verifica-se que estas se encontram inter-relacionadas. As três hipóteses representam diferentes direções de análise, sendo que: a H1 relaciona a qualidade regulatória com o IDE e a H2 relaciona a qualidade regulatória com a auditoria e por último a H3 está relacionada com o papel das empresas *Big Four* na atração de IDE.

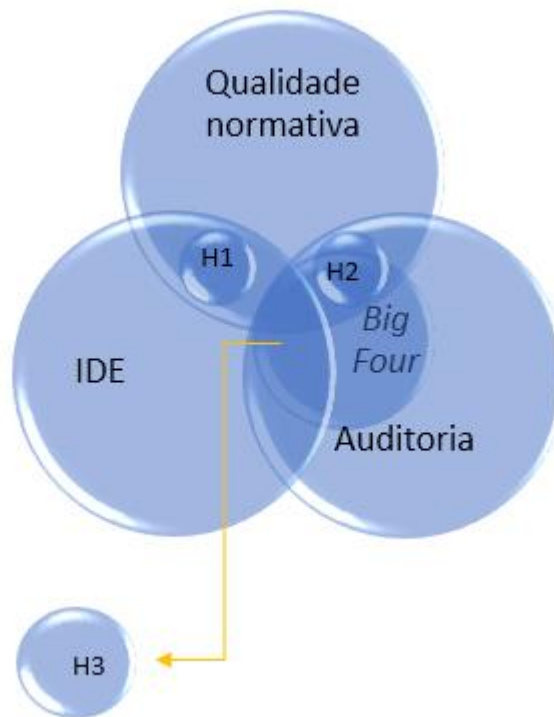


Figura 10 - Relação entre as hipóteses

Decidiu-se que se irá atribuir um valor quantitativo para cada uma das hipóteses H1, H2, e H3, que terão um peso análogo e, assim, após se obter a validação (ou não) das hipóteses construídas, a conclusão resultará da seguinte equação:

$$C = \frac{1}{3}H1 + \frac{1}{3}H2 + \frac{1}{3}H3 \quad (1)$$

### 3.5 Modelos de regressão

As três hipóteses deste trabalho serão testadas utilizando os modelos de regressão mais adequados em cada caso, nomeadamente modelos de regressão linear simples, modelos de regressão linear múltipla, modelos de efeitos fixos e modelos de efeitos aleatórios<sup>1</sup>.

O estudo foi realizado recorrendo ao software *R* e *R Studio*.

### 3.6 Recolha dos dados

Os dados foram recolhidos de fichas previamente existentes em ficheiros, dossiers eletrónicos e bases de dados, em publicações estatísticas procedentes de entidades oficiais internacionais ou nacionais e de organismos públicos e privados, ou de particulares. As diversas fontes serão especificadas de seguida.

#### 3.6.1 Estudo da relação entre o IDE e a qualidade normativa

Os dados para estudar a relação entre o IDE e a qualidade normativa foram recolhidos informaticamente através do *site* do Banco Mundial<sup>2</sup>. Na base de dados “*The Worldwide Governance Indicators (WGI) project*” é possível recolher os indicadores individuais de governança para mais de 200 países e territórios. Desde 1996, o Banco Mundial tem publicado os indicadores de governança mundial que medem seis dimensões de governança: Voz e Responsabilidade, Estabilidade Política e Ausência de Terrorismo e Violência, Eficácia do Governo, Qualidade Normativa, Estado de Direito e Controle da Corrupção.

Os dados relativos ao investimento direto estrangeiro em Portugal foram retirados do portal do Grupo do Banco Mundial<sup>3</sup>. Os dados do Índice de Desenvolvimento Humano foram retirados do portal *countryeconomy.com*<sup>4</sup>.

Foram assim consideradas oito variáveis, respeitantes a dados anuais de Portugal, relativas aos anos de 1996, 1998, 2000 e 2002 a 2016.

---

<sup>1</sup> - Apêndice 1 – Modelos de regressão.

<sup>2</sup> <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>, acedido em 20-01-2018.

<sup>3</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=PT>, acedido em 20-01-2018.

<sup>4</sup> <https://countryeconomy.com/hdi/portugal>, acedido em 20-01-2018

### **3.6.2 Estudo da relação da qualidade normativa com as empresas de auditoria e consequentemente com as *Big Four***

Os dados relativos aos valores das prestações de serviços de auditoria financeira foram retirados do Instituto Nacional de Estatística<sup>5</sup>.

Na base de dados “*The Worldwide Governance Indicators (WGI) project*” recolheu-se os indicadores individuais de governança relativos ao quadro anual acima citado.

Foram assim consideradas oito variáveis, respeitantes a dados anuais de Portugal, relativas aos anos de 2008 a 2016.

### **3.6.3 As empresas *Big Four* interagem positivamente com o nível de rigor exigido nos mercados de capitais promovendo o IDE.**

Os instrumentos de recolha de dados centram-se na pesquisa de normativos publicados e nas demonstrações financeiras, contas consolidadas, relatórios de gestão e certificação legal de contas das empresas portuguesas que compõem o PSI20, entre os anos de 2013 a 2017.

---

<sup>5</sup> [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_indicadores&indOcorrCod=0006839&contexto=bd&selTab=tab2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006839&contexto=bd&selTab=tab2), acedido em 20-05-2018.

## **Capítulo IV– Apresentação dos modelos e dos resultados**



## 4.1 Hipótese 1

### 4.1.1 Estudo da relação da qualidade normativa com o IDE

Relativamente ao indicador escolhido “qualidade normativa”, o Banco Mundial refere que este mede a perceção da habilidade de um governo para formular e implementar políticas e leis sólidas, capazes de promover o desenvolvimento do setor privado. A estrutura desse indicador utiliza na sua construção variáveis individuais de variadas fontes:

- *Economist Intelligence Unit Riskwire & Democracy Index*

Práticas competitivas injustas;

Controle de preços;

Tarifas discriminatórias;

Proteções excessivas;

Impostos discriminatórios.

- *World Economic Forum Global Competitiveness Report*

Carga de regulamentos governamentais;

Extensão e efeito da tributação;

Prevalência de barreiras comerciais;

Intensidade da competição local;

Facilidade de iniciar um novo negócio;

Eficácia das políticas *anti-trust*;

Cadeia de regulamentos ambientais.

- *Heritage Foundation Index of Economic Freedom*

Liberdade de Investimento;

Liberdade financeira.

- *Institutional Profiles Database*

Facilidade de iniciar um negócio regido pela lei local;

Facilidade de criação de uma subsidiária para uma empresa estrangeira;

Compartilhamento de preços administrados;

O Estado subsidia os preços das *commodities* (ou seja, alimentos e outros bens essenciais, com exclusão do petróleo);

O Estado subsidia o preço da gasolina nas bombas;

Importância de barreiras à entrada de novos concorrentes nos mercados de bens;

Importância de barreiras à entrada de novos concorrentes nos mercados de bens e serviços;

Eficiência da regulamentação da concorrência no setor de mercado (excluindo setor financeiro).

- *Political Risk Services International Country Risk Guide*

Perfil de investimento.

- *Global Insight Business Conditions and Risk Indicators*

Carga regulatória;

O risco de operações comerciais normais se tornarem mais dispendiosas devido ao ambiente regulatório;

Incoerência fiscal.

#### 4.1.2 Hipóteses de análise

Para obter uma resposta para o problema citado e que conduzirá a investigação, qualquer estudo deve fundamentar-se em hipóteses, a testar.

Assim, a hipótese nula que se pretende testar é a não existência de regressão entre o IDE e a qualidade normativa. A rejeição de  $H_0$  significa que pelo menos umas das variáveis independentes (voz e responsabilidade, estabilidade política e ausência de terrorismo e violência, eficácia do governo, qualidade normativa, estado de direito e controle da corrupção) contribui significativamente para explicar a variação da variável dependente “investimento direto estrangeiro”, e esta explicação pode ser representada por um modelo de regressão linear, logo o modelo será significativo. Assim, caso se opte  $H_1$ , esta hipótese irá testar a relação do IDE com cada uma das variáveis independentes. Desta forma, temos:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$  (hipótese nula, ou seja, não existência de regressão);

$H_1 : \beta_j \neq 0$  para algum  $j$ ,  $j = 1, \dots, k$ , (hipótese alternativa, ou seja, pelo menos uma das variáveis independentes contribui para explicar a variável dependente).

### 4.1.3 Variáveis independentes ou preditoras

1 - Indicadores de governança do Banco Mundial<sup>6</sup>:

- Voz e responsabilidade (VA);
- Estabilidade política e ausência de violência/terrorismo (PSAV.T);
- Eficácia do governo (GE);
- Qualidade normativa (RQ);
- Estado de direito (RL);
- Controle da corrupção (CC).

2 - Índice de Desenvolvimento Humano criado pela Organização das Nações Unidas e resulta da combinação de três indicadores: da esperança média de vida, do produto interno bruto e da taxa de alfabetização.

Foram assim consideradas oito variáveis, respeitantes a dados anuais de Portugal, relativas aos anos de 1996, 1998, 2000 e 2002 a 2016.

### 4.1.4 Apresentação de resultados

Os indicadores de governança do Banco Mundial variam entre - 2,5 e + 2,5 e os valores do índice de desenvolvimento humano compreendem-se entre 0 e 1.

Para uma melhor análise empírica dos dados, as equações foram estimadas com os valores do IDE transformados em logaritmos de base 10 doravante designados FDlogdec.

A Tabela 12 fornece as medidas descritivas das variáveis utilizadas:

Tabela 12 - Medidas de Estatística Descritiva (Elaboração própria com a Aplicação *R Studio*)

	VA	PSAV.T	GE	RQ	RL	CC	IDE	HDI
Min.	0,2100	0,7200	0,8700	0,6300	0,9900	0,9500	596	0,7700
1st Qu	1,1100	0,7950	1,0120	0,8325	1,0600	0,9750	3360	0,7900
Median	1,1850	0,9600	1,0750	1,0300	1,1350	1,0800	7557	0,8050
Mean	1,1740	1,0040	1,0910	1,0067	1,1470	1,0930	7662	0,8078
3rd Qu	1,3450	1,2220	1,2000	1,1850	1,2450	1,1550	10206	0,8275
Max.	1,4600	1,4400	1,2700	1,2900	1,3400	1,3700	21977	0,8400
Sd	0,2768	0,2472	0,1203	0,2078	0,1159	0,1244	52770,10	0,0234
Coef Var.	23,58	24,62	11,03	20,64	10,10	11,38	68,87	2,90

<sup>6</sup> Os indicadores foram apresentados no subcapítulo 1.3 - Caracterização do investimento direto estrangeiro.

O investimento direto estrangeiro foi em média de aproximadamente 7.662 bilhões de dólares, sendo que o mínimo foi de 596 bilhões de dólares e o máximo foi de 21.977 bilhões de dólares entre os anos de 1996 e 2016. O coeficiente de variação foi de 68,87% indicando uma variabilidade alta.

A qualidade normativa teve um coeficiente de variação de 20,64%. Relativamente baixo, considerando todas as alterações normativas provenientes da UE entre os anos de 1996 e 2016.

O coeficiente de correlação pode variar em termos de valor de -1 a +1 e se encontra representado na Tabela 13. Assim quanto maior for o valor absoluto do coeficiente, mais forte é a relação entre as variáveis. Pela análise das correlações entre as variáveis é possível inferir que com exceção das variáveis: voz e responsabilidade (VA) e índice de desenvolvimento humano (HDI), todas as outras variáveis tendem a diminuir à medida que o investimento direto estrangeiro (Fdlogdec) aumenta. Os coeficientes são negativos, e a linha que representa essas correlações é decrescente.

**Tabela 13 - Correlação entre as variáveis (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)**

	PSAV.T	GE	RQ	RL	CC	HDI	Fdlogdec
VA	0,09727738	-0,29807174	0,01630529	0,08067580	-0,19536710	-0,03854576	0,12696030
PSAV.T		0,40125266	0,68071610	0,82481160	0,75321820	-0,72650355	-0,57807430
GE			0,27227040	0,53879480	0,28170100	-0,00162482	-0,50164380
RQ				0,64018280	0,56869730	-0,76236391	-0,61876900
RL					0,67314290	-0,58794336	-0,65792830
CC						-0,86624569	-0,66661300
HDI							0,51267930

A única variável dos indicadores de governança que afeta positivamente o fluxo de investimento direto estrangeiro é voz e responsabilidade, indicador dos direitos fundamentais e liberdades e do sistema político. As variáveis: qualidade regulatória (RQ), estado de direito (RL) e controle da corrupção (CC) possuem as correlações, em valores absolutos, mais altas com o investimento direto estrangeiro respectivamente 61,88%, 65,80% e 66,66%.

Foi feito um primeiro modelo de regressão linear múltipla com todas as variáveis independentes, cujos resultados se encontram na Tabela 14.

Adotando um nível de significância de 5%, se foi eliminando sucessivamente as variáveis predictoras que não contribuíam significativamente para a regressão através dos valores da

distribuição t de *Student*, que tem a finalidade de testar se o efeito de cada uma das variáveis independentes sobre a dependente é ou não estatisticamente significativo.

Assim, obteve-se um melhor modelo cujos coeficientes se encontram na Tabela 15.

Tabela 14 - Modelo de regressão linear múltiplo para o logaritmo decimal do IDE com todas as variáveis (Elaboração própria com a Aplicação *R Studio*)

Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t valor	Pr ( > t  )	
(intercept)	34,6578	11,6641	2,971	0,014	*
CC	-4,4171	1,8397	-2,401	0,0373	*
RQ	-1,7578	0,7583	-2,318	0,0429	*
HDI	-22,9115	12,5329	-1,828	0,0975	.
GE	0,4961	1,0734	0,462	0,6538	
VA	-0,0105	0,3019	-0,035	0,9729	
PSAVT	0,3011	0,5732	0,525	0,6108	
RL	-0,5464	1,1607	-0,471	0,6479	
Residual standard error:		0,2674	on 10 degrees of freedom		
Multiple R-squared:		0,7273	Adjusted R-squared:	0,5365	
F-statistic		3,811	on 7 and 10 DF.	P-value	0,02798

Ao utilizarmos um modelo de regressão linear múltiplo é possível verificar a existência de uma relação entre a variável dependente investimento direto estrangeiro e as variáveis independentes: controle da corrupção, qualidade normativa e índice de desenvolvimento humano (Tabela 15), onde a variável dependente é determinada em 71% pelas variáveis independentes. Embora o valor de  $R^2$  tenha diminuído um pouco, isto deve-se a se ter reduzido o número de variáveis no modelo. No entanto, o poder explicativo deste novo modelo aumentou, verificando-se um aumento do coeficiente de determinação ajustado de 0,5365 para 0,6481.

O modelo econométrico é:

$$Y = 30,6820 - 3,7480X_1 - 1,5199X_2 - 18,9390X_3 + \varepsilon \quad (2)$$

Onde:

Y= Investimento Direto Estrangeiro (Fdlogdec)

$\beta_0$ =Termo independente

$X_1$ =Controle da Corrupção (CC)

$X_2$  = Qualidade Normativa (RQ)

$X_3$  = Índice de Desenvolvimento Humano (HDI)

$\varepsilon$  = Erro

Tabela 15 - Modelo de regressão linear múltiplo para FDlogdec, considerando apenas as variáveis significativas. (Elaboração própria com a Aplicação *R Studio*)

Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t valor	Pr ( > t  )	
(intercept)	30,682	6,3277	4,849	0,000258	***
CC	-3,748	0,9485	-3,952	0,001447	**
RQ	-1,5199	0,4383	-3,468	0,003768	**
HDI	-18,939	6,407	-2,956	0,010422	*
Residual standard error:		0,233	on 14 degrees of freedom		
Multiple R-squared:		0,7102	Adjusted R-squared:	0,6481	
F-statistic		11,43	on 3 and 14 DF.	P-value	0,0004663

Da análise dos resultados apresentados, concluímos que:

- 1) o termo independente ( $\beta_0$ ) representa um investimento direto estrangeiro positivo de 30,6820 bilhões de dólares;
- 2) o coeficiente Beta1 ( $\beta_1$ ) associado à variável CC refere que o logaritmo decimal do investimento direto estrangeiro diminui 3,748 bilhões de dólares por cada unidade que aumente o indicador de controle da corrupção mantendo todas as outras variáveis constantes;
- 3) o logaritmo decimal do investimento direto estrangeiro diminui 1,5199 bilhões de dólares por cada unidade que aumente o indicador de qualidade normativa, mantendo todas as outras variáveis constantes. A qualidade normativa representa a capacidade do governo de fornecer políticas e normas sólidas que habilitem e promovam o desenvolvimento do setor privado. Assim, segundo a Recomendação do Conselho sobre política regulatória e governança, esta deve ter objetivos claros e estruturas para a implementação que assegurem que, se a regulação for usada, os benefícios económicos, sociais e ambientais justifiquem os custos, os efeitos distributivos sejam considerados e os benefícios líquidos maximizados. Essa correlação negativa poderá estar relacionada com a transição para a UE, ou seja, as políticas ainda estão a se adequar a uma economia de mercado e ainda não reduzem eficazmente os obstáculos aos fluxos de investimento por forma a estimular o IDE;

4) através do coeficiente de determinação R-Quadrado, 71,02% das variações no investimento direto estrangeiro são explicadas pelas variações em controle da corrupção, qualidade normativa e Índice de Desenvolvimento Humano.

A estatística F obtida foi de 11,43 com o p-valor de 0,0004663, tal como indicado na Tabela 15, o que significa que se rejeita a hipótese nula do teste conjunto da regressão, concluindo-se que, pelo menos, uma das variáveis independentes explica a variação da variável dependente investimento direto estrangeiro dado o grau de significância de 5%, prevalecendo esta hipótese ( $H_1$ ) no nosso modelo.

Para validar os pressupostos do modelo de regressão linear, a seguir realizou-se o teste Breusch-Godfrey *test of independence*, em que a hipótese nula ( $H_0$ ) era que os resíduos são independentes. Obteve-se neste teste um p-valor 0,6827 (Tabela 16), superior a 5%, pelo que não se rejeitou a hipótese nula confirmando, assim, o pressuposto de independência dos resíduos ilustrada na Figura 11.

**Tabela 16 - Teste Breusch-Godfrey (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)**

Breusch-Godfrey test		
Lm test = 0,16709	df = 1	p-value = 0,6827

Efetou-se o teste *Shapiro Wilk* de normalidade, em que a hipótese nula ( $H_0$ ) era que os resíduos têm distribuição normal, enquanto a hipótese alternativa ( $H_1$ ) era que os resíduos não têm distribuição normal. Da Tabela 17 podemos observar que o p-valor resultante deste teste foi elevado (0,1686), pelo que não se rejeitou a hipótese nula confirmando-se a normalidade dos resíduos.

**Tabela 17- Teste Shapiro-Wilk (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)**

Shapiro-Wilk normality test		
W = 0,88295	p-value =	0,1686

Através do gráfico da Figura 12 é possível verificar que os resíduos parecem estar distribuídos de forma aleatória, sustentando a independência dos erros:

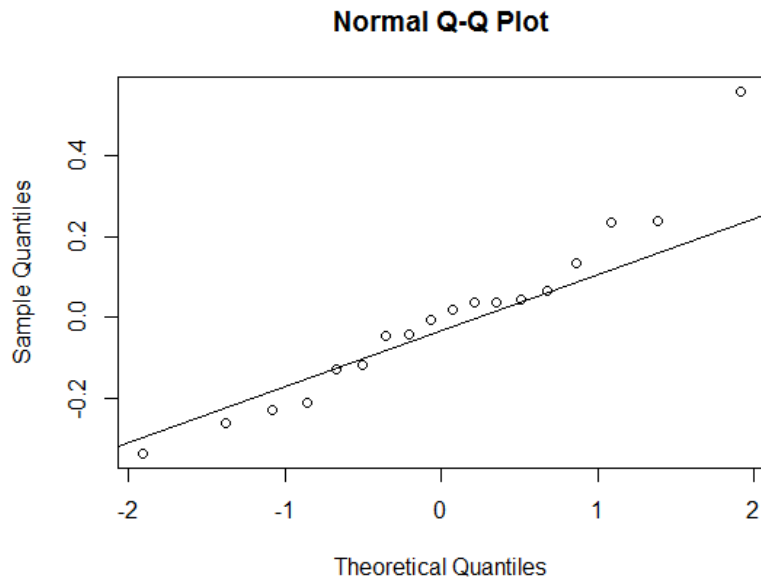


Figura 11 – Gráfico de probabilidade normal dos resíduos do modelo de regressão da equação n° 6

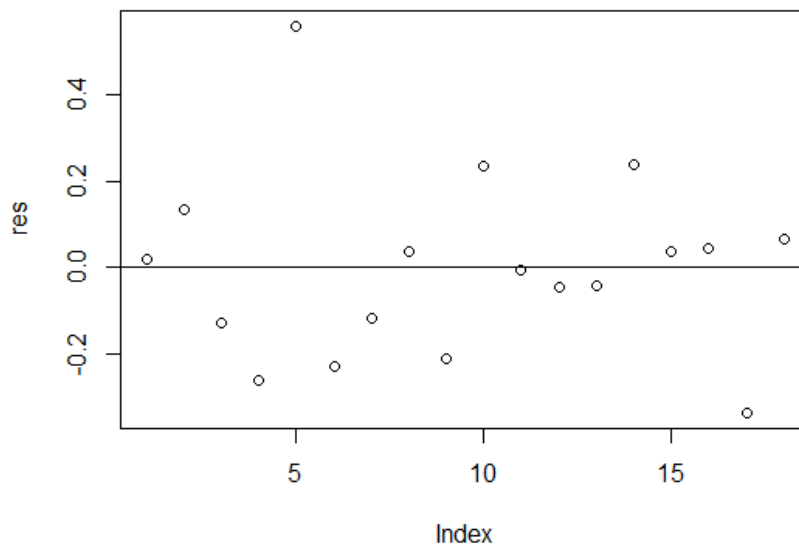


Figura 12 - Diagrama de dispersão dos resíduos do modelo de regressão presente na equação n° 6

Desta forma é possível verificar que existe indicação de que os resíduos aparentam distribuir-se aleatoriamente à volta da reta  $\varepsilon = 0$ , com dispersão constante, sugerindo que não há violações sérias dos pressupostos de homocedasticidade, média nula e de independência dos erros.

## 4.2 Hipótese 2

### 4.2.1 Estudo da relação da qualidade normativa com a auditoria

De acordo com a ISA 250, o efeito das leis e regulamentos nas demonstrações financeiras varia consideravelmente. As leis e regulamentos a que uma entidade está sujeita constituem o seu enquadramento legal e regulamentar. As disposições de algumas leis ou regulamentos têm um efeito direto nas demonstrações financeiras, dado que determinam as quantias e divulgações expressas nas demonstrações financeiras de uma entidade. A mesma norma refere que ao conduzir uma auditoria de demonstrações financeiras, o auditor tem em consideração o quadro legal e regulamentar aplicável, dado que para a compreensão da entidade e do seu ambiente, de acordo com a ISA 315, o auditor deve obter uma compreensão geral:

- Do quadro legal e regulamentar aplicável à entidade e ao setor de atividade em que a entidade opera; e
- Da forma como a entidade está a cumprir esse quadro legal e regulamentar.

Segundo o *International Auditing and Assurance Standards Board*, as leis e as regulamentações, entre outros aspetos, podem influenciar positivamente a qualidade da auditoria se estas criarem um quadro dentro qual a auditoria pode ser efetivamente conduzida, bem como a existência de uma supervisão regulamentar, se esta estabelecer um regime eficaz para monitorar a qualidade do trabalho dos auditores e se existir um diálogo eficaz entre auditores e reguladores.

Em Portugal, o comportamento do indicador de governança Qualidade Normativa entre os anos de 1995 e 2016 é apresentado no gráfico 10. Através da sua análise, é possível verificar que o país tem tido dificuldades em fornecer políticas e normas sólidas que habilitem e promovam o desenvolvimento do setor privado. No entanto, este quadro poderá ser transitório devido a necessidade de adequação do país aos normativos comunitários.

O indicador se diversifica entre - 2,5 e + 2,5. No entanto, o valor mais alto obtido por Portugal vai apenas até 1,29 correspondente ao ano de 2002. O valor mais baixo se refere ao ano de 2011, coincidindo com o pedido de ajuda financeiro que foi oficializado a 7 de abril

de 2011, resultando no programa de ajustamento económico que foi negociado pela Comissão Europeia, BCE e FMI e acordado a 20 de maio de 2011, pelo FMI e a 30 de maio de 2011, pelo Conselho Europeu (Tabela 18).

**Tabela 18- Evolução do indicador de governança qualidade normativa em Portugal (Elaboração própria com os dados do Banco Mundial)**

Ano	RQ	Tx. Cresc.	Média	1,01
1996	1,22		Min	0,63
1998	1,14	-6,56	Max	1,29
2000	0,96	-15,79		
2002	1,29	34,38		
2003	1,26	-2,33		
2004	1,2	-4,76		
2005	1,28	6,67		
2006	1,07	-16,41		
2007	1,08	0,93		
2008	1,1	1,85		
2009	0,99	-10		
2010	0,72	-27,27		
2011	0,63	-12,5		
2012	0,83	31,75		
2013	0,8	-3,61		
2014	0,75	-6,25		
2015	0,96	28		
2016	0,84	-12,5		

A seguir apresentam-se os principais normativos relativos à evolução da atividade de auditoria, em Portugal:

- Carta de lei de 22 de junho de 1867 estabeleceu a regulação jurídica da natureza, designação, constituição, liquidação, dissolução e administração relativa as sociedades anónimas. Destaca-se a obrigatoriedade das sociedades anónimas de constituir um Conselho Fiscal (Artigo 24º, da Secção IV);
- Código Comercial aprovado pela carta de lei de 28 de junho de 1888, da autoria de Veiga Beirão, instituiu que a fiscalização das sociedades anónimas deveria ser confiada a um Conselho Fiscal eleito por uma Assembleia Geral. O artigo 176º daquele diploma enumerava as atribuições do Conselho Fiscal. O número 7 desse mesmo artigo refere “dar parecer sobre o balanço, inventário e relatório apresentado pela gestão”;
- Decreto-Lei n.º 49 381, de 15 de novembro de 1969, promulga o regime jurídico de fiscalização das sociedades anónimas. Declara o órgão interno de fiscalização, o Conselho Fiscal. Narra a independência do mesmo e o regime de incompatibilidades

a que está sujeito. O artigo 38º expõe que” as normas estabelecidas para o conselho fiscal e seus membros aplicam-se, com as necessárias adaptações, no caso de a fiscalização caber a fiscal único ou a sociedade de revisão de contas”;

- Decreto-Lei n.º 648/70, de 28 de dezembro, torna possível a aplicação do regime de sanções e fixa prazos para publicações de documentos. Altera os artigos 1º, 3º, 37º e 49º do Decreto-Lei n.º 49 381, de 15 de novembro de 1969;
- Decreto-Lei n.º 1/72, de 3 de janeiro, regulamenta as atividades dos revisores oficiais de contas e das sociedades de revisores e agrupa os revisores num organismo com sede em Lisboa, a Câmara dos Revisores Oficiais de Contas (art.º 21º). Este decreto-lei nos seus artigos 38º e 39º ressalva a independência dos profissionais.
- Portaria n.º 83/74, de 6 de fevereiro, declara constituída a Câmara dos Revisores Oficiais de Contas (Estatuto de pessoa coletiva de direito privado e utilidade pública), no seu artigo 1º;
- Decreto-Lei n.º 519-L2/79, de 29 de dezembro, aprova o Estatuto dos Revisores Oficiais de Contas;
- Normas Técnicas de Revisão Legal das Contas e aplicadas na certificação legal de contas publicadas no Diário da República, III série, n.º 204, de 5 de setembro de 1983;
- Código das Sociedades Comerciais, publicado através do Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro, ainda em vigor. É de especial interesse o artigo 70º, no qual é explicitado que a sociedade deve disponibilizar aos interessados, sem encargos: relatório de gestão, relatório das práticas de governo societário quando não faça parte do anterior, a certificação legal de contas e o parecer do órgão de fiscalização. Foi introduzido no n.º 5 do art.º 263º, mais um mecanismo de controle, ou seja, nas sociedades sujeitas a revisão legal nos termos do artigo 262.º, n.º 2, os documentos de prestação de contas e o relatório de gestão devem ser submetidos a deliberação dos sócios, acompanhados de certificação legal de contas e do relatório do revisor oficial de contas;
- Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de novembro, resultado da adesão à Comunidade Económica Europeia - 4.ª Diretiva (Diretiva 78/660/CEE) de 25 de julho de 1978. Ajustamento dos normativos nacionais aos comunitários e versa sobre as contas anuais da sociedade anónima e da sociedade de responsabilidade limitada;

- Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de julho, transpõe a Diretiva n.º 83/349/CEE (7ª Diretiva) que são normas de consolidação de contas ao mesmo tempo que procura assegurar a comparabilidade e a equivalência da informação financeira;
- Decreto-Lei n.º 422-A/93, de 30 de dezembro, dá observância às regras constantes da Diretiva do Conselho n.º 84/253/CEE (8.ª Diretiva), respeitante à habilitação dos revisores oficiais de contas, assim como da Diretiva do Conselho n.º 89/48/CEE, relativa ao reconhecimento de diplomas profissionais do ensino superior. Este diploma transforma a Câmara dos Revisores Oficiais de Contas em pessoa coletiva pública e refere ainda que a certificação legal de contas será exclusivamente emitida pelos revisores;
- Decreto-Lei n.º 487/99, de 16 de novembro, publica o Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas onde a “Câmara dos Revisores Oficiais de Contas” passa a “Ordem dos Revisores Oficiais de Contas”;
- Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, aprova o Código dos Valores Mobiliários;
- Código de Ética e Deontologia Profissional da OROC publicado no Diário da República, III Série, n.º 297, de 26 de dezembro de 2001. O texto desse código tem por base o Código de Ética da IFAC - *International Federation of Accountants*;
- Decreto-Lei n.º 224/2008, de 20 de novembro, transpõe parcialmente para a ordem jurídica interna da já referida Diretiva n.º 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio, relativa à auditoria das contas anuais (individuais) e consolidadas;
- Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de novembro, cria o Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria;
- Código de Ética e Deontologia Profissional da OROC publicado pelo regulamento n.º 551/2011, da OROC, no Diário da República, 2.ª série, n.º 198, Parte E, de 2011.10.14. A Diretiva n.º 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio, é a base deste novo código;
- Regulamento (UE) n.º 537/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril de 2014, divulga os requisitos específicos para a revisão legal de contas das entidades de interesse público;
- Lei n.º 140/2015, de 7 de setembro, transpondo parcialmente a Diretiva 2014/56/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 e assegurando

parcialmente a execução, na ordem jurídica interna, do Regulamento (UE) n.º 537/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho. Esta lei aprova o novo Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, 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;

- Lei n.º 148/2015, de 9 de setembro, que aprova o Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, transpondo a Diretiva 2014/56/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 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, em 31 de dezembro de 2015.

Desde a entrada na União Europeia, em 1986, que Portugal se encontra num período sistemático de adaptações ao direito comunitário. As implicações são muitas pelo poder efetivamente exercido pela UE no quadro das suas competências.

A diretiva é um dos instrumentos jurídicos ao dispor das instituições europeias para a aplicação das políticas da União Europeia (UE). É um instrumento flexível utilizado principalmente como meio de harmonizar as legislações nacionais. Exige que os países da UE alcancem um determinado resultado, deixando-lhes a competência quanto à forma de o fazer. Ela vincula os países aos quais se destina (um, vários ou todos) quanto ao resultado a alcançar, deixando, no entanto, às instâncias nacionais a competência quanto à forma e aos meios (Eur-Lex).

De acordo com os dados comparativos das diretivas relativas a atividade de auditoria emanados pela União Europeia e os normativos que as transpõem parcialmente ou totalmente, existe uma clara melhoria no espaço temporal de transposição, conforme pode ser visualizado na Tabela 19.

**Tabela 19 - Quadro comparativo da transposição das Diretivas emanadas pela União Europeia**

Normativos Portugueses	Normativos da União Europeia	Data de Publicação		Tempo Transposição (anos)
		Lei/Decreto-Lei	Diretiva	
Decreto Lei nº 410/89	Diretiva nº 78/660/CEE	21-11-1989	25-07-1978	11,33424658
Decreto-Lei nº 238/91	Diretiva nº 83/349/CEE	02-07-1991	13-06-1983	8,057534247
Decreto-Lei nº 422-A/93	Diretiva nº 84/253/CEE	30-12-1993	10-04-1984	9,728767123
	Diretiva nº 89/48/CEE	31-12-1993	21-12-1989	4,030136986
Decreto-Lei nº 224/2008	Diretiva nº 2006/43/CE	20-11-2008	17-05-2006	2,515068493
Decreto-Lei nº 225/2008	Diretiva nº 2006/43/CE	20-11-2008	17-05-2006	2,515068493
Código Ética e Deontologia Profissional OROC	Diretiva nº 2006/43/CE	14-10-2011	17-05-2006	5,41369863
Lei nº 140/2015	Diretiva nº 2014/56/EU	07-09-2015	16-04-2014	1,643835616
Lei nº 148/2015	Diretiva nº 2014/56/EU	09-09-2015	17-04-2014	1,397260274

A publicação do Regulamento (UE) n.º 537/2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, em 16 de abril de 2014, um ato legislativo vinculativo, aplicável em todos os seus elementos em todos os países da EU, veio também exigir uma maior rapidez na transposição da Diretiva 2014/56/EU de 16 de abril.

No texto da diretiva citada e na sua transposição para a legislação nacional, existe uma preocupação em eliminar barreiras aos serviços de revisão legal de contas, prestados por revisores oficiais de contas e por sociedades de revisores oficiais de contas, e aos resultados dessa mesma atividade aumentando assim a comparabilidade da informação financeira. As principais alterações emanadas nesse sentido foram:

- A qualidade da auditoria está sujeita à regulamentação da CMVM através de um sistema de controlo de qualidade e inspeções alicerçadas em procedimentos e exercício de supervisão, poderes de fiscalização, cooperação ou regime sancionatório. Como refere o artigo n.º 32, no seu número 2, da Lei nº 148/2015, de 9 de setembro, o desenvolvimento das suas atribuições relativas à supervisão de auditoria previne a existência de qualquer conflito de interesses com o desempenho das suas demais atribuições, nomeadamente em matéria de supervisão dos emitentes, dos produtos financeiros e do mercado financeiro. Esse sistema de controlo foi criado pela Diretiva n.º 2014/56/EU, de 16 de abril, a fim de reforçar a credibilidade e transparência das verificações de controlo de qualidade realizadas para garantia da elevada qualidade da revisão legal de contas efetuada na União.
- O preâmbulo da diretiva refere que todas as revisões legais de contas deverão ser realizadas com base em normas internacionais de auditoria adotadas pela Comissão.

Dado que as normas internacionais de auditoria são concebidas de forma a poderem ser utilizadas por entidades de todas as dimensões, de todos os tipos e em todas as jurisdições.

- Enumeram requisitos sobre a independência e objetividade do auditor, bem como sobre a organização geral do trabalho de auditoria.

Assim, conclui-se que há uma exigência cada vez mais restritiva para o reforço da qualidade da informação financeira apresentada pelas entidades e para o aumento da confiança dos investidores nos auditores e no mercado. Os mercados financeiros baseiam a sua existência nas características qualitativas da informação proporcionada nas demonstrações financeiras. Quanto mais forte for a regulação da atividade de auditoria maior será a transparência e consequentemente haverá um acréscimo da compreensibilidade e comparabilidade da informação dado que a regulação tem implícito um mecanismo de harmonização.

A atividade do auditor tem sofrido alterações ao longo dos tempos, como qualquer outra atividade, com a introdução e alteração dos vários normativos regulamentadores. Assim, a Figura 13 pretende resumir a relação que existe entre a atividade de auditoria, a qualidade normativa e o organismo com poderes de supervisão, responsável pela interpretação e aplicação das leis, que representa o Estado ainda que de forma indireta:

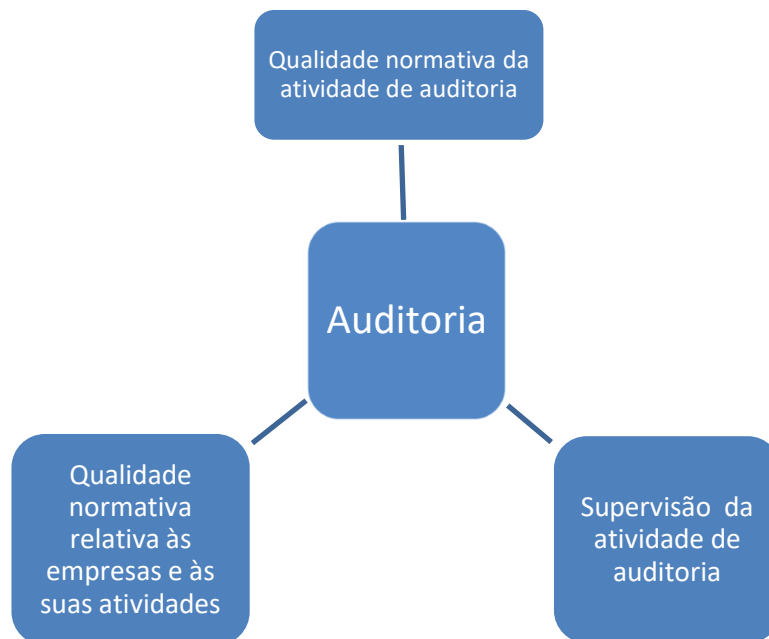


Figura 13 - A relação entre a qualidade normativa e a auditoria (Elaboração própria)

#### 4.2.2 Hipóteses de análise

A hipótese nula que se pretende testar é a não existência de regressão entre os serviços de auditoria financeira e a qualidade normativa. A variável dependente considerada nesta regressão contém os valores (em milhares de €) dos serviços prestados de auditoria financeira em empresas portuguesas entre os anos de 2008 e 2016. A rejeição de  $H_0$  significa que pelo menos umas das variáveis independentes (voz e responsabilidade, estabilidade política e ausência de terrorismo e violência, eficácia do governo, qualidade normativa, estado de direito e controle da corrupção) contribui significativamente para explicar a variação da variável dependente “Serviços de auditoria Financeira”, e esta explicação pode ser representada por um modelo de regressão linear, logo o modelo será significativo. Assim, caso se opte  $H_1$ , esta hipótese irá testar a relação dos serviços de auditoria financeira com cada uma das variáveis independentes. Desta forma, temos:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$  (hipótese nula, ou seja, não existência de regressão);

$H_1 : \beta_j \neq 0$  para algum  $j$ ,  $j = 1, \dots, k$ , (hipótese alternativa, ou seja, pelo menos uma das variáveis independentes contribui para explicar a variável dependente).

#### 4.2.3 Variáveis independentes ou preditoras

1 - Indicadores de governança do Banco Mundial já apresentados.

2 - Índice de Desenvolvimento Humano criado pela Organização das Nações Unidas e resulta da combinação de três indicadores: da esperança média de vida, do produto interno bruto e da taxa de alfabetização.

Foram assim consideradas oito variáveis, respeitantes a dados anuais de Portugal, relativas aos anos de 2008 a 2016.

#### 4.2.4 Apresentação de resultados

Pela análise das correlações apresentadas na Tabela 20 é possível inferir que com exceção das variáveis: índice de desenvolvimento humano, eficácia do governo (GE) e estado de direito (RL), todas as outras variáveis tendem a diminuir à medida que os serviços prestados

de auditoria financeira (Valor.SA) aumentam. Os coeficientes são negativos, e a linha que representa essas correlações é decrescente.

**Tabela 20 - Correlação entre as variáveis referentes à qualidade normativa, índice de desenvolvimento humano e valor dos serviços de auditoria financeira (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)**

	PSAV.T	GE	RQ	RL	CC	HDI	Valor.SA
VA	0,76257610	0,24082470	0,53881400	0,04973073	0,29980873	-0,29026210	-0,10245176
PSAV.T		0,48656980	0,63523861	0,35127321	-0,26802278	0,12938700	-0,20620410
GE			0,53202644	0,37076367	-0,45208987	0,35316420	0,37373670
RQ				0,00632571	-0,01231753	-0,31834960	-0,36689945
RL					-0,73191617	0,77390620	0,46308354
CC						-0,89918070	-0,27339872
HDI							0,48109690

A variável dos indicadores de governança estado de direito (RL), segundo a tabela 17, é a que possui maior correlação com os serviços de auditoria financeira prestados às empresas. O indicador que possui menor correlação em valor absoluto com o valor dos serviços de auditoria financeira (Valor.SA) é a variável voz e responsabilidade (VA) com o valor de 10,245%.

Foi feito um primeiro modelo de regressão linear múltipla com todas as variáveis independentes.

Adotando um nível de significância de 5%, foi-se eliminando sucessivamente as variáveis preditoras que não contribuíam significativamente para a regressão através dos valores do teste t de *Student* (Tabela 21).

Assim, temos:

**Tabela 21 - Modelo de regressão linear múltiplo para a variável Serviços de Auditoria Financeira, considerando todas as variáveis (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)**

Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t valor	Pr (> t )	
(intercept)	5797688	2172249	2,669	0,228	
CC	-1147299	398675	-2,878	0,213	
RQ	-427188	115476	-3,699	0,168	
HDI	-6805693	2407022	-2,827	0,216	
GE	373580	76901	4,858	0,129	
VA	1030283	294524	3,498	0,177	
PSAVT	-397777	114636	-3,47	0,179	
RL	447061	170467	2,623	0,232	
Residual standard error:		12020	on 1 degrees of freedom		
Multiple R-squared:		0,9831	Adjusted R-squared:		0,865
F-statistic		8,325	on 7 and 1 DF.		P-value 0,2609

Após a eliminação das variáveis não significativas no modelo, foi possível verificar a existência de uma relação entre a variável dependente serviços prestados de auditoria financeira e as variáveis independentes: qualidade normativa (RQ), eficácia do governo (GE) e voz e responsabilidade (VA), onde a variável dependente é determinada em 99,69% pelas variáveis independentes.

O modelo econométrico é:

$$Y = -218995X_1 + 260565X_2 + 223154X_3 + \varepsilon \quad (3)$$

Onde:

Y= Serviços de auditoria financeira (Valor.SA)

X<sub>1</sub>= Qualidade Normativa (RQ)

X<sub>2</sub>= Eficácia do governo (GE)

X<sub>3</sub>= Voz e responsabilidade (VA)

ε = Erro

**Tabela 22- Modelo de regressão linear múltiplo para a variável Valor.SA considerando apenas as variáveis independentes significativas (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)**

Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t valor	Pr ( > t  )	
RQ	-218995	71286	-3,072	0,0219	*
GE	260565	85469	3,049	0,0226	*
VA	223154	80626	2,768	0,0325	*
Residual standard error:		24200	on 6 degrees of freedom		
Multiple R-squared:		0,9969	Adjusted R-squared		0,9953
F-statistic		635,4	on 3 and 6 DF.		P-value 6,749E-08

Da análise dos resultados apresentados, concluímos que:

- 1) o coeficiente angular ( $\beta_1$ ) refere que os serviços de auditoria financeira diminuem 218.995 milhares de euros por cada unidade que aumente o indicador de qualidade regulatória mantendo todas as outras variáveis constantes;
- 2) os serviços de auditoria financeira aumentam 260.565 milhares de euros por cada unidade que aumente o indicador de eficácia do governo, mantendo todas as outras variáveis constantes;

3) os serviços de auditoria financeira aumentam 223.154 milhares de euros por cada unidade que aumente o indicador de voz e responsabilidade, mantendo todas as outras variáveis constantes;

4) através do coeficiente de determinação R-Quadrado, 99,69% das variações nos serviços de auditoria financeira são explicadas pelas variações em qualidade normativa, eficácia do governo e voz e responsabilidade.

A estatística F testa o efeito do conjunto das variáveis independentes sobre a dependente, ou seja, verifica se, pelo menos, uma das variáveis independentes explica a variação da variável dependente serviços de auditoria financeira. Desse modo, a hipótese nula ( $H_0$ ) indicará que nenhum dos X afeta Y, enquanto a hipótese alternativa ( $H_1$ ) assegura que, pelo menos uma das variáveis independentes influenciará a variável dependente Y. Tal como indicado na Tabela 22 a estatística F obtida foi de 635,4 e com o p-valor muito inferior a 5%, o que significa que se rejeita  $H_0$ , dentro dos graus de liberdade exigidos e dado o grau de significância de 5%, prevalecendo esta hipótese ( $H_1$ ) no nosso modelo.

A seguir realizou-se o teste Breusch-Godfrey *test of Independence*, em que a hipótese nula ( $H_0$ ) era que os resíduos são independentes dos indivíduos, enquanto a hipótese alternativa ( $H_1$ ) era que os resíduos não são independentes. Tendo-se obtido um p-valor de 0,6827, não se rejeitou a hipótese nula (Tabela 23):

Tabela 23 - Teste Breusch-Godfrey (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)

Breusch-Godfrey test		
LM test = 0,16709	df = 1	p-value = 0,6827

Efetou-se o teste *Shapiro Wilk* de normalidade, em que a hipótese nula ( $H_0$ ) era que os resíduos têm distribuição normal, enquanto a hipótese alternativa ( $H_1$ ) era que os resíduos não têm distribuição normal. Obteve-se um p-valor de 0,1686, pelo que não se rejeitou a hipótese nula (Tabela 24), confirmando também este pressuposto do modelo.

Tabela 24 - Teste Shapiro-Wilk (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)

Shapiro-Wilk normality test		
W = 0,88295	p-value =	0,1686

Através do gráfico da Figura 15 é possível verificar que os resíduos parecem estar distribuídos de forma aleatória, sustentando a independência dos erros:

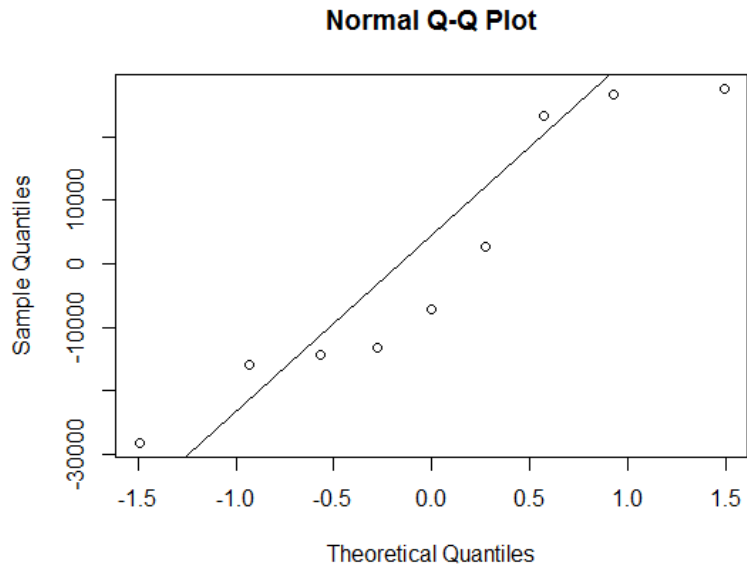


Figura 14 - Gráfico de probabilidade normal dos resíduos do modelo de regressão da equação nº 7

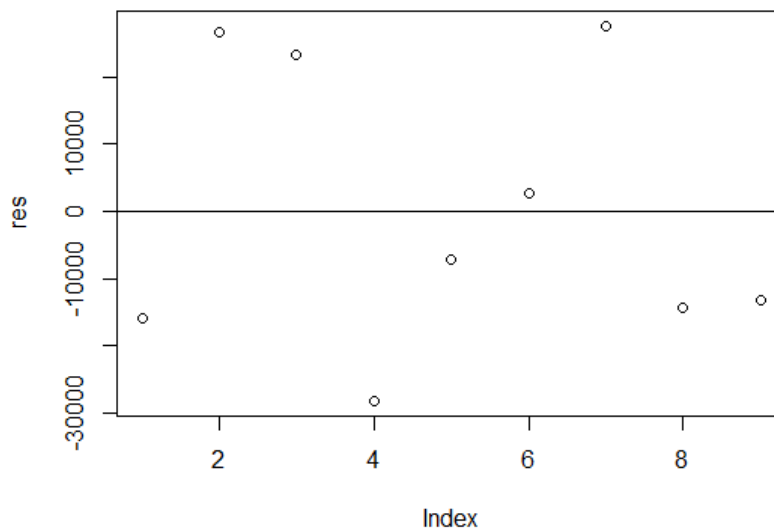


Figura 15 - Diagrama de dispersão dos resíduos do modelo de regressão presente na equação nº 7

Desta forma é possível verificar que existe indicação de que os resíduos aparentam distribuir-se aleatoriamente à volta da reta  $\varepsilon = 0$ , com dispersão constante, sugerindo que não há violações sérias dos pressupostos de homocedasticidade, média nula e de independência dos erros.

### 4.3 Hipótese 3

#### 4.3.1 As empresas *Big Four* interagem positivamente com o nível de rigor exigido nos mercados de capitais promovendo o IDE.

Os Estatutos da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 5/2015, de 8 de janeiro, refere, no número 2 do seu artigo n.º 4º, a atribuição de regular e supervisionar os mercados de instrumentos financeiros, promovendo a proteção dos investidores. Assim, a proteção dos investidores ocupa uma posição central, na regulação da área financeira.

O conceito de regulação tem na sua génese a ação de tornar regular uma função ou um movimento. Esse conceito que se pretende referir é um conceito amplo que reúne regulamentos, normas, instruções, recomendações e supervisão.

O n.º 1 do artigo 7º do Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, que aprovou o Código dos Valores Mobiliários, refere que a informação respeitante a instrumentos financeiros, a formas organizadas de negociação, às atividades de intermediação financeira, à liquidação e à compensação de operações, a ofertas públicas de valores mobiliários e a emitentes deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Através da imposição de características qualitativas da informação, de deveres de envio e de divulgação, o legislador tende a evitar as assimetrias reconhecendo aos investidores o direito à informação em igualdade de circunstâncias. No entanto, a confiabilidade da mesma não fica assegurada. Por forma a salvaguardar os interesses dos investidores e afiançar a transparência da informação, o n.º 1 do artigo 8º do citado Decreto-Lei refere que:

- Deve ser objeto de relatório de auditoria elaborado por revisor oficial de contas ou sociedade de revisor oficial de contas a informação financeira anual contida em documento de prestação de contas ou em prospetos que:
  - a) Devam ser submetidos à CMVM;
  - b) Devam ser publicados no âmbito de pedido de admissão à negociação em mercado regulamentado; ou
  - c) Respeitem a instituições de investimento coletivo.

Realce-se, ainda, que para prevenir comportamentos desviantes, o artigo n.º 10 introduz um mecanismo dissuasor, a responsabilidade dos auditores pelos danos causados aos emitentes

ou a terceiros por deficiência do relatório ou do parecer elaborado. Assim, nos termos desse artigo, respondem solidária e ilimitadamente:

- a) Os revisores oficiais de contas e outras pessoas que tenham assinado o relatório ou o parecer;
- b) As sociedades de revisores oficiais de contas e outras sociedades de auditoria, desde que os documentos auditados tenham sido assinados por um dos seus sócios.

No entanto, devido à importância que o relatório de auditoria assume como veículo dinamizador da permeabilidade na mobilização de capitais e, conseqüentemente, do princípio da continuidade, ou não, da atividade da empresa, as empresas tenderão a escolher firmas de auditoria que tenham uma reputação estabelecida de alta qualidade dado que a característica do produto final fornecido pelas firmas de auditoria, a certificação legal de contas e o seu impacto, só serão conhecidos no final da sua execução. Assim a qualidade do produto não poderá ser medida antes, mas sim prevenida através da contratação de firmas onde as melhores práticas, métodos, ferramentas, conhecimento técnico e profissionais se unem. As empresas procurarão assim controlar o risco de deteção, conforme Figura 16.

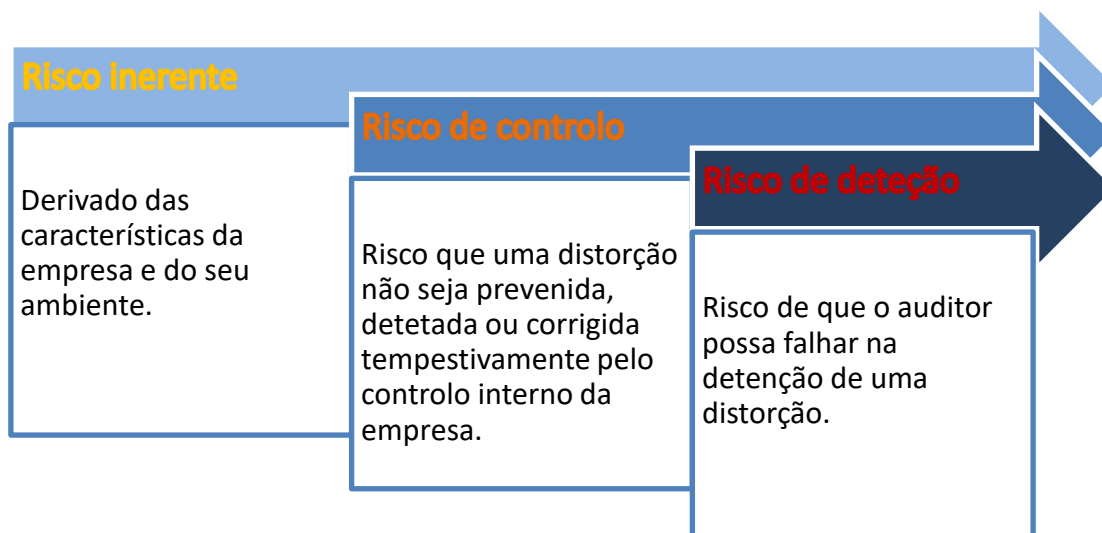


Figura 16 - Risco de auditoria (Fonte: Elaboração própria)

Estas empresas conhecidas como as *Big Four* possuem escritórios espalhados por vários países e, em cada país, desenvolveram uma rede de outras firmas que prestam serviços diferenciados, conforme Figura 17. Essa estrutura organizacional garante vantagens significativas porque ajusta o conhecimento e as metodologias internacionais de elevada qualidade com o entendimento profundo dos mercados locais. Além de que as próprias organizações possuem mecanismos que funcionam como um sistema de controle de qualidade e gestão de riscos por forma a garantir a qualidade e a consistência dos serviços prestados em cada uma das firmas membro.



Figura 17 - Tipos de serviços oferecidos pelas empresas *Big Four* (Fonte: Elaboração própria)

Adicionalmente, estas firmas, através da exportação e construção da imagem do país, onde estão sediadas, como destino de IDE, funcionam como verdadeiras agências de promoção de investimento.

Elas cumprem as quatro funções essenciais que as agências de promoção de investimentos possuem:

1. Construção da imagem do país como destino de IDE;
2. Geração de investimentos;
3. Gestão de projetos;
4. Acompanhamento de projetos.

Note-se, ainda, que as auditorias de empresas multinacionais são extremamente complexas, envolvendo vários conjuntos de regulamentações nacionais de contabilidade e tributação. Neste âmbito, existindo firmas de auditorias que também elas são multinacionais e que possuem peritos nas regulamentações daqueles países permitirá que os relatórios financeiros sejam aperfeiçoados e os custos das informações para os investidores diminuam. Tornando-as ainda mais atrativas para o investidor.

#### **4.3.2 Relação entre o IDE e o endividamento das empresas em Portugal**

Para testarmos a hipótese 3, analisamos primeiramente a existência de uma relação entre o endividamento das empresas em Portugal e o investimento direto estrangeiro (IDE). Posteriormente, na secção 4.3.3, iremos analisar a relação entre o rácio de endividamento das empresas e a firma responsável pela certificação legal de contas ser ou não *Big Four*, bem como a capacidade de autofinanciamento, entre outras características.

No que respeita às empresas portuguesas que compõem o PSI20, entre os anos de 2013 a 2017, os seus rácios de endividamento são os seguintes:

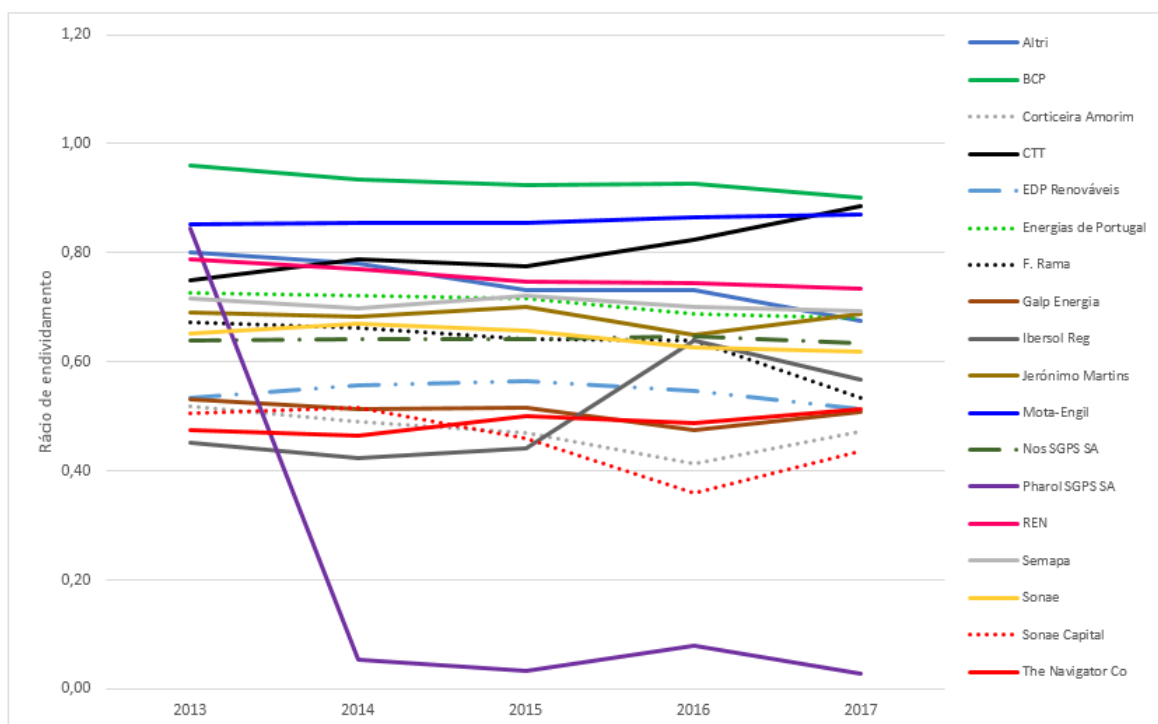


Figura 18 - Rácios de endividamento (Elaboração própria)

Os dados relativos ao investimento direto estrangeiro em Portugal foram retirados do Banco Mundial<sup>7</sup> e os do endividamento foram retirados da Base de Dados Portugal Contemporâneo, PORDATA<sup>8</sup> e ambas as variáveis estão representadas em milhões de euros. Os dados dizem respeito ao total do endividamento das micros, pequenas, médias e grandes sociedades não financeiras privadas, os valores excluem as sociedades do sector público, os empresários em nome individual e os trabalhadores independentes, no período 2007-2016.

Através de uma regressão linear simples foi possível verificar que existe uma relação positiva entre o investimento direto estrangeiro, enquanto variável independente, e o endividamento das empresas portuguesas, enquanto variável dependente de investimento. Assim de acordo com a Tabela 25, a estatística F obtida foi de 5,835 com um p-valor de 0,04213, pelo que a hipótese nula ( $H_0$ ), a não existência de regressão entre o IDE e o endividamento das sociedades, é rejeitada, ou seja, a variável independente IDE contribui significativamente para explicar a variação da variável dependente endividamento.

<sup>7</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?locations=PT>, acedido em 20-01-2018.

<sup>8</sup> <https://www.pordata.pt/Portugal/Endividamento+das+sociedades+n%c3%a3o+financeiras+privadas+total+e+por+dimens%c3%a3o-2924-251358,acedido em 05/07/2018>

Tabela 25- Modelo de regressão simples entre o IDE e o endividamento em milhões de euros  
(Elaboração própria com a Aplicação *R Studio*)

Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t valor	Pr ( > t  )	
Intercept	2,299e+5	5,586e+03	41,159	1,34e-10	***
FDI	1,253e-06	5,189e-07	2,416	0,0421	*
Residual standard error:	8241		on 8 degrees of freedom		
R-squared:	0,4218		Adjusted R-squared:	0,3495	0,3495
F-statistic	5,835		on 1 and 8 DF.		P-value 0,04213

O modelo econométrico é:

$$Y = 229900 + 0,000001253X_1 + \varepsilon \quad (4)$$

Onde:

Y= Endividamento total (PME e grandes empresas)

$X_1$ = IDE

$\varepsilon$  = Erro

Da análise dos resultados apresentados, concluímos que:

- 1) o termo independente representa que, mesmo que não houvesse IDE em Portugal, o endividamento das empresas portuguesas seria positivo igual a 229900 milhões de euros;
- 2) o coeficiente angular ( $\beta_1$ ) refere que o endividamento aumenta em 0,000001253 milhões de euros por cada milhão de euros de investimento direto estrangeiro em Portugal.

Realizou-se o teste Breusch-Godfrey *test of Independence*, para confirmação do modelo, em que a hipótese nula ( $H_0$ ) era que os resíduos são independentes dos indivíduos, enquanto a hipótese alternativa ( $H_1$ ) era que os resíduos não são independentes. De acordo com a tabela 20, o p-valor obtido para este teste foi 0,5206 > 0,005 pelo que não se rejeitou a hipótese nula (Tabela 26):

Tabela 26 - Teste Breusch-Godfrey (Elaboração própria com a Aplicação *R Studio*)

Breusch-Godfrey test		
LM test = 0,41272	df = 1	p-value = 0,5206

O teste *Shapiro Wilk* de normalidade, em que a hipótese nula ( $H_0$ ) era que os resíduos têm distribuição normal, enquanto a hipótese alternativa ( $H_1$ ) era que os resíduos não têm distribuição normal, permitiu não rejeitar a hipótese nula (Tabela 27):

Tabela 27 - Teste Shapiro-Wilk (Elaboração própria com a Aplicação *R Studio*)

Shapiro-Wilk normality test	
W = 0,91421	p-value = 0,3112

Conclui-se, assim, pela existência de uma relação entre o endividamento das sociedades não financeiras privadas e o IDE.

Nesse contexto, tendo, em atenção, que os rácios apenas tratam dados quantitativos e não têm em consideração as práticas contabilísticas de uma empresa ou tipo de negócio ou ainda as decisões de curto prazo da mesma, o rácio de endividamento de uma empresa é um indicador de confiança dos mercados financeiros dado que um índice de endividamento maior que 60% dificultaria a obtenção de empréstimos e representaria um risco para os investidores. Por um lado, este rácio permite identificar a extensão com que uma empresa utiliza capital alheio no financiamento das suas atividades ao mesmo tempo que avalia o grau de dependência e o risco associado.

Por outro lado, a alavancagem de uma determinada empresa permitirá aos seus investidores ter um maior retorno dado que aumentará o volume de ativos da mesma.

#### 4.3.3 Hipóteses de análise

A hipótese nula que agora se pretende testar é a não existência de regressão entre o rácio de endividamento das empresas e a firma responsável pela certificação legal de contas.

A rejeição de  $H_0$  significa que pelo menos umas das variáveis independentes (ênfases/reservas, experiência do auditor, o auditor pertencer a uma empresa *Big Four* e o tamanho da empresa) contribui significativamente para explicar a variação da variável dependente “rácio de endividamento”, e esta explicação pode ser representada por um modelo de regressão linear, logo o modelo será significativo. Assim, caso se opte  $H_1$ , esta hipótese irá testar a relação dos serviços de auditoria financeira com cada uma das variáveis independentes. Desta forma, temos:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$  (hipótese nula, ou seja, não existência de regressão);

$H_1 : \beta_j \neq 0$  para algum  $j, j = 1, \dots, k$ , (hipótese alternativa, ou seja, pelo menos uma das variáveis independentes contribui para explicar a variável dependente).

#### 4.3.4 Construção do modelo e variáveis independentes ou predictoras

De modo a concretizar o objetivo deste estudo, a metodologia utilizada consistiu na recolha direta e análise de conteúdo dos relatórios e contas consolidadas, e respetivos relatórios de auditoria, das empresas portuguesas que compõem o PSI20 para o período de 2013 a 2017, seguindo assim uma abordagem longitudinal.

Assim, dos dados recolhidos foram considerados:

1. Uma variável dummy designada "Enfase/reserva" para registar a existência de opiniões com ênfases e/ou reservas na certificação de contas como 1, caso contrário zero<sup>9</sup>;
2. Uma variável dummy designada "exp\_auditor" para registar se o auditor já possuísse anterior experiência com a empresa como 1, caso contrário 0<sup>10</sup> (Experiência do auditor);
3. Uma variável dummy designada "Big4" para registar se o auditor pertencesse a uma das empresas de auditoria *Big Four* foi considerado 1, caso contrário 0<sup>11</sup>;
4. O ano de 2012 serve apenas como ano zero para verificação da experiência do auditor;
5. A empresa REN não foi considerada no estudo dado as certificações legais de contas não estarem disponíveis no *site* da empresa;
6. Como representação do tamanho da empresa, foi considerado o logaritmo decimal do total do ativo em bilhões de euros. Foram considerados a reexpressão dos valores em consequência de alterações das IFRS 10 e 11<sup>12</sup>, conforme apresentados nos relatórios de contas;

---

<sup>9</sup> Apêndice 4

<sup>10</sup> Apêndice 3

<sup>11</sup> Apêndice 3

<sup>12</sup> Apêndice 2

7. Foram ainda calculados os rácios de solvabilidade e autonomia financeira;
8. O rácio de endividamento<sup>13</sup> foi considerado como a variável dependente em estudo, uma vez que quanto maior for o indicador, mais endividada estará a empresa e mais arriscado será para um potencial investidor. Por outro lado, a certificação e revisão legal de contas influencia a confiança numa determinada empresa/investimento e reduz o custo do capital agregando valor.

#### 4.3.5 Apresentação de resultados

Utilizou-se um modelo de dados em painel porque controla a heterogeneidade presente nos indivíduos. Este estudo pareceu o mais indicado dado que o comportamento do grau de endividamento das empresas é, de ano para ano, muito díspar e depende de inúmeros fatores. Realizou-se o teste Hausman para decidir entre efeitos fixos e efeitos aleatórios.

Para variável dependente considerou-se o rácio de endividamento. As variáveis explicativas são o ativo, o capital próprio, o passivo, o rácio de solvabilidade, o rácio de autonomia financeira, a existência de ênfases e/ou reservas, a experiência do auditor e a certificação legal de contas ter sido realizada por uma das empresas *Big Four*. Os dados destas variáveis referem-se a observações anuais das empresas portuguesas que compõem o PSI20 entre os anos de 2013 e 2017.

Para uma melhor análise empírica dos dados, as equações foram estimadas com os valores do ativo, capital próprio e passivo transformados em logaritmos de base 10.

Foi feito um primeiro modelo, onde foi considerado os efeitos para as empresas e para o tempo, com todas as variáveis independentes para efeitos fixos e efeitos aleatórios.

Assim, temos os coeficientes dos dois modelos completos apresentados nas Tabela 28 e 29:

---

<sup>13</sup> Apêndice 2

Tabela 28- Modelo de regressão efeitos aleatórios (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)

Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t valor	Pr (> t )	
(intercept)	0,999615	0,014326	69,7786	<2 e-16	***
Auto_ financeira	-1,001526	0,035254	-28,409	<2 e-16	***
Reservas/ênfases	0,00046	0,001813	0,254	0,8002	
Solvabilidade	0,000244	0,000823	0,2966	0,7676	
Log_ativo	-0,012894	0,042624	-0,3025	0,7631	
Log_Capital	0,005319	0,004681	1,1361	0,2595	
Log_Passivo	0,008065	0,046138	0,1748	0,8617	
Exp_auditor	8,53E-05	0,000717	0,1189	0,9057	
Big 4	0,001659	0,018423	0,0901	0,9285	
Total sum of squares	3,0615				
Residual sum of Squares:	0,000643				
R-squared:	0,99979		Adjusted R-squared:	0,99977	
F-statistic	45203,8		on 8 and 76 DF.	p-value:	<2,22 e-16

Tabela 29 - Modelo de regressão efeitos fixos (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)

Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t valor	Pr (> t )	
Auto_ financeira	-0,999874	0,054136	-18,4698	<2 e-16	***
Reservas/ênfases	0,001490	0,002202	0,6769	0,5011	
Solvabilidade	0,000790	0,001160	0,6807	0,4987	
Log_ativo	-0,039900	0,062666	-0,6357	0,5274	
Log_Capital	0,005521	0,008022	0,6883	0,4939	
Log_Passivo	0,036600	0,065855	0,5558	0,5804	
Exp_auditor	-0,000621	0,000778	-0,7982	0,4279	
Big 4	-0,027379	0,022480	-1,2179	0,2280	
Total sum of squares	0,61232				
Residual sum of Squares:	0,000458				
R-squared:	0,99925		Adjusted R-squared:	0,99895	
F-statistic	10013,4		on 8 and 60 DF.	p-value:	<2,22 e-16

Realizou-se o teste de Hausman para decidir qual dos dois modelos era o mais apropriado: o modelo de efeitos aleatórios ou o modelo de efeitos fixos. O teste de Hausman considera como ( $H_0$ ) a ausência de correlação entre o termo aleatório dos efeitos individuais e as variáveis independentes, o que indicaria ser possível usar o modelo de efeitos aleatórios. Este teste rejeitou a hipótese nula, validando a hipótese alternativa, logo pode-se considerar que o termo de efeitos individuais não é independente das variáveis regressoras, pelo que é mais aconselhado usar um modelo de efeitos fixos (Brooks, 2008), que é apresentado na Tabela 30.

Tabela 30 - Teste Hausman (Elaboração própria com a Aplicação *R Studio*)

Hausman Test		
Chisq = 5,4357	df = 1	p-value = 0,01973

Adotando um nível de significância de 5%, se foi eliminando sucessivamente as variáveis preditoras que não contribuíam significativamente para a regressão através dos valores do teste t de *Student*.

Após a eliminação das variáveis não significativas no modelo de efeitos fixos, foi possível verificar a existência de uma relação entre a variável dependente rácio de endividamento das empresas e as variáveis independentes: rácio de autonomia financeira e a certificação legal de contas ter sido realizada por uma das empresas de auditoria *Big Four*, conforme Tabela 31.

Tabela 31 - - Modelo final de regressão efeitos fixos (Elaboração própria com a Aplicação *R Studio*)

Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t valor	Pr (> t )	
Big 4	-0,0192019	0,0074202	-2,5878	0,01187	*
Auto_Financeira	-1,0191841	0,084786	-120,2067	<2 e-16	***
Total sum of squares	0,61232				
Residual sum of Squares:	0,0004996				
R-squared:	0,99918		Adjusted R-squared:	0,99896	
F-statistic	40414	on 2 and 66 DF.	p-value:	<2,22 e-16	

O modelo econométrico é:

$$Y = \mu_{it} - 0,01920X_{1it} - 1,01918X_{2it} + \varepsilon_{it}, \quad i=1, \dots, n \quad t = 1, \dots, m \quad (5)$$

Onde:

Y= Rácio de endividamento

X<sub>1</sub>= A certificação legal de contas ter sido realizada por uma das empresas *Big Four*

X<sub>2</sub>= Rácio de autonomia financeira

ε = Erro

Da análise dos resultados apresentados, concluímos que:

- 1) o rácio de endividamento diminui em 0,0192 pela auditoria ter sido realizada por uma das empresas *Big Four* do que se tivesse sido realizada por uma outra empresa, considerando igual rácio de autonomia financeira;
- 2) o rácio de endividamento diminui em 1, 01918 cada vez que o rácio de autonomia financeira das empresas aumente em uma unidade, mantendo constante o facto de ser o não auditado por uma empresa *Big Four*;
- 3) através do coeficiente de determinação R-Quadrado, 99,918% da variação do rácio de endividamento é explicada pelas variações da empresa que realizou a certificação legal de contas e pelo rácio de autonomia financeira.

A estatística F, tal como indicado na Tabela 31, foi 40414 com um p-valor inferior a  $2,22 * 10^{-16}$ , o que leva à rejeição da hipótese nula do teste F, validando este modelo de regressão. Para validar os pressupostos do modelo de regressão linear, a seguir realizou-se o teste Breusch-Godfrey *test of Independence*, em que a hipótese nula ( $H_0$ ) era que os resíduos são independentes dos indivíduos, enquanto a hipótese alternativa ( $H_1$ ) era que os resíduos não são independentes. Obteve-se neste teste um p-valor 0,05222 (Tabela 32), superior a 5%, pelo que não se rejeitou a hipótese nula:

**Tabela 32 - Teste Breusch-Godfrey (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)**

Breusch-Godfrey test		
Lm test = 0,00015677	df = 1	p-value = 0,99

Efetuuou-se o teste *Shapiro Wilk* de normalidade, em que a hipótese nula ( $H_0$ ) era que os resíduos têm distribuição normal, enquanto a hipótese alternativa ( $H_1$ ) era que os resíduos não têm distribuição normal. Na Figura 19 pode-se verificar um bom ajuste dos resíduos à distribuição normal e da Tabela 33 podemos observar que o p-valor resultante deste teste foi elevado (0,3771), pelo que não se rejeitou a hipótese nula ( $H_0$ ) confirmando-se a normalidade dos resíduos.

**Tabela 33- Teste Shapiro-Wilk (Elaboração própria com a Aplicação R Studio)**

Shapiro-Wilk normality test		
W = 0,98402	p-value =	0,3771

Através da Figura 20 é possível verificar que os resíduos parecem estar distribuídos de forma aleatória, sustentando a independência dos erros:

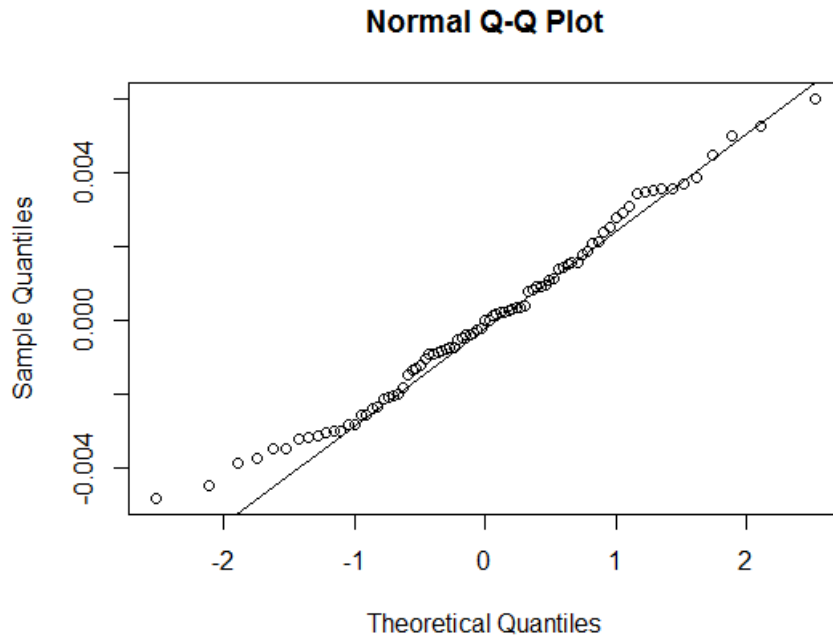


Figura 19 - Gráfico de probabilidade normal dos resíduos do modelo de regressão da equação nº 9

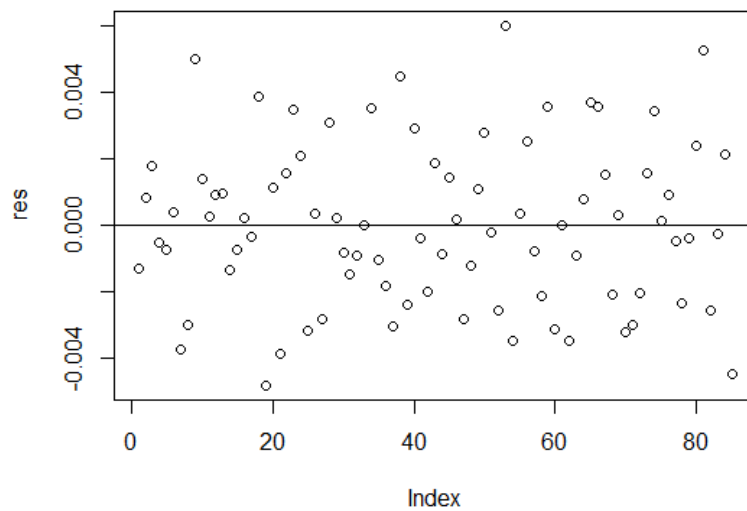


Figura 20 - Diagrama de dispersão dos resíduos do modelo de regressão presente na equação nº 9

Desta forma é possível verificar que existe indicação de que os resíduos aparentam distribuir-se aleatoriamente à volta da reta  $\varepsilon = 0$ , com dispersão constante, sugerindo que não há violações sérias dos pressupostos de homocedasticidade, média nula e de independência dos erros.

## Conclusão

Este trabalho propôs-se a fazer um estudo sobre o papel das empresas *Big Four* na atração do investimento direto estrangeiro, onde foram equacionados os seguintes objetivos específicos: caracterizar o mercado das *Big Four* a nível mundial e nacional, compreender o investimento direto estrangeiro em Portugal e o seu posicionamento europeu, investigar a relação que existe entre o investimento direto estrangeiro e a qualidade normativa e entre esta e a auditoria, investigar de que forma as *Big Four*, através dos seus relatórios de auditoria, contribuem para a qualidade normativa exigida nos mercados de capitais e perceber o papel que estas empresas desempenham na atração de investimento direto estrangeiro. O trabalho empírico envolveu o desenvolvimento de regressões lineares: simples, múltiplas e com dados em painel. Da recolha e do tratamento dos dados foi possível a elaboração do seguinte quadro conclusivo:

Tabela 34 - Relação entre as hipóteses e as conclusões

Hipóteses de análise	Conclusões
<b>H1</b> – A qualidade normativa influencia o IDE.	Existe relação entre o IDE, os indicadores de governança do Banco Mundial da qualidade normativa e do controle da corrupção e o índice de desenvolvimento humano. O coeficiente de determinação entre investimento direto estrangeiro e estas variáveis independentes é de 71,02%.
<b>H2</b> – A qualidade normativa associada à auditoria potencializa as características da informação financeira exigida nos mercados financeiros.	Existe relação entre a auditoria e os indicadores de governança do Banco Mundial da qualidade normativa, da voz e responsabilidade e da eficácia do governo. O coeficiente de determinação entre a auditoria, enquanto serviços de auditoria financeira, e estas variáveis independentes é de 99,69%.
<b>H3</b> – As empresas <i>Big Four</i> interagem positivamente com o nível do rigor exigido nos mercados de capitais promovendo o IDE.	Existe relação entre o rácio de endividamento das empresas portuguesas que compõem o PSI20, a certificação legal de contas realizadas pelas empresas <i>Big Four</i> e a autonomia financeira. O coeficiente de determinação é de 99,918%.

Considerando o modelo em análise definido e atendendo à percentagem de contribuição de cada hipótese de análise teremos as seguintes percentagens conclusivas:

- **H1** - A existência de relação entre o IDE, os indicadores de governança do Banco Mundial da qualidade normativa e do controle da corrupção e o índice de desenvolvimento humano, traduz-se em aproximadamente 23,67%, correspondendo a 71,02% de um total com a ponderação de 1/3.
- **H2** - A existência de relação entre a auditoria financeira e os indicadores de governança do Banco Mundial da qualidade normativa, da voz e responsabilidade e da eficácia do governo, traduz-se em aproximadamente 33,23%, correspondendo a 99,69% de um total com a ponderação de 1/3.
- **H3** - A existência de relação entre o rácio de endividamento das empresas portuguesas que compõem o PSI20, a certificação legal de contas realizadas pelas empresas *Big Four* e a autonomia financeira, traduz-se em aproximadamente 33,30%, correspondendo a 99,918% de um total com a ponderação de 1/3.

Face ao objetivo da presente investigação no que se refere aos pontos acima mencionados, os resultados da análise conduzem a uma confirmação de cerca de 90,20%. De salientar que as equações de regressão múltipla relacionam uma variável resposta com um conjunto de variáveis significativas pelo que o efeito apresentado só é possível no conjunto daquelas variáveis.

### **Limitações do estudo**

Ao longo deste estudo existiram algumas limitações que de alguma forma, direta ou indiretamente, condicionaram os resultados.

Na base de dados “*The Worldwide Governance Indicators (WGI) project*” ainda não está disponível os indicadores individuais de governança para o ano de 2017.

Verificou-se a inexistência no site da instituição de informação relativa à certificação legal de contas da empresa REN, devido a esta situação só foi possível incluir 17 das 18 empresas que integram o índice bolsista PSI20.

No Instituto Nacional de Estatística, não existe informação relativa aos valores das prestações de serviços de auditoria financeira anterior à 2008.

## **Recomendações para estudos futuros**

Como análises futuras recomendaria uma análise a um leque mais alargado de empresas para tornar este estudo mais robusto.

Seria interessante ter a opinião dos utilizadores da informação financeira pelo que um inquérito realizado às grandes empresas e aos investidores da mesma seria muito interessante.



## Referências Bibliográficas

- Alemu, A. (2011). *Does good governance matter for FDI inflows? Evidence from Asian Economies*. *Journal Asia Pacific Business Review*, Vol. 7, (pp. 281-299).
- Almeida, B. &. (2009). *Evidencia de las diferencias de expectativas en auditoria en mercados bursátiles de reducida dimensión: El caso portugués*. [versão electrónica]. *Revista Universo Contabil*, pp. 102-111. Acedido a 01 de dezembro de 2017 em: <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1082>.
- Amat, O. &. (2002). *Contabilidad Creativa (4.ª Edición)*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Aronmwan, E. J., Ashafoke, T. O., & Mgbame, C. O. (2013). *Audit Firm Reputation and Audit Quality*. *European Journal of Business and Management*, Vol.5, No.7,.
- Azevedo, S. (2016). *Investimento Direto Estrangeiro em Portugal: Um Estudo Bibliométrico (Dissertação)*. Porto: Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Departamento de Economia e Gestão Internacional .
- Ball, I. (2008). *The Role of Financial Reporting and Auditing in Creating Vibrant Emerging markets*. *Financial Globalization and Islamic Financial Services*. Amman, Jordan.
- Ball, R. (2009). *Market and Political/Regulatory, Perspectives on the Recent, Accounting Scandals*. *Journal of Accounting Research*,  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1475-679X.2009.00325.x>, acedido em 07-05-2018.
- Banco de Portugal, E. (s.d.). *Estatísticas Online*.  
[https://www.bportugal.pt/PAS/sem/src/\(S\(boevab550cfa4s552cexjyjb\)\)/Analise.aspx?book={45E771A9-B176-4A7A-8B59-342D463EAF9D}&Page={5103C7E8-97E0-44FF-AB58-A39557CF1B99}](https://www.bportugal.pt/PAS/sem/src/(S(boevab550cfa4s552cexjyjb))/Analise.aspx?book={45E771A9-B176-4A7A-8B59-342D463EAF9D}&Page={5103C7E8-97E0-44FF-AB58-A39557CF1B99}): BP Stat Estatísticas Online.
- Berle, A. &. (1932). *The modern corporation and private property*. New Brunswick (U.S.A.) and London (U.K.): *Transaction Publishers*.
- Besacier, N. G., Hottegingre, G., & Falcy, S. (2011). *L'impact des changements réglementaires récents sur la qualité perçue de l'audit : étude exploratoire auprès des préparateurs d'information financière*. 32ème congrès de l'Association Francophone de Comptabilité (AFC). Montpellier: *Comptabilités, économie et société*.

- Borgerth, V. (2007). *SOX: Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley*. São Paulo: Thomson Learning.
- Breton, G. &. (1995). *Creative accounting and investment analyst response*. *Accounting and Business Research*, Vol. 25, N° 98, pp. 81-92.
- Brooks, C. (2008). *Introductory Econometrics for Finance - Second Edition*. UK: Cambridge.
- Broye, G., & Weill, L. (2008). *Does leverage influence audit choice? A cross-country analysis*. *Applied Financial Economics*, Volume 18- 715-731.
- Camacho, J. (2013). *Relação entre a Dimensão do auditor e Qualidade de auditoria e os efeitos da Crise de 2008 na Qualidade da auditoria*. ISCTE, Instituto Universitário de Lisboa, Departamento de contabilidade.
- Carqueja, H. (2007). *Teoria da Contabilidade - Uma Interpretação*. *Revista de Estudos Politécnicos*, Vol. IV, N° 7, 007 - 040.
- Carrera, F. (2013). *Auditoria Financeira*.  
<https://bdigital.ufp.pt/bitstream/10284/4276/1/Relatorio%20UC%20Auditoria%20Financeira.pdf>, acessado em 29-04-2018: Universidade Fernando Pessoa.
- Caves, R. (1999). *Spillovers from Multinationals in Developing Countries: Some Mechanisms at Work*. *Manuscript prepared for the William Davidson Conference on The Impact of Foreign Investment on Emerging Markets* (pp. 18-19). Ann Arbor: University of Michigan.
- Choi, J., Liu, X., & Simunic, D. (2008). *Audit pricing, legal liability regimes, and BIG 4*. *Contemporary Accounting Research* 25, (1) , 55-99.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Kellermans, F. W. (2007). *Are family managers agents or stewards? an exploratory study in privately held family firms*. *Journal of Business Research*, 60(10), 1030-1038.
- Comissão Europeia, R. e. (2018). *Estado da União 2017 — Pacote de medidas comerciais*. Obtido de Comissão Europeia Representação em Portugal: [https://ec.europa.eu/portugal/soteu\\_trade\\_package\\_pt](https://ec.europa.eu/portugal/soteu_trade_package_pt), acessado em 26-04-2018
- Comission, E. (s.d.). *Eurostat*. Obtido de *Foreign Direct Investments*: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/global-value-chains/fdi>, acessado em 27-04-2018
- Contas, T. (1999). *Manual de auditoria e de procedimentos, vol 1*. Tribunal de Contas: <https://www.tcontas.pt/pt/publicacoes/manuais/map/Manual.pdf>, acessado em 29-04-2018.

- Costa, C. (2014). *Auditoria Financeira Teoria & Prática* (10 Edição). Rei Livros.
- Cravo, D., Grenha, C., Baptista, L., & Pontes, S. (2009). *Sistema de Normalização Contabilística SNC Comentado*. Lisboa: Texto Editores.
- Dantas, J., Costa, F., Niyama, J., & Medeiros, O. (2011). *Regulação da Auditoria em Sistemas Bancários: Análise do Cenário Internacional e Fatores Determinantes*. XXXV Encontro da ANPAD, Rio de Janeiro, RJ, Setembro, 2011. <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v25n64/v25n64a02.pdf>: Scielo.
- Daude, C., & Stein, E. (2004). *The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment*. Department of Economics, University of Maryland College Park, MD 20742, USA, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1468-0343.2007.00318.x>, acessado em 07-05-2018.
- DeÂngelo, I. (1981). *Auditor Size and Audit Quality*. *Journal of Accounting and Economics* 3, North - Holland Publishing Company, 183-199.
- Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de julho. Diário da República n.º 133/2009 - Série I. . (s.d.). Ministério das Finanças e da Administração Pública.
- Decreto-Lei nº 224/2008, de 20 de novembro. Diário da República nº 226/2008 - Série I. (s.d.). Ministério das Finanças e da Administração Pública.
- DeFont, M., & Zhang, J. (2014). *A review of archival auditing research*. Elsevier B.V., <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.09.002>, acessado em 07-05-2018.
- Demirham, E., & Masca, M. (2008). *Determinants of foreign direct investments flows to developing countries: a cross-sectional analysis*. *Prague Economic Papers*.
- Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, 17 de maio de 2006, relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas, que altera as Diretivas 78/66/CEE e 83/349/CEE do Conselho e que revoga a Diretiva 84/253/CEE do Conselho. (s.d.).
- Dunning, J. (1993a). *Multinational Enterprises and The Global Economy*. Addison-Wesley.
- Dunning, J. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Europeia, C. (2017). Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece um quadro para a análise dos investimentos diretos estrangeiros. [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014\\_2019/plmrep/AUTRES\\_INSTITUTIONS/COMM/COM/2017/11-22/COM\\_COM20170487\\_PT.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/plmrep/AUTRES_INSTITUTIONS/COMM/COM/2017/11-22/COM_COM20170487_PT.pdf); acessado em 28-04-2018: Comissão Europeia, COM(2017) 487 final. Obtido de [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014\\_2019/plmrep/AUTRES\\_INSTITUTIONS/COMM/COM/2017/11-22/COM\\_COM20170487\\_PT.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/plmrep/AUTRES_INSTITUTIONS/COMM/COM/2017/11-22/COM_COM20170487_PT.pdf)

- IONS/COMM/COM/2017/11-22/COM\_COM20170487\_PT.pdf; acessado em 28-04-2018
- Fairchild, R. (2007). *Does audit tenure lead to more fraud? A game theoretic approach*. *School of Management, University of Bath, UK*, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=993400](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=993400).
- Fama, E. (1980, Apr.). *Agency Problems and the Theory of the Firm*. *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, Nº 2 pp. 288-307.
- FASB, S. o. (2008). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. *Financial Accounting Standards Board*, [http://www.fasb.org/resources/ccurl/816/894/aop\\_CON1.pdf](http://www.fasb.org/resources/ccurl/816/894/aop_CON1.pdf), acessado em 26-04-2018.
- Fortim. (2003). O processo de investigação da conceção a realização. Lusociência.
- Francis, F., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). *The market pricing of accruals quality*. *Journal of Accounting and Economics* 39 , Elsevier, 295–327; <https://pdfs.semanticscholar.org/230e/22a48fb6c2ac515c1f256d17daf8e60075f9.pdf>, consultado em 08-05-2018.
- GEE. (2015). Relatório de Atividades. [www.gee.gov.pt/wwwbase/wwwinclude/ficheiro.aspx?access=1&id=28515](http://www.gee.gov.pt/wwwbase/wwwinclude/ficheiro.aspx?access=1&id=28515), acessado em 26-04-2018: Gabinete de Estratégia e Estudos, Divisão de Planeamento e Apoio do Ministério da Economia.
- Gonzalez, P. B. (14 de dezembro de 2014). Qualidade da Informação. *Cadernos do Mercados de Valores Mobiliários - 49*, p. <http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Cadernos%20MVM%2049b.pdf>.
- Hanh, N., Van Hùng, Đ., Hoat, N., & Trang, D. (2017). *Improving quality of foreign direct investment attraction in Vietnam*. *International Journal of Quality Innovation*, <https://link.springer.com/content/pdf/10.1186%2Fs40887-017-0016-7.pdf>, acessado em 13-05-2018.
- IAASB. (JANUARY de 2011). *Audit quality an IAASB perspective*. *IAASB CAG PAPER*, [https://www.ifac.org/system/files/meetings/files/6086\\_0.pdf](https://www.ifac.org/system/files/meetings/files/6086_0.pdf), acessado em 20 de maio de 2018.
- IFAC. (2015). *From crisis to confidence: The role of good regulation*. <https://www.ifac.org/system/files/publications/files/IFAC-REGULATION-PRIMER.pdf>, acessado em 30-04-2018: IFAC.

- ISA 200. (2009). *Overall Objectives of the Independent Auditor and the Conduct of an Audit in Accordance with International Standards on Auditing. International Standard on Auditing*, <http://www.ifac.org/system/files/downloads/a008-2010-iaasb-handbook-isa-200.pdf> (p.11).
- Ittonen, K. (2009). *Audit reports and stock markets*. University of Vaasa: Vaasan Yliopisto.
- Ittonen, K. (2012a). *Market Reactions to Qualified Audit Reports: Research Approaches*. *Accounting Research Journal*, 25(1), 8-24.
- Jensen, M. e. (1976). *Theory of de Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp 305-360.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobaton, P. (1999). *Governance Matters. Policy Research Working Paper 2196*. World Bank, Washington DC.
- Kluwer, W. (2017, March). *Global Big Four Glow Staff in All Regions in 2016. Public Accounting Report*, Vol XLI, nº 3.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. (2007). *Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 45, Nº 2, pp. 385-420.
- Lavrador, E. (2013). Os determinantes do investimento direto estrangeiro em países da União Europeia sob resgate financeiro. Leiria: Instituto politécnico de Leiria, Escola Superior de Tecnologia e Gestão.
- Mayoral, J. (2002, Out). *Entre la contabilidade creativa y el delito contable*. *Revista internacional Legis de Contabilidad y Auditoría*, 117-138.
- Morse, J. (2007). *Aspetos Essenciais de Metodologia de Investigação Qualitativa*. Coimbra: Formasau.
- OCDE. (2012). *Recomendação do Conselho Sobre Política Regulatória e Governança*. OCDE.
- OECD. (1994). *Improving the quality of laws and regulations: economic, legal and managerial techniques*. <http://www.sigmaweb.org/publications/36976805.pdf>, acedido em 30-04-2018: OECD.
- OECD. (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Definition of Foreign*. FRANCE: OECD Publishing, 4<sup>a</sup> Edition.
- OECD. (2010). *Better Regulation in Europe: Ireland*. <http://www.oecd.org/gov/regulatory-policy/46271974.pdf>, acedido em 30-04-2018: OECD.
- OECD. (2011). *Regulatory Policy and Governance: Supporting Economic Growth and Serving the Public Interest*.

- [http://www.congreso.es/docu/docum/ddocum/dosieres/sleg/legislatura\\_10/spl\\_101/pdfs/59.pdf](http://www.congreso.es/docu/docum/ddocum/dosieres/sleg/legislatura_10/spl_101/pdfs/59.pdf), acessido em 30-04-2018: OECD.
- OECD. (2016). *FDI restrictiveness*. Obtido de OECD Data: <https://data.oecd.org/fdi/fdi-restrictiveness.htm>, acessido em 26-04-2018
- Oliveira, H., Castro, E., Teixeira, A., & Cunha, C. (2004). A teoria da Agência e a Lei Sarbanes-Oxley. X Congresso de Contabilidade, Relato Financeiro e Responsabilidade Social (p. 8). Lisboa: ISCAL.IPL, <https://core.ac.uk/download/pdf/47131088.pdf>, acessido em 10 de fevereiro de 2018.
- Pereira, A. (2010). Manipulação de resultados e o enforcement: Revisão legal de contas. Covilhã: Universidade da Beira Interior. Departamento de Economia e Gestão. Projecto de investigação .
- Peternelli, L. (s.d.). Regressão Linear e Correlação, Capítulo 9. <http://www.dpi.ufv.br/~peternelli/inf162.www.16032004/materiais/CAPITULO9.pdf>.
- Pomeroy, B., & Thornton, D. (2007). *Meta-analysis and the accounting literature: the case of audit committee independence and financial reporting quality*. *European Accounting Review*, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1020342](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1020342), acessido em 13-05-2018.
- Queirós, J. (2015). Consultadoria de Gestão das “Big Four”, Estratégia de Abordagem às PMEs. Faculdade de Economia e Gestão, Universidade Católica Portuguesa.
- Rammal, H., & Zurbruegg, R. (2006). *The impact of regulatory quality on intra-foreign direct investment flows in the ASEAN markets*. *Elsevier, International Business Review 15 (2006) 401–414*, [dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2006.05.001](https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2006.05.001), acessido em 07-05-2018.
- Regulamento EU nº 258/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho Europeu de 3 de abril de 2014.
- Robu, M., & Robu, I. (2015). *The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies*. *7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA 2013 (pp. Procedia Economics and Finance 20 ( 2015 ) 562 – 570)*. ScienceDirect: Elsevier.
- Rodrigues, S. (2012). Relatório de Estágio. Modelo de Regressão Linear e suas Aplicações. Departamento de Ciências, Universidade da Beira Interior.
- Santos, F. F. (2009). Pordata, Base de Dados de Portugal Contemporâneo. Obtido de Pordata: <https://www.pordata.pt/Portugal>

- Santos, F. F. (s.d.). PORDATA, Base de dados Portugal Contemporâneo. Obtido de PORDATA: [https://www.pordata.pt/Europa/Produto+Interno+Bruto+\(Euro\)-1786](https://www.pordata.pt/Europa/Produto+Interno+Bruto+(Euro)-1786), acessado em 29-04-2018
- Sarbanes-Oxley Act.* (2002). USA.
- SEC. (10 de jun de 2013). *What we do*. Obtido de U.S. Securities and Exchange Commission: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>, acessado em 29-04-2018
- Silva, A., & Robles Junior, A. (2008). Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da lei Sarbanes-Oxley. *Revista de contabilidade e finanças*, São Paulo, file:///C:/Users/Rose/Downloads/34275-40221-1-PB.pdf, acessado em 13-05-2018.
- Silva, J. (2016). Modelos de Regressão Linear e Logística utilizando o software R . Universidade Aberta.
- Silva, R. (2017). Investimento Direto Estrangeiro durante a crise. GEE/GPEARI, BMEP nº 10.
- Soares, I., Moreira, J., Pinho, C., & Couto, J. (2015). Decisões de investimento, Capítulo 2 (4ª Edição). Edições Sílabo.
- Staub, W. (1904, 22 October). *Mode of conducting an audit. The accountant* , pp. 453-8.
- Taborda, D. (2015). Auditoria – Revisão Legal das Contas e Outras Funções do Revisor oficial de Contas. Edições Sílabo (2ª Edição).
- Teixeira dos Santos, F. (2002). A Regulação do Sistema Financeiro . Conferência IDEFE-ISEG - O Sistema Financeiro e a Globalização . [https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%A2ncia\\_IDEF\\_ISEG\\_Jun02.pdf](https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%A2ncia_IDEF_ISEG_Jun02.pdf), acessado em 29-04-2018.
- UNCTAD. (2017). *World investment Report. Investment and The Digital Economy* (p. 7). [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf) (Acedido em 26-04-2018): United Nations.
- UNCTADSTAT. (1970-2016). *Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual*, . <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>, acessado em 26-04-2018: UNCTAD, Datacenter.
- Valderrama, J. &. (2016). *Teoria y Práctica de La auditoria I, Concepto y Metodologia* (6ª Edición). Ediciones Pirámide.
- Wallace, W. (1980). *The Economic Role of the Audit in Free and. Open Educational Resources*. 2,

[https://publish.wm.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.pt/&httpsredir=1  
&article=1000&context=oer](https://publish.wm.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.pt/&httpsredir=1&article=1000&context=oer), acedido em 29-04-2018.

World Bank, T. D. (2008). *Governance Matters 2008, Worldwide Governance Indicators 1996–2007*. [http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/WBI\\_GovInd08-5a.pdf](http://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/WBI_GovInd08-5a.pdf), acedido em 27-04-2018: World Bank Institute.

Zimmerman, J. (1997). *Accounting for Decision Making and Control*. . Boston, Irwing.

## Apêndices

### Apêndice 1 – Modelos de regressão linear

A análise de regressão consiste na realização de uma análise estatística com o objetivo de verificar a existência de uma relação funcional entre uma variável dependente com uma ou mais variáveis independentes. Em outras palavras, esta consiste na obtenção de uma equação que tenta explicar a variação da variável dependente pela variação do(s) nível(is) da(s) variável(is) independente(s).

Na regressão linear múltipla assume-se que existe uma relação linear entre uma variável  $Y$  (a variável dependente) e  $p$  variáveis independentes,  $X(j = 1, \dots, p)$ . As variáveis independentes são também chamadas variáveis explicativas ou regressores, uma vez que são usadas para explicarem a variação de  $Y$ . Muitas vezes são também chamadas variáveis de predição, devido à sua utilização para se predizer  $Y$ .

O modelo de regressão linear múltipla com  $k$  variáveis explicativas é definido da seguinte forma:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_p X_{pi} + \varepsilon_i, i = 1, \dots, n, \quad (1)$$

em que:

- $Y_i$  representa o valor de variável resposta na observação,  $i, i=1, \dots, n$ ;
- $X_{1i}, X_{2i}, \dots, X_{pi}, i = 1, \dots, n$  são os valores da  $i$ -ésima observação das  $p$  variáveis explicativas (variáveis conhecidas);
- $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_p$  são os parâmetros ou coeficientes de regressão;
- $\varepsilon_i, i = 1, \dots, n$  correspondem aos erros aleatórios;
- $\beta_0$  corresponde ao intercepto do plano de regressão.

## 1.1 Pressupostos do modelo

Enquanto uma regressão simples de uma variável independente resulta na equação de uma reta, uma regressão de duas variáveis explicativas resulta na equação de um plano num espaço em três dimensões, e um problema de  $k$  variáveis resulta num hiperplano.

Os parâmetros  $\beta_j, j = 1, \dots, p$ , representam o aumento ou a diminuição esperada na variável resposta,  $Y$ , quando a variável  $X_j, j = 1, \dots, p$  sofre um acréscimo unitário, enquanto todas as outras variáveis  $X_k, k \neq j$  são mantidas constantes. Por esse motivo são chamados de coeficientes parciais.

Também na regressão múltipla, as estimativas dos mínimos quadrados são obtidas pela escolha dos estimadores que minimizam a soma dos quadrados dos desvios entre os valores observados  $Y_i$  e os valores ajustados  $\hat{Y}_i$ .

Conforme refere Silva (2016), as condições subjacentes à regressão linear múltipla são:

1. As variáveis independentes  $X_j$  são não aleatórias (fixas);
2. Para cada conjunto de valores de  $X_j$  há uma subpopulação de valores de  $Y$ . Para a construção dos intervalos de confiança e dos testes de hipóteses deve poder-se assumir que estas subpopulações seguem a distribuição normal;
3. As variâncias das subpopulações de  $Y$  são iguais;
4. Os valores de  $Y$  são estatisticamente independentes. Por outras palavras, quando se extrai a amostra, assume-se que os valores de  $Y$  obtidos para um determinado conjunto de valores de  $x_j$  são independentes dos valores de  $Y$  obtidos para outro qualquer conjunto de valores de  $x_j$ ;
5. Os resíduos têm distribuição normal com média zero e variância constante (homocedasticidade);
6. Os resíduos são independentes. As variáveis  $X_j$  são independentes umas das outras (ausência de multicolinearidade) e independentes dos resíduos.

## 1.2 Modelos de dados em painel

O modelo de dados em painel permite a observação de várias unidades estatísticas ao longo do tempo para um conjunto de indivíduos. Considera-se que os indivíduos são independentes uns dos outros, mas que há dependência entre as várias medições para um mesmo indivíduo. Os benefícios da utilização desse modelo são:

- Casos individuais são seguidos no decorrer do tempo;
- Permite o estudo de processos dinâmicos;
- Promove oportunidades para estudar o conjunto de indivíduos e as relações entre eles.

Segundo Brooks (2008), econometricamente o modelo pode ser definido da seguinte forma:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + u_{it} \quad (2)$$

em que:

- $Y_{it}$  representa o valor de variável resposta na observação,  $i, i=1, \dots, n$ , no instante  $t, t = 1, \dots, m$ ;
- $\alpha$  corresponde ao intercepto;
- $X_{it}, i = 1, \dots, n, t = 1, \dots, m$  são os valores das covariáveis explicativas do indivíduo  $i, i=1, \dots, n$ , no instante  $t, t = 1, \dots, m$ ;
- $\beta$  são os parâmetros ou coeficientes de regressão;
- $u_{it}$  pode ser decomposto em um efeito individual específico  $\mu_i$  e no termo de perturbação residual  $v_{it}$ , pelo que  $u_{it} = \mu_i + v_{it}$ .

Das várias especificações de modelos de dados em painel, duas sobressaem:

- Efeitos Fixos para os indivíduos – A equação do modelo permite que a especificidade de cada indivíduo  $i$  seja representada por uma constante  $\mu_i$  que não varia com o tempo. Neste modelo pressupõe-se que o termo da perturbação residual  $v_{it}$  seja independente e identicamente distribuído IID no tempo e nos indivíduos, com distribuição normal de média zero e variância constante:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (3)$$

Onde  $v_{it} \sim \text{IID}(0, \sigma_v^2)$ ,  $i=1, \dots, n$ , no instante  $t$ ,  $t = 1, \dots, m$ .

- Efeitos aleatórios para os indivíduos – A diferença relativamente ao modelo de efeitos fixos é que o modelo de efeitos aleatórios considera que os efeitos específicos dos indivíduos  $\mu_i$  são representados por uma variável aleatória que mede o desvio aleatório do termo de intersecção de cada entidade do termo de intersecção global  $\alpha$ . Neste modelo pressupõe-se que o termo individual  $\mu_i$  é uma variável aleatória normalmente distribuída com média zero e variância constante, que não está correlacionado com o termo de erro  $v_{it}$  nem com as variáveis independentes  $X$  (Brooks, 2008). Além disso, pressupõe-se também como habitualmente que o termo de erro  $v_{it}$  seja independente e identicamente distribuído, com distribuição normal de média zero e variância constante:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \mu_i + v_{it} \quad (4)$$

Onde  $\mu_i \sim \text{IID}(0, \sigma_\mu^2)$  e  $v_{it} \sim \text{IID}(0, \sigma_v^2)$ ,  $i=1, \dots, n$ , no instante  $t$ ,  $t = 1, \dots, m$ .

Existe ainda a possibilidade de adaptar estas fórmulas para incluir efeitos fixos ou aleatórios para o tempo em vez dos indivíduos, ou efeitos aleatórios para os indivíduos e para o tempo.

**Apêndice 2 - Valores das contas consolidadas das empresas que integram o índice bolsista PSI20 durante os anos de 2013 a 2017**

Empresas PSI 20	Ano	Contas consolidadas milhares €			
		Capital próprio	Total passivo	Passivo corrente	Passivo não corrente
Altri	2017	394.567	815.521	273.544	541.977
Altri	2016	343.642	941.424	297.669	643.755
Altri	2015	322.350	872.892	242.565	630.327
Altri	2014	272.264	966.992	524.824	442.169
Altri	2013	241.810	979.568	398.948	580.620
BCP	2017	7.179.736	64.759.714		
BCP	2016	5.265.181	65.999.630		
BCP	2015	5.680.571	69.204.308		
BCP	2014	4.986.907	71.374.009		
BCP	2013	3.275.808	78.731.225		
Corticeira Amorim	2017	459.991	409.417	276042	133.375
Corticeira Amorim	2016	426.943	299.930	213732	86198
Corticeira Amorim	2015	354.133	313.086	222890	90196
Corticeira Amorim	2014	315.569	301.877	229199	72678
Corticeira Amorim	2013	301.737	325.570	249132	76438
CTT	2017	183.991	1.424.774	1.142.037	282.738
CTT	2016	233.327	1.083.370	813.837	269.533
CTT	2015	251.835	867.637	574.970	292.668
CTT	2014	249.210	931.787	617.393	314.394
CTT	2013	275.934	824.200	489.458	334.742
EDP Renováveis	2017	7.895.152	8.328.651	1.590.379	6.738.272
EDP Renováveis	2016	7.573.014	9.161.455	1.276.477	7.884.978
EDP Renováveis	2015	6.834.109	8.902.048	1.497.606	7.404.442
EDP Renováveis	2014	6.330.759	7.985.560	1.202.058	6.783.502
EDP Renováveis	2013	6.089.323	6.969.032	850.906	6.118.126
Energias de Portugal	2017	13.480.260	28.594.789	6.260.060	22.334.729
Energias de Portugal	2016	13.736.372	30.347.374	7.565.136	22.782.238
Energias de Portugal	2015	12.121.493	30.415.472	8.095.817	22.319.655
Energias de Portugal	2014	11.969.144	30.903.873	7.962.414	22.941.459
Energias de Portugal	2013	11.430.913	30.522.119	8.026.974	22.495.145
F. Rama	2017	146.165	167.953	99.327	68.626
F. Rama	2016	78.082	137.692	85.993	51.699
F. Rama	2015	69.729	124.809	75.512	49.298
F. Rama	2014	62.193	121.875	76.945	44.930
F. Rama	2013	56.720	116.454	68.184	48.270
Galp Energia	2017	6.080.000	6.278.000	2.430.000	3.848.000
Galp Energia	2016	6.543.407	5.895.738	2.157.489	3.738.249
Galp Energia	2015	6.188.124	6.604.907	2.031.911	4.572.996

Galp Energia	2014	6.424.721	6.790.696	2.156.580	4.634.116
Galp Energia	2013	6.415.800	7.301.618	2.830.233	4.471.385
Ibersol Reg	2017	188.620	248.333	119.444	128.889
Ibersol Reg	2016	151.924	269.245	122.810	146.435
Ibersol Reg	2015	135.046	106.271	69.631	36.639
Ibersol Reg	2014	126.314	93.192	61.161	32.032
Ibersol Reg	2013	119.440	98.665	64.972	33.693
Jerónimo Martins	2017	2.013.193	4.428.622	4.022.712	405.910
Jerónimo Martins	2016	1.990.511	3.695.131	3.436.069	259.062
Jerónimo Martins	2015	1.593.219	3.739.496	3.022.879	716.617
Jerónimo Martins	2014	1.638.691	3.533.730	2.973.158	560.572
Jerónimo Martins	2013	1.539.366	3.427.004	2.883.847	543.157
Mota-Engil	2017	595737	4.018.352	2.500.322	1.518.030
Mota-Engil	2016	570590	3.650.114	2.079.105	1.571.009
Mota-Engil	2015	728.579	4.314.047	2.755.725	1.558.322
Mota-Engil	2014	577.988	3.383.773	2.059.328	1.324.445
Mota-Engil	2013	559.226	3.214.203	2.147.734	1.066.469
Nos SGPS SA	2017	1.086.368	1.880.699	753.021	1.127.678
Nos SGPS SA	2016	1.053.098	1.929.543	760.847	1.168.696
Nos SGPS SA	2015	1.063.522	1.912.972	762.229	1.150.743
Nos SGPS SA	2014	1.060.129	1.895.801	1.101.980	793.821
Nos SGPS SA	2013	1.060.213	1.869.660	762.228	1.107.432
Pharol SGPS SA	2017	261.800	7.400		
Pharol SGPS SA	2016	107.800	9.300		
Pharol SGPS SA	2015	299.300	9.900		
Pharol SGPS SA	2014	1.152.500	66.000		
Pharol SGPS SA	2013	1.866.815	10.153.580		
REN	2017	1.429.189	3.935.487	1.127.630	2.807.857
REN	2016	1.159.217	3.390.608	556.873	2.833.735
REN	2015	1.161.289	3.428.665	973.579	2.455.086
REN	2014	1.135.567	3.789.188	1.005.031	2.784.157
REN	2013	1.079.566	3.981.783	942.129	3.039.654
Semapa	2017	1.221.945	2.765.042	756.525	2.008.517
Semapa	2016	1.227.084	2.861.392	769.400	2.091.992
Semapa	2015	1.131.627	2.936.663	981.553	1.955.109
Semapa	2014	1.236.823	2.867.822	1.175.404	1.692.417
Semapa	2013	1.209.998	3.054.858	708.202	2.346.657
Sonae	2017	2.135.038	3.469.614	2.084.774	1.384.840
Sonae	2016	2.062.706	3.447.407	2.064.997	1.382.410
Sonae	2015	1.794.794	3.436.739	2.009.303	1.427.436
Sonae	2014	1.832.231	3.724.507	2.642.554	1.081.952
Sonae	2013	1.908.111	3.568.426	1.982.824	1.585.602
Sonae Capital	2017	291400	224.800	108600	116200
Sonae Capital	2016	320400	180.000	59300	120700

Sonae Capital	2015	310.100	263.900	142.900	121.000
Sonae Capital	2014	307.337	328.654	111.221	217.433
Sonae Capital	2013	313.160	320.276	148.389	171.887
The Navigator Co	2017	1.184.880	1.254.256	453.287	800.968
The Navigator Co	2016	1.233.270	1.175.857	406.632	769.226
The Navigator Co	2015	1.214.263	1.215.620	343.009	872.611
The Navigator Co	2014	1.453.428	1.254.629	610.577	644.052
The Navigator Co	2013	1.479.587	1.339.844	373.355	966.489



**Apêndice 3 - Firmas que realizaram as auditorias das empresas que integram o índice bolsista PSI20 durante os anos de 2013 a 2017**

<b>Empresas PSI 20</b>	<b>Ano</b>	<b>Firma de auditoria</b>	<b>Nome do auditor</b>
Altri	2017	Ernst & Young & Associados	Rui Manuel da Cunha Vieira
Altri	2016	Deloitte	António Manuel Martins Amaral
Altri	2015	Deloitte	Jorge Manuel Araújo de Beja Neves
Altri	2014	Deloitte	Jorge Manuel Araújo de Beja Neves
Altri	2013	Deloitte	António Manuel Martins Amaral
BCP	2017	Deloitte	Paulo Alexandre de Sá Fernandes
BCP	2016	Deloitte	Paulo Alexandre de Sá Fernandes
BCP	2015	KPMG	Ana Cristina Soares Valente Dourado
BCP	2014	KPMG	Ana Cristina Soares Valente Dourado
BCP	2013	KPMG	Ana Cristina Soares Valente Dourado
Corticeira Amorim	2017	Ernst & Young & Associados	Rui Manuel da Cunha Vieira
Corticeira Amorim	2016	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
Corticeira Amorim	2015	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
Corticeira Amorim	2014	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
Corticeira Amorim	2013	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
CTT	2017	KPMG & Associados	Paulo Alexandre Martins Q. Paixão
CTT	2016	KPMG & Associados	Maria Cristina Santos Ferreira
CTT	2015	KPMG & Associados	Maria Cristina Santos Ferreira
CTT	2014	KPMG & Associados	Maria Cristina Santos Ferreira
CTT	2013	PWC & Associados	José Pereira Alves
EDP Renováveis	2017	KPMG & Associados	Estibaliz Bilbao Belda
EDP Renováveis	2016	KPMG & Associados	José Luís Blasco Vázquez
EDP Renováveis	2015	KPMG & Associados	Estibaliz Bilbao Belda
EDP Renováveis	2014	KPMG & Associados	Estibaliz Bilbao Belda
EDP Renováveis	2013	KPMG & Associados	Ana Fernández Poderós
Energias de Portugal	2017	KPMG & Associados	Vítor Manuel da Cunha Ribeirinho
Energias de Portugal	2016	KPMG & Associados	Vítor Manuel da Cunha Ribeirinho
Energias de Portugal	2015	KPMG & Associados	Vítor Manuel da Cunha Ribeirinho
Energias de Portugal	2014	KPMG & Associados	Vítor Manuel da Cunha Ribeirinho
Energias de Portugal	2013	KPMG & Associados	Vítor Manuel da Cunha Ribeirinho
F. Rama	2017	Ernst & Young & Associados	Rui Manuel da Cunha Vieira
F. Rama	2016	Deloitte & Associados	Miguel Nuno Machado C. Fontes
F. Rama	2015	Deloitte & Associados	Miguel Nuno Machado C. Fontes
F. Rama	2014	Deloitte & Associados	Miguel Nuno Machado C. Fontes
F. Rama	2013	Deloitte & Associados	Miguel Nuno Machado C. Fontes
Galp Energia	2017	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
Galp Energia	2016	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
Galp Energia	2015	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
Galp Energia	2014	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
Galp Energia	2013	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia

Ibersol Reg	2017	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Ibersol Reg	2016	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Ibersol Reg	2015	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Ibersol Reg	2014	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Ibersol Reg	2013	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Jerónimo Martins	2017	Ernst & Young & Associados	João Carlos Miguel Alves
Jerónimo Martins	2016	PWC & Associados	João Rui Fernandes Ramos
Jerónimo Martins	2015	PWC & Associados	José Pereira Alves
Jerónimo Martins	2014	PWC & Associados	José Pereira Alves
Jerónimo Martins	2013	PWC & Associados	José Pereira Alves
Mota-Engil	2017	PWC & Associados	António Joaquim Brochado Correia
Mota-Engil	2016	Deloitte & Associados	António Manuel Martins Amaral
Mota-Engil	2015	Deloitte & Associados	António Manuel Martins Amaral
Mota-Engil	2014	Deloitte & Associados	Jorge Manuel Araújo de Beja Neves
Mota-Engil	2013	Deloitte & Associados	Jorge Manuel Araújo de Beja Neves
Nos SGPS SA	2017	Ernst & Young & Associados	Sandra e Sousa Amorim
Nos SGPS SA	2016	Ernst & Young & Associados	Ricardo Filipe de Frias Pinheiro
Nos SGPS SA	2015	Ernst & Young & Associados	Ricardo Filipe de Frias Pinheiro
Nos SGPS SA	2014	Ernst & Young & Associados	Ricardo Filipe de Frias Pinheiro
Nos SGPS SA	2013	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Pharol SGPS SA	2017	Sociedade BDO & Associados	Rui Lourenço Helena
Pharol SGPS SA	2016	Sociedade BDO & Associados	Rui Lourenço Helena
Pharol SGPS SA	2015	Sociedade BDO & Associados	Rui Lourenço Helena
Pharol SGPS SA	2014	Sociedade BDO & Associados	Rui Lourenço Helena
Pharol SGPS SA	2013	P. Matos Silva, Garcia JR, P. Caiado	Pedro Matos Silva
REN	2017	Deloitte & Associados /PWC	Pedro Miguel Gonçalves C. Mendes
REN	2016	Deloitte & Associados /PWC	Pedro Miguel Gonçalves C. Mendes
REN	2015	Deloitte & Associados /PWC	Jorge Carlos Batalha Duarte Catulo
REN	2014	Deloitte & Associados	Jorge Carlos Batalha Duarte Catulo
REN	2013	Deloitte & Associados	Jorge Carlos Batalha Duarte Catulo
Semapa	2017	PWC & Associados	Jorge Manuel Santos Costa
Semapa	2016	PWC & Associados	Jorge Manuel Santos Costa
Semapa	2015	PWC & Associados	José Pereira Alves
Semapa	2014	PWC & Associados	José Pereira Alves
Semapa	2013	PWC & Associados	António Alberto Henriques Assis
Sonae	2017	Deloitte & Associados	Nuno Miguel dos Santos Figueiredo
Sonae	2016	Deloitte & Associados	Nuno Miguel dos Santos Figueiredo
Sonae	2015	Deloitte & Associados	António Marques Dias
Sonae	2014	Deloitte & Associados	António Marques Dias
Sonae	2013	Deloitte & Associados	António Marques Dias
Sonae Capital	2017	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Sonae Capital	2016	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Sonae Capital	2015	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
Sonae Capital	2014	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso

Sonae Capital	2013	PWC & Associados	Hermínio António Paulos Afonso
The Navigator Co	2017	PWC & Associados	Jorge Manuel Santos Costa
The Navigator Co	2016	PWC & Associados	António Alberto Henriques Assis
The Navigator Co	2015	PWC & Associados	António Alberto Henriques Assis
The Navigator Co	2014	PWC & Associados	António Alberto Henriques Assis
The Navigator Co	2013	PWC & Associados	António Alberto Henriques Assis



**Apêndice 4 - Informação sobre a certificação legal de contas das empresas que integram o índice bolsista PSI20 durante os anos de 2013 a 2017 (ordem decrescente)**

Empresas PSI 20	Valor por serviço de revisão de contas €			Ênfases/ Reservas	Matérias relevantes de auditoria
	Total	Sociedade	Por entidades		
Altri	135.000	1000	134.000	Não	Matérias relevantes de auditoria
Altri	210.817	1000	209.817	Não	Matérias relevantes de auditoria
Altri	253.944	1000	252.944	Não	
Altri	261.258	1000	260.258	Não	
Altri	267.147	1000	266.147	Não	
BCP	1.934.000			Não	Matérias relevantes de auditoria
BCP	1.977.000			Ênfases	Matérias relevantes de auditoria
BCP	2.512.000			Não	
BCP	2.598.000			Não	
BCP	2.935.000			Não	
Corticeira Amorim	195.240	22.200	173.040	Não	Matérias relevantes de auditoria
Corticeira Amorim	326.100	54.000	272.100	Não	Matérias relevantes de auditoria
Corticeira Amorim	308.159	54.000	254.159	Não	
Corticeira Amorim	302.833	54.000	248.833	Não	
Corticeira Amorim	305.589	54.000	251.589	Não	
CTT	676.491	318.816	357.675	Não	Matérias relevantes de auditoria
CTT	603.679	395.659	208.020	Não	Matérias relevantes de auditoria
CTT	375.150	262.637	112.513	Não	
CTT	263.175	223.875	39.300	Não	
CTT	100.580	79.525	21.055	Não	
EDP Renováveis	2.569.000	2.569.000		Não	Matérias relevantes de auditoria
EDP Renováveis	2.764.000	2.764.000		Não	
EDP Renováveis	3.112.000	3.112.000		Não	
EDP Renováveis	2.259.000	2.259.000		Não	
EDP Renováveis	2.320.000	2.320.000		Não	
Energias de Portugal	6.062.451	6.062.451		Não	Matérias relevantes de auditoria
Energias de Portugal	5.699.154	5.699.154		Não	Matérias relevantes de auditoria
Energias de Portugal	5.801.812	5.801.812		Não	
Energias de Portugal	5.033.046	5.033.046		Não	
Energias de Portugal	5.896.058	5.896.058		Não	
F. Rama	79.500	13.000	66.500	Não	Matérias relevantes de auditoria
F. Rama	139.996	13.110	126.886	Não	Matérias relevantes de auditoria
F. Rama	161.604	13.110	148.494	Não	
F. Rama	137.479	7.500	129.979	Não	
F. Rama	158.638	7.500	151.138	Não	
Galp Energia	594.256	18.400	575.856	Não	Matérias relevantes de auditoria
Galp Energia	627.150	18.400	608.750	Não	Matérias relevantes de auditoria
Galp Energia	832.255	35.650	796.605	Não	
Galp Energia	843.000			Não	
Galp Energia	642.560			Não	

Ibersol Reg	347.372	59.500	287.872	Não	Matérias relevantes de auditoria
Ibersol Reg	329.090	35.500	293.590	Não	Matérias relevantes de auditoria
Ibersol Reg	169.885	43.583	126.302	Não	
Ibersol Reg	156.755	49.917	106.838	Não	
Ibersol Reg	158.752	44.425	114.327	Não	
Jerónimo Martins	745.996	86.650	659.346	Não	Matérias relevantes de auditoria
Jerónimo Martins	755.587	95.390	660.197	Não	Matérias relevantes de auditoria
Jerónimo Martins	830.674	95.390	735.284	Não	
Jerónimo Martins	809.477	95.390	714.087	Não	
Jerónimo Martins	792.314	95.390	696.924	Não	
Mota-Engil	858.761	58.280	800.481	Não	Matérias relevantes de auditoria
Mota-Engil	1.932.402	103.000	1.829.402	Não	Matérias relevantes de auditoria
Mota-Engil	1.391.920	64.500	1.327.420	Não	
Mota-Engil	1.731.410	39.700	1.691.710	Não	
Mota-Engil	858.515	37.000	821.515	Não	
Nos SGPS SA	214.235	35.439	178.796	Não	Matérias relevantes de auditoria
Nos SGPS SA	192.342	53.310	139.032	Não	Matérias relevantes de auditoria
Nos SGPS SA	195.050	45.157	149.893	Não	
Nos SGPS SA	160.000	39.500	120.500	Não	
Nos SGPS SA	331.454	107.814	223.640	Não	
Pharol SGPS SA	165.280			Reservas	Matérias relevantes de auditoria
Pharol SGPS SA	274.106			Reservas	Matérias relevantes de auditoria
Pharol SGPS SA	325.284			Ênfases	
Pharol SGPS SA	203.000			Ênfases	
Pharol SGPS SA	261.000			Ênfases	
REN	489.100	165300	323800		
REN	304.460	44900	259560		
REN	249.100	36900	212200		
REN	335.600	102858	232742		
REN	275.600	32858	242742		
Semapa	755.580	34.765	720.815	Não	Matérias relevantes de auditoria
Semapa	811.684	43765	767919	Não	Matérias relevantes de auditoria
Semapa	658.787	34765	624022	Não	
Semapa	690.387	94.765	595.622	Não	
Semapa	1.390.484	93.324	1.297.160	Não	
Sonae	407.916	38.845	369.071	Não	Matérias relevantes de auditoria
Sonae	1.231.306	34.384	1.196.922	Não	Matérias relevantes de auditoria
Sonae	1.279.204	29.641	1.249.563	Não	
Sonae	1.073.677	29.503	1.044.174	Ênfases	
Sonae	1.204.183	28.868	1.175.315	Não	
Sonae Capital	149.816	11.207	138.609	não	Matérias relevantes de auditoria
Sonae Capital	178.002	35.707	142.295	não	Matérias relevantes de auditoria
Sonae Capital	189.635	35.707	153.928	não	
Sonae Capital	176.335	35.707	140.628	não	
Sonae Capital	88.286			não	
The Navigator Co	354.689	19.850	334.839	não	Matérias relevantes de auditoria

The Navigator Co	457.500	108.875	348.625	não	Matérias relevantes de auditoria
The Navigator Co	540.465	252.850	287.615	não	
The Navigator Co	667.578	285.425	382.153	não	
The Navigator Co	695.201			não	

