

MESTRADO
FINANÇAS E FISCALIDADE

Determinantes dos honorários de auditoria com enfoque nas políticas de Governo das Sociedades - o caso português

Marta Alexandra Ramos Meira

M

2018



Determinantes dos honorários de auditoria com enfoque nas políticas de
Governo das Sociedades - o caso português

Marta Alexandra Ramos Meira

Dissertação
Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientado por:
António de Melo da Costa Cerqueira (Orientador)
Elísio Fernando Moreira Brandão (Coorientador)

2018

Nota Biográfica

Marta Alexandra Ramos Meira nasceu a 14 de Setembro de 1994, em Viana do Castelo.

Residente na freguesia de Deocriste, pertencente ao concelho de Viana do Castelo, cidade onde concluiu o ensino secundário, na escola de Santa Maria Maior, em 2012. Nesse mesmo ano, ingressou a licenciatura em Economia, na Faculdade de Economia do Porto.

Em 2015, concluiu a licenciatura e ingressou no mercado de trabalho, na KPMG, Empresa onde se encontra à data de conclusão desta dissertação, exercendo funções na área de Auditoria.

Em 2016 iniciou os estudos no Mestrado em Finanças e Fiscalidade, na Faculdade de Economia do Porto.

Agradecimentos

Quero agradecer a todas as pessoas que contribuíram tanto para o meu percurso académico como também na execução deste projeto de Dissertação de Mestrado.

Ao meu orientador, Professor Doutor António Cerqueira, por todo o seu apoio e orientação neste projecto.

Ao meu pai que sempre me incentivou e estudar com a citação “está tudo nos livros” e à minha mãe que não me deixou ao longo dos últimos dois anos cair no desânimo.

Ao meu namorado que me incentivou a iniciar e terminar este mestrado e que foi uma ajuda nata na revisão gramatical desta dissertação.

A estes e a todos os outros que contribuíram direta ou indiretamente para a realização deste projeto, o meu muito obrigado.

Resumo

Esta dissertação investiga os factores que impactam o montante dos honorários de auditoria suportados pelas empresas cotadas portuguesas, dando especial enfoque às políticas de governo das sociedades. Foram utilizados dados das empresas cotadas portuguesas entre os anos de 2010 e 2016.

O modelo econométrico foi estimado através da metodologia OLS e EGLS e inclui quatro variáveis de governo das sociedades, entre as quais o nível de adopção das recomendações da CMVM para um melhor governo das sociedades, e várias variáveis que medem a dimensão, a complexidade, o desempenho financeiro e o risco das empresas auditadas. Incluiu-se ainda uma variável *dummy* no sentido de perceber se a dimensão da Empresa auditora impacta os honorários de auditoria suportados.

Os resultados obtidos nesta dissertação mostram que existem vários fatores que influenciam a determinação dos honorários de auditoria, nomeadamente a dimensão, a complexidade e o desempenho financeiro da empresa auditada. Relativamente às características de governo das sociedades das entidades auditadas, este estudo aponta para a existência de uma relação positiva entre os honorários de auditoria suportados e o nível de governo das sociedades quando este é medido pela independência do conselho de administração (número de administradores não-executivos sobre o número total de administradores).

As conclusões desta dissertação mostram-se importantes quer para a direção das empresas auditadas quer para as empresas de auditoria no âmbito da definição dos honorários a cobrar aquando a formulação de propostas de serviços de auditoria.

Palavras Chave: honorários de auditoria, governo das sociedades, recomendações da CMVM.

Abstract

This dissertation aims to investigate the elements that contribute to the determination of the amount of audit-fees born by Portuguese companies, giving special focus in corporate governance policies adopted by the entities. It was used data from Portuguese listed companies, during the period from 2010 to 2016.

The econometric model research was estimated using the OLS and EGLS methodology and includes four variables of corporate governance, among which the level of adoption of recommendations of the CMVM in the Corporate Governance Code, and several variables that measure the size, the complexity, the financial performance and the risk of audited companies. The model also includes a dummy variable for the characteristics of the auditor (BIG 4 or not).

The results show that there are several determinants that influence the determination of the amount of the auditors' remuneration, namely the size, the complexity and the financial performance of the audited company. Relatively to corporate governance characteristics, this dissertation concludes that exist a positive relation between audit fees born by the companies and the level of corporate governance, when it is represented by the independence of the administration board (number of non-executive members on total members of the board).

The findings are relevant both for audited Companies Board and for Audit Companies within the definition of fee to be charged.

Keywords: audit fees, corporate governance, CMVM recommendations.

Índice

1	Introdução.....	1
2	Revisão de Literatura.....	4
2.1	Honorários de Auditoria.....	4
2.2	Determinantes dos Honorários de Auditoria – enfoque no governo das sociedades..	5
2.3	Outros determinantes dos honorários de auditoria.....	8
3	Metodologia.....	12
3.1	Amostra.....	12
3.2	Variáveis.....	13
3.2.1	Variável dependente.....	13
3.2.2	Variáveis explicativas – variáveis de governo das sociedades.....	13
3.2.3	Variáveis explicativas – variáveis de controlo.....	16
4	Modelo.....	19
5	Resultados.....	20
5.1	Análise Univariada.....	20
5.2	Análise Multivariada.....	24
5.3	Análise de robustez.....	28
6	Conclusão.....	31
	Bibliografia.....	33

Índice de tabelas

Tabela 1: Descrição das variáveis	18
Tabela 2: Descrição construção da amostra final	20
Tabela 3: Estatísticas descritivas das variáveis da equação	21
Tabela 4: Matriz de correlações	23
Tabela 5: Resultados da estimação da equação (1) - OLS	25
Tabela 6: Resultados da estimação da equação (1) - EGLS	26
Tabela 7: Resultados da estimação da equação (2)	29

1 Introdução

A elaboração da presente dissertação tem como objetivo identificar quais os fatores que influenciam os honorários de auditoria suportados pelas empresas portuguesas, dando especial enfoque aos factores relacionados com o governo das sociedades.

Esta questão tem sido alvo de investigação ao longo do tempo, e em várias geografias. Simunic (1980) foi pioneiro nos estudos sobre os determinantes de auditoria, tendo o seu estudo incidido sobre empresas dos Estados Unidos da América. Em estudos mais recentes salientam-se Gonthier-Besacier et. al. (2007) que estudaram os determinantes dos honorários de auditoria no mercado francês, Thinggaard e Kiertzner (2008) desenvolveram o tema utilizando empresas do mercado Dinamarquês, Fuentes et al. (2009) desenvolveu o seu estudo sobre empresas espanholas, Campa (2013) e Klumpes et. al. (2016) investigou este tema com empresas do Reino Unido, Xingze Wu (2015) estudou o tema com empresas localizadas na China e Borges et. al (2017) debruçou-se sobre empresas cotadas brasileiras.

Os estudos citados consideram várias características das empresas auditadas, como a dimensão, a complexidade, o desempenho financeiro, o risco financeiro, o nível de políticas de governo das sociedades adoptado, entre outras características, que se pretendem testar nesta dissertação.

Relativamente à relação entre as políticas de governo das sociedades adoptadas pelas empresas e os honorários de auditoria suportados, a literatura existente é discordante, havendo autores que concluíram que existe uma relação positiva entre as duas variáveis (Carcello et al, (2002), Abbot et al (2003)) e outros autores que encontraram uma relação negativa (Xingze Wu (2002)).

Assim, nesta dissertação é discutido se um governo das sociedades mais eficaz conduz a um aumento dos honorários de auditoria suportados ou a uma redução dos mesmos, utilizando como amostra as empresas cotadas portuguesas, entre os anos de 2010 e 2016.

Adicionalmente, nesta dissertação pretende-se identificar os determinantes mais significativos dos honorários de auditoria suportados pelas empresas cotadas portuguesas e entender, de que forma os resultados são ou não consistentes com os resultados obtidos noutros estudos desta matéria.

De notar que por honorários de auditoria, foram considerados apenas os honorários relacionados com os serviços de auditoria e revisão legal de contas, sendo excluídos outros serviços de garantia e fiabilidade e serviços de consultoria fiscal ou de gestão.

Este estudo diferencia-se dos estudos existentes ao incidir sobre um conjunto de empresas não financeiras cotadas do mercado português, no período de 2010 a 2016. Existem vários estudos desta matéria, mas um número muito reduzido de estudos sobre este mercado em particular. O estudo de Sandra Lopes (2016) no âmbito da sua dissertação de mestrado incide sobre o mercado português, mas apenas sobre os anos de 2013 e de 2014, enquanto a presente dissertação se distingue por utilizar uma amostra mais robusta, de 7 anos, entre 2010 e 2016.

Como contributo adicional, este estudo distingue-se dos já existentes por utilizar como medida de governo das sociedades uma variável específica ao mercado português. Foi utilizado o grau de adopção das recomendações sobre o Governo das Sociedades Cotadas emitidas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (adiante designada por “CMVM”) como proxy de um melhor governo das sociedades. As sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado são, pelo Regulamento n.º 07/2001 da CMVM, obrigadas a prestar informação sobre diversos aspectos ligados ao governo societário, incluindo o grau de adopção das recomendações.

Os resultados deste estudo indicam que a dimensão e a complexidade da Empresa Auditada impactam positivamente os honorários de auditoria. Pelo contrário, mostra-se que a um melhor desempenho financeiro e a um maior nível de inventários estão associados menores custos de auditoria.

Quanto às variáveis de governo das sociedades, a principal variável do modelo, que mede a adopção das recomendações sobre o Governo das Sociedades da CMVM, não permitiu concluir sobre a relação entre os honorários de auditoria suportados e o nível de governo das sociedades, o que indicia que os auditores no momento da definição dos honorários de auditoria não têm em consideração o nível de adopção destas recomendações.

Posteriormente, foi incluída uma variável sobre a independência do conselho de administração, que mede a percentagem de administradores não-executivos no total do conselho de administração, tendo-se concluído que a um conselho de administração mais independente estão associados honorários de auditoria superiores.

As conclusões desta dissertação representam um contributo à literatura existente nesta matéria, permitindo, de um ponto de vista prático, que as empresas portuguesas, alvo de auditoria, tenham uma visão de como é definido o valor que suportam com serviços de auditoria. Por outro lado, este estudo mostra às empresas auditoras a forma como é geralmente determinado o valor a cobrar por serviços de auditoria pelas suas concorrentes, no mercado português.

Esta dissertação está organizada em cinco secções. Na primeira secção é apresentada uma revisão da literatura relevante sobre os honorários de auditoria e seus determinantes sendo construídas as hipóteses a estudar. A segunda secção diz respeito à metodologia, onde se pode encontrar a descrição da construção da amostra, das variáveis utilizadas, sendo o modelo apresentado na quarta secção. Na quinta secção são apresentados e analisados os resultados estimados, a partir do software estatístico eViews. Por fim, na última secção são apresentadas as principais conclusões deste estudo, bem com uma síntese das principais limitações e sugestões para futuras investigações nesta matéria.

2 Revisão de Literatura

2.1 Honorários de Auditoria

Os honorários de auditoria cobrados pelas empresas auditoras devem reflectir o nível de trabalho de auditoria medido, por exemplo, pelo número de horas estimadas para a realização dos serviços, a relevância do trabalho, o nível de exposição pública do auditor ao auditar determinado cliente, a complexidade do serviço e o custo do serviço a executar, entre outros.

De facto, de acordo com Simunic (1980), os custos de auditoria variam significativamente com a dimensão, grau de complexidade e grau de risco da empresa a ser auditada. O autor é um dos mais importantes no estudo dos honorários suportados com serviços de auditoria, tendo desenvolvido um modelo de determinação dos honorários de auditoria incluindo diversas variáveis, tais como: desempenho financeiro da empresa auditada, dimensão da empresa cliente, nível de risco, complexidade, nível de inventários, políticas de governo das sociedades, entre outras.

A legislação recente tem caminhado num sentido de maior abertura no reporte ao público dos honorários de Auditoria, uma vez que isto pode representar uma maior independência dos auditores no desenrolar dos seus trabalhos enquanto auditores externos.

De facto, nos Estados Unidos da América, as Securities and Exchange Commission's (SEC) exigem a divulgação dos honorários pagos aos seus auditores externos. Também em Portugal, o Código das Sociedades Comerciais, através do artigo nº 66-A – Anexo às contas, obriga a que as sociedades prestem informação detalhada acerca dos honorários suportados com a revisão legal de contas anuais e os honorários totais facturados a título de consultoria fiscal assim como a título de outros serviços que não sejam de revisão ou auditoria. No relatório de Governo das Sociedades, adoptada pela maioria das entidades cotadas, a identificação dos Auditores externos e os honorários suportados com serviços de auditoria estão reportados respectivamente nos pontos 39 e 47, da secção IV- Revisor Oficial e Contas e V – Auditor Externo.

2.2 Determinantes dos Honorários de Auditoria – enfoque no governo das sociedades

O governo das sociedades é definido pela CMVM como o sistema de regras e condutas relativo ao exercício da direcção e do controlo das sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, comportando uma vertente interna e uma vertente externa. A vertente interna inclui o conjunto das regras organizativas dentro de cada sociedade cotada enquanto o controlo externo se refere à avaliação sobre o desempenho das sociedades que é feito através do normal funcionamento dos mecanismos de mercado.

Gillian e Starks (1998) definem *corporate governance* como o conjunto de leis, regras e processos que controlam as operações numa empresa.

Como referido, os honorários de auditoria estão relacionados com diversas variáveis, nas quais se inclui o nível de governo das sociedades. Carcello et al. (2002) e Abbott et al. (2003), concluíram que as variáveis de *Governance* adoptadas pelas empresas impactam os honorários de auditoria suportados. A literatura consultada aponta em sentidos opostos, existindo estudos que concluem acerca da existência de uma relação positiva, como Carcello et al. (2002), Abbott et al. (2003) e Zaman et al. (2011), e outros que apontam para a existência de uma relação negativa entre as variáveis, como Cohen & Hanno (2000) e Xingze Wu (2012).

Os autores que concluíram acerca da existência de uma relação negativa entre as variáveis, consideram que as políticas de governo das sociedades permitem aos auditores a redução dos testes de auditoria efectuados, uma vez que o nível de controlo da empresa será superior e consequentemente o risco de auditoria menor. Assim, é possível a auditoria manter o padrão de qualidade com menos trabalho e recursos gastos, o que leva a uma redução dos honorários de auditoria.

Como exemplo de estudos que concluíram sobre a existência de uma relação inversa entre os gastos de auditoria e as políticas de governo das sociedades, têm-se o estudo realizado por Xingze Wu, (2012), sobre empresas cotadas chinesas. Neste estudo foram comparados honorários de auditoria suportados por empresas que pertenciam ao *Shanghai Stock Exchange* (“SSE”) *Corporate Governance Sector*, sector com maior regulações e consequentemente com um nível de governo das sociedades superior, com empresas que não pertenciam a este sector, nos anos de 2007 e 2008. Concluiu-se que as empresas pertencentes ao SSE *Corporate Governance Sector* usufruíram de um desconto médio de 5,4% nos honorários de auditoria em relação às empresas de outros sectores.

O estudo desenvolvido por Cohen & Hanno (2000), com enfoque nos trabalhos de planeamento e aceitação de um cliente por parte das empresas de auditoria, concluíram que políticas de *governance* adoptadas pelas empresas a serem auditadas permitem aos auditores reduzirem o número de testes substantivos, e consequentemente levam a que os honorários debitados a esses clientes sejam menores.

Por outro lado, os autores que concluíram que existe uma relação positiva entre os honorários de auditoria e as políticas de governo das sociedades, justificam esta relação pelo facto de com uma maior e melhor *governance* os auditores verem o seu trabalho mais sujeito a escrutínio por parte do conselho de administração, o que induz a equipa de auditoria externa a aplicar mais recursos na auditoria e fazendo mais controlos para atingir um nível de qualidade superior (Carcello et al. (2002) e Abbott et al. (2003)).

No estudo de Carcello et al. (2002) foi encontrada uma relação positiva entre os mecanismos de governo das sociedades, medidos pela independência, diligência e experiência do conselho de administração e os honorários de auditoria suportados pelas empresas. Esta relação é justificada pelo facto de um conselho de administração mais dinâmico procurar defender os interesses dos accionistas, evitando problemas legais e adquirindo assim serviços de auditoria de melhor qualidade, e consequentemente com custos superiores.

No estudo desenvolvido por Zaman et al. (2011), sobre empresas do Reino Unido, no período de 2001 a 2004, concluiu-se que existe uma relação positiva entre o nível de governo das sociedades adoptado e os honorários de auditoria suportados. Neste estudo a medida de governo das sociedades utilizada foi o ACE - *Audit Committee Effectiveness*. Esta variável *dummy* tomou o valor 1 quando o comité de auditoria era constituído por directores não-executivos independentes, pelo menos um dos membros do comité de auditoria detinha conhecimentos financeiros, o número de reuniões mínimo do conselho de administração num ano era três e o conselho de administração era composto por um mínimo de 3 membros. Os resultados deste estudo concluíram que os honorários de auditoria suportados eram superiores nos casos em que a variável ACE se encontrava cumprida, o que se deve ao facto de um melhor conselho de administração proceder a uma monitorização superior do trabalho dos auditores, tornando-os assim alvo de maior escrutínio e agravando o volume de trabalho destes.

O estudo desenvolvido por Griffin *et al.* (2008), sobre empresas americanas, também encontrou uma relação positiva entre as medidas de governo das sociedades utilizadas e os honorários de auditoria. Este estudo utilizou como medidas de um melhor governo das sociedades a independência do conselho de administração (número de administradores não-executivos sobre o total de administradores), a percentagem de acções detidas por *insiders* e um índice (*G-index*) composto por várias variáveis ligadas ao governo das sociedades, tais como o nível de benefícios dos executivos de uma empresa.

Assim, a primeira hipótese que este estudo pretende estudar é:

H 1: Os honorários de auditoria variam positivamente com as políticas de governo das sociedades adoptadas pela Empresa a ser auditada.

2.3 Outros determinantes dos honorários de auditoria

Conforme referido na secção 1, o objetivo desta dissertação passa pela identificação dos determinantes mais significativos dos honorários de auditoria suportados pelas empresas portuguesas cotadas. Assim, iremos testar para a geografia portuguesa, as variáveis que comumente afectam os honorários de auditoria suportados, descritas nos estudos internacionais. Também podemos denominar estas variáveis como de controlo, uma vez que de acordo com a literatura existente se tratam de variáveis explicativas relevantes para a melhoria da especificação do modelo.

A dimensão da Empresa é a variável que de forma mais consistente impacta os honorários de auditoria suportados, sendo os honorários tanto maiores quanto maior a dimensão da empresa auditada (Simunic, 1980, O’Keefe et al., 1994; Chan et al., 1993; Xingze Wu, 2002; Bedard e Johnstone, 2004; Divesh et al., 2017). Tal relação deve-se ao facto de empresas de maior dimensão requererem naturalmente maior volume de trabalho, e mais procedimentos de auditoria e também ao facto de nestas empresas o risco de negócio suportado pela Empresa de auditoria ser superior, uma vez que este é sujeito a maior escrutínio público, podendo ver a sua reputação afectada. Assim, pretende-se testar a hipótese:

H 2.1: Existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa e os honorários de auditoria suportados.

Adicionalmente a complexidade da Empresa auditada também influencia os honorários de auditoria, estando positivamente relacionada com os honorários suportados de acordo com vários autores (Simunic, 1980; Chan et al., 1993; Zaman, 2011). A complexidade associa-se à diversidade e à dificuldade das operações efectuadas pela empresa auditada, quer seja a nível do número de segmentos de negócio, do volume de operações comerciais com o estrangeiro ou o número de subsidiárias detidas pela Empresa. Todos estes fatores irão exigir do auditor trabalhos adicionais com a finalidade de garantir a qualidade das demonstrações financeiras.

Assim, pretende-se testar a hipótese:

H 2.2: Existe uma relação positiva entre a complexidade da Empresa auditada e os honorários de auditoria suportados por essa empresa.

O desempenho financeiro da empresa auditada também condiciona o volume de trabalho desempenhado pela empresa auditora. De acordo com Simunic (1980), uma empresa com resultados positivos não exigirá o mesmo volume de trabalho por parte dos auditores que uma empresa com resultados negativos.

De acordo com o estudo desenvolvido por Kreutzfeldt & Wallace (1986), um elevado risco financeiro poderá originar erros financeiros materialmente relevantes mais difíceis de detetar, e no caso de a Empresa auditada entrar numa situação de falência, a empresa auditora ver-se-á obrigada a entrar em procedimentos legais e a incorrer em perdas financeiras.

No caso de Empresas que se encontrem com graves dificuldades financeiras, o Auditor poderá deparar-se mesmo com a dificuldade acrescida de se pronunciar sobre a continuidade¹ da Empresa, alertando todos os *stakeholders* para a possibilidade de num prazo de um ano a empresa entrar em falência ditando de facto se a Empresa se mantém activa ou precipitando a mesma para o encerramento de actividade.

Assim, a um melhor desempenho financeiro estarão associados menores custos de auditoria quando comparados com os custos de auditoria suportados por uma Empresa com pior desempenho. Formula-se assim a seguinte hipótese:

H 2.3: Existe uma relação negativa entre a performance da Empresa auditada e os honorários de auditoria suportados.

Houston *et al* (1999) concluíram que as empresas de auditoria tendem a cobrar um prémio de risco dependente da natureza dos riscos de cada empresa. O volume de trabalho do auditor está directamente relacionado com o risco de auditoria, sendo tanto mais elevado quanto maior o risco de auditoria da empresa auditada. A ISA² 200 define “risco de auditoria” como o risco de o auditor emitir uma opinião inapropriada quando as demonstrações financeiras de uma Empresa estão materialmente distorcidas.

¹ Pressuposto da Continuidade, legislado sob a Norma Internacional de Auditoria (ISA) 570 – Continuidade.

² *International Standards on Auditing*.

Dadas as dificuldades em medir o risco associado ao controlo de uma empresa e do seu negócio (Pong et. al., 1994) a literatura tem-se debruçado principalmente sobre o risco associado à estrutura do ativo da empresa auditada e sobre o risco financeiro da mesma.

Relativamente ao risco associado à estrutura do ativo, vários autores (Simunic, 1980; Simon et al, 2002; Gonthier-Besacier et. al., 2007) alegam que algumas classes de contas, como os inventários ou contas a receber, têm maior risco de conterem erros ou distorções materialmente relevantes, requerendo trabalhos específicos por parte dos auditores no que toca à sua observação (como o procedimento de inventariação física de final de ano no caso dos *stocks*) e obtenção de confirmação (por exemplo a circularização de clientes no caso das contas a receber). Assim, maiores saldos nestas contas no final do ano deverão corresponder a uma maior volume de trabalho por parte dos auditores, o que se repercutirá em maiores gastos de auditoria.

Formulou-se assim a seguinte hipótese de investigação:

H 2.4: Existe uma relação positiva entre o risco de auditoria suportado pela Empresa de auditoria e os honorários de auditoria cobrados.

O risco financeiro das empresas auditadas também influencia a abordagem do auditor e consequentemente os honorários de auditoria cobrados. As empresas de Auditoria geralmente executam mais procedimentos e cobram honorários adicionais a clientes com maiores dificuldades financeiras e maior grau de alavancagem (Simunic, 1984; O’Keefe et al. 1994; Simon et al, 2002, Divesh et al., 2017).

Bedard e Johnstone (2004) concluíram que existe uma relação positiva entre o risco financeiro das empresas auditadas e os honorários de auditoria suportados, pelo que proponho testar a seguinte hipótese:

H 2.5: Existe uma relação positiva entre o risco financeiro da Empresa auditada e os honorários de auditoria suportados.

Por fim, a dimensão da empresa auditora também constitui um factor determinante dos honorários de auditoria. A literatura existente conclui que existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa auditora e os honorários de auditoria (Simunic, 1980; Francis, 1984; Simon et al, 2002; Nuseibeh, 2008; Camargo et al, 2011; Wu Xingze, 2012, e especificamente no mercado português Lopes, 2015).

Convém realçar que nos vários estudos existentes o enfoque recaía nas “BIG 8”³ e posteriormente nas BIG 6. Apenas os estudos mais recentes recaem sobre as chamadas “BIG 4”, compostas pela EY, PWC, Deloitte e KPMG, enquanto líderes internacionais do sector da auditoria. Assim, nesta dissertação pretende-se ainda testar a hipótese:

H 2.6: No caso de a empresa auditora ser uma BIG 4, os honorários de auditoria suportados serão superiores à hipótese contrária.

³ Conjunto de 8 Empresas de Auditoria que durante o século 20 dominaram internacionalmente o sector da Auditoria: Arthur Andersen, Arthur Young, Coopers and Lybrand, Ernst & Whinney, Deloitte Haskins & Sells, Peat Marwick Mitchell (actual KPMG), Price Waterhouse, Touche Ross. Em 1989 a fusão entre a Ernst & Whinney e a Arthur Young originou a Ernst Young e a fusão entre a Deloitte Haskins & Sells e a Touche Ross originou a Deloitte & Touche, completando assim as BIG 6.

3 Metodologia

3.1 Amostra

A amostra incide sobre as Empresas cotadas Portuguesas na Euronext Lisboa (Psi Geral), no período entre 2010 e 2016.

À semelhança de outros autores como Xingze, Wu (2012), não foram consideradas instituições financeiras⁴ devido a diferenças regulatórias. À semelhança de Sandra Lopes (2016), foram também excluídas da amostra as três entidades desportivas⁴. Estas entidades apresentam especificidades a nível da sua administração e governo das sociedades que poderiam conduzir a distorções nos resultados.

A base de dados utilizada para recolha das variáveis financeiras foi a Amadeus. Esta base de dados encontra-se disponível numa plataforma on-line a que a Faculdade de Economia do Porto tem acesso, compreendendo empresas europeias.

A recolha dos honorários de auditoria foi feita manualmente, a partir dos Relatórios e Contas ou Relatórios de Governo das Sociedades disponíveis nos respectivos websites ou na página da CMVM⁵. A recolha de duas das medidas de governo das sociedades (Número de reuniões do Concelho de Administração e Grau de adopção das medidas da CMVM) também foi manual, a partir dos Relatórios de Governo das Sociedades recolhidos.

No decurso da recolha de dados, deparei-me com alguma falta de informação, principalmente acerca das variáveis de governo das sociedades. Assim, foram eliminadas as observações para as quais não existia informação para a totalidade das variáveis do modelo, do respectivo ano.

O tratamento de dados foi elaborado com recurso ao software estatístico e-Views, versão 10, para Windows.

⁴ Foram excluídos da amostra as instituições financeiras Banco Comercial Português, S.A., o Banco BPI, S.A. e Banco Santander Totta, S.A. e as entidades desportivas Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD, Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD e Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD.

⁵ Disponível em http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/rel_govsoc.cfm (consultado 01-01-2017 a 01-04-2018).

3.2 Variáveis

3.2.1 Variável dependente

A variável dependente que o modelo pretende explicar é o valor dos honorários de auditoria suportados pelas empresas cotadas portuguesas em cada um dos anos sob análise (2010 a 2016). Conforme referido anteriormente, consideraram-se como honorários de auditoria, apenas os honorários relacionados com os serviços de auditoria e revisão legal de contas, sendo excluídos outros serviços de garantia e fiabilidade bem como os serviços de consultoria fiscal ou de gestão. Esta variável foi recolhida manualmente a partir do Relatório de Governo das Sociedades para cada ano em análise.

À semelhança de outros autores, como Carcello et al (2002), Zaman et al (2011), Xingze Wu (2012), Lídia Fonseca (2015), recorreu-se ao logaritmo natural (\ln) para um melhor ajuste ao modelo de regressão linear múltipla, minimizando os problemas de heterocedasticidade que poderiam existir.

3.2.2 Variáveis explicativas – variáveis de governo das sociedades

As variáveis independentes ou explicativas dividem-se entre as de governo das sociedades (ou *governance*) e as de controlo.

Quanto às variáveis de governo das sociedades, a primeira variável a ser utilizada é o número de reuniões do Conselho de Administração. Esta variável foi utilizada por Zaman et al., (2011) como indicador do *audit committee effectiveness*, indicando um melhor nível de *governance* quando o conselho de administração se reunia pelo menos 3 vezes no ano. Carcello et al. (2002) também utilizou o número de reuniões do conselho de administração para avaliar a *board diligence* do mesmo, sugerindo que um maior número de reuniões indicava uma maior diligência do conselho de administração. Neste estudo concluiu-se que associada a uma maior diligência do conselho de administração estão honorários de auditoria superiores.

Na presente dissertação esta variável foi recolhida manualmente a partir do Relatório de Governo das Sociedades para cada ano em análise e, conforme formulado na hipótese 1, é esperado que apresente uma relação positiva com os honorários de auditoria.

Jensen e Meckling (1976) afirmaram que o crescimento do número de ações detidas por *insiders* da Empresa conduz a um maior alinhamento dos interesses entre accionistas e gestores, fazendo com que o aproveitamento pessoal dos gestores diminua, uma vez que estes enquanto accionistas pretendem o sucesso da Empresa para serem beneficiados a nível da remuneração das acções. Uma vez que as políticas de governo das sociedades têm como objetivo o sucesso da Empresa e o cumprimento dos objetivos dos detentores de capital, uma das formas de reduzir o risco de um *governance* ineficaz é, de acordo com estes autores, aumentar a percentagem de acções detidas pelos *insiders*. Esta medida de governo das sociedades foi também utilizada por Lídia Fonseca (2015), como *proxy* de um melhor governo das sociedades.

Na presente dissertação não foi possível obter a percentagem de acções detidas pelos gestores das Empresas sob análise. No entanto, foi utilizada como *proxy* para a variável *Insider*, a percentagem entre o número de accionistas que desempenham funções de direcção na Empresa e o número total de directores e gestores⁶. A título de exemplo, se uma Empresa apresentar 5 gestores e 4 dos mesmos forem também accionistas, apresentará um rácio de 80%, indiciando que os gestores, na sua maioria também accionistas, terão interesse em defender o sucesso da Empresa e os detentores de capital, visto que para além de defenderem a sua posição enquanto gestores sairão beneficiados também enquanto accionistas.

Esta variável foi obtida a partir da base de dados Amadeus. Nesta foi exportada informação relativa ao número de accionistas que desempenham funções de administração ou gestão dentro da Entidade, a partir da variável “Shareholder - Also a manager” e o número total de manager “Number of directors & managers”. A variável “Shareholder - Also a manager”⁷ indica o número de accionistas que desempenham funções de direcção ou de gestão dentro da Entidade, podendo por isso serem denominados de *insiders*.

⁶ Variável “*Number of directors & managers*”, extraída directamente da Base de Dados Amadeus.

⁷ Informação validada junto do e-mail de contacto da FEP com a Base de Dados Amadeus em Portugal (lisbon@bvdinfo.com), no dia 12-04-2018.

Quanto às variáveis de governo das sociedades, foi considerada ainda uma variável que mede o grau de adopção das recomendações emitidas pela CMVM, previstas no código de governo da sociedade adoptado, de acordo com as alíneas n) ou o) do n.º 1 do art. 245.º-A do Código dos Valores Mobiliários. As recomendações emitidas pela CMVM procuram transpor para o mercado Nacional a reflexão internacional relativa ao Governo das Sociedades, pretendendo apresentar-se como um denominador mínimo sobre a matéria e como um conjunto de indicações adaptadas ao contexto jurídico do mercado nacional. De notar que apesar de o destinatário destas recomendações serem as empresas cotadas, estas recomendações podem, de acordo com a CMVM, serem adoptadas por entidades não admitidas à negociação em mercado regulamentado.

As recomendações da CMVM relativas ao governo das sociedades abrangem várias dimensões da Empresa, tais como: a forma de votação nas assembleias gerais, o modo recomendável de administração e supervisão da entidade, o nível e a forma das remunerações dos administradores da entidade (relação entre remuneração fixa e variável), a rotação do auditor externo, situações de conflito de interesse entre partes relacionadas e a divulgação de informação ao público. Assim, à semelhança de Griffin *et al.* (2008), que na sua investigação utilizou um índice que avaliava diferentes dimensões do governo das sociedades, nesta investigação, foi utilizada como *proxy* para o nível de governance das sociedades o número de recomendações adoptadas face ao total de recomendações existentes, incluindo assim várias dimensões do governo das sociedades.

De notar que no período de 2010 a 2012 estava em vigor o modelo de 2010 de recomendações da CMVM, com um total de 54 recomendações, tendo o mesmo sido actualizado em 2013, para um total de 40 recomendações. Assim, a medida utilizada é uma proporção das medidas adoptadas, por cada entidade, face ao total de recomendações de cada ano.

3.2.3 Variáveis explicativas – variáveis de controlo

Quanto às variáveis de controlo, a variável dimensão da Empresa é referida por vários autores como uma das mais significativas (Simunic, 1980; Carcello, 2002; Chen et al., 2005; Borges et. al., 2017), apresentando uma relação positiva com os honorários de auditoria. Especificamente no mercado português, o estudo desenvolvido por Sandra Lopes (2016) concluiu que este é um dos principais determinantes dos honorários de auditoria suportados pelas empresas do PSI Geral.

A maioria dos autores (Simunic, 1980; Xingze Wu, 2002; Chen et al., 2005) utilizaram como medida da dimensão da Empresa o ativo total da Empresa logaritimizado. Não obstante existirem outras medidas para a dimensão da Empresa, como o número total de colaboradores, utilizado pelo autor Nuseibeh (2008), optou-se por utilizar como *proxy* para esta variável na presente dissertação o logaritmo do total do ativo da Empresa.

A complexidade da Empresa a ser auditada também influencia os honorários suportados (Simunic, 1980; Camargo et al, 2011). Existem várias medidas desta variável como o número de subsidiárias (Simunic, 1980; Chan et al, 1993; Camargo et al, 2011, Zaman 2011, Carcello 2002), o número dos segmentos de negócio da empresa (Fonseca 2015), e o rácio entre ativos detidos no estrangeiro sobre o total de ativos (Simunic, 1980; Camargo et al, 2011, Rizgar, 2016). Na presente dissertação optou-se por utilizar como *proxy* para esta variável o número de subsidiárias do Grupo.

Relativamente ao desempenho financeiro da empresa utilizar-se-à a variável *return on assets* (ROA) à semelhança de Bedard e Johnstone (2004), Xingze Wu (2002), Lídia Fonseca (2015) e Borges et. al (2017).

O risco de auditoria, à semelhança de Simunic (1980), Fonseca (2015), Carcello et all. (2002), Simon (2002), será medido pela variável INV, que corresponde a uma percentagem calculada pelo total de inventários a dividir pelos ativos totais e pela variável REC, que corresponde a uma percentagem calculada pelo total de contas a receber a dividir pelos ativos totais.

Relativamente ao risco financeiro, considera-se que empresas demasiado alavancadas por capital de terceiros se encontram mais expostas e sujeitas a eventual incumprimento das suas responsabilidades com os credores. Assim, a variável a ser utilizada para testar a relação entre risco financeiro e honorários de auditoria suportados, será, à semelhança de Lídia Fonseca (2015), Zaman et. al. (2011), Chaney et al. (2004) e Bedard e Johnstone (2004), a LEV (leverage) que corresponde a uma percentagem calculada pelo total de dívida a dividir pelos ativos totais.

Conforme mencionado na formulação de hipóteses, será incluída uma variável que testa a relação entre o tipo de Empresa Auditora (BIG 4 ou não) e os honorários de auditoria. Para aferir desta relação, utilizar-se-à, à semelhança de Zaman (2011) e Xingze Wu (2002), uma variável dummy que toma o valor 1 caso a empresa auditora pertença às chamadas BIG 4 e o valor 0, caso contrário.

Abaixo uma síntese das várias variáveis utilizadas e relação esperada das mesmas com a variável dependente, honorários de auditoria.

Tabela 1: Descrição das variáveis

Variável	Proxy	Variável	Sinal esperado
Diligência do CA	Nº reuniões do CA	NR (β_1)	+
Insiders	$\frac{N^\circ \text{ accionistas insiders}}{\text{Total managers}}$	INS (β_2)	+
Grau de adoção recomendações	$\frac{N^\circ \text{ recomendações adoptado}}{\text{Total recomendações}}$	ADOP (β_3)	+
Dimensão da Empresa	Log(ativo total)	Log (ATIVO) (β_4)	+
Complexidade	Nº de subsidiárias existentes	SUBS (β_5)	+
Desempenho financeiro	$\frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Ativo total}}$	ROA (β_6)	-
Risco de Auditoria	$\frac{\text{Inventários}}{\text{Ativo total}}$	INV (β_7)	+
	$\frac{\text{Contas a receber}}{\text{Ativo total}}$	REC (β_8)	+
Grau de alavancagem	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo total}}$	LEV (β_9)	+
Dimensão da Empresa auditora	BIG 4	B4 (β_{10})	+

Fonte: construção própria

4 Modelo

A investigação empírica incidirá sobre as principais variáveis que influenciam a determinação dos honorários de auditoria suportados pelas empresas portuguesas que integram a bolsa de valores de Lisboa (Euronext Lisboa, não tendo sido consideradas as empresas do Euronext Access Lisboa e do Euronext Growth Lisbon).

Após obtenção das variáveis apresentadas na tabela anterior, foi desenvolvido o modelo abaixo, que consiste numa regressão linear múltipla. Numa primeira fase irá ser utilizado o Método dos Mínimos Quadrados (OLS) e posteriormente o Método EGLS, considerando os dados em painel, para estimar os coeficientes do modelo de regressão e testar as hipóteses desenvolvidas.

A regressão a ser estimada apresenta-se como se segue:

$$(1) \text{Log}(AF) = \beta_0 + \beta_1 \text{NR} + \beta_2 \text{INS} + \beta_3 \text{ADO} + \beta_4 \text{Log}(\text{ATIVO}) + \beta_5 \text{SUBS} + \beta_6 \text{ROA} + \beta_7 \text{INV} + \beta_8 \text{REC} + \beta_9 \text{LEV} + \beta_{10} \text{B4} + \epsilon$$

5 Resultados

5.1 Análise Univariada

Conforme já mencionado, a presente dissertação incide sobre as empresas cotadas portuguesas, tendo sido excluídas da análise empresas do sector desportivo, do sector financeiro e empresas que pertencem à Euronext Acess ou Growth Lisboa e não à Euronext Lisboa. Foram ainda excluídas da amostra duas empresas que não apresentavam dados financeiros na Base de Dados Amadeus. Por fim, e uma vez que se está a utilizar dados em painel, foram excluídas empresas que não apresentassem a totalidade dos dados para pelo menos 4 anos dos 7 anos em análise.

A tabela seguinte apresenta uma síntese da análise que foi feita, até ser obtida a amostra final de 34 empresas.

Tabela 2: Descrição construção da amostra final

Descrição	Exclusões	Nº Empresas
Amostra inicial		48
➤ Euronext Growth Lisbon	3	45
➤ Instituições bancárias	3	42
➤ Sociedades desportivas	3	39
➤ Empresas sem informação financeira disponível	2	37
➤ Empresas sem informação disponível para pelo menos 4 anos dos 7 anos em análise	3	34
Amostra final		34

De ressaltar que os dados apresentados são não balanceados, isto é, não contemplam o mesmo número de observações para todas as unidades de análise – as empresas com a totalidade da informação disponível apresentam informação para 7 anos enquanto outras empresas apresentam apenas para 4, 5 ou 6 anos.

Na tabela seguinte encontram-se representadas as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo de regressão linear:

Tabela 3: Estatísticas descritivas das variáveis da equação

Variável	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio padrão	Obs.
LOG (AF)	12,3812	12,4836	15,7416	9,7700	1,1252	216
NR	12,6019	11,0000	58,0000	0,0000	8,6862	216
INS	0,0656	0,0526	0,2593	0,0000	0,0754	216
ADOP	0,7392	0,7500	0,9630	0,3000	0,1163	216
LOG(ATIVO)	20,4313	20,2179	24,5094	17,0706	1,5866	216
SUBS	64,4907	17,0000	648,0000	1,0000	123,6422	216
ROA	-0,0003	0,0208	0,1441	-2,2446	0,1639	216
INV	0,0863	0,0545	0,5795	0,0000	0,1016	216
REC	0,1594	0,1049	0,7546	0,0012	0,1415	216
LEV	0,6858	0,7052	1,5060	0,0317	0,2080	216
B4	0,7824	1,0000	1,0000	0,0000	0,4136	216

Verifica-se que em média, as empresas adoptaram 74% das recomendações da CMVM, o que revela que a maioria das empresas têm em consideração que um melhor governo da sociedade tem implicações na sua credibilidade face aos *stakeholders*: O mínimo da amostra é de 30%, o que significa que a Empresa com menor taxa de adopção de recomendações adoptou pelo menos 12 recomendações da CMVM⁸.

Quanto ao número de reuniões do Conselho de Administração, tem-se que a média é de 12 reuniões anuais, com um mínimo de 0 reuniões e um máximo de 58. No estudo de Zaman et al. (2011), considerou-se que com um mínimo de 3 reuniões, a variável *dummy audit committee effectiveness (ACE)* poderia já tomar o valor de 1, indicativo de um melhor *governance*. Assim, a média de 12 reuniões do conselho de administração desta análise, demonstra que as empresas cotadas portuguesas têm em atenção a importância das reuniões do conselho de administração e respectiva divulgação no relatório governo das sociedades.

⁸ Verificámos que a Empresa em causa é a Imobiliária Construtora Grão-Pará, S.A., e que o mínimo ocorreu em 2016, ano em que vigoraram um total de 40 recomendações da CMVM.

Relativamente à variável INS verifica-se que a média é de 6,5% e o mínimo é 0, o que indica que existem empresas na amostra cuja administração é composta integralmente por pessoas externas à empresa.

Quanto às restantes variáveis, verifica-se que o número médio de subsidiárias é de 64 indiciando que as Empresas da amostra contemplam bastante complexidade. Quanto à variável qualitativa do modelo, B4, verificamos que no tecido português mais de 75% das Empresas cotadas são auditadas pelas BIG 4.

Adicionalmente, através do software e-Views obteve-se a matriz de correlação das variáveis, a qual apresentamos na tabela seguinte:

Tabela 4: Matriz de correlações

Variável	LOG(AF)	NR	INS	ADOP	LOG(ATIVO)	SUBS	ROA	REC	INV	LEV	B4
LOG(AF)	1,000										
NR	0,443	1,000									
INS	0,136	0,327	1,000								
ADOP	0,344	-0,124	-0,121	1,000							
LOG(ATIVO)	0,840	0,400	0,155	0,320	1,000						
SUBS	0,660	0,649	0,193	0,148	0,616	1,000					
ROA	0,061	-0,073	-0,018	-0,026	0,108	0,054	1,000				
REC	-0,214	0,084	-0,059	-0,114	-0,324	-0,083	0,044	1,000			
INV	-0,128	-0,173	0,069	-0,257	-0,069	-0,050	0,053	-0,058	1,000		
LEV	0,018	0,248	0,161	-0,148	-0,043	0,053	0,126	0,333	-0,088	1,000	
B4	0,446	-0,048	-0,199	0,355	0,363	0,130	0,219	-0,275	0,148	-0,066	1,000

Esta tabela apresenta as correlações entre as variáveis. Consultar a tabela 1 para a definição das variáveis.

Verificou-se que a correlação mais elevada é entre a dimensão da Empresa e os honorários de auditoria suportados (0,840) seguindo-se a correlação entre o número de subsidiárias e a variável dependente, o que é consistente com os estudos apresentados na revisão de literatura.

Uma vez que as correlações das variáveis explicativas não apresentam entre si valores inferiores a (0,8) nem superiores a 0,8, concluindo-se que não se está perante o problema de multicolinearidade.

5.2 Análise Multivariada

Os resultados da regressão (1), são apresentados nas tabelas seguintes, a primeira construída tendo por base o modelo OLS e a segunda com o método EGLS.

De notar que os resultados apresentados na tabela 6 são mais robustos do ponto de vista econométrico, uma vez a opção EGLS (*Cross-Section Weights*), recomendado para dados em painel, permite controlar a heterocedasticidade, tendo em conta os efeitos individuais da empresa e do ano.

Tabela 5: Resultados da estimação da equação (1) - OLS

Variável	Coefficiente	Desvio-padrão	Prob.
C	2,6129	0,6785	0,0002
NR	0,0014	0,0065	0,8309
INS	0,7524	0,5375	0,1631
ADOP	0,1509	0,3902	0,6994
LOG (ATIVO)***	0,4341	0,0336	0,0000
SUBS***	0,0021	0,0005	0,0000
ROA**	-0,4814	0,2349	0,0417
REC*	0,5419	0,3004	0,0727
INV***	-1,0992	0,4030	0,0069
LEV	0,0906	0,1945	0,6419
B4***	0,6748	0,1098	0,0000
R²	0,7911	Mean dependent var	12,3812
Adjusted R ²	0,7809	S.D. dependent var	1,1252
S.E. of regression	0,5267	Akaike info criterion	1,6050
Sum squared resid	56,8594	Schwarz criterion	1,7769
F-statistic	77,6458	Hannan-Quinn criter.	1,6745
Prob(F-statistic)	0,0000	Durbin-Watson stat	0,2666
Total de observações	216 (unbalanced)		

Resultados da estimação OLS da equação (1), os níveis de significância dos coeficientes estão representados por *,** e *** de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Consultar a tabela 1 para a definição das variáveis.

Tabela 6: Resultados da estimação da equação (1) - EGLS

Variável	Coefficiente	Desvio-padrão	Prob.
C	2,7355	0,8342	0,0012
NR	0,0050	0,0040	0,2107
INS	-0,2072	1,3341	0,8767
ADOP	0,3213	0,2501	0,2002
LOG (ATIVO)***	0,4504	0,0422	0,0000
SUBS**	0,0021	0,0009	0,0178
ROA**	-0,2613	0,1241	0,0365
REC	-0,0267	0,2670	0,9206
INV**	-0,8403	0,4221	0,0478
LEV	0,1746	0,1837	0,3431
B4	-0,0091	0,1112	0,9349
R² (Weighted Statistics)	0.4868	Mean dependent var	1.8840
Adjusted R-squared	0.4618	S.D. dependent var	0.3292
S.E. of regression	0.2144	Sum squared resid	9.4231
F-statistic	19.4484	Durbin-Watson stat	1.4731
Prob(F-statistic)	5.9284		
R² (Unweighted Statistics)	0.7445	Mean dependent var	12.3812
Sum squared resid	69.5671	Durbin-Watson stat	0.1995
Total de observações	216 (unbalanced)		

Resultados da estimação EGLS da equação (1), os níveis de significância dos coeficientes estão representados por *,** e *** de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Consultar a tabela 1 para a definição das variáveis.

Quanto às variáveis de governo das sociedades, os resultados não são conclusivos. Nenhuma das três variáveis apresenta resultados estatisticamente significativos, quer na estimação da tabela 5 quer na estimação da tabela 6. Uma justificação poderá ser a reduzida dimensão da amostra e especificamente no caso da variável ADOP, à não existência de grandes disparidades na adoção das recomendações da CMVM entre as Empresas, conforme visível na análise das estatísticas descritivas. Por outro lado, os resultados indicam que os auditores quando definem os honorários a cobrar focam-se noutros aspectos que não os relacionados com o governo das sociedades.

Quanto aos restantes determinantes dos honorários de Auditoria, destaca-se a dimensão da Empresa ($\text{Log}(\text{Ativo})$), que se encontra positivamente relacionada com os honorários de Auditoria, em ambos os testes, tal como seria esperado (Simunic, 1980; Carcello et. al., 2002; Chen et al., 2005), não rejeitando assim a hipótese 2.1.

A complexidade da Empresa medida pelo número de subsidiárias também se mostrou estatisticamente significativa na determinação dos honorários de Auditoria quer na estimação por OLS quer por EGLS. À semelhança do estudo desenvolvido por Sandra Lopes (2016), conclui-se que existe uma relação positiva entre os honorários de auditoria e a complexidade da Empresa a auditar, não se rejeitando assim a hipótese 2.2.

A regressão demonstra ainda que a variável ROA tem uma relação inversa aos honorários de auditoria sob ambas as estimações, indicando que uma empresa com resultados mais positivos poderá usufruir de um “desconto” no valor dos honorários de auditoria. Tal resultado é também consistente com Lídia Fonseca (2012), que concluiu que empresas com melhores resultados apresentam menor risco, e logo não irão necessitar de tantos procedimentos de auditoria. Assim, não se rejeita a hipótese 2.3.

A variável INV, é também estatisticamente significativa (a 5%), em ambas as estimações, apresentando uma relação negativa com os honorários de auditoria, inversamente ao que seria esperado. Apesar de o resultado não estar de acordo com o previsto na revisão de literatura, não se trata de um caso isolado, uma vez que o estudo desenvolvido por Catherine Costa (2017) sobre Empresas Europeias, também encontrou uma relação inversa entre os honorários de auditoria e o nível de inventários. Tal poderá dever-se ao facto de os Auditores considerarem que os inventários são um ativo que confere segurança e estabilidade à Empresa não obstante requererem trabalhos adicionais e procedimentos específicos. Assim rejeita-se a hipótese 2.4, quando esta utiliza o nível de inventários como medida de risco.

A variável LEV não é estatisticamente significativa em nenhum dos modelos pelo que não tem capacidade explicativa, rejeitando-se assim a hipótese 2.5.

A principal diferença entre as duas estimações do modelo recai sobre as variáveis REC e BIG 4 que são estatisticamente significativas quando estimadas sob OLS (não rejeitando as hipóteses 2.4 e 2.6) e não apresentam significância estatística quando estimadas com EGLS, não permitindo concluir acerca das duas hipóteses mencionadas.

A variável BIG 4 na grande maioria dos estudos apresenta resultados estatisticamente significativos, estando habitualmente relacionada positivamente com os honorários de auditoria. Não obstante, Thinggaard e Kiertzner (2008), no estudo sobre Empresas Dinamarquesas, também não encontraram efeitos estatisticamente relevantes sobre os honorários de auditoria pelo facto de as empresas de auditoria pertencerem ao grupo das BIG 4. No presente estudo a sua não influência poderá estar relacionada com a obrigatoriedade de rotação das Empresas de Auditoria, que motivou uma forte concorrência entre as Empresas de Auditoria, obrigando as chamadas BIG 4 a reduzirem os honorários cobrados.

5.3 Análise de robustez

Os resultados obtidos na secção anterior não permitem concluir acerca da relação entre as políticas de governo das sociedades e os honorários de auditoria suportados.

Assim, optou-se por substituir a variável INS por uma outra variável de governo das sociedades – a independência do conselho de administração (INDCA). Esta variável resulta da proporção de Administradores não executivos no total dos membros do conselho de administração.

O estudo de Carcello *et al* (2002) utiliza esta variável, como medida da independência do conselho de administração, considerando que a presença de membros não-executivos no conselho de administração se aproxima de uma representação dos accionistas, tendo estes um incentivo adicional a detectarem e prevenirem eventuais comportamentos oportunistas por parte dos órgãos de gestão da Empresa (Fama e Jensen, 1983).

No seu estudo, Carcello et al. (2002) concluíram que uma empresa com um conselho de administração mais independente suporta honorários de auditoria tendencialmente superiores.

Assim, uma vez mais, através do relatório de Governo das Sociedades foi recolhido o número de administradores não-executivos do conselho de administração e o número total de administradores, procedendo-se depois ao cálculo do rácio.

Assim, a partir da regressão (1) anteriormente apresentada, contruí a regressão (2), na qual foi incluída a variável Independência do Conselho de Administração (INDCA), por substituição da variável *Insiders* (INS).

$$(2) \text{Log}(\text{AF}) = \beta_0 + \beta_1 \text{NR} + \beta_2 \text{INDCA} + \beta_3 \text{ADOP} + \beta_4 \text{Log}(\text{ATIVO}) + \beta_5 \text{SUBS} + \beta_6 \text{ROA} + \beta_7 \text{INV} + \beta_8 \text{REC} + \beta_9 \text{LEV} + \beta_{10} \text{B4} + \varepsilon$$

Os resultados da regressão (2) são apresentados na tabela seguinte.

Tabela 7: Resultados da estimação da equação (2)

Variável	Coefficiente	Desvio-padrão	Prob.
C	2,7203	0,8201	0,0011
NR	0,0054	0,0039	0,1669
INDCA**	0,3447	0,1383	0,0135
ADOP	0,1154	0,2610	0,6589
LOG (ATIVO)***	0,4492	0,0417	0,0000
SUBS***	0,0023	0,0009	0,0080
ROA*	-0,2360	0,1233	0,0570
REC	0,0702	0,2665	0,7925
INV**	-0,8901	0,4172	0,0341
LEV	0,1379	0,1815	0,4482
B4	-0,0003	0,1089	0,9981
R² (Weighted Statistics)	0,5039	Mean dependent var	1,9078
Adjusted R-squared	0,4797	S.D. dependent var	0,3311
S.E. of regression	0,2117	Sum squared resid	9,1843
F-statistic	20,8222	Durbin-Watson stat	1,4591
Prob(F-statistic)	0,0000		
R ² (Unweighted Statistics)	0,7582	Mean dependent var	12,3812
Sum squared resid	65,8289	Durbin-Watson stat	0,2036
Total de observações	216 (unbalanced)		

Resultados da estimação EGLS da equação (2) com os níveis de significância dos coeficientes representados por *,** e *** de 10%, 5% e 1%, respectivamente. Consultar a tabela 1 para a definição das variáveis.

O valor do coeficiente de determinação aumentou de cerca de 74% para 76%.

Quanto às variáveis de governo das sociedades, verificou-se que a variável adicionada é estatisticamente significativa para um nível de significância de 5%, em linha com as conclusões de Carcello et al. (2002). Assim, não se rejeita a hipótese 1, que investigava se os honorários de auditoria variavam positivamente com as políticas de governo das sociedades adoptadas pela Empresa a ser auditada.

De notar ainda que nesta regressão, a variável NR apresenta também uma relação positiva com a variável dependente, e que a sua significância é mais aceitável do que na regressão anterior (a variável é estatisticamente significativa para uma significância de 17% enquanto na tabela 6 apenas o era para cerca de 21%).

Os restantes determinantes de auditoria mantiveram o poder explicativo face ao modelo anterior, estimado por recurso a EGLS.

6 Conclusão

Esta dissertação teve como principal objetivo analisar quais os determinantes dos honorários de auditoria suportados pelas Empresas cotadas portuguesas, dando especial enfoque às políticas de governo das sociedades. De notar que por honorários de auditoria, foram considerados apenas os honorários relacionados com os serviços de auditoria e revisão legal de contas, tendo sido excluídos outros serviços de garantia e fiabilidade e serviços de consultoria fiscal ou de gestão.

Concluiu-se que os principais determinantes dos honorários de auditoria das empresas cotadas portuguesas são a dimensão da empresa auditada, a sua complexidade, o desempenho financeiro da empresa auditada, o nível de inventários e o nível de governo das sociedades quando medido pela independência do conselho de administração. Assim, pode-se concluir que quanto maior o ativo da Empresa e quanto maior o número de subsidiárias maior será o valor dos honorários de auditoria suportados. Também é esperado que quanto mais independente o conselho de administração, maiores os custos com auditoria. Inversamente, concluiu-se que quanto melhores os resultados financeiros da Empresa maior o “desconto” nos serviços de auditoria.

Especificamente quanto às variáveis de governo das sociedades, numa primeira estimação as variáveis utilizadas (número de reuniões, *Insiders* e percentagem de adopção das recomendações da CMVM) não permitiram concluir sobre qualquer relação. No que respeita a variável percentagem de adopção das recomendações da CMVM, note-se que apesar de neste estudo em particular a mesma não impactar os honorários de auditoria suportados, a mesma mantém a sua importância na medição e divulgação da qualidade de governação das sociedades cotadas em Portugal.

Numa segunda fase do estudo, incluiu-se a variável independência do conselho de administração, tendo-se concluído que à semelhança da literatura existente, esta impacta positivamente os honorários de auditoria suportados pelas Empresas cotadas Portuguesas. Tal dever-se-á ao facto de a presença de membros não-executivos no conselho de administração se aproximar de uma representação dos accionistas, tendo estes um incentivo adicional a detectarem e prevenirem eventuais comportamentos oportunistas e contratarem assim serviços de auditoria de melhor qualidade e consequentemente com um custo superior.

De notar que a presente dissertação apresenta algumas limitações, das quais destaco o facto de a amostra de empresas ser exclusivamente composta por empresas cotadas.

A principal dificuldade sentida ao longo desta dissertação ocorreu na obtenção de dados, uma vez que a informação relacionada com os honorários de auditoria e com o nível de governo das sociedades não se encontra sistematizada em nenhuma das bases de dados consultadas, criando a necessidade de a consulta ser manual a partir da informação divulgada por cada Empresa. De notar que alguns relatórios das empresas da amostra não se encontram disponíveis on-line no seu website nem no website da CMVM, motivo pelo qual foram excluídas algumas observações.

Como sugestão de investigação futura, seria interessante tornar esta investigação mais abrangente, alargando os testes a empresas não cotadas. Alternativamente seria interessante alargar a amostra a nível do número de anos utilizados.

Bibliografia

Abbott, L. J., Parker, S. Peters, G.F. & Raghunandan, K. (2003), “The association between audit committee characteristics and audit fees” *Auditing : A Journal of Practice and theory*, Vol.22, September, pp.17-32.

Bedard, J. and K. Johnstone (2004), “Earnings manipulation risk, corporate governance risk and auditors' planning and pricing decisions”, *The Accounting Review*,79(2): 277-304.

Borges, V. P.; Nardi, P. C. C.; Silva, R. L. M. S. (2017), “Determinants of Audit fees by Brazilian Companies Publicly Traded”, *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, Vol. 20, N°2, pp. 216-230

Campa, D. (2013), "Big 4 fee premium and audit quality: latest evidence from UK listed companies", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 28 No. 8, pp. 680-707.

Carcello, J. V., D. R. Hermanson, T. L. Neal & R.A. Riley (2002). “Board Characteristics and Audit Fees”. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 19, N°3, pp. 365–384.

Chaney, P.K., D.C. Jeter and L. Shivakumar (2004), “Self-selection of auditors and audit pricing in private firms”, *The Accounting Review*, 79(1): 51-72.

Chen, C.J.P., Su, X.J., Wu, X., 2005. Abnormal audit fees and the improvement of unfavourable audit outcomes. *China Accounting and Finance Review* 7 (4), 1–54.

Cohen J. & Hanno D. (2000). “Auditor’s consideration of corporate governance and management control philosophy in preplanning and planning judgments”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, VOL. 19 (3), pp. 133-46.

Costa, Catherine (2017), “Os Determinantes Dos Honorários Dos Auditores”, *Dissertação de Mestrado em Finanças e Fiscalidade, Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto*

Divesh S. Sharma, Paul N. Tanyi, and Barri A. Litt (2017), “Costs of Mandatory Periodic Audit Partner Rotation: Evidence from Audit Fees and Audit Timeliness”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 36, No. 1, pp. 129-149.

Euronext - <http://www.bolsadelisboa.com.pt/> (consultado ao longo da elaboração da Dissertação)

- Fama, E. F., and M. C. Jensen, 1983. "Separation of ownership and control", *Journal of Law & Economics* 26 (June): pp. 301–325.
- Fonseca, Lúcia, "Audit Fees e Corporate Governance", Dissertação de Mestrado em Finanças e Fiscalidade, Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto, 2015
- Fuentes, C. and Pucheta-Martínez, M. C. (2009), "Auditor independence, joint determination of audit and non-audit fees and the incidence of qualified audit reports", *Revista Latinoamericana de Administración*, Vol. 43 No. 2, pp. 63-92.
- Gillian, S. e Starks, L. (1998), "A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence", *Contemporary Finance Digest*, Vol.76(1), pp.135-165.
- Gonthier-Besacier, N. and Schatt, A. (2007), "Determinants of audit fees for French quoted firm", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22 No. 2, pp. 139-160.
- Griffin, Paul A., Lont, David H. and Sun, Estelle (2008), "Corporate Governance and Audit Fees: Evidence of Countervailing Relations". Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1069480>
- Houston, R. W., Peters, M. F., & Pratt, J. H. (1999), "The audit risk model, business risk and audit-planning decisions", *The Accounting Review*, 74(3), 281-298.
- Jensen MC, Meckling W. (1976), "Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics* vol. 3 no. 4, pp. 305-360.
- Klumpes, P., Komarev, I. and Eleftheriou, K. (2016), "The pricing of audit and non-Audit services in a regulated environment: A longitudinal study of the UK life insurance industry", *Accounting and Business Research*, Vol. 46, N° 3, pp. 278-302.
- Kreutzfeldt, R. and Wallace, W. (1986), "Error Characteristics in Audit Populations: Their Profile and Relation to Environmental Factors", *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 6 N° 1, pp. 20-43.
- Lopes, Sandra, "Determinantes dos Honorários de Auditoria", Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão, Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto, 2016

- Moutinho, Vânia, (2012) “Audit Fees and Firm Performance”, Dissertação de Mestrado em Finanças e Fiscalidade, Faculdade de Economia do Porto, Universidade do Porto
- Naser, K., & Nuseibeh, R. (2008). Determinants of audit fees: empirical evidence from an emerging economy. *International Journal of Commerce and Management*, 17(3), 239-254.
- O’Keefe, T.B., Simunic D. A & Stein M. T., (1994), “The Proportion of audit services: Evidence from a major public accounting firm”, *Journal of Accounting Research* 32 (Autumn), pp. 241-261.
- Paul A. Griffin, David H. Lont and Yuan Sun (2008), “Corporate Governance and Audit Fees: Evidence of Countervailing Relations”, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*.
- Pong, C. M. and Whittington, G. (1994), "The Determinants of Audit Fees : Some Empirical Models", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 21 No. 8, pp. 1071-1095.
- Prazeres, C. M. A., (2016), “A Qualidade de auditoria e as características do auditor: evidência em Portugal”, Dissertação de Mestrado em Contabilidade, ISCTE
- Rizgar A. Ahmed., H. A. A. (2016), “A Proposed Framework of Auditor Fees Determinants in Kurdistan Region”, *European Journal of Business and Management*, Vol. 8, N° 12, pp. 2222-1905.
- Simon, D. T., & Taylor, M. H. (2002), “A survey of audit pricing in Ireland”, *International Journal of Auditing*, 6 (1), pp. 3-12.
- Simunic, D. A., (1980). “The Pricing Of Audit Services: Theory and Evidence”. *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, N°1, pp. 161-190.
- Thinggaard, F. and Kiertzner, L. (2008), "Determinants of Audit Fees: Evidence from a Small Capital Market with a Joint Audit Requirement", *International Journal of Auditing*, Vol. 12, pp. 141-58.
- Xingze Wu (2012), “Corporate Governance and Audit Fees: Evidence from companies listed on the Shanghai Stock Exchange”, *Journal of Accounting Research* 5, pp. 321-342.
- Zaman, M., M. Hudaib and R. Haniffa (2011), “Corporate governance quality, audit fees and non-audit services fees”, *Journal of Business Finance and Accounting*, 38(1/2): pp. 165-197.

FACULDADE DE ECONOMIA

