

MESTRADO
FINANÇAS E FISCALIDADE

Audit Fees e Corporate Governance – O Caso Português

Ana Francisca Monteiro dos Santos

M

2026



Audit Fees e Corporate Governance – O Caso Português

Ana Francisca Monteiro dos Santos

Dissertação

Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientado por
Professor Doutor Antonio Minguez-Vera
Professor Doutor Samuel Pereira

2026

Resumo

A literatura existente acerca da relação entre *audit fees* e *corporate governance* é discordante: uma visão defende que uma *corporate governance* robusta encontra-se associada a uma menor procura por auditoria, originando uma diminuição dos *audit fees*, enquanto a visão contrária postula que uma *corporate governance* eficaz encontra-se associada a uma maior procura por auditoria externa, originando um aumento dos *audit fees*.

Por isso, a presente dissertação procura investigar o impacto das medidas de *corporate governance* nos *audit fees* suportados pelas empresas. Para tal, recorre-se aos métodos de estimação *OLS* e *EGLS*, utilizando dados de empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, para o período temporal entre 2018 e 2022.

Os resultados desta dissertação suportam as duas ideologias opostas encontradas na literatura. Por um lado, a relação positiva encontrada entre as remunerações dos auditores e o tamanho do CF, a reputação da empresa auditora e a presença de elementos do género feminino no CA defende a teoria de que uma *corporate governance* mais eficaz tende a pagar mais *audit fees*. Por outro lado, a relação negativa entre os honorários de auditoria e a independência do CF suporta a ideia de que um governo das sociedades mais robusto reduz o risco percecionado pelo auditor e, por consequência, os *audit fees* são menores.

Palavras-Chave: *Audit fees*, *Corporate governance*, Auditoria externa, Conselho de Administração, Conselho Fiscal

Abstract

The existing literature on the relationship between audit fees and corporate governance is discordant: one view argues that robust corporate governance is associated with a lower demand for auditing, leading to a decrease in audit fees, while the opposite view posits that effective corporate governance is associated with a higher demand for external auditing, leading to an increase in audit fees.

This dissertation therefore seeks to investigate the impact of corporate governance measures on the audit fees paid by companies. To this end, OLS and EGLS estimation methods are applied, using data from companies listed on Euronext Lisbon, for the period between 2018 and 2022.

The results of this dissertation support the two opposing ideologies found in the literature. On the one hand, the positive relationship found between auditors' fees and the size of the supervisory board, the reputation of the auditing firm and the presence of female members on the board supports the theory that more effective corporate governance tends to pay higher audit fees. On the other hand, the negative correlation between audit fees and the independence of the supervisory board supports the view that stronger corporate governance reduces the risk perceived by the auditor and, consequently, leads to lower audit fees.

Keywords: *Audit fees, Corporate governance, External audit, Board of Directors, Supervisory Board*

Índice

Índice de Tabelas.....	iv
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura.....	2
2.1. <i>Corporate Governance e Audit Fees</i>	2
2.1.1. Conselho de Administração	3
2.1.2. Conselho Fiscal.....	4
3. Metodologia.....	5
3.1. Modelo Econométrico.....	5
3.2. Variáveis.....	5
3.3. Amostra e Base de Dados	6
4. Resultados.....	8
4.1. Análise Univariada.....	8
4.2. Análise Multivariada.....	11
5. Conclusão	16
6. Bibliografia.....	18

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Constituição da Amostra	7
Tabela 2 - Estatísticas Descritivas.....	8
Tabela 3 - Matriz de Correlação.....	10
Tabela 4 - Resultados Estimação <i>OLS</i>	12
Tabela 5 - Resultados Estimação <i>EGLS</i>	13

1. Introdução

Este estudo pretende investigar a relação entre a *corporate governance* e os *audit fees*, ou seja, analisar se uma *corporate governance* mais eficaz leva a um aumento dos *audit fees*.

A literatura existente sobre este tema é discordante. Carcello et al. (2002) concluíram que uma empresa com uma *corporate governance* mais eficiente tem maior probabilidade de requerer maior quantidade de serviços de auditoria externa. Enquanto Wu (2012) constatou que uma empresa com uma *corporate governance* mais robusta tende a pagar menos *audit fees*.

A amostra utilizada na presente investigação consiste em empresas cotadas na *Euronext Lisboa*. A estimação será feita através do Método dos Mínimos Quadrados (OLS) e do Método dos Mínimos Quadrados Generalizados Estimados (EGLS).

Os resultados desta dissertação revelam que o tamanho do Conselho Fiscal (CF), a reputação da empresa auditora e a presença de elementos do género feminino no Conselho de Administração (CA) impactam positivamente as remunerações dos auditores, em oposição a independência do CF apresenta uma relação negativa com os honorários de auditoria. Tais resultados suportam as duas teorias apresentadas na literatura existente.

O principal contributo deste estudo é a utilização de uma variável nova, percentagem de membros do género feminino presentes no CA, que não tinha sido abordada previamente em investigações semelhantes. Nos dias de hoje, a influência do género feminino no CA é cada vez maior. Sendo assim, torna-se fundamental analisar a relação entre esta variável e os *audit fees*. Para além do mais, os últimos estudos em Portugal relativamente a este tema são até 2018, em função disso, este trabalho opta por analisar dados a partir de 2018 até 2022.

Esta dissertação contribui para o debate acerca da importância de adoção de práticas de *corporate governance* eficazes na promoção da transparência financeira e na diminuição de riscos, destacando o seu impacto nos custos de auditoria, na confiança dos investidores e na integridade do mercado.

Com o propósito de responder à questão de investigação enunciada, o presente trabalho encontra-se dividido em quatro capítulos. No primeiro capítulo é apresentada a revisão da literatura sobre o tema. A metodologia adotada é explicada no segundo capítulo, incluindo o modelo econométrico, o processo de construção da amostra e a descrição das variáveis utilizadas. O capítulo terceiro engloba os resultados obtidos pelos dois modelos adotados. Por último, no quarto capítulo são enunciadas as principais conclusões, os contributos para a literatura e as limitações deste estudo.

2. Revisão da Literatura

As práticas de *corporate governance* ganharam especial destaque por parte dos investigadores aquando dos escândalos financeiros de empresas, como a *WorldCom* e a *Enron*. Com o propósito de prevenir novos escândalos, em 2000, a *Securities and Exchange Commission's* decidiu aprovar a regra “*Revision of the Commissioner's Auditor Independence Requirements*”, sendo alterada pela Lei *Sarbanes-Oxley* de 2002, que obriga que as empresas cotadas em bolsa divulguem o montante e a natureza dos *fees* pagos aos auditores externos.

Igualmente em Portugal, conforme o artigo 66.º-A do Código das Sociedades Comerciais, é exigido, no anexo às contas, informação acerca dos *fees* totais faturados durante o exercício financeiro relativamente à revisão legal das contas anuais.

Com o intuito de incrementar a confiança dos investidores e o nível de transparência das empresas, a auditoria externa é um dos pilares basilares de qualquer sistema de governo, na medida em que é da eficácia, exaustividade e independência do seu trabalho que emergem a qualidade e a credibilidade da informação económica e financeira reportada pela empresa. Os auditores possuem a responsabilidade de desenvolver um trabalho de valor técnico sem ambiguidades, de profundidade e extensão adequadas e com total independência face ao CA, a quaisquer acionistas individuais ou a quaisquer outros interesses particulares, visando apenas assegurar que a informação reportada demonstra com exatidão a situação económica e financeira da empresa (Silva et al., 2006).

2.1. *Corporate Governance e Audit Fees*

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico define *corporate governance* como um conjunto de práticas pelos quais uma empresa é dirigida e controlada. A *corporate governance* envolve equilibrar os interesses dos diversos *stakeholders* de uma empresa. Com a estrutura e sistemas adequados implementados, uma boa *corporate governance* permite às empresas criar um ambiente de confiança, transparência e responsabilização, promovendo o crescimento económico e a estabilidade financeira (OECD, 2023).

A literatura existente sobre a relação entre as medidas de *corporate governance* e os *audit fees* é discordante. Por um lado, autores como Carcello et al. (2002) defendem que esta relação é positiva. Por outro lado, Wu (2012) conclui que esta relação é negativa.

A discordância de conclusões é dividida em dois grupos: risco e procura (Farooq et al., 2018).

A primeira perspetiva defende que empresas com práticas de *corporate governance* mais robustas apresentam um menor risco de distorções materiais. Consequentemente, os auditores necessitam de menor esforço para obter evidência apropriada, conduzindo a honorários de auditoria mais reduzidos. Investigações como a de Wu (2012) suportam esta visão, argumentando que entidades com estruturas de governação mais eficazes são propensas a desembolsar menores quantias de *audit fees*.

Por outro lado, a segunda perspetiva sugere que empresas com práticas de *corporate governance* mais robustas valorizam mais a qualidade de auditoria externa, exigindo procedimentos de auditoria mais extensos e rigorosos. Assim, estruturas de governação mais eficazes tendem a procurar serviços de auditoria de elevada qualidade, traduzindo-se em *audit fees* mais elevados. O estudo de Carcello et al. (2002) demonstra que uma *corporate governance* mais sólida encontra-se associada a honorários de auditoria mais elevados.

Para estudar esta discordância, é relevante investigar o efeito do CA e do CF na *corporate governance*.

2.1.1. Conselho de Administração

O CA é um fator fundamental dos mecanismos de *corporate governance*. Por isso, nesta secção, aborda-se as características do CA, com o propósito de desenvolver hipóteses de investigação a utilizar no estudo.

Relativamente à dimensão do CA, Farooq et al. (2018) defendem que um CA de maior dimensão exigiria uma auditoria de elevada qualidade, de modo a dar confiança aos investidores sobre a qualidade dos relatórios financeiros, o que causará *audit fees* mais elevados. Assim, surge a primeira hipótese:

H1: A dimensão do CA encontra-se positivamente associada aos *audit fees*.

No que concerne à próxima hipótese, a presença de membros do género feminino no CA é uma nova variável introduzida. Ou seja, prevê-se que a presença de membros do género feminino no CA promova um aumento dos *audit fees*, uma vez que as mulheres exigem auditorias mais rigorosas (Sellami & Cherif, 2020). A segunda hipótese é:

H2: A presença de membros do género feminino no CA encontra-se positivamente associada aos *audit fees*.

No que diz respeito à independência do CA, uma maior presença de diretores não executivos, ou

seja, uma maior independência do conselho traduz-se numa maior procura por auditoria externa e, consequentemente, maiores *audit fees* (Carcello et al., 2002; Farooq et al., 2018). A terceira hipótese é a seguinte:

H3: A independência do CA encontra-se positivamente associada aos *audit fees*.

O' Sullivan (2000) conclui que a posse de ações por parte dos membros do CA promove a necessidade de aumentar o nível de segurança dos membros sobre as demonstrações financeiras. Por isso, estes procuram um nível elevado de auditoria, e, consequentemente, maiores *audit fees*. Assim, a quarta hipótese é:

H4: A posse de ações por parte dos membros do CA encontra-se positivamente relacionada com os *audit fees*.

Na ausência de uma separação clara entre a decisão (*CEO*) e o controlo da decisão (*Chairman*), cria uma situação de potencial conflito de interesses e reduz a capacidade de uma *corporate governance* eficaz. Assim, as empresas com dualidade de papéis do *CEO* suportam *audit fees* mais elevados, dado que a presença desta dualidade é interpretada como um sinal de fraqueza, o que tende a aumentar o gasto com auditoria (Jizi & Nehme, 2018). Por isso, a quinta hipótese é a seguinte:

H5: A dualidade do papel do *CEO* encontra-se positivamente relacionada com os *audit fees*.

2.1.2. Conselho Fiscal

O CF trata-se de um mecanismo de *corporate governance*, que promove o relato de informações financeiras mais transparentes e confiáveis. Para além disso, supervisiona a administração e a sua relação com os auditores externos. As hipóteses a seguir apresentadas têm por base as características do CF.

No que concerne à dimensão CF, os CF maiores possuem um maior poder dentro da empresa e exigem uma qualidade de auditoria mais elevada (Zaman et al., 2011). Assim, a sexta hipótese é a seguinte:

H6: A dimensão do CF encontra-se positivamente associada aos *audit fees*.

No que diz respeito à independência do CF, os membros independentes do CF possuem maior incentivo para detetar comportamentos fraudulentos, promovendo uma *corporate governance* mais eficiente e, consequentemente, uma procura maior por auditoria externa (Zaman et al., 2011).

H7: A independência do CF encontra-se positivamente associada aos *audit fees*.

3. Metodologia

3.1. Modelo Econométrico

No sentido de estudar esta relação, foi estimada a seguinte equação, que consiste numa regressão linear múltipla:

$$\begin{aligned} \ln AUDITFEES = & \beta_0 + \beta_1 BRDSIZE + \beta_2 BRDFEM + \beta_3 BRDIND + \beta_4 BRDSHARE + \beta_5 DUALITY + \beta_6 ACSIZE + \beta_7 ACIND \\ & + \beta_8 ROA + \beta_9 ASSETS + \beta_{10} SUBS + \beta_{11} CURRATIO + \beta_{12} RECINT + \beta_{13} INVINT + \beta_{14} BIG4 \end{aligned}$$

A presente dissertação propõe a estimação através do Método dos Mínimos Quadrados (OLS) e do Método dos Mínimos Quadrados Generalizados Estimados (EGLS).

3.2. Variáveis

A variável que o modelo pretende explicar são os *audit fees*, *AUDITFEES*, ou seja, o montante pago por serviços de revisão legal de contas, excluindo, deste modo, os serviços de garantia e fiabilidade, serviços de consultoria fiscal, serviços de consultoria de gestão, prestados por auditores, entre outros. O presente estudo utiliza o logaritmo natural (*ln*) da variável para obter uma maior robustez (Wu, 2012).

Assim, as variáveis independentes são divididas em dois grupos: variáveis de *corporate governance* e variáveis de controlo.

As variáveis de *corporate governance* são utilizadas para caracterizar o CA e o CF, sendo descritas a seguir. A variável *BRDSIZE*, dimensão da administração, é medida através do número de membros do CA (Farooq et al., 2018). A variável *BRDFEM* é mensurada através da percentagem de membros do género feminino presentes no CA. A variável *BRDIND* mede a percentagem de diretores não executivos do CA (Hay et al., 2008). A variável *BRDSHARE* é medida através da percentagem de posse de ações por parte dos membros do CA (Farooq et al., 2018). A variável *DUALITY*, dualidade de papel do CEO, refere-se a uma variável *dummy* que toma o valor 1 quando o CEO da empresa exerce também o cargo de *Chairman* e toma o valor 0, caso contrário (Bhagat & Bolton, 2008; Farooq et al., 2018). A variável *ACSIZE*, dimensão do CF, é mensurada através do número de membros do CF (Farooq et al., 2018). Por último, a variável *ACIND* é utilizada para analisar a independência do CF através da percentagem de membros independentes do CF (Farooq et al., 2018).

As variáveis de controlo dizem respeito às características da empresa, sendo fundamentais no aperfeiçoamento da qualidade do modelo. A variável *ROA* é calculada como a razão entre o

resultado líquido e o total do ativo (Farooq et al., 2018). A variável *ASSETS* consiste no logaritmo natural ($\ln$) do total do ativo (Wu, 2012). A variável *SUBS* mede a complexidade da empresa, ou seja, corresponde ao número de subsidiárias (Hay et al., 2008). A variável *CURRATIO* mede o rácio da liquidez geral, que permite conhecer a situação financeira da empresa (Hay et al., 2008). Relativamente ao risco inerente de auditoria, são utilizadas as variáveis *RECINT* (razão entre o total das contas a receber e o total do ativo) e *INVINT* (razão entre o total do inventário e o total do ativo) (Wu, 2012). Finalmente, a variável *BIG4* refere-se a uma variável *dummy* com valor igual a 1, se a empresa estudada é auditada por uma das quatro maiores empresas de auditoria: Deloitte, PwC, EY e KPMG (Hay et al., 2008).

3.3. Amostra e Base de Dados

Com o propósito de analisar as hipóteses elaboradas, a amostra recai sobre dados de empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, para o período temporal entre 2018 e 2022.

Conforme os artigos 29.º-G da Lei n.º 99-A/2021, de 31 de dezembro, as empresas emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado em Portugal mantêm à disposição do público durante, pelo menos, 10 anos o relatório de gestão, as contas anuais e a certificação legal de contas. Assim sendo, a opção pela escolha da amostra mencionada deve-se à necessidade de obter informação a partir dos Relatórios de Gestão e Contas, no que diz respeito às variáveis de *corporate governance*, como os *audit fees*, número de membros do CA, número de membros do CF.

As variáveis de controlo, que se referem à informação financeira da empresa, foram extraídas da base de dados *Sabi*.

No que diz respeito à seleção da amostra, foi obtida uma amostra inicial de 48 empresas.

O primeiro critério de seleção consiste na exclusão de empresas pertencentes ao setor financeiro e desportivo, dado que estes setores seguem regulamentos específicos.

O segundo critério refere-se à eliminação de entidades admitidas na *Euronext Growth Lisboa* e na *Euronext Access Lisboa*, uma vez que se encontram sujeitas a requisitos mais flexíveis.

Seguidamente, foram excluídas empresas não portuguesas e entidades sem informação disponível.

A Tabela 1 apresenta os critérios de seleção para a amostra final de 19 empresas.

Tabela 1 - Constituição da Amostra

	Empresas excluídas	Total
Amostra Inicial		48
Instituição bancária	1	
Empresa do setor desportivo	4	
Empresas na <i>Euronext Growth Lisboa</i>	1	
Empresas na <i>Euronext Access Lisboa</i>	12	
Entidades não portuguesas	3	
Empresas sem Relatório e Contas disponível	3	
Empresas sem dados no <i>Sabi</i>	5	
Amostra Final		19

Nota. Elaboração própria.

4. Resultados

4.1. Análise Univariada

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas.

Tabela 2 - Estatísticas Descritivas

	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
LNAUDITFEES	12,4555	12,3886	16,1463	8,5011	1,4225
BRDSIZE	9,1474	9,0000	21,0000	3,0000	4,2875
BRDFEM	0,2665	0,2857	0,4286	0,0000	0,1066
BRDIND	0,2197	0,2222	0,8000	0,0000	0,2245
BRDSHARE	0,2421	0,0499	0,8836	0,0000	0,3110
DUALITY	0,4105	0,0000	1,0000	0,0000	0,4945
ACSIZE	3,6526	3,0000	21,0000	0,0000	3,0309
ACIND	0,9501	1,0000	3,0000	0,5238	0,4064
ROA	6,5393	5,5090	32,5720	-20,9020	8,2493
ASSETS	20,7815	20,7289	24,7977	17,4490	1,7575
SUBS	50,5053	26,0000	430,0000	3,0000	79,1257
CURRATIO	2,1395	1,0870	22,8850	0,0080	3,9343
RECINT	0,0872	0,0712	0,4087	0,0000	0,0966
INVINT	0,0621	0,0214	0,4204	0,0000	0,0975
BIG4	0,8526	1,0000	1,0000	0,0000	0,3564

Nota. Obtido do *EVIEWS*.

A média dos honorários de auditoria (*LNAUDITFEES*) pagos pelas empresas analisadas é de 256 658 euros, sendo que este valor não é diretamente identificado na Tabela 2, dado que se trata do logaritmo natural dos honorários.

O CA é constituído, em média, por 9 elementos (*BRDSIZE*), com um mínimo de 3 e um máximo de 21 elementos. Em média, a percentagem de elementos do género feminino presentes no CA (*BRDFEM*) é de 27%. No que diz respeito à sua independência (*BRDIND*), em média, cerca de 22% dos membros exercem funções de gestão e de tomada de decisões.

Relativamente à percentagem de ações detidas pelos membros do CA (*BRDSHARE*), verifica-se

que, em média, representam 24% da totalidade das ações. Constata-se também um máximo de 88% de ações detidas pelos elementos do CA, sugerindo que se trata de empresas familiares. Por fim, em cerca de 41% das entidades o *CEO* é simultaneamente o *Chairman* (*DUALITY*).

No que concerne ao CF, as empresas possuem 4 membros, em média (*ACSIZE*). De notar que a maioria dos elementos (cerca de 95%) são independentes, cumprindo, deste modo, o artigo 414.º do Código das Sociedades Comerciais.

Em relação às variáveis de controlo, o *return on assets* (*ROA*) é, em média, de 6,5%, indicando que as empresas geram 6,5% do lucro em relação ao total dos seus ativos. No que diz respeito à variável *ASSETS*, a sua média é 1 059 963 171, sendo que este valor não é diretamente observável na Tabela 2, dado que se trata do logaritmo natural. O número médio de subsidiárias (*SUBS*) é de 50, o que significa que as empresas apresentam um certo nível de complexidade. O rácio corrente (*CURRATIO*) é, em média, de 2,1, o que quer dizer que as empresas conseguem cobrir todas as suas dívidas, mostrando um ativo corrente superior ao passivo corrente. No que se refere às variáveis associadas ao risco de auditoria, a razão entre o total das contas a receber e o total do ativo (*RECINT*) é, em média, 0,0872, demonstrando que as empresas têm uma parte relativamente pequena dos ativos em crédito a clientes, sugerindo um processo de cobrança eficiente. A razão entre o total do inventário e o total do ativo (*INVINT*) é, em média, 0,0621, referindo que uma pequena parcela dos ativos se encontra em *stocks*, denotando uma boa rotação de inventário.

Por fim, em relação à variável *BIG4*, verifica-se que, aproximadamente, 82% das empresas da amostra recorrem a serviços de auditoria de uma das maiores empresas de auditoria.

Adicionalmente, através do *EViews*, obteve-se a matriz de correlação de todas as variáveis, conforme a Tabela 3. A análise das correlações possui como objetivo medir a associação entre as variáveis e a força da relação entre as mesmas.

Tabela 3 - Matriz de Correlação

VARIÁVEL	LNAUDITFEES	BRDSIZE	BRDFEM	BRDIND	BRDSHARE	DUALITY	ACSIZE	ACIND	ROA	ASSETS	SUBS	CURRATIO	RECINT	INVINT	BIG4
LNAUDITFEES	1,0000	0,4175	0,3584	0,2965	0,1028	-0,1775	0,5006	-0,2561	0,3396	0,8470	0,5824	0,2058	-0,1336	-0,0832	0,5860
BRDSIZE		1,0000	0,2085	0,3349	-0,1276	-0,5306	-0,0631	-0,1209	0,2454	0,5283	0,0271	-0,0160	0,2430	0,0042	0,3068
BRDFEM			1,0000	0,2175	-0,0481	-0,0797	0,0495	0,0235	0,2976	0,3400	0,1644	0,2296	0,1812	0,1533	0,3593
BRDIND				1,0000	0,0721	-0,1815	-0,0496	-0,2136	0,2926	0,4279	0,1424	0,1998	-0,2255	-0,1794	0,1621
BRDSHARE					1,0000	0,3404	-0,1389	0,0009	-0,0611	0,0055	-0,1557	0,3460	-0,2385	-0,2838	0,1331
DUALITY						1,0000	-0,1026	0,3445	0,1219	-0,2337	-0,1405	0,3365	-0,0540	0,3155	0,0451
ACSIZE							1,0000	-0,1959	0,0779	0,4709	0,6767	-0,0680	-0,1410	-0,1378	0,0900
ACIND								1,0000	-0,0125	-0,2346	-0,2557	0,0189	0,2581	0,3817	0,1691
ROA									1,0000	0,4074	0,0648	0,2839	-0,1486	0,0387	0,3018
ASSETS										1,0000	0,6338	0,1325	-0,2312	0,0165	0,4964
SUBS											1,0000	-0,0856	-0,1773	0,0047	0,2041
CURRATIO												1,0000	-0,1638	-0,0936	0,1874
RECINT													1,0000	0,3400	0,2516
INVINT														1,0000	0,2520
BIG4															1,0000

Nota. Obtido do *EVIEWS*.

Através da Tabela 3, verifica-se que a correlação mais elevada (0,8470) é entre o total do ativo (*ASSETS*) e os honorários de auditoria (*LNAUDITFEES*), sendo concordante com a literatura existente (Wu, 2012). Segue-se a correlação de 0,6767 entre a dimensão do CF (*ACSIZE*) e o número de subsidiárias (*SUBS*).

De realçar que *LNAUDITFEES* encontra-se significativamente correlacionada com as variáveis de controlo, com exceção das variáveis *RECINT* e *INVINT*, dado que ambas as variáveis são adicionadas ao modelo com o propósito de mitigar o risco de auditoria.

As correlações referidas apresentam valores superiores a -0,8 e a inferiores a 0,8 (com exceção do primeiro caso abordado), evidenciando que não existem problemas de multicolineariedade.

4.2. Análise Multivariada

As Tabelas 4 e 5 demonstram os resultados da estimação da equação, refletindo o impacto das variáveis de *corporate governance* e de controlo na variável dependente (*LNAUDITFEES*), tendo por base o método *OLS* e *EGLS*, respetivamente.

A escolha pelo método *EGLS* é devido ao facto de este ser mais indicado para controlar a heterocedasticidade, considerando os efeitos individuais da empresa e do ano, apresentando, desta forma, resultados mais rigorosos do ponto de vista econométrico, pelo que o foco da análise se centra na Tabela 5.

Tabela 4 - Resultados Estimação *OLS*

Dependente Variable:	LNAUDITFEES		
Periods included:	5		
Cross-sections included:	19		
Total panel (balanced) observations:	95		
Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
C	2,2629	1,8332	0,2207
BRDSIZE	0,0307	0,0322	0,3435
BRDFEM	0,9706	0,7732	0,2130
BRDIND	-0,4751	0,3729	0,2063
BRDSHARE	0,1774	0,3011	0,5573
DUALITY	0,1117	0,2369	0,6384
ACSIZE**	0,0723	0,0352	0,0432
ACIND*	-0,3736	0,1991	0,0642
ROA	-0,0038	0,0107	0,7223
ASSETS***	0,4232	0,1070	0,0002
SUBS	0,0013	0,0015	0,4106
CURRATIO	0,0235	0,0212	0,2705
RECINT	-0,2847	1,1104	0,7983
INVINT*	-1,7132	1,0018	0,0911
BIG4***	1,1806	4,2177	0,0001
R-squared	0,8198	Mean dependente var	12,4555
Adjusted R-squared	0,7882	S.D. dependente var	1,4225
S.E. of regression	0,6546	Akaike info criterion	2,1345
Sum squared resid	34,2839	Schwarz criterion	2,5377
Log likelihood	-86,3870	Hannan-Quinn criter.	2,2974
F-statistic	25,9880	Durbin-Watson stat	
Prob (F-statistic)	0,0000		

Nota. Obtido do *EVIEWS*.

*** Coeficiente estatisticamente significativo para o nível 1%.

** Coeficiente estatisticamente significativo para o nível 5%.

* Coeficiente estatisticamente significativo para o nível 10%.

Tabela 5 - Resultados Estimação *EGLS*

Dependente Variable:	LNAUDITFEES		
Periods included:	5		
Cross-sections included:	19		
Total panel (balanced) observations:	95		
Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
C	2,4029	1,003	0,0189
BRDSIZE	-0,0042	0,0212	0,8418
BRDFEM**	1,004	0,4442	0,0265
BRDIND	-0,2504	0,1660	0,1354
BRDSHARE	0,1774	0,1860	0,2419
DUALITY	0,2193	0,1220	0,5491
ACSIZE***	0,0793	0,0142	0,0000
ACIND***	-0,3705	0,1186	0,0025
ROA	-0,0029	0,0067	0,6642
ASSETS***	0,4299	0,0554	0,0000
SUBS	0,0004	0,0006	0,5206
CURRATIO	0,0149	0,0118	0,2111
RECINT	-0,4511	0,6658	0,5000
INVINT***	-2,0689	0,6019	0,0009
BIG4***	1,1922	0,2757	0,0000
Weighted Statistics			
R-squared	0,9450	Mean dependente var	20,0627
Adjusted R-squared	0,9353	S.D. dependente var	12,3426
S.E. of regression	0,6136	Sum squared resid	30,1245
F-statistic	98,1216	Durbin-Watson stat	0,7213
Prob (F-statistic)	0,0000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0,8085	Mean dependente var	12,4555
Sum squared resid	36,4208	Durbin-Watson stat	0,7526

Nota. Obtido do *EViews*.

*** Coeficiente estatisticamente significativo para o nível 1%.

** Coeficiente estatisticamente significativo para o nível 5%.

* Coeficiente estatisticamente significativo para o nível 10%.

Para o nível de significância de 1%, a variável *ACSIZE* apresenta um coeficiente de 0,0793, corroborando a hipótese H6. Este resultado sugere que um CF com maior dimensão tende a exercer maior capacidade de controlo. Consequentemente, esta estrutura promove uma maior exigência ao nível da qualidade da auditoria, refletindo-se em *fees* de auditoria mais elevados, em linha com a literatura defendida por Carcello et al. (2002).

Relativamente à variável *ACIND*, para um nível de significância de 1%, o seu coeficiente é negativo, não corroborando a hipótese H7, evidenciando que um CF mais independente pode atuar como um mecanismo substituto à auditoria externa, isto é, tendem a reforçar a supervisão interna e a reduzir os riscos de distorções materiais nas demonstrações financeiras, diminuindo, deste modo, a necessidade de procedimentos de auditoria mais extensivos. Como consequência, observa-se uma redução dos *fees* de auditoria, corroborando o estudo de Hay et al. (2008).

Para o nível de significância de 1%, a variável *BRDFEM* apresenta o seu coeficiente positivo. A variável relacionada com a presença de elementos do género feminino no CA encontra-se positivamente associada à variável dependente, corroborando a hipótese H2 e consistente com o estudo de Sellami & Cherif (2020). Estas autoras argumentam que um CA com diversidade de género tende a exigir níveis mais elevados de rigor, transparência e qualidade de auditoria, conduzindo, consequentemente, a honorários mais elevados.

A variável *BIG4* é estatisticamente significativa para o nível 1%, demonstrando que os honorários de auditoria são mais elevados quando os serviços são prestados por empresas pertencentes ao grupo das *Big 4*. Este resultado pode ser justificado pelo efeito reputacional associado a estas empresas de auditoria, que são reconhecidas pela elevada qualidade dos seus serviços. Assim, as entidades que recorrem às *Big 4* tendem a sinalizar ao mercado um maior compromisso com a transparência e credibilidade da informação financeira. Este posicionamento implica custos mais elevados, refletidos em *fees* superiores, conforme estudado por Wu (2012).

Quanto à variável *ASSETS*, verifica-se que o coeficiente é estatisticamente significativo para o nível 1% e apresenta uma relação positiva com os honorários de auditoria, concordante com estudos anteriores, como Carcello et al. (2002). Tendo em conta este resultado, denota-se que uma empresa com um maior valor de ativos apresenta maior diversidade de transações, maior

complexidade operacional e maior grau de exposição ao risco. Neste contexto, os auditores são obrigados a despende mais recursos e mais tempo na execução dos procedimentos de auditoria, o que se traduz em honorários mais elevados. Para além disso, as empresas de maior dimensão encontram-se sujeitas a um maior escrutínio por parte dos *stakeholders*, bem como sujeitas a maiores exigências regulatórias, o que reforça a necessidade de auditorias mais extensivas e rigorosas.

No que diz respeito à variável *INVINT*, o seu coeficiente é negativo, para o nível de significância de 1%. A razão entre o total de inventário e o ativo total apresenta uma relação negativa com os *audit fees*, indicando um menor esforço de auditoria, devido à facilidade de verificação dos inventários por procedimentos físicos (Hay et al., 2008).

Relativamente às restantes variáveis, os resultados não são conclusivos, sendo justificado pela reduzida dimensão da amostra, dado que apenas um diminuto número de empresas foi estudado.

5. Conclusão

O objetivo da presente investigação consistiu em estudar as variáveis de *corporate governance* que influenciam os honorários de auditoria, dando particular destaque às características do CA e do CF.

Investigações anteriores apresentaram conclusões opostas: uma baseada numa relação positiva entre *audit fees* e *corporate governance* e outra baseada numa relação negativa. Carcello et al. (2002) concluíram que as empresas com mecanismos de *corporate governance* mais eficazes apresentam maior probabilidade de solicitar serviços de auditoria mais exigentes. Por sua vez, Wu (2012) constatou que as entidades com estruturas de *corporate governance* mais robustas tendem a suportar honorários de auditoria inferiores.

Os resultados apresentados neste estudo permitem concluir que algumas variáveis de *corporate governance* são importantes na determinação da remuneração dos auditores.

A relação positiva e estatisticamente significativa entre os honorários de auditoria e as seguintes variáveis: tamanho do CF, presença de elementos do género feminino no CA e a reputação da auditora, demonstram que uma *corporate governance* robusta tende a pagar um valor mais elevado de *audit fees*. No que concerne ao tamanho do CF, os resultados obtidos corroboram a hipótese H6, tendo por base a perspetiva de que um CF com maior dimensão, exige uma auditoria mais rigorosa, o que leva a uma maior remuneração dos auditores. A presença de elementos do género feminino no CA implica uma supervisão mais detalhada das informações contabilísticas, requerendo um maior custo por parte dos auditores. No que diz respeito à reputação da empresa auditora, constata-se que as empresas que procuram serviços de auditoria prestados pelas quatro maiores auditoras tendem a pagar mais *audit fees*.

Já a relação negativa entre a independência do CF e os *audit fees* rejeita a hipótese H7, concluindo que pelo facto de o CF realizar um trabalho mais rigoroso e independente, não é necessário exigir um nível elevado de auditoria, logo os *audit fees* tendem a ser menores.

Os contributos deste estudo são a utilização de uma nova variável relativa à presença de elementos do género feminino no CA, que não tinha sido utilizada previamente em investigações semelhantes, bem como a recolha de dados entre o período de 2018 e 2022, dado que as últimas investigações em Portugal sobre esta temática compreendiam apenas anos anteriores a 2018.

De notar que esta dissertação apresenta algumas limitações, sendo a principal a dimensão da amostra, já que o mercado português é reduzido e torna-se menor quando se trata de empresas cotadas em Bolsa. Além do mais, aquando da recolha de dados, certas entidades não continham informações na base de dados escolhida e/ou não divulgaram os seus Relatórios de Governo Societário e Relatórios de Gestão e Contas nos *websites*.

Tendo em conta as limitações encontradas, para uma investigação futura, seria pertinente incluir na amostra entidades não cotadas. Adicionalmente, para além das variáveis estudadas nesta dissertação, os auditores utilizam outros fatores que consideram relevantes para a determinação dos *fees*, como por exemplo, o histórico de erros detetados nas demonstrações financeiras do cliente, pelo que seria interessante explorar este aspeto e incluir no modelo econométrico.

6. Bibliografia

- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.
- Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Neal, T. L., & Riley, R. A. (2022). Board Characteristics and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, 19(3), 365-384.
- Farooq, M. U., Kazim, I., Usman, M., & Latif, I. (2018). Corporate governance and audit fees: Evidence from a developing country. *Pakistan Journal of Commerce and Social Science*, 12(1), 94-110.
- Hay, D., Knechel, W. R., & Ling, H. (2008). Evidence on the Impact of Internal Control and Corporate Governance on Audit Fees. *International Journal of Auditing*, 12(1), 9-24.
- Jizi, M., & Nehme, R. (2018). Board monitoring and audit fees: the moderating role of CEO/chair dual roles. *Managerial Auditing Journal*, 33(2), 217-243.
- OECD (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. OECD Publishing.
- O'Sullivan, N. (2000). The impact of board composition and ownership on audit quality: evidence from large UK companies. *The British Accounting Review*, 32(4), 397-414.
- Sellami, Y. M., & Cherif, I. (2020). Female audit committee directorship and audit fees. *Managerial Auditing Journal*, 35(3), 398-428.
- Silva, A. S., Vitorino, A., Alves, C. F., Cunha, J. A., & Monteiro, M. A. (2006). *Livro branco sobre corporate governance em Portugal*. Instituto Português de Corporate Governance.
- Wu, X. (2012). Corporate governance and audit fees: Evidence from companies listed on the Shanghai Stock Exchange. *China Journal of Accounting Research*, 5(4), 321-342.
- Zaman, M., Hudaib, M., & Haniffa, R. (2011). Corporate Governance Quality, Audit Fees and Non-Audit Services Fees. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1-2), 165-197.

FACULDADE DE ECONOMIA

