U.PORTO

MESTRADO
FINANÇAS E FISCALIDADE

Impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira

Tiago Afonso Freitas Pereira Machado

M

2026

FACULDADE DE **ECONOMIA**

U.PORTO
FEP FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DO PORTO

Impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira

Tiago Afonso Freitas Pereira Machado

Dissertação
Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientado por
Professor Samuel Pereira

2026

Agradecimentos

A realização desta dissertação representa o culminar de um importante percurso académico e pessoal, que não teria sido possível sem o apoio de diversas pessoas e instituições.

Em primeiro lugar, gostaria de expressar o meu agradecimento ao meu orientador, pelo acompanhamento, disponibilidade e contributos fundamentais ao longo do desenvolvimento deste trabalho. A sua orientação foi decisiva para a concretização desta investigação.

Agradeço igualmente à Faculdade de Economia da Universidade do Porto, bem como a todos os professores que contribuíram para a minha formação académica durante o Mestrado.

Uma palavra de especial agradecimento à minha família, pelo apoio incondicional, incentivo constante e compreensão demonstrados ao longo de todo este percurso. O seu apoio foi essencial para ultrapassar os desafios associados à realização desta dissertação.

Por fim, agradeço a todos os amigos e colegas que, de forma direta ou indireta, contribuíram para a concretização deste trabalho.

Resumo

A presente dissertação tem como objetivo analisar o impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira, recorrendo à utilização de accruals como proxy dessa qualidade. A investigação adota uma abordagem descritiva, baseada num estudo de caso múltiplo aplicado a três empresas cotadas com sede no Luxemburgo (Luxempart, BBGI e Fotex), analisando o comportamento dos *Total Accruals* e dos *Working Capital Accruals* nos anos imediatamente antes, durante e após a mudança de auditor (t–1, t e t+1)

A utilização conjunta destas variaveis permite distinguir entre componentes operacionais e não operacionais dos resultados, contribuindo para uma interpretação mais aprofundada da qualidade do relato financeiro. Os resultados evidenciam que, embora se observem alterações nos níveis de accruals em torno da mudança de auditor, essas alterações não seguem um padrão consistente entre as empresas analisadas. Adicionalmente, verifica-se uma divergência sistemática entre *Total Accruals* e *Working Capital Accruals*, sugerindo que as variações observadas são, em grande medida, influenciadas por componentes não operacionais associadas ao modelo de negócio de cada empresa.

Neste contexto, a evidência empírica não permite corroborar de forma inequívoca a hipótese de que a mudança de auditor conduz a uma melhoria da qualidade da informação financeira. Pelo contrário, os resultados sugerem que o impacto da mudança de auditor é condicionado por fatores específicos de cada empresa, nomeadamente a natureza dos seus ativos e a relevância de estimativas contabilísticas. A dissertação contribui para a literatura ao evidenciar as limitações dos accruals como proxy de qualidade da informação financeira e ao reforçar a importância de uma interpretação contextualizada dos resultados.

Palavras chave : mudança de auditor; qualidade da informação financeira; total accruals; working capital accruals; event study

Abstract

This dissertation aims to analyse the impact of auditor change on financial reporting quality, using accruals as a proxy for that quality. The study adopts a descriptive approach based on a multiple case study of three listed companies headquartered in Luxembourg (Luxempart, BBGI and Fotex), analysing the behaviour of Total Accruals and Working Capital Accruals in the years immediately before, during and after the auditor change (t−1, t and t+1).

The combined use of these variables makes it possible to distinguish between operating and non-operating components of earnings, contributing to a more comprehensive interpretation of financial reporting quality. The results show that, although changes in accrual levels are observed around auditor changes, these changes do not follow a consistent pattern across the companies analysed. In addition, a systematic divergence is observed between Total Accruals and Working Capital Accruals, suggesting that the variations identified are largely influenced by non-operating components associated with each company's business model.

In this context, the empirical evidence does not allow for an unequivocal confirmation of the hypothesis that auditor change leads to an improvement in financial reporting quality. On the contrary, the results suggest that the impact of auditor change is conditioned by company-specific factors, namely the nature of their assets and the relevance of accounting estimates. The dissertation contributes to the literature by highlighting the limitations of accruals as a proxy for financial reporting quality and by reinforcing the importance of a contextualised interpretation of the results.

Keywords : auditor change; financial reporting quality; total accruals; working capital accruals; event study

Índice

Agradecimentos i

Resumo ii

Abstract iii

1. Introdução 1

2. Revisão literatura 4

2.1 Qualidade da Informação Financeira e Manipulação de Resultados 4

2.2 Accruals como Proxy de Qualidade da Informação Financeira 6

2.3 O Papel da Auditoria na Qualidade da Informação Financeira 9

2.4 Duração da Relação Auditor-Cliente e Qualidade da Auditoria 11

2.5 Mudança de Auditor e Qualidade da Informação Financeira 13

2.6 Fresh Look Effect vs. Learning Effect 15

2.7 Síntese da Literatura e Lacunas de Investigação 18

3. Objetivos e Hipóteses de Investigação 19

4. Metodologia 21

5.1. Caso Luxempart 25

5.2. Caso BBGI 28

5.3. Caso Fotex 31

5.4. Comparação transversal dos casos 34

6. Conclusão 39

Referências Bibliográficas 41

1. Introdução

A qualidade da informação financeira constitui um dos pilares fundamentais do funcionamento eficiente dos mercados, assumindo particular relevância na redução das assimetrias de informação entre gestores e investidores. Neste contexto, a auditoria externa desempenha um papel central, sendo frequentemente considerada um mecanismo essencial de credibilização do relato financeiro.

A literatura tem vindo a analisar de forma extensiva o impacto da auditoria na qualidade da informação financeira, destacando-se, em particular, o estudo dos efeitos associados à mudança de auditor. Neste âmbito, DeFond e Subramanyam (1998) evidenciam que a substituição do auditor está associada a alterações nos accruals discricionários das empresas, sugerindo que a mudança pode influenciar as práticas contabilísticas adotadas. Por sua vez, Johnson, Khurana e Reynolds (2002) demonstram que a qualidade da informação financeira tende a ser inferior nos primeiros anos da relação auditor-cliente, enquanto Lennox, Wu e Zhang (2014) analisam o impacto da rotação de auditores no contexto da qualidade da auditoria.

Uma das abordagens mais utilizadas para avaliar a qualidade da informação financeira consiste na análise de accruals, frequentemente interpretados como proxies da manipulação de resultados e, consequentemente, do grau de discricionariedade na preparação das demonstrações financeiras. Neste contexto, a literatura sugere que a mudança de auditor poderá influenciar o comportamento dos accruals, dando origem a efeitos potencialmente distintos. Por um lado, o denominado fresh look effect defende que um novo auditor pode adotar uma postura mais independente e rigorosa, conduzindo a uma redução da manipulação de resultados, perspetiva consistente com a evidência apresentada por Federsel (2025). Por outro lado, o learning effect sugere que a falta de conhecimento inicial sobre a empresa pode limitar a capacidade do auditor para detetar distorções, podendo afetar negativamente a qualidade da informação financeira no curto prazo, aspeto discutido em estudos recentes como Santos-Jaén et al. (2023).

Apesar do desenvolvimento teórico existente, a evidência empírica sobre o impacto da mudança de auditor permanece inconclusiva, sendo difícil identificar padrões consistentes na evolução dos accruals em torno desse evento. Esta falta de consenso é visível na literatura recente, enquanto Verma et al. (2024) encontram evidência compatível com alterações no

comportamento dos accruals associadas à mudança de auditor, Alhazmi et al. (2024) não identificam uma relação estatisticamente significativa entre estas variáveis. Adicionalmente, a interpretação dos accruals é frequentemente condicionada por fatores específicos das empresas, como o setor de atividade, o modelo de negócio e as políticas contabilísticas adotadas, o que pode dificultar a identificação de efeitos diretamente atribuíveis ao auditor.

A motivação desta dissertação decorre precisamente desta ambiguidade, bem como da escassez de estudos focados no contexto luxemburguês. O Luxemburgo, apesar de ser um centro financeiro relevante na União Europeia, tem um mercado acionista reduzido e pouco estudado no âmbito da qualidade da auditoria. A investigação neste contexto pode fornecer evidência adicional sobre o impacto das mudanças de auditor num enquadramento institucional distinto, marcado pela presença dominante de auditores Big4 e por requisitos regulamentares específicos. Adicionalmente, a utilização de um desenho do tipo event study, centrado nos anos imediatamente antes, durante e após a mudança de auditor (t–1, t e t+1), permite captar variações de curto prazo na qualidade da informação que seriam difíceis de detetar em modelos baseados exclusivamente no mandato de auditoria.

Neste contexto, a presente dissertação tem como objetivo analisar se a mudança de auditor influencia o comportamento dos accruals, recorrendo a uma abordagem de estudo de caso múltiplo aplicada a três empresas com características distintas, Luxempart, BBGI e Fotex, inseridas no setor dos serviços financeiros. Esta abordagem permite uma análise detalhada da evolução dos accruals ao longo do tempo, considerando o período anterior, o ano da mudança e o período subsequente, ao mesmo tempo que possibilita a comparação entre empresas com diferentes modelos de negócio.

A metodologia adotada baseia-se na análise de total accruals e working capital accruals, permitindo distinguir entre componentes não operacionais e operacionais dos resultados. Esta distinção revela-se particularmente relevante na interpretação dos accruals, na medida em que permite identificar se as variações observadas resultam de fatores económicos subjacentes ou de efeitos contabilísticos associados à mensuração e classificação das operações.

Os contributos desta dissertação são múltiplos. Do ponto de vista empírico, o estudo fornece evidência original para o mercado luxemburguês, permitindo avaliar se os padrões observados em mercados maiores também se verificam num contexto institucional menos

investigado. Metodologicamente, a adoção de um event study de curta duração, em combinação com medidas de accruals, representa uma abordagem complementar às análises tradicionais baseadas no mandato dos auditores. Finalmente, do ponto de vista prático, os resultados têm implicações para empresas, auditores e reguladores, fornecendo informação relevante sobre os potenciais efeitos da mudança de auditor na qualidade da informação financeira.

2. Revisão literatura

2.1 Qualidade da Informação Financeira e Manipulação de Resultados

A qualidade da informação financeira constitui um elemento fundamental para o funcionamento eficiente dos mercados de capitais, influenciando diretamente a tomada de decisão por parte dos investidores, credores e restantes stakeholders. Informação financeira de elevada qualidade contribui para reduzir a assimetria de informação entre gestores e utilizadores externos, promovendo uma alocação mais eficiente dos recursos e aumentando a confiança nos mercados financeiros. Dechow, Ge e Schrand (2010) defendem que a qualidade dos resultados depende da forma como o sistema contabilístico traduz a realidade económica subjacente das operações empresariais. Mais recentemente, Nissim (2022) argumenta que a qualidade do relato financeiro continua a desempenhar um papel fundamental na redução das assimetrias de informação entre gestores e investidores, contribuindo para uma maior eficiência dos mercados de capitais.

Neste contexto, o conceito de manipulação de resultados (earnings management) tem assumido um papel central na literatura contabilística. De acordo com Healy e Wahlen (1999), este fenómeno ocorre quando os gestores utilizam o seu julgamento na preparação dos relatórios financeiros com o objetivo de alterar a perceção do desempenho económico da empresa ou influenciar resultados contratuais associados a números contabilísticos. Esta definição destaca a natureza intrínseca do fenómeno, reconhecendo que a elaboração das demonstrações financeiras envolve inevitavelmente escolhas e estimativas, continuando a servir de referência para a investigação recente sobre qualidade dos resultados e discricionariedade contabilística, sendo igualmente utilizada por Dechow, Ge e Schrand (2010) na sua análise das diferentes medidas de qualidade dos resultados.

A existência de manipulação de resultados está intimamente ligada à flexibilidade do sistema contabilístico. Esta flexibilidade permite aos gestores refletir melhor a realidade económica subjacente às operações da empresa, contribuindo para a relevância da informação reportada. No entanto, também cria espaço para comportamentos oportunistas, nos quais os gestores exploram a discricionariedade contabilística para atingir objetivos específicos. Como referido por Dechow, Ge e Schrand (2010), a qualidade dos resultados depende simultaneamente do desempenho económico da empresa e da forma como o sistema contabilístico traduz esse desempenho, sendo manipulação de resultados

uma manifestação dessa interação. De forma semelhante, Nissim (2022) argumenta que os accruals e outras estimativas contabilísticas refletem inevitavelmente julgamento profissional, tornando essencial distinguir entre escolhas contabilísticas que melhoram a qualidade informativa dos resultados e escolhas que visam apenas influenciar a perceção dos utilizadores.

A literatura identifica diversas motivações para a manipulação de resultados. Healy e Wahlen (1999) agrupam estas motivações em três categorias principais: incentivos relacionados com o mercado de capitais, incentivos contratuais e incentivos regulatórios. Os autores argumentam que os gestores podem procurar influenciar os resultados reportados para satisfazer expectativas dos investidores, cumprir cláusulas associadas a contratos de financiamento ou minimizar custos regulamentares. Dechow, Ge e Schrand (2010) acrescentam que a pressão exercida pelos mercados financeiros constitui frequentemente um fator determinante na adoção de práticas de manipulação de resultados.

Neste enquadramento, a literatura distingue frequentemente entre manipulação de resultados de natureza informativa e manipulação de natureza oportunista. Healy e Wahlen (1999) defendem que a discricionariedade contabilística pode, em determinadas circunstâncias, melhorar a capacidade dos resultados refletirem o desempenho económico futuro da empresa. Contudo, quando essa discricionariedade é utilizada para ocultar informação relevante ou criar uma representação distorcida da situação económica da entidade, a qualidade da informação financeira é comprometida. Esta distinção continua a ser destacada na literatura recente. Nissim (2022) argumenta que a simples existência de accruals ou de discricionariedade contabilística não deve ser interpretada automaticamente como evidência de manipulação, uma vez que parte dessa discricionariedade pode desempenhar uma função informativa legítima. Esta dualidade torna a análise do fenómeno particularmente complexa, exigindo a utilização de proxies que permitam captar a componente discricionária dos resultados.

Adicionalmente, a literatura tem vindo a evidenciar as consequências da manipulação de resultados ao nível da qualidade da informação financeira e da eficiência dos mercados. Healy e Wahlen (1999) argumentam que a utilização oportunista da discricionariedade contabilística pode distorcer a perceção dos utilizadores relativamente ao verdadeiro desempenho económico das empresas, enquanto Dechow, Ge e Schrand (2010) associam a

manipulação de resultados a uma redução da qualidade dos resultados reportados. De forma consistente, Nissim (2022) destaca que a deterioração da qualidade do relato financeiro pode comprometer a utilidade da informação disponibilizada aos investidores e restantes stakeholders. Neste contexto, a presença de práticas de manipulação de resultados está associada a menor fiabilidade da informação reportada, podendo comprometer a confiança dos investidores e aumentar o custo de capital das empresas. Neste sentido, compreender os determinantes e mecanismos da manipulação de resultados assume particular importância no contexto da governação corporativa.

Neste enquadramento, a literatura tem destacado o papel de mecanismos de controlo, como a auditoria externa, na mitigação da manipulação de resultados. Francis (2004) defende que a qualidade da auditoria influencia diretamente a credibilidade da informação financeira divulgada pelas empresas, contribuindo para reduzir comportamentos oportunistas por parte da gestão. Assim, o estudo da manipulação de resultados não pode ser separado da análise dos mecanismos institucionais que influenciam o comportamento dos gestores, entre os quais se destaca a auditoria.

2.2 Accruals como Proxy de Qualidade da Informação Financeira

A utilização de accruals constitui uma das abordagens mais relevantes na literatura contabilística para avaliar a qualidade da informação financeira e identificar a presença de manipulação de resultados. Os accruals resultam da aplicação do princípio da especialização económica, permitindo que os resultados contabilísticos reflitam o desempenho económico da empresa independentemente do momento em que ocorrem os fluxos de caixa. Jones (1991) destaca que esta característica permite uma representação mais adequada da atividade económica das empresas, tornando os resultados contabilísticos potencialmente mais informativos do que as medidas exclusivamente baseadas em caixa. Mais recentemente, Li et al. (2024) reforçam esta perspetiva ao salientarem que os accruals desempenham uma função legítima na melhoria da capacidade dos resultados contabilísticos refletirem a realidade económica e preverem fluxos de caixa futuros.

Esta característica confere aos accruals um papel essencial na melhoria da relevância da informação financeira. No entanto, a mesma flexibilidade que permite uma melhor representação da realidade económica introduz também uma componente discricionária, criando oportunidades para a manipulação dos resultados por parte da gestão. Nesse

sentido, os accruals podem assumir duas naturezas distintas, podem contribuir para aumentar a qualidade informativa dos resultados, mas também podem ser utilizados de forma oportunista para distorcer essa mesma informação.

A literatura tem-se focado na distinção entre accruals não discricionários, que refletem o desempenho económico subjacente, e accruals discricionários, que resultam de decisões contabilísticas sujeitas ao julgamento da gestão. Esta distinção é central na análise da manipulação de resultados, sendo os accruals discricionários amplamente utilizados como proxy da manipulação de resultados. Como salientado por Dechow, Ge e Schrand (2010), a qualidade dos resultados depende simultaneamente da performance económica da empresa e da forma como o sistema contabilístico traduz essa performance, sendo os accruals um elemento-chave nessa relação. Esta abordagem continua a ser amplamente utilizada na literatura recente. Por exemplo, Verma et al. (2024) recorrem ao valor absoluto dos accruals discricionários como proxy inversa da qualidade dos resultados, assumindo que níveis mais elevados de discricionariedade contabilística refletem menor earnings quality.

A medição empírica dos accruals discricionários tem sido amplamente desenvolvida na literatura, destacando-se os modelos baseados na decomposição dos accruals totais. O modelo de Jones (1991) constitui um dos primeiros e mais influentes contributos nesta área, propondo a estimação dos accruals não discricionários com base em variáveis económicas como as variações nas receitas e o nível de ativos fixos. Posteriormente, Dechow, Sloan e Sweeney (1995) introduzem o modelo de Jones modificado, ajustando a abordagem original para melhor captar a manipulação associada ao reconhecimento de receitas. Apesar da passagem do tempo, este modelo continua a ser amplamente utilizado na investigação recente. Alhazmi et al. (2024), por exemplo, recorrem ao modelo de Jones modificado para estimar accruals discricionários e avaliar a qualidade da informação financeira no contexto do mercado saudita.

Apesar da sua ampla utilização, estes modelos apresentam limitações, nomeadamente ao nível da especificação e da capacidade de distinguir plenamente entre accruals discricionários e não discricionários. A própria interpretação dos accruals pode variar consoante a forma como são medidos, sendo frequente a utilização de diferentes proxies e pressupostos metodológicos na literatura. Alhazmi et al. (2024) evidenciam algumas destas dificuldades ao demonstrarem que a interpretação dos accruals discricionários pode ser sensível às opções de mensuração adotadas, enquanto Li et al. (2024) salientam que níveis

reduzidos de qualidade dos accruals podem resultar tanto de manipulação como da complexidade inerente a determinadas estimativas contabilísticas. Esta realidade torna necessária uma interpretação prudente dos accruals enquanto indicador da qualidade da informação financeira.

Para além da modelização dos accruals totais, a literatura tem explorado diferentes componentes dos accruals, distinguindo, entre outros, os accruals de capital circulante e os accruals de longo prazo (Dechow et al., 2010). Esta distinção é particularmente relevante porque diferentes componentes dos accruals podem captar diferentes dimensões da qualidade da informação financeira. Neste contexto, Alduraywish (2024) utiliza uma medida baseada em working capital accruals para avaliar a qualidade dos accruals, evidenciando a relevância contínua desta componente na literatura recente.Esta distinção é particularmente relevante, uma vez que os accruals de curto prazo tendem a estar mais diretamente associados a decisões operacionais e apresentam maior sensibilidade à intervenção da gestão. Consequentemente, são frequentemente utilizados como indicadores mais imediatos da manipulação de resultados.

No contexto da auditoria, os accruals desempenham igualmente um papel central na avaliação da qualidade da informação financeira. Estudos como Becker et al. (1998) e Francis et al. (1999) demonstram que a qualidade da auditoria está associada a níveis diferenciados de accruals discricionários, evidenciando que auditores de maior dimensão e reputação tendem a limitar práticas contabilísticas agressivas. Evidência mais recente é consistente com esta perspetiva. Alduraywish (2024) encontra uma associação positiva entre a utilização de auditores Big Four e a qualidade dos accruals medida através do modelo de Dechow e Dichev (2002), sugerindo que determinados atributos da auditoria podem contribuir para melhorar a qualidade do relato financeiro.

Em síntese, os accruals constituem uma ferramenta central na literatura para a análise da manipulação de resultados e da qualidade da informação financeira. A sua capacidade de captar a componente discricionária dos resultados torna-os particularmente relevantes para o estudo do impacto de fatores institucionais, como a auditoria externa, no comportamento contabilístico das empresas.

2.3 O Papel da Auditoria na Qualidade da Informação Financeira

A auditoria externa desempenha um papel fundamental no funcionamento dos mercados financeiros, atuando como um mecanismo de controlo que visa assegurar a fiabilidade e credibilidade da informação financeira divulgada pelas empresas. Num contexto caracterizado por assimetrias de informação entre gestores e utilizadores externos, a presença de um auditor independente contribui para reduzir o risco de manipulação dos resultados e aumentar a confiança dos investidores.

A qualidade da auditoria é frequentemente definida como a probabilidade conjunta de o auditor detetar e reportar distorções materiais nas demonstrações financeiras (Francis, 2004). Esta definição reflete duas dimensões essenciais, a competência técnica do auditor, que determina a capacidade de deteção de irregularidades, e a independência, que condiciona a sua disposição para reportar essas irregularidades. Contudo, a qualidade da auditoria constitui um conceito não diretamente observável, sendo habitualmente medida através de diferentes proxies, como a dimensão da firma de auditoria, os honorários de auditoria, o auditor tenure ou medidas baseadas em accruals. Rajgopal et al. (2021) salientam que nenhuma destas proxies consegue captar integralmente todas as dimensões da qualidade da auditoria, pelo que a adequação de cada medida depende do contexto específico da investigação.

A literatura empírica tem demonstrado que a auditoria exerce um efeito disciplinador sobre o comportamento dos gestores. Estudos como Becker et al. (1998) evidenciam que empresas auditadas por grandes firmas de auditoria apresentam níveis significativamente inferiores de accruals discricionários, sugerindo que auditores de maior dimensão e reputação são mais eficazes na limitação de práticas de manipulação de resultados. De forma consistente, Francis et al. (1999) mostram que a qualidade da auditoria está associada a diferenças nos níveis de manipulação contabilística, reforçando a ideia de que o auditor constitui um mecanismo essencial de controlo da qualidade da informação financeira.

Neste contexto, a reputação e a dimensão das firmas de auditoria têm sido frequentemente utilizadas como proxies de qualidade. Auditores de maior dimensão enfrentam maiores custos reputacionais em caso de falhas de auditoria, o que os incentiva a adotar práticas mais rigorosas e conservadoras. A literatura recente continua a fornecer evidência compatível com esta perspetiva. Alduraywish (2024) encontra uma associação positiva

entre auditorias realizadas por firmas Big Four e a qualidade dos accruals, sugerindo que determinadas características associadas a estas firmas podem contribuir para melhorar a qualidade do relato financeiro. Contudo, os resultados nem sempre são uniformes entre contextos institucionais. Por exemplo, Duong (2023) não encontra uma associação estatisticamente significativa entre a presença de um auditor Big Four e os níveis de earnings management em empresas recentemente cotadas no Vietname, sugerindo que o impacto da dimensão do auditor pode depender das características específicas do mercado analisado.

Para além da dimensão da firma de auditoria, a literatura recente sugere que a qualidade da auditoria é influenciada por um conjunto mais amplo de fatores. Santos-Jaén et al. (2023) encontram evidência de que relações mais longas entre auditor e cliente e níveis mais elevados de honorários de auditoria estão associados a menores níveis de earnings management. Os autores observam ainda que estas relações não se manifestam de forma idêntica entre as diferentes firmas Big Four, sugerindo que características internas das próprias firmas podem também influenciar a qualidade dos serviços prestados. Esta evidência reforça a ideia de que a qualidade da auditoria constitui um fenómeno multidimensional que não pode ser explicado exclusivamente pela dimensão ou reputação do auditor.

Adicionalmente, a auditoria desempenha um papel relevante na restrição da utilização oportunista dos accruals. DeFond e Subramanyam (1998) mostram que alterações no auditor estão associadas a mudanças no comportamento dos accruals, sugerindo que diferentes auditorias podem impor níveis distintos de rigor contabilístico. Evidência mais recente reforça a ligação entre auditoria e qualidade dos accruals. Por exemplo, Li et al. (2024) verificam que determinadas Critical Audit Matters estão associadas a menor qualidade dos accruals, sugerindo que os relatórios de auditoria podem fornecer informação relevante sobre riscos relacionados com o processo de relato financeiro. Estes resultados evidenciam que a auditoria não se limita à verificação da informação financeira, desempenhando igualmente um papel importante na credibilização e monitorização das práticas contabilísticas adotadas pelas empresas.

Por outro lado, a literatura reconhece que a eficácia da auditoria pode ser influenciada pelas características da relação estabelecida entre auditor e cliente. Estudos como Johnson, Khurana e Reynolds (2002) e Geiger e Raghunandan (2002) sugerem que a qualidade da

auditoria pode variar ao longo do tempo, refletindo o equilíbrio entre a independência do auditor e o conhecimento adquirido sobre a empresa. Neste contexto, compreender de que forma a duração da relação auditor-cliente influencia a qualidade da informação financeira assume particular relevância.

Em síntese, a auditoria externa constitui um elemento central na promoção da qualidade da informação financeira, atuando como um mecanismo de governação que limita a discricionariedade contabilística e reduz a manipulação de resultados. No entanto, a sua eficácia depende de múltiplos fatores, incluindo a independência, a competência técnica, a reputação e a duração da relação com o cliente. Neste contexto, a mudança de auditor assume particular relevância, uma vez que pode alterar o equilíbrio entre estes fatores e, consequentemente, influenciar a qualidade dos resultados reportados.

2.4 Duração da Relação Auditor-Cliente e Qualidade da Auditoria

A duração da relação entre auditor e cliente constitui um dos fatores mais debatidos na investigação sobre qualidade da auditoria, uma vez que pode afetar simultaneamente a competência e a independência do auditor. Por um lado, a continuidade da relação favorece a aquisição de conhecimento sobre as operações, os sistemas de controlo interno, as políticas contabilísticas e os riscos específicos do cliente. Por outro, uma relação excessivamente prolongada pode aumentar a familiaridade com a gestão e reduzir o ceticismo profissional, criando condições para uma maior tolerância perante opções contabilísticas mais discricionárias (Johnson et al., 2002; Myers et al., 2003; Carey & Simnett, 2006).

Os benefícios associados à continuidade da relação decorrem, em grande medida, do processo de aprendizagem desenvolvido pelo auditor ao longo do mandato. Beck e Wu (2006) conceptualizam este processo como uma atualização progressiva do conhecimento específico sobre o cliente, através da qual o auditor reduz a incerteza relativamente ao respetivo modelo de negócio e ao processo de geração dos resultados. Este conhecimento acumulado pode melhorar a avaliação dos riscos e a adequação dos procedimentos de auditoria, embora os benefícios marginais da aprendizagem tendam a diminuir à medida que o auditor se familiariza com a entidade. Contudo, os autores salientam que, em ambientes económicos dinâmicos, o processo de aprendizagem pode manter a sua

relevância, dado que as alterações nas estratégias, operações e controlos do cliente exigem uma atualização contínua do conhecimento do auditor

A evidência empírica clássica é geralmente consistente com a existência de dificuldades nos primeiros anos da relação auditor-cliente. Johnson et al. (2002) encontram menor qualidade da informação financeira em relações de curta duração, medida através do valor absoluto dos accruals inesperados e da persistência dos accruals. Geiger e Raghunandan (2002) identificam igualmente uma maior frequência de falhas de auditoria nos anos iniciais do mandato. Por sua vez, Myers et al. (2003) encontram menores níveis de accruals discricionários à medida que a duração da relação aumenta, sugerindo que o conhecimento acumulado pode reforçar a capacidade do auditor para limitar escolhas contabilísticas mais agressivas.

A investigação mais recente continua a apresentar resultados compatíveis com os benefícios associados à aprendizagem. Santos-Jaén et al. (2023), numa amostra de empresas do S&P 500 entre 2012 e 2021, identificam uma associação negativa entre *auditor tenure* e o valor absoluto dos accruals discricionários, indicando que relações mais longas estão associadas a menor *earnings management*. De forma semelhante, Ananda e Faisal (2023) encontram uma associação entre maior duração da relação e menores accruals discricionários no mercado indonésio. Contudo, neste último estudo, o *tenure* observado varia apenas entre um e três anos, pelo que o resultado sustenta sobretudo a existência de benefícios de aprendizagem nos primeiros anos, não permitindo avaliar as consequências de relações verdadeiramente prolongadas.

Todavia, a duração da relação não capta, por si só, a natureza do conhecimento adquirido pelo auditor. García-Blandón et al. (2020) distinguem a experiência específica com o cliente, a experiência no setor e a experiência genérica do sócio de auditoria. Os autores verificam que apenas a experiência acumulada no subsetor do cliente está consistentemente associada a maior qualidade da auditoria, medida através de menores accruals discricionários, enquanto a experiência específica com o cliente e a experiência genérica não apresentam uma relação estatisticamente significativa. Estes resultados sugerem que os benefícios da aprendizagem dependem não apenas do número de anos da relação, mas também da relevância do conhecimento acumulado para as operações e riscos específicos da entidade auditada.

Os resultados sobre *auditor tenure* permanecem, contudo, dependentes do contexto e das medidas utilizadas. Duong (2023) não encontra uma associação estatisticamente significativa entre a duração da relação e os accruals discricionários correntes na amostra agregada de empresas recentemente cotadas no Vietname. Quando os accruals são analisados separadamente de acordo com o respetivo sinal, o autor encontra uma associação entre relações mais longas e menores accruals discricionários positivos, mas não identifica um efeito uniforme para as práticas de aumento e redução dos resultados. Por sua vez, Martani et al. (2021) não encontram uma associação estatisticamente significativa entre o *tenure* da firma ou do sócio e a qualidade da auditoria, medida pelo valor absoluto dos accruals discricionários, salientando a possibilidade de a relação não ser linear. Estes resultados mostram que a duração do mandato não produz necessariamente o mesmo efeito em diferentes mercados, tipos de auditor ou dimensões da qualidade analisadas.

Em síntese, a duração da relação auditor-cliente pode contribuir para a qualidade da auditoria através da acumulação de conhecimento relevante sobre a entidade, mas o seu efeito não depende exclusivamente do tempo decorrido. A natureza da experiência adquirida, o contexto institucional, as características do cliente e a medida de qualidade utilizada condicionam a relação observada entre auditor tenure e qualidade da informação financeira. Esta ausência de um efeito uniforme ajuda a explicar a continuidade do debate sobre a duração adequada do mandato e enquadra a análise das consequências associadas à mudança de auditor, desenvolvida na secção seguinte.

2.5 Mudança de Auditor e Qualidade da Informação Financeira

A mudança de auditor constitui um evento relevante no contexto da qualidade da informação financeira, uma vez que altera a relação estabelecida entre auditor e cliente e pode influenciar o processo de auditoria desenvolvido pela nova equipa responsável pelo trabalho. Deste modo, a literatura tem procurado analisar se a substituição do auditor está associada a alterações mensuráveis na qualidade da informação financeira reportada pelas empresas, recorrendo frequentemente a proxies baseadas em accruals discricionários.

DeFond e Subramanyam (1998) encontram alterações significativas nos accruals discricionários em torno da mudança de auditor, sugerindo que a substituição do auditor pode influenciar o comportamento contabilístico das empresas. Os autores observam que as características do processo de mudança e os incentivos subjacentes ao evento são

relevantes para compreender as variações observadas na qualidade da informação financeira.

A literatura mais recente continua a apresentar resultados diversificados. Verma et al. (2024), numa amostra de empresas não financeiras indianas, identificam uma associação positiva entre a rotação do auditor e o valor absoluto dos accruals discricionários no exercício da mudança, resultado interpretado pelos autores como menor *earnings quality* nesse período. Os autores salientam, contudo, que o estudo identifica associações estatísticas e não permite concluir que a mudança de auditor seja a causa direta das alterações observadas.

Em contraste, Alhazmi et al. (2024) não encontram uma associação estatisticamente significativa entre a mudança de auditor e os accruals discricionários numa amostra de empresas sauditas. Os autores concluem que a evidência obtida não permite afirmar que a substituição do auditor esteja associada a uma melhoria da qualidade da informação financeira, ilustrando a ausência de consenso na literatura empírica sobre este tema.

A investigação recente sugere ainda que os efeitos da mudança podem depender das circunstâncias específicas da transição. Cassell et al. (2017) demonstram que empresas que contratam o novo auditor numa fase tardia do exercício apresentam uma maior probabilidade de distorções nas demonstrações financeiras do que empresas que realizam a mudança mais cedo. Os autores verificam igualmente que este efeito é mais pronunciado em empresas com operações mais complexas, sugerindo que o impacto da mudança depende não apenas da substituição do auditor, mas também do tempo disponível para compreender o negócio, avaliar riscos e executar os procedimentos de auditoria necessários.

A evidência empírica relativa aos efeitos da rotação obrigatória também apresenta resultados favoráveis à renovação periódica dos responsáveis pela auditoria. Lennox, Wu e Zhang (2014), utilizando dados de ajustamentos de auditoria no contexto chinês, verificam que a rotação obrigatória dos sócios responsáveis pela auditoria está associada a uma maior frequência de ajustamentos contabilísticos nos períodos imediatamente anteriores e posteriores à rotação. Os autores interpretam estes resultados como consistentes com um efeito de revisão adicional sobre o trabalho do auditor cessante e com a introdução de uma

perspetiva renovada por parte do novo auditor, contribuindo potencialmente para uma maior qualidade da auditoria.

A evidência empírica também sugere que o impacto da mudança pode variar consoante as características da firma de auditoria. Martani et al. (2021) verificam que a rotação da firma de auditoria está associada a melhorias na qualidade da auditoria sobretudo no caso de firmas não Big Four, enquanto nas Big Four a rotação do sócio responsável pode ser suficiente para produzir efeitos semelhantes. Este resultado sugere que os mecanismos através dos quais a mudança afeta a qualidade da auditoria podem diferir entre organizações com estruturas e recursos distintos.

Em síntese, a literatura não apresenta resultados uniformes relativamente ao impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira. Enquanto alguns estudos identificam evidência consistente com alterações na qualidade dos resultados após a substituição do auditor, outros não encontram efeitos significativos. A diversidade de resultados observada sugere que o impacto da mudança depende de fatores como as características do cliente, o momento da transição, a complexidade das operações e o tipo de firma de auditoria envolvida. Esta ausência de consenso tem motivado o desenvolvimento de explicações teóricas distintas para os efeitos da mudança de auditor, discutidas na secção seguinte.

2.6 Fresh Look Effect vs. Learning Effect

A literatura relativa à mudança e à duração do mandato do auditor tem sido frequentemente enquadrada através de dois mecanismos teóricos principais, o *fresh look effect* e o *learning effect*. Estes conceitos procuram explicar de que forma a mudança ou continuação do auditor pode influenciar a qualidade da informação financeira, nomeadamente através do impacto nos accruals e nas práticas de manipulação de resultados.

O *fresh look effect* parte do princípio de que a introdução de um novo auditor pode reforçar a independência e o ceticismo profissional. Ao iniciar uma nova relação com o cliente, o auditor não está condicionado por decisões tomadas em períodos anteriores nem por relações previamente estabelecidas com a gestão. Neste contexto, a mudança de auditor pode proporcionar uma análise mais crítica das políticas contabilísticas adotadas pela empresa, conduzindo potencialmente a uma melhoria da qualidade da auditoria e da

informação financeira reportada. Esta perspetiva tem sido frequentemente utilizada para justificar mecanismos de rotação obrigatória, assentes na ideia de que a renovação periódica do auditor pode reduzir riscos associados à excessiva familiaridade entre auditor e cliente e introduzir uma nova perspetiva na avaliação do relato financeiro (Martani et al., 2021; Federsel, 2025). Nesta lógica, um maior rigor na avaliação de estimativas contabilísticas, imparidades, provisões ou políticas de reconhecimento de receitas poderá traduzir-se numa redução dos accruals discricionários e, consequentemente, numa melhoria da qualidade da informação financeira.

Em termos contabilísticos, o impacto deste mecanismo tende a refletir-se nos accruals discricionários. Um auditor que adota uma postura mais independente e crítica poderá questionar com maior rigor estimativas contabilísticas relacionadas com provisões, imparidades, reconhecimento de receitas, ativos valorizados por modelos ou outras rubricas sujeitas a julgamento. Consequentemente, a margem da gestão para introduzir ajustamentos discricionários nos resultados poderá diminuir, traduzindo-se numa redução dos accruals discricionários e numa melhoria da qualidade da informação financeira. Neste enquadramento, a eventual diminuição dos accruals após uma mudança de auditor pode ser interpretada como evidência compatível com a existência de um *fresh look effect*.

Por outro lado, o *learning effect* enfatiza os benefícios associados ao conhecimento acumulado pelo auditor ao longo do tempo. À medida que a relação auditor-cliente se prolonga, o auditor desenvolve uma compreensão mais detalhada das operações da empresa, dos seus sistemas de controlo interno, das políticas contabilísticas adotadas e dos riscos específicos do negócio. Beck e Wu (2006) descrevem este processo como uma acumulação progressiva de conhecimento específico sobre o cliente, permitindo ao auditor reduzir a incerteza associada à avaliação da informação financeira. De forma semelhante, García-Blandón et al. (2020) demonstram que a experiência acumulada em clientes do mesmo setor está associada a níveis superiores de qualidade da auditoria, sugerindo que a aprendizagem relevante depende da natureza da experiência adquirida e não apenas da duração da relação. Neste enquadramento, o conhecimento acumulado pode permitir ao auditor identificar com maior eficácia estimativas contabilísticas agressivas, reconhecimento inadequado de receitas ou ajustamentos discricionários, contribuindo para limitar os accruals discricionários e melhorar a qualidade dos resultados reportados.

Também neste caso os accruals constituem um mecanismo através do qual o fenómeno pode ser observado. O conhecimento acumulado permite ao auditor compreender melhor os modelos de negócio, as fontes de risco e as estimativas mais relevantes da empresa, aumentando a sua capacidade para identificar ajustamentos discricionários ou escolhas contabilísticas potencialmente oportunistas. Consequentemente, a melhoria do conhecimento específico sobre o cliente pode contribuir para limitar os accruals discricionários e melhorar a qualidade dos resultados reportados. Nesta perspetiva, níveis mais baixos de accruals discricionários podem resultar não da substituição do auditor, mas precisamente da continuidade da relação e da experiência acumulada ao longo do mandato.

A coexistência destes dois efeitos contribui para explicar os resultados contraditórios observados na literatura relativamente ao impacto da mudança de auditor. Enquanto o *fresh look effect* sugere uma melhoria da qualidade da auditoria associada à introdução de um novo auditor, o *learning effect* aponta para uma eventual deterioração temporária dessa qualidade nos primeiros anos, devido à perda de conhecimento específico.

A literatura mais recente tem procurado compreender em que circunstâncias cada um destes efeitos tende a prevalecer. Cassell et al. (2017) demonstram que os impactos associados à mudança dependem do momento em que o auditor sucessor é contratado e da complexidade das operações do cliente. Os autores verificam que mudanças realizadas numa fase tardia do exercício estão associadas a maior probabilidade de distorções, particularmente em empresas mais complexas, sugerindo que a perda temporária de conhecimento pode assumir maior relevância quando o novo auditor dispõe de pouco tempo para compreender o negócio e avaliar os riscos associados. Estes resultados indicam que os custos da aprendizagem podem ser especialmente relevantes nos períodos iniciais da relação.

Desta forma, o impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira não é unívoco, dependendo do equilíbrio entre estes dois efeitos e das características específicas de cada empresa. Este enquadramento teórico é particularmente relevante para a presente dissertação, na medida em que fornece uma base conceptual para interpretar a evolução dos accruals em torno da mudança de auditor. Assim, a análise empírica dos casos estudados permitirá avaliar em que medida os resultados observados são mais consistentes com o *fresh look effect* ou com o *learning effect*, contribuindo para uma compreensão mais aprofundada desta relação.

2.7 Síntese da Literatura e Lacunas de Investigação

Em síntese, a literatura evidencia que a qualidade da informação financeira resulta de uma interação complexa entre incentivos de gestão, características institucionais e qualidade da auditoria. Os accruals assumem um papel central na avaliação empírica deste fenómeno, sendo amplamente utilizados como proxy da qualidade dos resultados.

No que respeita à mudança de auditor, a evidência empírica permanece inconclusiva, refletindo a coexistência de efeitos opostos associados à independência e ao conhecimento do auditor.

Adicionalmente, a maioria dos estudos recorre a abordagens quantitativas baseadas em grandes amostras, o que limita a compreensão detalhada da evolução dos accruals em contextos específicos. Neste contexto, subsiste uma lacuna relevante na literatura, justificando a realização de estudos de caso descritivos que permitam analisar de forma aprofundada o comportamento dos accruals em torno da mudança de auditor, tal como proposto na presente dissertação.

3. Objetivos e Hipóteses de Investigação

O objetivo principal da presente dissertação consiste em analisar o impacto da mudança da empresa de auditoria na qualidade da informação financeira, através de uma abordagem descritiva baseada na evolução dos *accruals* em torno desse evento. A qualidade da informação financeira é avaliada recorrendo a métricas baseadas em *accruals*, nomeadamente os *Total Accruals* (TA) e os *Working Capital Accruals* (WCA), frequentemente utilizados na literatura como proxies de manipulação de resultados e discricionariedade contabilística, conforme estabelecido pelos modelos clássicos de Jones (1991) e Dechow, Sloan e Sweeney (1995). A utilização conjunta destas métricas permite distinguir entre componentes operacionais e não operacionais dos resultados, contribuindo para uma interpretação mais aprofundada da qualidade do relato financeiro.

A análise empírica assenta num desenho temporal de curto prazo do tipo *event study*, centrado nos períodos imediatamente adjacentes à mudança de auditor, concretamente nos anos t–1, t e t+1. Esta abordagem permite observar a evolução dos *accruals* antes, durante e após o evento de substituição do auditor, possibilitando a identificação de padrões consistentes com os efeitos teóricos discutidos na literatura, nomeadamente o *fresh look effect* e o *learning effect*. Neste contexto, a investigação procura, em primeiro lugar, analisar o comportamento dos *accruals* no período anterior à mudança de auditor, de forma a identificar potenciais sinais de deterioração da qualidade da informação financeira que possam anteceder a substituição do auditor.

Adicionalmente, a dissertação examina a evolução dos *accruals* no ano da mudança, procurando compreender se este evento está associado a alterações visíveis no padrão dos resultados contabilísticos. Em particular, pretende-se avaliar se a introdução de um novo auditor conduz a um reforço do rigor e do ceticismo profissional, traduzindo-se numa melhoria da qualidade da informação financeira, ou se, pelo contrário, a perda de conhecimento específico sobre a empresa resulta numa diminuição temporária dessa qualidade. A análise estende-se ainda ao período subsequente à mudança, com o objetivo de compreender se eventuais alterações observadas no ano da substituição se mantêm, se se dissipam ou se se revertem, permitindo assim avaliar a natureza temporal do impacto da mudança de auditor.

De forma complementar, a investigação procura analisar em que medida o comportamento dos *accruals* é influenciado pelas características específicas das empresas analisadas, nomeadamente o seu modelo de negócio. Esta dimensão assume particular relevância, uma vez que, conforme evidenciado na literatura, os *accruals* podem resultar de fatores distintos, incluindo ajustamentos ao justo valor, especificidades na classificação dos fluxos de caixa ou variações no capital circulante, dificultando a interpretação direta do impacto da auditoria sobre a qualidade da informação financeira.

Em linha com estes objetivos, a dissertação é orientada por um conjunto de expectativas interpretativas baseadas na literatura. Em primeiro lugar, espera-se que o período anterior à mudança de auditor possa apresentar sinais de menor qualidade da informação financeira, refletidos em níveis relativamente mais elevados de *accruals*, consistentes com a evidência de que problemas no relato financeiro podem anteceder a substituição do auditor (DeFond e Subramanyam, 1998). Em segundo lugar, no ano da mudança, antecipam-se efeitos potencialmente opostos, por um lado, a introdução de um novo auditor poderá estar associada a uma melhoria da qualidade da informação financeira, em linha com o *fresh look effect*, por outro lado, a perda de conhecimento específico poderá traduzir-se numa diminuição temporária da qualidade, consistente com o *learning effect*.

Relativamente ao período subsequente à mudança, espera-se que os efeitos observados no ano da substituição possam seguir trajetórias distintas, podendo persistir, dissipar-se ou inverter-se, dependendo do modo como o novo auditor se adapta à empresa e consolida o seu conhecimento. Por fim, considera-se que a interpretação dos *accruals* é fortemente condicionada pelo contexto empresarial, sendo expectável que o mesmo indicador possa refletir diferentes realidades económicas consoante o modelo de negócio das empresas, o que limita a identificação direta do impacto da mudança de auditor apenas através de métricas quantitativas.

Em conjunto, estes objetivos e expectativas estruturam a análise empírica, permitindo uma abordagem crítica e contextualizada do impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira, reconhecendo simultaneamente as limitações inerentes à utilização de *accruals* como proxy e a importância de uma interpretação económica adequada dos resultados.

4. Metodologia

A presente dissertação adota uma abordagem metodológica de natureza descritiva, assente na análise detalhada da evolução dos *accruals* em torno do evento de mudança de auditor. Atendendo às limitações associadas à dimensão da amostra e à especificidade do contexto analisado, não se recorre a métodos econométricos, privilegiando-se antes uma análise contextualizada e comparativa baseada em estudos de caso múltiplos. Esta abordagem permite uma compreensão mais aprofundada das dinâmicas subjacentes à qualidade da informação financeira, particularmente em situações em que os efeitos analisados podem ser influenciados por fatores específicos de cada empresa.

A amostra é constituída por três empresas com sede no Luxemburgo e cotadas em mercados regulamentados da União Europeia com características distintas (Luxempart, BBGI e Fotex) selecionadas com base na ocorrência de uma mudança de auditor e na disponibilidade de informação financeira detalhada para os períodos relevantes. Os dados necessários para o cálculo das variáveis são recolhidos a partir de demonstrações financeiras publicamente disponíveis e de bases de dados económicas utilizadas na investigação académica. A identificação da mudança de auditor é efetuada com base em relatórios de auditoria e de governança corporativa.

A escolha de empresas com diferentes modelos de negócio permite enriquecer a análise, ao possibilitar a comparação entre contextos empresariais distintos e ao evidenciar de que forma o setor de atividade e a natureza das operações influenciam o comportamento dos *accruals*.

A escolha do setor dos serviços financeiros para a análise empírica não é aleatória, sendo sustentada por considerações teóricas e empíricas amplamente discutidas na literatura. Este setor caracteriza-se por uma elevada complexidade contabilística, uma forte dependência de estimativas e julgamentos, bem como por um nível elevado de regulação, fatores que aumentam a relevância da auditoria externa no processo de reporte financeiro.

Adicionalmente, a qualidade da informação financeira, medida através de accruals, tende a ser particularmente sensível em contextos onde existe maior liberdade na aplicação de políticas contabilísticas. Neste sentido, o setor financeiro oferece um contexto especialmente adequado para analisar o impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira, uma vez que os accruals refletem de forma mais acentuada potenciais variações associadas à atuação do auditor.

Por fim, a concentração da análise num único setor permite reduzir a heterogeneidade das observações e aumentar a comparabilidade entre os casos estudados, contribuindo para uma interpretação mais consistente e robusta dos resultados, especialmente num contexto de estudo de caso com um número reduzido de empresas.

A análise empírica centra-se num horizonte temporal de curto prazo, estruturado em três períodos: o ano anterior à mudança de auditor (t–1), o ano da mudança (t) e o ano subsequente (t+1). Este enquadramento permite observar a evolução dos indicadores antes, durante e após o evento, captando potenciais alterações na qualidade da informação financeira associadas à substituição do auditor. A escolha deste horizonte temporal encontra suporte na literatura, que sugere que os efeitos da mudança de auditor tendem a manifestar-se de forma mais evidente nos períodos imediatamente adjacentes ao evento.

A qualidade da informação financeira é avaliada através da análise de *accruals*, amplamente utilizados na literatura como proxies da manipulação de resultados e discricionariedade contabilística. Em particular, são consideradas dois indicadores complementares, os *Total Accruals* (TA) e os *Working Capital Accruals* (WCA).

Os *Total Accruals* são calculados como a diferença entre o resultado líquido e os fluxos de caixa das atividades operacionais, permitindo identificar a parcela do resultado que não é suportada por fluxos de caixa.

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

em que:

- $TA_{i,t}$corresponde aos *Total Accruals* da empresa $i$no período t;
- $NI_{i,t}$representa o resultado líquido (*Net Income*);
- $CFO_{i,t}$corresponde aos fluxos de caixa das atividades operacionais (*Cash Flow from Operations*).

Para efeitos de comparabilidade entre empresas e períodos, os *Total Accruals* são posteriormente normalizados pelo total de ativos do período anterior:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$$

onde $A_{i,t-1}$representa o total de ativos da empresa no período anterior.

Esta medida capta a componente global dos ajustamentos contabilísticos presentes nos resultados.

Por sua vez, os *Working Capital Accruals* permitem isolar a componente operacional dos accruals, sendo calculados com base nas variações do capital circulante, ajustadas pela variação das disponibilidades.

$$WCA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t})$$

em que:

- $\Delta CA_{i,t}$corresponde à variação dos ativos correntes;
- $\Delta Cash_{i,t}$corresponde à variação do caixa e equivalentes;
- $\Delta CL_{i,t}$corresponde à variação dos passivos correntes;
- $\Delta STD_{i,t}$corresponde à variação da dívida de curto prazo.

Dado que, em alguns casos, a variação da dívida de curto prazo não é material ou não está explicitamente identificada, a sua inclusão pode ser omitida, simplificando a expressão para:

$$WCA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - \Delta CL_{i,t}$$

Tal como nos *Total Accruals*, os *Working Capital Accruals* são normalizados pelo total de ativos do período anterior:

$$\frac{WCA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$$

A utilização conjunta dos *Total Accruals* e dos *Working Capital Accruals* permite uma análise mais completa da qualidade da informação financeira. Enquanto os *Total Accruals* captam a totalidade dos ajustamentos contabilísticos presentes nos resultados, os *Working Capital Accruals* focam-se especificamente na componente operacional, permitindo identificar se as variações observadas resultam de alterações no capital circulante ou de fatores não

operacionais, como ajustamentos ao justo valor ou particularidades na classificação dos fluxos de caixa.

Desta forma, a comparação entre estas duas métricas constitui um elemento fundamental da análise, permitindo distinguir entre accruals associados à atividade económica efetiva da empresa e accruals decorrentes de opções contabilísticas ou características estruturais do relato financeiro.

A análise desenvolve-se de forma descritiva e comparativa, avaliando a evolução destas métricas ao longo dos três períodos definidos. Para cada empresa, são analisadas as variações nos níveis de *accruals*, procurando identificar padrões consistentes com os mecanismos teóricos discutidos na literatura, nomeadamente o *fresh look effect* e o *learning effect*. Adicionalmente, a análise diferencia explicitamente entre componentes operacionais e não operacionais dos *accruals*, de forma a evitar interpretações enviesadas decorrentes da utilização de medidas agregadas.

Importa ainda destacar que, dado o carácter descritivo da investigação, não se pretende estabelecer relações causais entre a mudança de auditor e a qualidade da informação financeira. Em vez disso, a análise procura identificar e interpretar padrões empíricos observados, tendo sempre em consideração o contexto económico e contabilístico de cada empresa. Esta opção metodológica reconhece as limitações inerentes à utilização de *accruals* como proxy de qualidade, bem como a influência de fatores estruturais, como o modelo de negócio e o setor de atividade, na formação dos resultados contabilísticos.

Por fim, a comparação entre os diferentes casos analisados permite identificar regularidades e divergências no comportamento dos *accruals*, contribuindo para uma compreensão mais abrangente do fenómeno em estudo. Esta abordagem comparativa assume particular relevância, na medida em que evidencia que o impacto da mudança de auditor pode variar significativamente consoante o contexto empresarial, reforçando a necessidade de uma análise crítica e contextualizada da qualidade da informação financeira.

Esta opção metodológica permite privilegiar a interpretação económica dos resultados, sendo particularmente adequada num contexto de amostra reduzida e elevada heterogeneidade entre empresas.

5. Análise Empírica

A presente secção tem como objetivo analisar a evolução dos *accruals* em torno da mudança de auditor, com base nos casos das empresas Luxempart, BBGI e Fotex. A análise desenvolve-se numa perspetiva descritiva, centrando-se na observação dos *Total Accruals* e dos *Working Capital Accruals* ao longo dos períodos t–1, t e t+1, com o intuito de identificar padrões consistentes com os mecanismos teóricos discutidos na literatura.

Tal como referido na metodologia, a distinção entre *Total Accruals* e *Working Capital Accruals* assume um papel central na interpretação dos resultados, na medida em que permite diferenciar entre componentes operacionais e não operacionais da informação financeira. Esta distinção revela-se particularmente relevante no contexto da presente investigação, dado que os *accruals* podem resultar de fatores distintos, incluindo ajustamentos ao justo valor, características estruturais do relato financeiro ou variações no capital circulante.

Neste sentido, a análise é organizada por empresa, permitindo uma leitura detalhada e contextualizada de cada caso, seguida de uma comparação transversal entre os resultados obtidos. Esta abordagem permite evidenciar não apenas a evolução dos *accruals* em torno da mudança de auditor, mas também a influência do modelo de negócio na interpretação da qualidade da informação financeira.

5.1. Caso Luxempart

A Luxempart é uma sociedade de investimento cotada com sede no Luxemburgo, cuja atividade se centra na aquisição, detenção e gestão de participações em empresas cotadas e não cotadas, operando segundo uma lógica de criação de valor de longo prazo. O seu modelo de negócio assenta em duas vertentes principais, investimentos diretos e investimentos através de fundos, sendo os resultados fortemente influenciados por dividendos, ganhos de capital e variações no justo valor dos ativos financeiros. Neste contexto, a estrutura do balanço caracteriza-se por uma elevada predominância de ativos financeiros e por uma posição de caixa significativa, frequentemente sem recurso relevante a endividamento. Consequentemente, a relação entre resultados contabilísticos e fluxos de caixa operacionais pode apresentar elevada volatilidade, refletindo sobretudo revalorizações e desvalorizações de ativos e não a atividade operacional corrente. Assim, a análise dos accruals requer uma leitura particularmente cautelosa no contexto desta empresa.

A análise do caso da Luxempart evidencia uma evolução marcada e pouco linear dos accruals ao longo do período considerado, refletindo variações significativas na relação entre o resultado líquido e os fluxos de caixa das atividades operacionais.

No período anterior à mudança de auditor, correspondente a 2020, os *Total Accruals* ascendem a 134.726, representando 8,46% dos ativos totais do período anterior. Este valor indica que uma parte relevante do resultado líquido não é suportada diretamente por fluxos de caixa das atividades operacionais, refletindo a presença de ajustamentos contabilísticos associados à aplicação do princípio da especialização económica. Em termos económicos, tal significa que os resultados reportados dependem, em parte, de estimativas, valorizações e outros ajustamentos contabilísticos, para além dos fluxos monetários efetivamente gerados pela empresa.

No ano da mudança de auditor, em 2021, observa-se um aumento muito expressivo deste indicador, atingindo 447.663, o que corresponde a 25,89% dos ativos totais do período anterior. Este crescimento resulta de uma subida significativa do resultado líquido, não acompanhada por uma evolução proporcional dos fluxos de caixa operacionais. A intensificação desta divergência no período em que ocorre a mudança de auditor levanta a questão de saber em que medida este comportamento poderá refletir alterações na mensuração dos ativos financeiros, no reconhecimento de ganhos e nas estimativas associadas à valorização dos investimentos, aspetos que constituem áreas centrais de atenção no processo de auditoria.

No período subsequente à mudança de auditor, correspondente a 2022, verifica-se uma inversão relevante, com os *Total Accruals* a assumirem valores negativos (-52.627, equivalentes a -2,42% dos ativos do período anterior). Esta evolução traduz uma situação em que os fluxos de caixa operacionais superam o resultado contabilístico, reduzindo a componente de resultados não suportados por caixa. À primeira vista, esta alteração poderia ser interpretada como um potencial efeito associado à mudança de auditor, traduzindo uma maior prudência ou rigor na mensuração dos resultados.

No entanto, esta interpretação deve ser analisada com cautela, tendo em conta a elevada volatilidade dos indicadores e a natureza específica da atividade da empresa.

A análise dos *Working Capital Accruals* permite aprofundar esta leitura. Em 2020, estes apresentam-se positivos (0,54% dos ativos totais), sugerindo uma contribuição moderada do

capital circulante. Em 2021, ano da mudança de auditor, tornam-se fortemente negativos (-4,10%), evidenciando uma dinâmica oposta à observada nos *Total Accruals*. Em 2022, mantêm-se negativos, embora com menor magnitude (-0,75%).

Esta evolução sugere que a componente operacional dos accruals não acompanha o comportamento dos accruals totais, nomeadamente no momento da mudança de auditor. Em particular, o facto de os *Working Capital Accruals* não evidenciarem um padrão consistente antes, durante e após a mudança de auditor indica que a componente operacional da atividade não sofreu alterações estruturais significativas associadas à substituição do auditor.

A divergência entre *Total Accruals* e *Working Capital Accruals* é particularmente relevante neste contexto. O aumento significativo dos *Total Accruals* no ano da mudança parece ser explicado por factores não operacionais, nomeadamente variações na valorização de ativos financeiros e reconhecimento de rendimentos associados a participações, e não por alterações no capital circulante. Consequentemente, a evolução observada nos accruals totais poderá refletir sobretudo a natureza do modelo de negócio da Luxempart e a volatilidade inerente às suas fontes de rendimento.

Adicionalmente, sendo a mensuração de ativos e o reconhecimento de ganhos fortemente dependentes de estimativas, é possível que a intervenção do auditor tenha incidido sobre estas áreas de julgamento. No entanto, a evidência empírica obtida não permite isolar de forma clara o impacto dessa intervenção no comportamento dos accruals. A análise dos relatórios de auditoria anteriores e posteriores à mudança revela que a valorização dos ativos financeiros e das participações continuou a constituir uma das principais áreas de atenção do auditor. Contudo, não se verificam alterações significativas no tipo de opinião emitida nem nas principais matérias identificadas pelo auditor que permitam associar diretamente a evolução dos accruals à mudança de auditor. Por outro lado, o relatório e contas de 2021 evidencia que o forte crescimento dos resultados decorreu, em larga medida, de dividendos recebidos, ganhos realizados e aumentos não realizados do justo valor dos investimentos, fatores que oferecem uma explicação adicional para o aumento dos Total Accruals observado nesse período. Assim, a informação qualitativa disponível sugere que a evolução dos accruals poderá estar mais relacionada com a valorização da carteira de investimentos da Luxempart do que com um efeito diretamente atribuível à mudança de auditor.

Em síntese, o caso da Luxempart evidencia um aumento significativo dos *Total Accruals* no ano da mudança de auditor, seguido de uma redução acentuada no período subsequente. Contudo, esta evolução não é acompanhada por alterações consistentes na componente operacional dos accruals, medida pelos *Working Capital Accruals*, nem por um padrão estável na relação entre resultados contabilísticos e fluxos de caixa operacionais.

Neste contexto, embora o comportamento dos *Total Accruals* após a mudança de auditor possa ser, numa leitura inicial, compatível com uma melhoria da qualidade da informação financeira, a evidência não permite estabelecer uma relação causal clara entre a mudança de auditor e essa evolução. Pelo contrário, os resultados sugerem que os accruals são fortemente influenciados pela natureza do modelo de negócio e pelas características dos ativos detidos, o que limita a capacidade de utilizar estes indicadores como evidência robusta do impacto da mudança de auditor, exigindo uma interpretação particularmente cautelosa no âmbito da validação das hipóteses de investigação.

5.2. Caso BBGI

A BBGI Global Infrastructure S.A. (BBGI) é uma sociedade de investimento em infraestruturas sociais, com sede no Luxemburgo e cotada na London Stock Exchange. A empresa dedica-se à aquisição, detenção e gestão de uma carteira diversificada de ativos de infraestruturas, maioritariamente localizados em economias desenvolvidas com elevado nível de qualidade creditícia. O seu portefólio inclui ativos nos setores dos transportes, saúde, educação, habitação e segurança pública, sendo integralmente composto por investimentos operacionais suportados por contratos de longo prazo com entidades públicas. O modelo de negócio da BBGI assenta essencialmente em receitas do tipo *availability-based*, caracterizadas pela existência de fluxos de caixa estáveis, previsíveis e pouco dependentes da procura, o que confere à empresa um perfil de risco reduzido e elevada resiliência operacional. No entanto, a mensuração dos ativos com base em modelos de fluxos de caixa descontados e a incorporação de estimativas relativas a taxas de desconto, inflação e outras variáveis macroeconómicas implica que os resultados contabilísticos possam refletir ajustamentos não monetários significativos, o que se torna particularmente relevante para a interpretação dos accruals.

A análise do caso da BBGI evidencia uma evolução consistente dos *Total Accruals* ao longo do período analisado, marcada por valores positivos em todos os anos considerados. Em

2021, período anterior à mudança de auditor, os *Total Accruals* ascendem a 70.108, correspondendo a aproximadamente 7,62% dos ativos totais do período anterior. Este valor resulta de uma situação em que o resultado líquido (57.997) se encontra substancialmente acima dos fluxos de caixa operacionais, que são negativos (-12.111), evidenciando uma divergência relevante entre desempenho contabilístico e geração de caixa.

No ano da mudança de auditor, correspondente a 2022, observa-se um aumento significativo dos *Total Accruals*, que atingem 139.348, equivalendo a 13,85% dos ativos totais do período anterior. Este crescimento resulta de uma melhoria expressiva do resultado líquido (119.042), enquanto os fluxos de caixa operacionais permanecem negativos (-20.306). A intensificação da divergência entre estas duas componentes sugere um reforço da componente não monetária dos resultados precisamente no período em que ocorre a mudança de auditor, levantando a questão de saber em que medida este comportamento poderá refletir alterações na mensuração dos ativos e nas estimativas subjacentes aos modelos de valorização utilizados pela empresa, aspetos que constituem áreas centrais de atenção no processo de auditoria.

No período subsequente à mudança de auditor, correspondente a 2023, os *Total Accruals* reduzem-se para 59.639, representando cerca de 5,23% dos ativos totais do período anterior. Esta diminuição poderá, à primeira vista, ser interpretada como um potencial sinal de melhoria da qualidade da informação financeira, na medida em que a discrepância entre resultado contabilístico e fluxos de caixa se atenua. No entanto, esta leitura deve ser analisada com cautela, uma vez que os fluxos de caixa operacionais permanecem negativos (-19.352), e a redução dos accruals resulta sobretudo de uma diminuição do resultado líquido (40.287), e não de um alinhamento estrutural entre desempenho contabilístico e geração de caixa.

A análise dos *Working Capital Accruals* permite complementar esta leitura, evidenciando um comportamento substancialmente distinto dos *Total Accruals*. Em 2021, os *Working Capital Accruals* assumem um valor negativo de -2.088, correspondendo a -0,23% dos ativos totais do período anterior. No ano da mudança de auditor, 2022, mantêm-se igualmente negativos, embora com menor magnitude (-713, equivalente a -0,07%), e em 2023 registam novamente um valor negativo de -1.721 (cerca de -0,15%).

Esta estabilidade e reduzida magnitude dos *Working Capital Accruals* ao longo dos três períodos (incluindo antes, durante e após a mudança de auditor) sugere que a componente operacional associada ao capital circulante não sofreu alterações relevantes em resultado da

substituição do auditor. Consequentemente, a variação observada nos *Total Accruals* parece ser explicada predominantemente por componentes não operacionais, nomeadamente ajustamentos associados à valorização dos ativos de infraestruturas e às estimativas inerentes ao seu reconhecimento contabilístico.

Esta evidência é consistente com a natureza do modelo de negócio da BBGI, em que a avaliação dos ativos depende fortemente de modelos de fluxos de caixa descontados, sensíveis a alterações nas taxas de desconto, pressupostos macroeconómicos e projeções futuras. Assim, uma parte significativa dos accruals poderá refletir revisões nessas estimativas, potencialmente influenciadas por julgamentos técnicos no processo de auditoria, mas não necessariamente associadas a práticas de discricionariedade contabilística por parte da gestão.

Adicionalmente, a análise dos relatórios de auditoria e da informação financeira divulgada antes e após a mudança de auditor não evidencia alterações significativas na opinião emitida nem nas principais matérias objeto de atenção por parte do auditor. Em todos os períodos analisados, a valorização dos ativos de infraestruturas e as estimativas subjacentes aos modelos de fluxos de caixa descontados continuaram a constituir áreas centrais de auditoria. Esta evidência é consistente com os resultados obtidos, uma vez que as variações observadas nos accruals parecem refletir sobretudo ajustamentos associados à valorização dos ativos e às premissas utilizadas na sua mensuração. Assim, a informação qualitativa disponível sugere que a evolução dos accruals estará mais relacionada com a natureza dos ativos detidos pela BBGI e com os pressupostos utilizados na sua valorização do que com alterações diretamente atribuíveis à mudança de auditor.

Em síntese, o caso da BBGI evidencia um aumento dos *Total Accruals* até ao período da mudança de auditor e uma redução no período subsequente. Contudo, esta evolução não é acompanhada por alterações relevantes na componente operacional dos accruals, medida pelos *Working Capital Accruals*, nem por uma melhoria consistente na relação entre resultado contabilístico e fluxos de caixa operacionais.

Neste contexto, embora se observe uma diminuição dos accruals após a mudança de auditor, os resultados obtidos não permitem estabelecer uma relação causal clara entre esta mudança e uma melhoria da qualidade da informação financeira. Pelo contrário, a evidência sugere que os accruals são fortemente condicionados pela natureza dos ativos e pelos critérios de

mensuração utilizados, o que limita a capacidade de isolar o efeito específico do auditor. Assim, o caso da BBGI não fornece suporte empírico robusto para a hipótese de que a mudança de auditor conduz a uma melhoria significativa da qualidade da informação financeira, devendo esta relação ser interpretada com particular prudência.

5.3. Caso Fotex

A Fotex Holding S.E. é uma sociedade europeia cotada, com sede no Luxemburgo, que atua como empresa-mãe de um grupo de subsidiárias com atividades diversificadas, incluindo a gestão de propriedades imobiliárias, serviços associados ao setor imobiliário, bem como atividades de retalho e serviços relacionados. A empresa tem vindo a evoluir progressivamente no sentido de um modelo centrado na exploração e gestão de ativos imobiliários, sendo uma parte significativa das suas receitas gerada através da exploração de um portefólio imobiliário.

Neste contexto, os resultados do grupo são fortemente influenciados por rendimentos provenientes de rendas, venda de propriedades e ajustamentos associados à valorização de ativos imobiliários, bem como por operações pontuais de desinvestimento. Por exemplo, em 2021, o grupo registou ganhos significativos associados à alienação de ativos imobiliários, que contribuíram de forma relevante para o resultado líquido do período.

Adicionalmente, a mensuração dos ativos imobiliários e o reconhecimento de ganhos associados à sua alienação baseiam-se frequentemente em estimativas e julgamentos contabilísticos relevantes, nomeadamente no que respeita à avaliação de propriedades e projeção de fluxos de caixa futuros. Assim, a relação entre resultados contabilísticos e fluxos de caixa pode ser influenciada por componentes não monetárias e por fatores específicos da atividade do grupo, o que deve ser tido em consideração na análise dos accruals enquanto indicador da qualidade da informação financeira.

A análise do caso da Fotex evidencia uma evolução marcada dos *Total Accruals* ao longo do período analisado, caracterizada por alterações significativas tanto na magnitude como no sinal dos mesmos. Em 2019, período anterior à mudança de auditor, os *Total Accruals* assumem um valor positivo de 7.667, correspondente a cerca de 3,61% dos ativos totais do período anterior. Este resultado traduz uma situação em que o resultado líquido (22.849) excede os fluxos de caixa operacionais (15.183), evidenciando a presença de ajustamentos contabilísticos relevantes.

No ano da mudança de auditor, correspondente a 2020, observa-se uma inversão significativa deste padrão, com os *Total Accruals* a assumirem um valor negativo de -4.163, equivalente a -1,76% dos ativos totais do período anterior. Esta alteração resulta de um cenário em que os fluxos de caixa operacionais (15.377) superam o resultado líquido (11.214), indicando uma redução da componente não monetária dos resultados e uma maior proximidade entre desempenho contabilístico e geração de caixa. Esta evolução pode, numa primeira leitura, ser interpretada como consistente com uma melhoria da qualidade da informação financeira no contexto da mudança de auditor.

No período subsequente à mudança, em 2021, verifica-se novamente uma alteração substancial, com os *Total Accruals* a regressarem a valores positivos elevados, atingindo 12.555, correspondentes a aproximadamente 5,48% dos ativos totais do período anterior. Este aumento resulta de um crescimento significativo do resultado líquido (25.651), não acompanhado por uma evolução proporcional dos fluxos de caixa operacionais (13.096), conduzindo a um reforço da divergência entre estas duas componentes.

A evolução observada nos *Working Capital Accruals* permite complementar esta análise e introduz uma perspetiva adicional relevante. Em 2019, os *Working Capital Accruals* apresentam um valor negativo expressivo de -16.343, equivalente a -7,70% dos ativos totais do período anterior, refletindo uma contribuição significativa do capital circulante para a redução dos resultados. Em 2020, ano da mudança de auditor, estes mantêm-se negativos, embora com menor magnitude (-3.921, cerca de -1,66%), sugerindo alguma atenuação da componente operacional dos accruals. Em 2021, voltam a registar valores negativos (-1.530, equivalente a -0,67%), evidenciando uma tendência de redução gradual da sua relevância relativa.

A comparação entre *Total Accruals* e *Working Capital Accruals* revela uma divergência importante ao longo do período analisado. Enquanto os primeiros exibem variações significativas e mudanças de sinal, nomeadamente no ano da mudança de auditor e no período subsequente, os segundos mantêm-se consistentemente negativos, ainda que com magnitude decrescente. Esta evidência sugere que as flutuações observadas nos *Total Accruals* não são predominantemente explicadas pela componente operacional associada ao capital circulante.

Neste sentido, a variação dos accruals totais parece estar associada, em larga medida, a componentes não operacionais, , nomeadamente ganhos na alienação de propriedades de investimento, rendimentos de investimento e outras estimativas contabilísticas relacionadas com a valorização dos ativos detidos pelo grupo. Tal interpretação é consistente com a natureza da Fotex enquanto holding de investimentos, na qual os resultados são fortemente influenciados por fatores exógenos à atividade operacional corrente.

Em termos de ligação à mudança de auditor, o caso da Fotex apresenta evidência mista. Por um lado, observa-se uma redução dos *Total Accruals* no ano da mudança (2020), o que poderia ser interpretado como um sinal de melhoria da qualidade da informação financeira. No entanto, esta evolução não se revela persistente, sendo seguida por um aumento significativo no período subsequente (2021), que conduz novamente a uma maior divergência entre resultado contabilístico e fluxos de caixa operacionais.

Adicionalmente, a ausência de alterações relevantes na trajetória dos *Working Capital Accruals* ao longo dos três períodos sugere que a componente operacional dos accruals não foi significativamente influenciada pela mudança de auditor. Assim, as variações observadas parecem resultar predominantemente de fatores específicos da atividade da empresa e da natureza dos seus ativos, e não de uma alteração estrutural associada ao processo de auditoria.

A análise dos relatórios financeiros e de auditoria não evidencia alterações substanciais na opinião emitida nem nas principais matérias objeto de atenção por parte do auditor. Tanto a EY, em 2019, como a BDO, em 2020 e 2021, emitiram opiniões não modificadas e identificaram a valorização das propriedades de investimento como a principal matéria de auditoria, dada a relevância dos pressupostos, estimativas e julgamentos associados às rendas de mercado, taxas de rentabilidade e fluxos de caixa futuros. Embora se observem algumas alterações na apresentação e no detalhe das divulgações, estas não permitem concluir que tenha ocorrido uma melhoria da qualidade da informação financeira diretamente atribuível ao novo auditor. Por outro lado, a informação qualitativa disponível permite explicar parte significativa da evolução dos Total Accruals. Em particular, os resultados de 2019 e 2021 foram fortemente influenciados por ganhos na alienação de propriedades de investimento, enquanto os respetivos recebimentos foram classificados como fluxos de investimento. Consequentemente, a divergência observada entre o resultado líquido e os fluxos de caixa operacionais parece refletir sobretudo a natureza e a classificação destas transações, não

constituindo, isoladamente, evidência de deterioração ou melhoria da qualidade do relato financeiro.

Em síntese, o caso da Fotex evidencia uma elevada volatilidade dos accruals, com alterações significativas antes, durante e após a mudança de auditor. Contudo, esta evolução não apresenta um padrão consistente que permita estabelecer uma relação causal clara entre a mudança de auditor e uma melhoria da qualidade da informação financeira. Pelo contrário, os resultados sugerem que os accruals são fortemente determinados pela natureza do modelo de negócio e pelas características dos ativos detidos, o que limita a capacidade de utilizar estes indicadores como evidência direta do impacto da mudança de auditor, exigindo uma interpretação cautelosa no âmbito da validação das hipóteses de investigação.

5.4. Comparação transversal dos casos

Com o objetivo de facilitar a comparação transversal dos casos analisados, a Tabela 1 sintetiza os principais indicadores utilizados na avaliação da qualidade da informação financeira nos períodos antes, após e no ano da mudança de auditor.

Tabela 1 - Síntese dos principais indicadores antes, após e no ano da mudança de auditor

Empresa	Momento	Ano	Total Accruals	TA Normalizados	Working Capital Accruals	WCA Normalizados
Luxempart	Antes da mudança	2020	134,726	8.46%	8,547	0.54%
Luxempart	Ano da mudança	2021	447,663	25.89%	- 70,964	-4.10%
Luxempart	Após a mudança	2022	- 52,627	-2.42%	- 16,403	-0.75%
BBGI	Antes da mudança	2021	70,108	7.62%	- 2,088	-0.23%
BBGI	Ano da mudança	2022	139,348	13.85%	- 713	-0.07%
BBGI	Após a mudança	2023	59,639	5.23%	- 1,721	-0.15%
Fotex	Antes da mudança	2019	7,667	3.61%	- 16,343	-7.70%
Fotex	Ano da mudança	2020	- 4,163	-1.76%	- 3,921	-1.66%
Fotex	Após a mudança	2021	12,555	5.48%	- 1,530	-0.67%

Nota : Os valores absolutos foram convertidos para milhares da respetiva moeda funcional apresentada pelas empresas. Os *Total Accruals* e *Working Capital Accruals* normalizados correspondem aos indicadores divididos pelos ativos totais do período anterior.

A análise conjunta dos três casos permite identificar padrões relevantes, mas também diferenças significativas no comportamento dos *accruals* em torno da mudança de auditor. Esta comparação é particularmente importante, uma vez que a presente dissertação não pretende estabelecer uma relação causal direta entre a mudança de auditor e a qualidade da informação financeira, mas antes compreender se a evolução dos *Total Accruals* e dos *Working Capital Accruals* revela padrões compatíveis com alterações na qualidade do relato financeiro nos períodos imediatamente antes, durante e após a substituição do auditor.

Importa destacar que as três empresas analisadas apresentam modelos de negócio substancialmente distintos, o que condiciona de forma relevante a interpretação dos indicadores.

A análise conjunta dos três casos evidencia que a evolução dos *accruals* em torno da mudança de auditor não segue um padrão uniforme, sendo fortemente condicionada pelas características específicas de cada empresa, em particular pelo seu modelo de negócio e pela natureza dos seus ativos. Mais do que identificar trajetórias idênticas entre os casos, a comparação permite perceber que as diferenças observadas são tão ou mais relevantes do que quaisquer semelhanças, o que é consistente com a abordagem descritiva adotada nesta dissertação.

Num plano geral, verifica-se que todas as empresas apresentam variações nos *Total Accruals* em períodos próximos da mudança de auditor, o que sugere que a substituição do auditor ocorre em contexto de alterações relevantes na relação entre resultados contabilísticos e fluxos de caixa operacionais. No entanto, a direção dessas variações não é consistente, enquanto em alguns casos se observa um aumento dos *accruals* no ano da mudança seguido de uma redução subsequente, noutros a dinâmica é inversa ou não apresenta continuidade ao longo do tempo. Esta ausência de um padrão comum constitui um primeiro indício de que a mudança de auditor não produz efeitos homogéneos na qualidade da informação financeira. Este resultado é consistente com a literatura que evidencia a ambiguidade dos efeitos da mudança de auditor, nomeadamente a coexistência entre o *fresh look effect* e o *learning effect*, que podem gerar impactos distintos na qualidade da informação financeira.

A análise comparativa evidencia também que a evolução dos *Working Capital Accruals* não acompanha, de forma consistente, a evolução dos *Total Accruals*. Nos três casos, os *Working Capital Accruals* apresentam, de forma geral, menor volatilidade e magnitude reduzida quando comparados com os *Total Accruals*, sugerindo que a componente operacional do capital circulante tem um papel limitado na explicação das principais variações observadas. Esta divergência aponta para a predominância de componentes não operacionais na formação dos resultados, como ajustamentos de valorização, ganhos de capital, alienação de ativos ou outras estimativas contabilísticas dependentes de julgamento.

Esta conclusão é particularmente relevante quando considerada à luz dos modelos de negócio das empresas analisadas. Tanto a Luxempart como a Fotex apresentam

características típicas de sociedades de investimento e holdings com forte exposição a ativos financeiros ou imobiliários, onde os resultados podem ser significativamente influenciados por variações de justo valor ou por operações de desinvestimento. No caso da BBGI, embora o modelo de negócio assente em ativos de infraestruturas sugira maior estabilidade, a utilização de modelos de fluxos de caixa descontados para valorização dos ativos introduz igualmente uma componente significativa de estimativa. Em todos os casos, a relevância destas componentes não operacionais limita a interpretação direta dos *accruals* como indicador da qualidade da informação financeira.

A análise dos relatórios financeiros e de auditoria permite reforçar esta interpretação. Nos três casos analisados, não foram identificadas alterações substanciais na opinião emitida pelos auditores nem nas principais matérias objeto de atenção após a mudança de auditor. Na Luxempart, a valorização dos ativos financeiros e das participações continuou a constituir uma área central de auditoria, sendo os resultados fortemente influenciados por dividendos, ganhos realizados e aumentos não realizados do justo valor dos investimentos. Na BBGI, os relatórios de auditoria mantiveram o foco na valorização dos ativos de infraestruturas e nos modelos de fluxos de caixa descontados utilizados na sua mensuração. Já na Fotex, tanto antes como após a mudança de auditor, a valorização das propriedades de investimento permaneceu a principal matéria de auditoria, sendo ainda possível identificar que os ganhos associados à alienação de imóveis tiveram um impacto significativo nos resultados contabilísticos. Em conjunto, esta evidência qualitativa sugere que uma parte importante das variações observadas nos accruals está relacionada com as características económicas e contabilísticas específicas de cada empresa, não fornecendo suporte para uma associação direta entre essas variações e a mudança de auditor.

Neste contexto, a comparação transversal sugere que a mudança de auditor pode coincidir com alterações nos *accruals*, mas que essas alterações não são suficientemente consistentes para sustentar uma relação direta entre a substituição do auditor e uma melhoria da qualidade da informação financeira. Em particular, a ausência de um comportamento uniforme nos *Working Capital Accruals* indica que a componente operacional das empresas não sofre alterações estruturais evidentes associadas à mudança de auditor, enfraquecendo a interpretação de que o auditor desempenha um papel determinante na evolução dos *accruals* observados.

A hipótese de investigação parte do pressuposto de que a mudança de auditor poderá influenciar a qualidade da informação financeira, refletindo-se numa alteração do comportamento dos *accruals*. No entanto, a evidência empírica obtida não permite confirmar de forma inequívoca essa relação.

Embora se observem alterações nos *Total Accruals* em torno da mudança de auditor, essas alterações não apresentam um padrão consistente entre as empresas analisadas. Em alguns casos, a evolução posterior à mudança poderia ser interpretada como compatível com uma melhoria da qualidade da informação financeira, mas essa leitura não é sustentada de forma transversal pelos diferentes indicadores, nem se revela persistente ao longo do tempo. Adicionalmente, a ausência de variações significativas nos *Working Capital Accruals* sugere que a componente operacional da atividade não é substancialmente afetada pela mudança de auditor.

Deste modo, os resultados indicam que a hipótese de que a mudança de auditor conduz a uma melhoria da qualidade da informação financeira não encontra suporte empírico robusto nos casos analisados. Mais do que evidenciar um efeito direto do auditor, a análise sugere que os *accruals* são fortemente condicionados por fatores específicos de cada empresa, nomeadamente o setor de atividade, o tipo de ativos detidos e a relevância de estimativas contabilísticas no processo de relato financeiro.

Em síntese, a comparação dos três casos revela que a mudança de auditor ocorre num contexto de variação dos *accruals*, mas que essa variação não segue um padrão uniforme nem permite estabelecer uma relação causal clara entre a substituição do auditor e a qualidade da informação financeira. A evidência aponta para uma forte dependência dos *accruals* relativamente às características económicas e contabilísticas de cada empresa, em detrimento de um efeito generalizado associado ao auditor.

A divergência sistemática entre *Total Accruals* e *Working Capital Accruals* reforça a ideia de que os primeiros são influenciados, em larga medida, por componentes não operacionais, limitando a sua utilização como proxy isolada da qualidade da informação financeira em empresas com elevada exposição a mensurações ao justo valor, alienações de ativos ou modelos de valorização baseados em estimativas. Consequentemente, a análise empírica confirma a necessidade de uma interpretação crítica dos *accruals*, particularmente em

contextos onde a natureza da atividade distorce a relação entre resultados contabilísticos e fluxos de caixa.

De forma geral, os resultados são consistentes com a literatura que reconhece a ambiguidade dos efeitos da mudança de auditor, não permitindo distinguir claramente entre um eventual *fresh look effect* ou *learning effect*. Assim, a principal conclusão da análise não reside na validação de uma relação direta entre mudança de auditor e qualidade da informação financeira, mas antes na evidência de que essa relação é complexa, dependente do contexto e dificilmente capturada através de métricas baseadas exclusivamente em *accruals*.

6. Conclusão

A presente dissertação teve como objetivo analisar o impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira, recorrendo à utilização de *accruals* como proxy dessa qualidade. A análise empírica, baseada em três estudos de caso, evidencia que, embora se observem alterações nos *accruals* em torno da mudança de auditor, essas alterações não seguem um padrão consistente entre empresas.

Adicionalmente, a comparação entre *Total Accruals* e *Working Capital Accruals* revela que as variações observadas são predominantemente influenciadas por componentes não operacionais, limitando a sua interpretação direta como indicador da qualidade da informação financeira. Neste contexto, os resultados não permitem corroborar de forma inequívoca a hipótese de que a mudança de auditor conduz a uma melhoria consistente da qualidade do relato financeiro.

A análise dos relatórios financeiros e de auditoria permitiu complementar a interpretação dos resultados quantitativos. Nos três casos analisados não foram identificadas alterações substanciais nas opiniões emitidas pelos auditores nem nas principais matérias de auditoria após a mudança. Pelo contrário, a evidência qualitativa revelou que uma parte significativa das variações observadas nos accruals está associada às características específicas de cada empresa

A dissertação contribui para evidenciar que o impacto da mudança de auditor não é uniforme, dependendo do modelo de negócio e das características específicas de cada empresa, para destacar as limitações da utilização dos *accruals* como proxy da qualidade da informação financeira, especialmente em contextos onde predominam componentes não operacionais e para reforçar a importância de complementar os *Total Accruals* com indicadores mais próximos da atividade operacional.

O estudo apresenta limitações relacionadas com a reduzida dimensão da amostra, que restringe a generalização dos resultados, bem como com a natureza descritiva da metodologia, que não permite estabelecer relações causais. Adicionalmente, a dependência de *accruals* como medida de qualidade da informação financeira constitui uma limitação, particularmente em empresas onde os resultados são influenciados por fatores não operacionais.

Investigações futuras poderão ampliar a amostra e recorrer a metodologias econométricas, permitindo testar de forma mais robusta o impacto da mudança de auditor. Adicionalmente, a utilização de outras proxies de qualidade da informação financeira, bem como a análise de horizontes temporais mais alargados, poderá contribuir para uma melhor compreensão dos efeitos de curto e longo prazo associados à mudança de auditor.

Em termos globais, a evidência obtida sugere que o impacto da mudança de auditor na qualidade da informação financeira é condicionado pelo contexto específico de cada empresa, não sendo possível estabelecer uma relação direta e generalizável com base nos indicadores analisados. Esta conclusão reforça a necessidade de uma interpretação crítica dos *accruals* e de uma análise contextualizada no estudo da qualidade do relato financeiro.

Referências Bibliográficas

Alduraywish, Y. (2024). Audit quality and accrual quality: Evidence from Saudi-listed firms. *Asian Economic and Financial Review, 14(6), 456–469.*

Alhazmi, A. H. J., Islam, S., & Prokofieva, M. (2024). The impact of changing external auditors, auditor tenure, and audit firm type on the quality of financial reports on the Saudi Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management, 17(9), 407.*

Ananda, C., & Faisal, F. (2023). Audit fees, audit tenure, auditor industry specialization, audit firm size, and audit quality: Evidence from Indonesian listed companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis, 10(2), 213–230.*

BBGI Global Infrastructure S.A. (2021). *Annual report 2021*.

BBGI Global Infrastructure S.A. (2022). *Annual report 2022*.

BBGI Global Infrastructure S.A. (2023). *Annual report 2023*.

Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research, 15*(1), 1–24.

Beck, P. J., & Wu, M. G. H. (2006). Learning by doing and audit quality. *Contemporary Accounting Research, 23(1), 1–30.*

Carey, P., & Simnett, R. (2006). Audit partner tenure and audit quality. *The Accounting Review, 81*(3), 653–676.

Cassell, C. A., Hansen, J. C., Myers, L. A., & Seidel, T. A. (2017). Does the timing of auditor changes affect audit quality? Evidence from the initial year of the audit engagement. *Journal of Accounting, Auditing & Finance, 1–27.*

Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics, 50*(2–3), 344–401.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review, 70*(2), 193–225.

DeFond, M. L., & Subramanyam, K. R. (1998). Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics, 25*(1), 35–67.

Duong Thi, C. (2023). Audit quality, institutional environments, and earnings management: An empirical analysis of new listings. *SAGE Open, 13(2), 1–22*.

Federsel, F. P. (2025). Fresh-look effect of audit firm and audit partner rotations? Evidence from European key audit matters. *International Journal of Auditing, 29(1), 160–187*.

Fotex Holding SE. (2019). *Annual report 2019*.

Fotex Holding SE. (2020). *Annual report 2020*.

Fotex Holding SE. (2021). *Annual report 2021*.

Francis, J. R. (2004). What do we know about audit quality? *The British Accounting Review, 36*(4), 345–368.

Francis, J. R., Maydew, E. L., & Sparks, H. C. (1999). The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: A Journal of Practice & Theory, 18*(2), 17–34.

Geiger, M. A., & Raghunandan, K. (2002). Auditor tenure and audit reporting failures. *Auditing: A Journal of Practice & Theory, 21*(1), 67–78.

García-Blandón, J., Argilés-Bosch, J. M., & Ravenda, D. (2020). Learning by doing? Partners audit experience and the quality of audit services. *Revista de Contabilidad Spanish Accounting Review, 23(2), 197–209*.

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons, 13*(4), 365–383.

Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit-firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research, 19*(4), 637–660.

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research, 29*(2), 193–228.

Lennox, C. S., Wu, X., & Zhang, T. (2014). Does mandatory rotation of audit partners improve audit quality? *The Accounting Review, 89*(5), 1775–1803.

Li, Y., Luo, B., Singer, Z., & Zhang, J. (2024). Can critical audit matters be a signal of poor accruals quality? *SSRN Electronic Journal.*

Luxempart S.A. (2020). *Annual report 2020*.

Luxempart S.A. (2021). *Annual report 2021*.

Luxempart S.A. (2022). *Annual report 2022*.

Martani, D., Rahmah, N. A., Fitriany, F., & Anggraita, V. (2021). Impact of audit tenure and audit rotation on the audit quality: Big 4 vs non big 4. *Cogent Economics & Finance, 9(1), 1901395*.

Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2003). Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: A case for mandatory auditor rotation? *The Accounting Review, 78*(3), 779–799.

Nissim, D. (2022). Earnings quality. *SSRN Electronic Journal*.

Rajgopal, S., Srinivasan, S., & Zheng, X. (2021). Measuring audit quality. *Review of Accounting Studies, 26, 559–619*.

Santos-Jaén, J. M., Martín de Almagro Vázquez, G., & Valls Martínez, M. C. (2023). Is earnings management impacted by audit fees and auditor tenure? An analysis of the Big Four audit firms in the US market. *Oeconomia Copernicana, 14(3), 899–934*.

Verma, D., Dawar, V., & Chaudhary, P. (2024). Do audit attributes impact earnings quality? Evidence from India. *Asian Journal of Accounting Research, 9(1), 25–34*.