



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Matérias Relevantes de Auditoria: Entidades de Interesse Público em Portugal

João Miguel Ribeiro Fonseca

Mestrado em Contabilidade

Orientador:

PhD Jonas Da Silva Oliveira, Professor Assistente,

ISCTE – ISCTE-IUL Business School, Lisbon

Setembro, 2021

Departamento Contabilidade

Matérias Relevantes de Auditoria: Entidades de Interesse Publico em Portugal

João Miguel Ribeiro Fonseca

Mestrado em Contabilidade

Orientador:

PhD Jonas Da Silva Oliveira, Professor Assistente,

ISCTE – ISCTE-IUL Business School, Lisbon

Setembro, 2021

Agradecimentos

A minha família;

Aos meus amigos;

Ao meu orientador;

Aos meus colegas.

Resumo

O objetivo deste estudo passa por o compreender o comportamento das matérias relevantes de auditoria (MRA) divulgadas pelos auditores ao nível dos seus relatórios de auditoria para a realidade das Entidades de Interesse Público (EIP's) portuguesas, verificando se existem MRA mais propensas a serem reportadas, ou se existe convergência setorial ao nível das mesmas. O estudo procura também responder se existem de fatores (setor; dimensão do auditor, dimensão da entidade; dimensão da dívida comercial; e rentabilidade da entidade) que afetem positivamente o número de MRA reportadas.

Visto as MRA, serem uma temática relativamente recente (2016), este estudo visa contribuir com informação relevante para as firmas de auditoria e para os reguladores do setor acerca da aplicabilidade da temática em causa, e da existência de fatores com influência na mesma.

A amostra corresponde a 433 EIP's portuguesas.

Os resultados mostram que existem MRA mais propensas a serem reportadas. Contudo, não foi identificada convergência setorial ao nível das mesmas. Por outro lado, foram identificados setores onde a média do número de MRA reportadas é maior. Ao nível da dimensão do auditor não se verificou que a mesma tenha influência sobre o número das MRA, ao contrário da dimensão da entidade (medida pelo total do ativo) e da dívida comercial, onde se verifica que quanto maior a média destes fatores, maior o número de MRA reportadas. Finalmente, ao nível da rentabilidade das entidades verificou-se uma tendência inversa. Quanto maior a rentabilidade, menor o número de MRA.

Palavras Chave: Matérias Relevantes de Auditoria; ISA 701; Auditoria; Reforma Europeia da Auditoria.

JEL Classification System:

M40 Contabilidade e Auditoria: Geral

M42 Auditoria

Abstract

The objective of this study is to understand the behavior of the key audit matters (KAM's) disclosed by auditors in their audit reports for the reality of Portuguese Public Interest Entities (PIEs), verifying if there are KAM's more likely to be reported, or if there is sectorial convergence in their level. The study also seeks to answer whether there are factors (sector; auditor size, entity size; commercial debt size; and entity profitability) that positively affect the number of reported KAM's.

As the KAM's are a relatively recent topic (2016), this study aims to contribute with relevant information to audit firms and regulators about the applicability of this topic and the existence of factors that influence it.

The sample corresponds to 433 Portuguese PIEs.

The results show that there are KAM's that are more likely to be reported. However, no sectorial convergence was identified at their level. On the other hand, sectors where the average number of reported KAM's is higher were identified. In terms of the size of the auditor, it was not found to have any influence on the number of KAM's, unlike the size of the entity (measured by total assets) and commercial debt, where it was found that the higher the average of these factors, the higher the number of reported KAM's. Finally, at the level of profitability of the entities there was an inverse trend. The higher the profitability, the lower the number of KAM's.

Key Words: Key Audit Matters; ISA 701; Audit; European Audit Reform.

JEL Classification System:

M40 Accounting and Auditing: General

M42 Auditing

Índice

Agradecimentos.....	i
Resumo.....	iii
Abstract.....	v
Lista de Abreviaturas.....	xi
1. Introdução.....	1
2. Revisão de literatura.....	2
2.1. Evolução da Auditoria:	2
2.2. Teoria da Agência:	7
2.3. Escândalos Financeiros.....	8
2.4. Reforma Europeia da Auditoria.....	9
2.5. Matérias Relevantes de Auditoria.....	12
2.6. Impacto da divulgação das Matérias Relevantes de Auditoria.....	14
3. Metodologia.....	21
3.1. Amostra.....	21
3.2. Hipóteses de investigação.....	23
3.3. Recolha dos dados financeiros e procedimentos adotados.....	23
4. Resultados.....	27
4.1.1. Matérias relevantes de auditoria reportadas:	27
4.1.2. Matérias relevantes de auditoria mais propensas a serem reportadas pelos auditores:	28
4.1.3. Convergência setorial nas matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores:	29
4.2.1. Número de matérias relevantes de auditoria reportadas:	31
4.2.2. O setor onde a entidade opera influencia positivamente o número de matérias relevantes reportadas pelos auditores;	32
4.2.3. A dimensão do auditor aumenta positivamente o número de matérias relevantes reportadas pelos mesmos;	34
4.2.4. A dimensão da entidade (Total do Ativo) aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;	35
4.2.5. A dimensão da dívida da Entidade aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;	37
4.2.6. A rentabilidade da Entidade (ROA) aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;	38
5. Conclusão.....	41
6. Bibliografia.....	45
7. Anexos.....	53

Índice de tabelas

Tabela 1 Entidades de Interesse Público.....	22
Tabela 2 Amostra por setores de atividade.....	22
Tabela 3 Matérias Relevantes de Auditoria por Setor.....	29
Tabela 4 Correlação entre o número de MRA e o setor de atividade.....	33
Tabela 5 Correlação entre o número de MRA e o tipo de firma de auditoria.....	35
Tabela 6 Correlação entre o número de MRA e o total do ativo.....	37
Tabela 7 – Correlação entre o número de MRA e o total da dívida.....	38
Tabela 8 – Correlação entre o número de MRA e a rentabilidade.....	39

Índice de Gráficos

Gráfico 1	27
Gráfico 2	28
Gráfico 3	31
Gráfico 4	32
Gráfico 5	34
Gráfico 6	35
Gráfico 7	36
Gráfico 8	38
Gráfico 9	39

Lista de Abreviaturas

MRA – Matérias relevantes de auditoria;

EIP's - Entidades de Interesse Publico;

ISA – Normas Internacionais de Auditoria;

CMVMC - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;

ROC - Revisores Oficiais de Contas;

SROC - Sociedades de Revisores Oficiais de Contas;

OROC - Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

1. Introdução

A auditoria nem sempre foi como a conhecemos, sendo que a mesma foi sofrendo várias metamorfoses ao longo dos anos, tendo-se adaptado a evolução constante dos mercados e aos diversos desafios que foram surgindo nos mesmos. Segundo Lee e Azham (2008) a melhor forma de explicar a evolução da história da auditoria passa por dividi-la em cinco períodos cronológicos: antes de 1840 (1º); 1840-1920 (2º); 1920-1960 (3º); 1960 – 1990 (4º); e 1990 – até ao momento (5º). Sendo que no 1º período a auditoria é categorizada como um processo muito rudimentar, onde as análises eram realizadas individualmente por transações. No 2º período, com a Revolução Industrial no Reino Unido, começa a ser dado um maior enfoque à auditoria, nomeadamente na deteção de fraudes, de erros técnicos e da conformidade da contabilidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites. Num 3º período, com o grande crescimento verificado ao nível das entidades e com uma cada vez maior separação de funções entre a propriedade e a gestão, surgem evoluções consideráveis ao nível da auditoria, entre as quais se destacam um maior foco dado ao controlo interno das organizações. É também neste período que começa a surgir o conceito de materialidade e são aplicadas as primeiras técnicas de amostragem. No 4º período começa a surgir o conceito de auditoria baseada no risco, e a compreensão do controlo interno e do nível organizacional passa a ser peça fundamental no trabalho dos auditores. Por fim, no 5º período da história da auditoria começa a ser dado um maior enfoque à informação não financeira e surgem as Técnicas de Auditoria Assistida por Computador (CAATs) que vem facilitar a extração de dados, classificação e procedimentos de análise, sendo as mesmas vistas como uma ferramenta fundamental para o exercício de profissão.

Com a evolução dos mercados e com o crescimento da complexidade das operações das entidades foi surgindo uma cada vez maior separação de funções entre os proprietários e os responsáveis pela gestão, o que levou ao aparecimento de complexos conflitos de interesses entre ambas as partes devido a diferente visão que as mesmas têm para a maximização dos lucros. Visto que os gestores olham para a maximização dos lucros muito mais numa perspetiva de curto prazo, enquanto que os proprietários olham para essa maximização numa ótica de longo prazo, o papel do auditor ganha importância, uma vez que o mesmo funciona como um escudo protetor essencial na credibilização da informação financeira e na deteção de gestões oportunistas de resultados.

Contudo, nos últimos anos, resultado de diversos escândalos financeiros, o papel do auditor tem sido alvo de duras críticas, uma vez que muitos destes escândalos aparecem ligados á falta de independência no auditor, como foi o caso da Enron.

De forma a restaurar a confiança e a credibilidade perdida pelos auditores junto das respetivas organizações surge a Reforma Europeia da Auditoria. As principais alterações que esta reforma veio introduzir foram as seguintes: 1) Constituição de um Organismo Europeu de Supervisão de Auditoria; 2) Alteração da autoridade de supervisão de auditoria; 3) Maior abrangência do conceito de EIP; 4) Reforço das responsabilidades do comité de auditoria das EIP; 5) Rotação obrigatória da firma de auditoria; 6) Reforço das Restrições à prestação de serviços em EIP; 7) Obrigatoriedade do Relatório Adicional ao Órgão de Fiscalização; 8) Divulgação das MRA nos Relatórios de Auditoria.

Em 2016 com a Reforma Europeia da Auditoria surge também *ISA 701 Comunicar Matérias Relevantes de Auditoria no Relatório do Auditor Independente*, onde se encontra explanada a definição e aplicabilidade da referida temática.

A investigação científica ao nível das matérias relevantes de auditoria tem-se centrado, essencialmente, no impacto da divulgação das mesmas ao nível de 5 grandes agentes: (1) Acionistas; (2) Financiadores; (3) Auditores Externos; (4) Conselhos de administração; e (5) Outras partes interessadas (clientes ou fornecedores).

Ao nível dos acionistas, a investigação tem-se centrado sobre qual o impacto que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem na perceção dos acionistas/investidores sobre as responsabilidades dos auditores em caso de falências ou litígios. Ao nível dos financiadores, a investigação tem-se focado na influência que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem nas decisões de investimento dos acionistas/investidores. Os resultados das diversas investigações têm sido bastantes heterógenos, uma vez que existem estudos que demonstram que a divulgação das matérias relevantes de auditoria vem provocar uma diminuição das responsabilidades do auditor, na ótica dos acionistas/investidores em caso de erros, fraudes, litígios ou falências, como existem outros que demonstram o contrário. Em relação ao impacto das matérias relevantes de auditoria nas decisões de investimentos também não existe uma consistência nos resultados obtidos nos diversos estudos, uma vez que existem estudos que demonstram que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem um efeito positivo nas reações/decisões dos acionistas/investidores, como existem outros que indiciam que tem um efeito negativo.

Ao nível dos financiadores externos, a investigação científica ainda é muito reduzida. Contudo, a mesma tem-se centrado na análise de se a introdução das matérias relevantes de auditoria tem vindo a aumentar o valor informativo da informação financeira na ótica dos mesmos, sendo os resultados das mesmas também bastante divergentes entre si, uma vez que existem estudos que indiciam que a introdução das matérias relevantes tem vindo a aumentar o valor informativo, como existem outros que demonstram precisamente o contrario.

Ao nível dos auditores externos, a investigação científica tem-se centrado no impacto que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem provocado ao nível da (1) atitude crítica dos auditores externos; (2) valor informativo da divulgação; e (3) honorários de auditoria. Apesar de não existir convergência total nos diversos estudos apresentados, existem pontos de convergência maioritários, como é o facto de a divulgação das matérias relevantes de auditoria ter acabado por não trazer custos adicionais para as entidades auditadas.

Ao nível dos Conselhos de Administração/Gerência, os estudos científicos têm procurado compreender o impacto que as divulgações das matérias relevantes de auditoria têm provocado ao nível das: (1) mudanças nas decisões dos diretores/gerentes; (2) comunicação informativa entre auditores e diretores/gerentes; e (3) qualidade da informação contabilística. Tal como nas restantes correntes literárias, as principais conclusões dos estudos analisados têm sido bastantes divergentes entre si.

Por fim, ao nível das outras partes interessadas (clientes ou fornecedores), os diversos estudos científicos realizados ao longo dos últimos anos têm procurado responder se a divulgação das matérias relevantes de auditoria têm provocado um aumento do valor informativo da informação financeira para essas partes, sendo que em relação a esta temática parece existir alguma homogeneidade, uma vez que os mesmos tem vindo a indicar que a divulgação das matérias relevantes de auditoria têm vindo a provocar um incremento do valor informativo da informação financeira na ótica das outras partes interessadas (clientes e fornecedores).

A investigação científica carece ainda de diversos estudos ao nível da temática das matérias relevantes de auditoria, uma vez que a mesma é ainda bastante recente, sobretudo ao nível da realidade portuguesa, visto que esta apenas surgiu em 2016 com a Reforma Europeia da Auditoria.

Desta forma, esta dissertação pretende contribuir para a literatura científica no que diz respeito ao comportamento das matérias relevantes de auditoria divulgadas pelos auditores ao nível dos seus relatórios de auditoria.

Visto que as temáticas abordadas ao nível da investigação científica nesta área têm-se centrado mais no impacto que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem tido ao nível do comportamento dos diversos agentes, este estudo vai procurar compreender o comportamento das matérias relevantes de auditoria divulgadas pelos auditores ao nível dos seus relatórios de auditoria, verificando se existem matérias relevantes de auditoria mais propensas a serem reportadas, ou se existe convergência setorial ao nível das mesmas. O estudo vai procurar também responder se existem de fatores (setor; dimensão do auditor, dimensão da entidade; dimensão da dívida comercial; e rentabilidade da entidade) que afetam positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas.

A amostra em estudo vão ser 433 Entidades de Interesse Público Portuguesas, sendo a mesma bastante representativa da realidade das Entidades de Interesse Público que operam em Portugal, sendo que o ano em estudo será 2019.

A metodologia utilizada neste estudo vai ser o positivismo, ou seja, vai ser utilizada a observação empírica para tirar conclusões acerca de uma determinada população (Matérias Relevantes de Auditoria das Entidades de Interesse Público Portuguesas) mediante o estudo de hipóteses e da recolha de dados aleatórios sobre a temática em estudo.

A informação financeira (Relatórios & Contas e Relatórios de Auditoria) vai ser recolhida dos websites das próprias entidades ou da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVMC).

A presente dissertação é composta por cinco capítulos. Após a introdução, no segundo capítulo é realizada a revisão de literatura, posteriormente, no terceiro capítulo é apresentada a metodologia adotada, são formuladas as hipóteses de investigação e descritos os procedimentos utilizados. No quarto capítulo são analisados os resultados do estudo. Por fim, no quinto e último capítulo, são apresentadas as principais conclusões resultantes do estudo, bem como as limitações e sugestões para trabalhos futuros.

2. Revisão de literatura

Este capítulo tem como objetivo contextualizar e analisar a literatura relativa ao tema em estudo. Neste sentido, apresenta-se uma breve explanação acerca da evolução da auditoria no mundo. Seguidamente, apresenta-se a Reforma Europeia da Auditoria, nomeadamente a legislação associada a mesma, bem como os seus pontos-chave.

Por fim, na última parte são apresentados os diversos estudos que têm investigado de que forma as matérias relevantes de auditoria tem impactado no comportamento dos diversos agentes (acionistas; administradores; auditores; bancos; clientes; fornecedores; etc)

2.1. Evolução da Auditoria:

De acordo com a *ISA 200 - Objetivos Gerais do Auditor Independente e Condução de uma Auditoria de Acordo com as Normas Internacionais de Auditoria*, a Auditoria tem como finalidade aumentar o grau de confiança dos destinatários das demonstrações financeiras, sendo que isso é conseguido pela expressão de uma opinião do auditor sobre se as demonstrações financeiras estão preparadas, em todos os aspetos materiais, de acordo com o referencial de relato financeiro aplicável.

Contudo, a auditoria nem sempre foi como a conhecemos, sendo que a mesma foi sofrendo várias metamorfoses ao longo dos anos, tendo-se adaptado à evolução constante dos mercados e aos diversos desafios que foram surgindo nos mesmos.

Os primeiros desenvolvimentos da auditoria não se encontram adequadamente documentados. Contudo, Iuliana (2012) acredita que a auditoria teve o seu início há 400 anos a.c. onde os antigos egípcios e babilónicos possuíam sistemas de auditoria de forma a controlar os movimentos de entradas e saídas de mercadorias dos seus armazéns.

De acordo com Lee e Azham (2008) a melhor forma de explicar a evolução da história da auditoria passa por dividi-la em cinco períodos cronológicos:

1) Antes de 1840: Nesta fase a auditoria era um processo muito rudimentar, sendo que não existiam procedimentos de controlo interno instituídos ao nível das organizações, nem eram utilizados termos como a amostragem ou testes.

As análises eram realizadas individualmente por transações, sendo que os objetivos do processo de auditoria passavam, sobretudo, por verificar a honestidade das pessoas encarregadas pelos processos, pelo que a mesma era vista muito mais numa ótica detetiva, ao invés de preventiva.

2) 1840 – 1920: A Revolução Industrial do Reino Unido veio contribuir para uma expansão das empresas e, conseqüentemente, para uma evolução da auditoria, sendo que passaram a ser nomeados auditores para verificar a contabilidade das empresas. Além disso, de acordo com Leung, Coram, Cooper, Cosserat, & Gill (2004) a auditoria passou a dar mais enfoque à detecção de fraudes, de erros técnicos e de se as contabilidades estavam a ser preparadas de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites.

3) 1920 – 1960: De acordo com Porter et al. (2005) com o crescimento que se foi verificando nas empresas ao longo dos anos, passou a haver uma maior separação de funções entre a propriedade e a gestão, pelo que esta fase da história fica essencialmente marcada pelo reforçar da teoria da agência. Desta forma, verificaram-se evoluções consideráveis no processo de auditoria, entre as quais se destacam um maior foco dado ao controlo interno das organizações, dado o crescimento verificado nas mesmas. Foi também neste período, que segundo Queenan (1946), começou a surgir o conceito de materialidade, resultado de o crescimento verificado nas empresas ter tornado impraticável a análise da totalidade das transações das mesmas. Neste período foram também introduzidas as primeiras técnicas de amostragem adaptadas a (Brown, 1962). É também neste período que a função de auditoria começa a aproximar-se do conceito que a mesma assume atualmente, ou seja, dar credibilidade às demonstrações financeiras preparadas pelos gestores para os acionistas.

4) 1960 – 1990: É neste período que de acordo com Turley e Cooper, (2005) surge a auditoria baseada no risco. Uma auditoria baseada no risco, consiste numa abordagem em que o auditor se foca nas áreas de maior risco, ou seja, nas áreas mais suscetíveis de conterem distorções materialmente relevantes que afetem a compreensão das demonstrações financeiras. Como resultado do crescimento da abordagem da auditoria baseada no risco, os auditores passaram a ser obrigados a obter uma compreensão completa dos seus clientes em termos da organização, pessoal chave, políticas e indústrias (Porter et al., 2005), sendo esta compreensão obtida através do levantamento dos procedimentos de controlo interno instituídos nas organizações.

5) 1990 - até ao momento: Esta última fase da história da evolução da auditoria fica caracterizada sobretudo pela consolidação da abordagem de auditoria baseada no risco, sendo que dado o aumento da complexidade dos negócios, aumenta cada vez mais

o risco de auditoria para o auditor. Passa também a ser dada maior atenção por parte do auditor à informação não financeira, devido ao aumento da complexidade dos reportes exigidos às organizações pelos reguladores e pelos utilizadores das Demonstrações Financeiras. Importa também de destacar que é nesta fase da história que são introduzidas as Técnicas de Auditoria Assistida por Computador (CAATs) que vêm facilitar a extração de dados, classificação e procedimentos de análise (Lanza, 1998), sendo as mesmas vistas como uma ferramenta fundamental para o exercício de profissão. Por último, fica totalmente cimentado, que o objetivo da auditoria passa por dar credibilidade a informação financeira e não financeira reportada pelos gestores aos acionistas e restantes utilizadores das demonstrações financeiras.

2.2. Teoria da Agência:

A evolução da auditoria e o crescimento da complexidade associada a mesma, levou a que as empresas de auditoria se tivessem de adaptar às exigências crescentes do mercado. De acordo com Costa (2007) esta adaptação resultou em diversas fusões ao longo dos últimos anos entre as diferentes empresas que operam no setor, o que levou a que as empresas de auditoria deixassem de ser pequenas firmas de carácter familiar para passarem a ser grandes multinacionais.

A evolução dos mercados e o crescente aumento da complexidade das operações das organizações levou a uma separação clara de funções entre quem são os seus proprietários e quem são os responsáveis pela sua gestão. Esta clara separação de funções levou ao surgimento de complexos conflitos de interesses entre ambas as partes devido a diferente visão que as mesmas têm para a maximização dos lucros, visto que os gestores olham para a maximização dos lucros muito mais numa perspetiva de curto prazo, enquanto que os proprietários olham para essa maximização numa ótica de longo prazo.

A separação de funções entre o proprietário e o gestor veio também trazer assimetrias de informação, uma vez que muitas vezes o gestor tem acesso a uma panóplia de informação que o proprietário não tem, pelo que de forma a mitigar essa assimetria de informação, os proprietários recorrem muitas vezes a auditorias de forma a aumentar qualidade e a fiabilidade da informação financeira reportada pelos gestores. (Dopuch & Simunic 1982; Beattie & Fearnley 1995)

Os utilizadores das demonstrações financeiras (proprietários, investidores, instituições financeiras) confiam nas demonstrações financeiras e nos dados económicos revelados

nas mesmas para fomentar as suas decisões de investimento. Contudo, muitas organizações manipulam as suas demonstrações financeiras de forma a obter benefícios desses mesmos utilizadores, nomeadamente na obtenção de mais capital, quer da parte dos investidores, quer da parte das instituições financeiras (Yuh-Jen Chena et al., 2005). É nestes casos que o papel do auditor é fundamental, uma vez que o mesmo funciona como um escudo protetor essencial na credibilização da informação financeira e na deteção da gestão oportunista de resultados.

Contudo, ao longo dos anos tem-se verificado que este escudo protetor nem sempre tem protegido com a eficácia e eficiência que se pretende que o mesmo tenha, o que tem resultado em que o papel dos auditores tenha aparecido muitas vezes ligado aos sucessivos escândalos financeiros que tem surgido.

2.3. Escândalos Financeiros

Resultado dos diversos escândalos financeiros ocorridos ao longo dos últimos anos a figura e intervenção do auditor tem sido alvo de diversas críticas, visto que muitos destes escândalos estão intimamente ligados a falta de independência do auditor.

Um exemplo claro de que a falta de independência do Auditor pode afetar a opinião que o mesmo expressa sobre as demonstrações financeiras auditadas pelo mesmo é caso da Enron, em que a empresa de auditoria responsável pela sua auditoria (Arthur Andersen), prestava para além dos serviços de auditoria, outro tipo de serviços de consultoria mais lucrativos, levando a que a revisão legal de contas exercida pela mesma não fosse realizada de forma completamente independente (Owolabi, 2016).

Sendo a independência dos auditores o principal pilar do ambiente de auditoria (Ianniello, 2011), o mesmo deve assegurar e transmitir para o mercado que as suas intervenções são realizadas de forma independente dos interesses do seu cliente.

O clima de desconfiança que as diversas crises e escândalos financeiros geraram sobre a figura e atuação dos auditores, levou à necessidade de se reformular os mecanismos de auditoria (Ratzinger-Sakel, Audoussetcoulie, Kettunent & Lesage, 2013).

2.4. Reforma Europeia da Auditoria

A Auditoria é considerada como o principal fator chave da estabilidade financeira dos mercados, uma vez que a mesma oferece uma opinião verdadeira e apropriada sobre as demonstrações financeiras (Quick, 2012).

Nos últimos anos a auditoria tem sido essencial para credibilizar a informação financeira das organizações. Contudo, os diversos escândalos financeiros que têm surgido ao longo dos últimos anos, têm vindo a por em causa a figura do auditor, sobretudo ao nível da sua independência e credibilidade.

Desta forma, surge a Reforma Europeia da Auditoria com o objetivo de voltar a restaurar a confiança e a credibilidade perdida pelos auditores junto das respetivas organizações.

A Reforma Europeia da Auditoria teve o seu início com o lançamento do Livro Verde “Politica de auditoria – as lições da Crise” e culminou com a publicação da Diretiva 2014/56/UE de 16 de abril de 2014, e do Regulamento (UE) nº 537/2014 de 16 de abril de 2014 no Jornal Oficial da União Europeia em 27 de maio de 2014, sendo que a partir desse momento os diversos Estado-Membros tiveram de proceder à transposição dessas publicações para os respetivos países. Em Portugal esta transposição resultou na Lei nº 148/2015 de 9 de setembro de 2015 que aprova o Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria, e na Lei nº 140/2015 de 7 de setembro de 2015 que aprova o novo Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

As principais alterações que a Reforma Europeia da Auditoria veio a introduzir foram as seguintes:

1) Constituição de um Organismo Europeu de Supervisão de Auditoria:

O novo regulamento veio estabelecer a criação de um quadro do Comité dos Organismos Europeus de Supervisão de Auditoria (CEAOB) cuja a função do mesmo será de supervisionar a cooperação entre as autoridades competentes.

2) Alteração da autoridade de supervisão de auditoria:

A supervisão pública dos Revisores Oficiais de Contas (ROC) e das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas (SROC) passou a estar sobre a tutela da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A CMVM passou também a exercer o controlo de qualidade sobre os ROC e as SROC que auditam as Entidades de Interesse Público (EIP) e ficou responsável por supervisionar e avaliar o sistema de controlo de qualidade realizado pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC) sobre os

restantes ROC e SROC, podendo, sempre que entenda, solicitar informações, dar ordens ou emitir recomendações à OROC.

3) Maior abrangência do conceito de EIP:

O Regulamento veio alargar a definição do conceito de EIP, sendo que o mesmo atualmente engloba as seguintes entidades:

- Emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado;
- Instituições de crédito que estejam obrigadas à certificação legal das contas;
- Fundos de investimento mobiliário previstos no regime jurídico dos organismos de investimento coletivo e fundos de investimento imobiliário;
- Sociedades de capital de risco e os fundos de capital de risco;
- Sociedades de titularização de créditos e os fundos de titularização de créditos;
- Empresas de seguros e de resseguros;
- Sociedades gestoras de participações sociais, quando as participações detidas, direta ou indiretamente, lhes confirmam a maioria dos direitos de voto nas instituições de crédito referidas acima, e sociedades gestoras de participações sociais no sector dos seguros;
- Fundos de pensões;
- Empresas públicas que durante dois anos consecutivos apresentem um volume de negócios superior a 50 milhões de euros ou um ativo líquido total superior a 300 milhões de euros.

4) Reforço das responsabilidades das comissões de auditoria das EIP:

A Reforma Europeia da Auditoria veio também reforçar as responsabilidades das comissões de auditoria das EIP's, tendo-se verificado alterações ao nível do modelo de administração e fiscalização das mesmas, uma vez que deixou de ser permitido fiscal único, passando as EIP's a ter de adotar um dos três modelos:

- um conselho de administração e conselho fiscal, que não inclui revisor oficial de contas,
- um conselho de administração, incluindo uma comissão de auditoria e um revisor oficial de contas

- um conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas.

5) Rotação obrigatória da firma de auditoria:

A Regulamento veio introduzir a questão da rotação obrigatória dos ROC's e SROC's para as EIP's, aquando da sua transposição para Portugal o mesmo definiu que a rotação passa a ser obrigatória após três mandatos de três anos ou de dois mandatos de quatro anos, podendo apenas ser excecionalmente prorrogado até um máximo de dez anos, desde que seja aprovado pelo órgão competente sob proposta fundamentada do órgão de fiscalização.

6) Reforço das Restrições à prestação de serviços em EIP:

De forma a fortalecer a independência dos auditores foi reforçada a lista dos serviços proibidos, tendo sido definidos limites para os serviços autorizados distintos de auditoria, prestados por auditores.

7) Obrigatoriedade do Relatório Adicional ao Órgão de Fiscalização:

De forma a incentivar uma relação mais direta entre os Órgãos de Fiscalização e os Revisores Oficiais de Contas, a Reforma Europeia da Auditoria veio introduzir a obrigatoriedade de o Revisor Oficial de Contas antes de apresentar o Relatório de Auditoria aos acionistas, apresentar um relatório adicional mais completo e pormenorizado ao Órgão de Fiscalização.

8) Divulgação das MRA nos Relatórios de Auditoria:

O Regulamento veio melhorar a informação transmitida pelos auditores ao nível dos seus relatórios, sendo que passou a ser exigido a divulgação das matérias que tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras (Matérias Relevantes de Auditoria), sendo as mesmas divulgadas numa secção específica das Demonstrações Financeiras.

2.5. Matérias Relevantes de Auditoria

A ideia da divulgação das matérias chave no processo de auditoria, apesar de recente, não é uma ideia completamente nova em alguns países. Em França desde de 2003 que o *Haut Conseil des Commissaires aux Comptes* 2006 (France) exige que os auditores dêem nota aos utilizadores das demonstrações financeiras das *Justification of Assessments* (JOA), ou seja, é exigido que sejam divulgados os assuntos chave da auditoria para a uma melhor compreensão das demonstrações financeiras por parte dos seus utilizadores.

Como assuntos chave de auditoria, destacam-se as políticas contabilísticas implementadas, as estimativas complexas assim como os procedimentos de controlo interno instituídos, sendo que os mesmos devem ser divulgados numa secção separada do relatório de auditoria e quando necessário ser referido quais as rubricas das demonstrações financeiras ou as respetivas divulgações que se relacionam com os assuntos mencionados. (Bédard et al., 2016)

Posteriormente, o Reino Unido através do United Kingdom *Financial Reporting Council* (UK FRC) implementou, em 2013, novas regras de divulgação relativas aos riscos significativos de distorção material, sendo que para as entidades cotadas na bolsa de valores de Londres, os auditores, desde do ano fiscal com início em outubro de 2012, passaram a ter de divulgar junto dos utilizadores das demonstrações financeiras os riscos de distorção material que tiveram o maior impacto na auditoria realizada, tanto ao nível da aplicação da materialidade, como ao nível âmbito da auditoria (Velte e Issa, 2019).

Em 2015, através da *ISA 701 Comunicar Matérias Relevantes de Auditoria no Relatório do Auditor Independente*, o *International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) veio introduzir as matérias relevantes de auditoria (MRA), sendo a mesma de aplicação obrigatória para as auditorias de demonstrações financeiras de períodos que terminem em ou após 15 de dezembro de 2016.

Por fim, em 2017, o *US-American Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), veio implementar nos Estados Unidos da América a divulgação dos assuntos críticos de auditoria (CAM), sendo a definição dos mesmos muito similar as matérias relevantes de auditoria (MRA), ou seja, os CAM's são todos os assuntos que no âmbito da auditoria as demonstrações financeiras tenham sido comunicados ou exigidos para ser comunicados à comissão de auditoria e que dizem respeito às rubricas ou divulgações relevantes das demonstrações financeiras que envolveram um julgamento complexo, desafiador e subjetivo por parte do auditor.

De acordo com a *ISA 701 Comunicar Matérias Relevantes de Auditoria no Relatório do Auditor Independente*, as matérias relevantes de auditoria (MRA) são as matérias que, no julgamento profissional do auditor, foram as de maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do período corrente.

No processo de determinação das MRA, o auditor deve ter em consideração, os seguintes aspetos:

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

As MRA devem ser relatadas pelo auditor numa secção específica existente para as mesmas (a seguir as “Bases para a Opinião” e antes das “Responsabilidades do órgão de gestão e do órgão de fiscalização pelas demonstrações financeiras”), sendo que nessa mesma secção deve ser explicada a razão pela qual a matéria foi considerada como de maior importância para a auditoria e, qual o tratamento que foi dada à mesma no decurso do trabalho de auditoria.

De acordo com a ISA a principal finalidade da comunicação das MRA passa por aumentar o valor informativo do relatório do auditor, proporcionando uma maior transparência acerca da auditoria que foi realizada, uma vez que a comunicação destas matérias irá proporcionar informações adicionais aos utilizadores das demonstrações financeiras e ajudá-los a compreender quais foram as matérias que no julgamento profissional do auditor, tiveram maior importância na auditoria das demonstrações financeiras do respetivo período. A ISA refere que a comunicação das MAR ajuda também os utilizadores das Demonstrações Financeiras a compreender melhor a entidade e as respetivas áreas de julgamento significativo do órgão de gestão na elaboração das Demonstrações Financeiras. É, no entanto, ressalvado na ISA que a comunicação de uma MAR não pode servir como substituto a possíveis divulgações das demonstrações financeiras exigidas pelo relato financeiro aplicável ou como substituto para o auditor expressar uma opinião modificada quando exigido.

2.6. Impacto da divulgação das Matérias Relevantes de Auditoria

A investigação científica ao nível das matérias relevantes de auditoria tem se centrado, essencialmente, no impacto da divulgação das mesmas ao nível de 5 grandes agentes: (1) Acionistas; (2) Financiadores; (3) Auditores Externos; (4) Concelhos de administração; (5) Outras partes interessadas (clientes ou fornecedores).

2.6.1. Acionistas;

As investigações ao nível dos acionistas/investidores têm-se centrado em duas grandes correntes de investigação: (1) qual o impacto que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem na perceção dos acionistas/investidores sobre as responsabilidades dos auditores em caso de falências ou litígios; e (2). qual a influência que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem nas decisões de investimento dos acionistas/investidores.

De acordo com Backof et al. (2018) e Vinson et al. (2018) a divulgação das matérias relevantes de auditoria fornece aos acionistas/investidores uma maior perceção sobre negligência dos auditores, uma vez que na secção das matérias relevantes de auditoria são divulgadas e clarificadas as áreas mais relevantes no processo de auditoria. Além disso, é realizada uma síntese sobre a resposta de auditoria às referidas áreas, o que dota os acionistas/investidores de uma ferramenta para avaliar a qualidade do trabalho do auditor. Contudo, de acordo com Brown et al. (2016) a divulgação das matérias relevantes de auditoria não provoca nenhum efeito na perceção dos acionistas/investidores sobre o comportamento negligente do auditor.

É referido por Kachelmeier et al. (2017) que a divulgação das matérias relevantes de auditoria diminui, na perceção dos acionistas/investidores, as responsabilidades do auditor nos casos de declarações incorretas, uma vez que a sua divulgação funciona como um efeito de isenção de responsabilidades do auditor. Também Wright e Wright (2014) referem que os comentários adicionais sobre o processo de decisão do auditor atenuam a atribuição de responsabilidades por parte dos acionistas/investidores ao auditor em casos de falências. Todavia, Gimbar et al. (2016) referem que tanto as normas contabilísticas imprecisas como a divulgação das matérias relevantes de auditoria levam a um aumento das responsabilidades dos auditores na perceção dos acionistas/investidores. Por sua vez, Brasel et al. (2016) refere que as divulgações matérias relevantes de auditoria reduzem as responsabilidades dos auditores na perspetiva dos acionistas/investidores, apenas se os erros/fraudes fossem mais facilmente detetados pelos acionistas/investidores do que pelo

próprio auditor. Importa, contudo, referir que, de acordo com a ISA 701, a divulgação das matérias relevantes de auditoria não deve servir como um substituto ao auditor de expressar uma opinião modificada sobre as demonstrações financeiras quando assim lhe é exigido, nem inibe ou diminui as responsabilidades dos auditores em caso de erros ou fraudes.

Em relação à influência das divulgações de matérias relevantes de auditoria sobre as decisões de investimento, de acordo com Christensen et al. (2014), a divulgação de matérias relevantes de auditoria é mais propensa a provocar mudanças nas decisões de investimentos do que informação contida nas notas divulgadas nas demonstrações financeiras pela gerência. Segundo Kipp (2017) a divulgação das matérias relevantes de auditoria vem permitir descrever os procedimentos de auditoria nas áreas de maior risco, o que provoca um aumento da confiança dos acionistas/investidores na auditoria e nas demonstrações financeiras. Contudo, segundo Köhler et al. (2016) a divulgação das matérias relevantes de auditoria apenas provoca um aumento da confiança por parte dos acionistas/investidores quando os mesmos se tratam de profissionais. De acordo com Rapley et al. (2018), a divulgação das matérias relevantes de auditoria pode reduzir as intenções de investimento dos acionistas/investidores, uma vez que com a divulgação das áreas de maior risco no relatório do auditor pode afastar os acionistas/investidores com maior aversão ao risco.

É referido por Sirois et al. (2018) que quanto maior o número de matérias relevantes de auditoria divulgadas, mais atenção os utilizadores das demonstrações financeiras prestam ao relatório do auditor, prestando por sua vez menos atenção as restantes demonstrações financeiras, o que indicia que a divulgação das matérias relevantes de auditoria vem provocar um aumento da relevância da informação prestada pelo auditor na ótica dos utilizadores das demonstrações financeiras. Também Smith (2017) refere que a divulgação das matérias relevantes de auditoria vem tornar os relatórios de auditoria mais fáceis de ler, e vem permitir que o risco de auditoria fique melhor refletido no relatório do auditor. Já para Carver e Trinkle (2017) a divulgação das matérias relevantes de auditoria veio provocar uma diminuição da legibilidade do relatório do auditor na ótica dos acionistas/investidores.

Por sua vez, Bédard et al (2018), Gutierrez et al. (2018) e Lennox et al. (2017) referem que a introdução da divulgação das matérias relevantes de auditoria nos relatórios do auditor não causaram impacto nas decisões/reações dos acionistas/investidores.

Em suma, a investigação experimental do impacto da divulgação das matérias relevantes de auditoria ao nível dos acionistas/investidores é bastante heterogênea, existindo uma grande divergência de resultados entre os diversos estudos realizados até ao momento. Por um lado, existem estudos que demonstram que a divulgação das matérias relevantes de auditoria vem provocar uma diminuição das responsabilidades do auditor, na ótica dos acionistas/investidores em caso de erros, fraudes, litígios ou falências, como existem outros que demonstram o contrário, que a divulgação vem é aumentar as responsabilidades do auditor. Em relação ao impacto das matérias relevantes de auditoria nas decisões de investimentos também não existe uma consistência nos resultados obtidos nos diversos estudos, uma vez que existem estudos que demonstram que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem um efeito positivo nas reações/decisões dos acionistas/investidores, como existem outros que indiciam que tem um efeito negativo. Por sua vez, também existem estudos que demonstram que a divulgação das matérias relevantes de auditoria não vieram provocar qualquer impacto das decisões de investimento dos acionistas/investidores.

2.6.2. Financiadores Externos;

Ao contrário dos acionistas/investidores a investigação científica ao nível do impacto das matérias relevantes de auditoria nos comportamentos e decisões dos financiadores externos das entidades é ainda muito reduzida.

De acordo com Trpeska et al. (2017) a introdução da divulgação das matérias relevantes de auditoria nos relatórios dos auditores veio acrescentar valor informativo a informação financeira reportada pelas entidades aos bancos, sendo que os mesmos consideram esta introdução como uma ferramenta adicional de avaliação de risco das entidades. Segundo Porump et al. (2018) a divulgação das matérias relevantes de auditoria nos relatórios dos auditores tem influência nas características dos empréstimos concedidos pelas entidades bancárias, uma vez que estas dependem da avaliação de risco efetuada pelas entidades bancárias, sendo que a divulgação das matérias relevantes de auditoria vem dar informações adicionais junto das entidades bancárias sobre eventuais riscos de distorção material existentes ao nível das entidades. Quanto mais matérias relevantes de auditoria forem divulgadas menos favoráveis serão as condições dos empréstimos concedidos pelas entidades bancárias, uma vez que um maior número de matérias relevantes de auditoria está diretamente associada a um maior risco de distorção material das demonstrações financeiras. Por sua vez Boolaky e Quick (2016) referem que a introdução da divulgação

das matérias relevantes de auditoria não teve nenhum efeito ao nível da perceção dos diretores dos bancos quanto a qualidade das demonstrações financeiras e respetivos relatórios dos auditores, nem a divulgação das mesmas teve qualquer efeito nas decisões de aprovação de crédito e respetivas condições.

Desta forma, tal como ocorreu ao nível dos acionistas/investidores, também é perceptível que os resultados dos estudos ao nível dos financiadores externos também são muito divergentes entre si.

2.6.3. Auditores Externos;

Ao nível dos auditores externos os diversos estudos científicos têm-se centrado, sobretudo, no impacto que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem provocado ao nível da (1) atitude crítica dos auditores externos; (2) valor informativo da divulgação; e (3) honorários de auditoria.

De acordo com Pelzer (2016) a divulgação das matérias relevantes de auditoria não veio provocar um aumento do valor informativo da informação reportada pelo auditor, e podem gerar más interpretações por parte dos acionistas/investidores da informação que é reportada.

Segundo Asbahr e Ruhnke (2018) o juízo profissional do auditor sobre a razoabilidade de estimativas não é afetado caso as mesmas sejam divulgadas sobre a forma de matérias relevantes de auditoria. No entanto, para Ratzinger-Sakel e Theis (2017) os auditores têm maior tendência a exibir um julgamento menos cético sobre uma determinada área quando essa área é divulgada como uma matéria relevante de auditoria, sendo que os mesmos se tornam mais propensos a aceitar os tratamentos contabilísticos desejados pelos seus clientes.

Ao nível do impacto das matérias relevantes de auditoria nos honorários de auditoria, de acordo com Bédard et al. (2018), Gutierrez et al. (2018) e Reid et al. (2018) a obrigatoriedade da divulgação das matérias relevantes de auditoria não vieram provocar um aumento ao nível dos honorários cobrados. Contudo, segundo Li et al. (2018) a divulgação das matérias relevantes de auditoria veio provocar um incremento nos honorários cobrados pelos auditores.

Apesar de não existir convergência total nos diversos estudos apresentados, existem pontos de convergência maioritários, como é o facto de a divulgação das matérias relevantes de auditoria ter acabado por não trazer custos adicionais para as entidades auditadas, uma vez que estas temáticas já eram identificadas na própria abordagem dos

auditores (abordagem baseada no risco), pelo que o único trabalho adicional que o auditor teve com esta temática foi tornar as mesmas públicas no seu relatório, uma vez que as principais áreas de auditoria e de maior risco já anteriormente eram identificadas no seu *file* de trabalho, assim como era sintetizado pelo mesmo quais as respostas que este ia dar para mitigar o risco associado as mesmas.

2.6.4. Conselhos de Administração/Gerência;

Os estudos científicos centrados nos conselhos de administração/gerência têm procurado compreender o impacto que as divulgações das matérias relevantes de auditoria têm provocado ao nível das: (1) mudanças nas decisões dos diretores/gerentes; (2) comunicação informativa entre auditores e diretores/gerentes; e (3) qualidade da informação contabilística.

De acordo com Bentley et al. (2018), a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem provocado impacto ao nível das decisões dos diretores/gerentes, nomeadamente ao nível de *earnings management*, uma vez que os mesmos estão mais propensos a arriscar transações crescentes, sobretudo ao nível de estimativas complexas, que regra geral são divulgadas como matérias relevantes de auditoria (Brouwer et al. 2016).

Como resultado da divulgação das matérias relevantes de auditoria, os diretores/gerentes estão menos dispostos a partilhar informações sobre as suas decisões contabilísticas com os seus auditores, pelo que a divulgação das matérias relevantes de auditoria pode provocar uma diminuição da confiança entre ambas as partes (Cade e Hodge 2014).

Por sua vez, segundo Fuller (2015), a divulgação das matérias relevantes de auditoria veio promover uma melhoria ao nível divulgação por parte dos diretores/gerentes, o que provoca uma melhoria da capacidade de quantificar os riscos tanto da parte dos diretores/gerentes, como da parte do auditor.

Ao nível do impacto contabilístico que a divulgação das matérias relevantes de auditoria tem provocado na qualidade da informação reportada pelos diretores/gerentes não existe consenso ao nível dos estudos analisados. Para Almulla and Bradbury (2018) e Reid et al. (2018), a divulgação das matérias relevantes de auditoria causou um impacto positivo na qualidade da informação contabilística preparada pelos diretores/gerentes, uma vez que os auditores na sua divulgação das matérias relevantes de auditoria remetem para as notas específicas do anexo das demonstrações financeiras dessas áreas, o que obriga os diretores/gerentes a melhorar a qualidade das notas dos seus relatório e contas. Também para Li et al. (2018) a divulgação das matérias relevantes de auditoria vem provocar uma

melhoria da informação contábilística, sobretudo, ao nível da diminuição das estimativas anormais.

Contudo, para Bédard et al. (2018) e Gutierrez et al. (2018) a divulgação das matérias relevantes de auditoria não veio provocar qualquer impacto ou trazer qualquer alteração ao conteúdo, forma ou qualidade da informação contábilística preparada pelos diretores/gerentes.

Tal como nas restantes correntes literárias, as principais conclusões dos estudos analisados foram bastantes divergentes entre si.

2.6.5. Outras partes interessadas (clientes ou fornecedores).

Por fim, ao nível das outras partes interessadas (clientes ou fornecedores) os diversos estudos científicos realizados ao longo dos últimos anos têm procurado responder se a divulgação das matérias relevantes de auditoria têm provocado um aumento do valor informativo da informação financeira para essas partes, sendo que para Prasad e Chand (2017), Simnett e Huggins (2014), Sneller et al. (2017) e Tiron-Tudor et al. (2018) a divulgação das matérias relevantes de auditoria veio provocar um incremento do valor informativo da informação financeira na ótica das outras partes interessadas (clientes e fornecedores).

3. Metodologia

Neste capítulo são explicados e detalhados os procedimentos e princípios metodológicos adotados para responder à questão em investigação.

A questão em investigação prende-se em compreender o comportamento das matérias relevantes de auditoria divulgadas pelos auditores ao nível dos seus relatórios de auditoria para a realidade das entidades de interesse público portuguesas.

Numa primeira fase é apresentada a amostra, assim como a recolha e tratamento dos dados associados a mesma. Posteriormente, são apresentados os procedimentos e princípios metodológicos adotados para responder à questão em investigação.

A abordagem metodológica utilizada foi o positivismo, ou seja, as conclusões acerca das hipóteses e da população em estudo foram obtidas através da observação empírica das mesmas.

3.1. Amostra

Em Portugal as matérias relevantes de auditoria são apenas descritas nos relatórios de auditoria das Entidades de Interesse Público.

De acordo com o disposto do Artigo 62º do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, tal como alterado pela Lei nº 140/2015, de 7 de setembro, as sociedades de revisores oficiais de contas que realizam auditoria as contas de entidades de interesse público, nos termos definidos no Artigo 3º da Lei nº148/2015, de 9 de setembro (Regime Jurídico da Supervisão de Auditoria) estão obrigadas a demonstrar a suas competências, capacidades, procedimentos e práticas de auditoria, através da divulgação e apresentação anual de um Relatório de Transparência. Nos relatórios de transparência das sociedades de revisores oficiais de contas é divulgada a listagem de entidades de interesse público as quais as mesmas prestaram serviços de auditoria no ano em questão.

Da análise aos relatórios de transparência de 2019 das 6 maiores sociedades de revisores oficiais de contas a operar em Portugal (Deloitte, EY, KMPG, PWC, BDO e Mazars) identificamos 764 Entidades de Interesse Público. Contudo, destas 764 apenas encontramos informação financeira disponível de 433 entidades (tabela 1). Visto que a informação financeira (Relatório & Contas e Relatório de auditoria) constitui peça fundamental para a investigação em causa, o nosso estudo centrou-se apenas nestas 433 entidades, sendo a informação financeira das mesmas relativa a 2019.

Tabela 1
Entidades de Interesse Publico

Auditora	População		Amostra	
	Nº	%	Nº	%
BDO	237	31%	181	42%
PWC	160	21%	71	16%
Mazars	109	14%	75	17%
EY	106	14%	39	9%
KMPG	91	12%	49	11%
Delloite	61	8%	18	4%
	764	100%	433	100%

De acordo com a classificação da *Standard Industrial Classification* (SIC), as entidades em análise operam em diversos setores (tabela 2): Construção (1%); Atividades de Manufatura/Produção (1%); Transportes e Serviços Públicos (5%); Atividades de comércio grossista (0%); Atividades de comércio retalho (2%); Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias (89%); e Outros Serviços (2%).

É assim possível verificar que a amostra em questão é bem representativa da realidade das Entidades de Interesse Publico que operam em Portugal, uma vez que as mesmas respeitam sobretudo a Fundos de Investimento que operam no setor mais representativo (Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias) da nossa amostra, conforme abaixo ilustrado.

Tabela 2
Amostra por setores de atividade

SIC Code	Nº Entidades	%
01-09 Agricultura, Floresta e Pesca	0	0%
10-14 Indústria Mineira	0	0%
15-17 Construção	3	1%
20-39 Atividades de Manufatura/Produção	4	1%
40-49 Transportes e Serviços Públicos	23	5%
50-51 Atividades de comércio grossista	1	0%
52-59 Atividades de comércio retalho	7	2%
60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias	385	89%
70-89 Outros Serviços	10	2%
91-99 Administração Pública	0	0%
	433	100%

3.2. Hipóteses de investigação

As hipóteses testadas neste estudo são as seguintes:

- H1. Existem matérias relevantes de auditoria mais propensas a serem reportadas pelos auditores;
- H2. Existe convergência setorial nas matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;
- H3. O setor onde a entidade opera influencia positivamente o número de matérias relevantes reportadas pelos auditores;
- H4. O facto de o auditor pertencer a uma BIG 4 aumenta positivamente o número de matérias relevantes reportadas pelos auditores;
- H5. A dimensão da entidade (Total do Ativo) aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;
- H6. A dimensão da dívida comercial da Entidade aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;
- H7. A rentabilidade da Entidade (ROA) aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;

3.3. Recolha dos dados financeiros e procedimentos adotados

Tal como acima mencionado a abordagem metodológica utilizada neste estudo foi o positivismo, ou seja, a observação empírica foi utilizada para tirar conclusões acerca de uma determinada população (Matérias Relevantes de Auditoria das Entidades de Interesse Publico Portuguesas) mediante o estudo de hipóteses e da recolha de dados aleatórios sobre estudo em causa.

Inicialmente foram recolhidos os Relatórios de Transparência das seis maiores Sociedades de Revisores Oficiais de Contas a exercer atividade em Portugal (Delloite, EY, PWC, KMPG, BDO e Mazars). A partir dos Relatórios de Transparência de 2019 de cada uma destas Sociedades foram identificadas as Entidades de Interesse Publico às quais prestaram serviços de auditoria em 2019. Desta forma, foi possível identificar a maioria das Entidades de Interesse Público existentes em Portugal, uma vez que a atividade de auditoria às Entidades de Interesse Público em Portugal encontra-se, sobretudo, centrada nas seis maiores Sociedades de Revisores Oficiais de Contas.

Posteriormente, procedeu-se a recolha dos Relatórios & Contas e dos Relatórios de Auditoria das Entidades acima identificadas. Os Relatórios foram recolhidos com recurso ao website da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e ao website das próprias

entidades. No entanto, das 764 entidades identificadas nos Relatórios de Transparência das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas apenas foi possível recolher informação financeira (Relatórios & Contas e dos Relatórios de Auditoria) de 433 entidades, o que representa cerca de 57% da população inicial em estudo.

Com recurso à classificação da *Standard Industrial Classification* (SIC) agrupou-se as entidades pelos seguintes setores de atividade:

- 01-09 Agricultura, Floresta e Pesca;
- 10-14 Indústria Mineira;
- 15-17 Construção;
- 20-39 Atividades de Manufatura/Produção;
- 40-49 Transportes e Serviços Públicos;
- 50-51 Atividades de comércio grossista;
- 52-59 Atividades de comércio retalho;
- 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- 70-89 Outros Serviços;
- 91-99 Administração Pública.

Posteriormente, procedeu-se à recolha dos Relatórios & Contas e dos Relatórios de Auditoria e à extração dos mesmos da seguinte informação:

- Sociedade de Revisor Oficial de Contas responsável pela auditoria em 2019 (Relatório de Auditoria);
- Matérias Relevantes de Auditoria reportadas em 2019 (Relatório de Auditoria);
- Ativo Total da Entidade de 2019 (Relatórios & Contas);
- Resultado Líquido da Entidade de 2019 (Relatórios & Contas);
- Dívida Comercial da Entidade de 2019 (Relatórios & Contas).

Por último, tendo em conta o conteúdo reportado nos Relatórios de Auditoria sobre as Matérias Relevantes de Auditoria procedeu-se à divisão e agrupamento das mesmas em 21 categorias diferentes:

- Ativos biológicos: mensuração e imparidades;
- Ativos fixos tangíveis/Ativos intangíveis (AFT/AI): mensuração, valorização, imparidades, recuperabilidade, reconhecimento, capitalização de gastos e determinação da vida útil;

- Ativos não correntes detidos para venda (ANCDV): valorização, recuperabilidade e imparidades;
- Auditoria: riscos relacionados com a auditoria per se, nomeadamente a realização de uma auditoria por uma Sociedade de Revisores Oficiais de Contas (SROC) pela primeira vez na empresa;
- Benefícios a empregados: pensões/reformas e benefícios pós-emprego;
- Contas a receber: reconhecimento, mensuração, recuperabilidade e imparidades;
- Especificidade: questões específicas à atividade de uma empresa, como direitos de transmissão de conteúdos, desvios tarifários, exposição internacional, limites regulamentares, entre outros;
- Financiamentos obtidos;
- Fundo de resolução (instituições bancárias);
- Goodwill: valorização, mensuração, recuperabilidade, imparidades, reconhecimento e determinação da vida útil;
- Instrumentos financeiros: instrumentos financeiros derivados e operações de troca de passivos;
- Inventários: valorização, mensuração, recuperabilidade, reconhecimento, imparidades e divulgação;
- Investimentos noutras empresas: assuntos relacionados com investimentos, aquisições ou vendas de outras empresas tais como subsidiárias, associadas, concentrações e consolidações de contas;
- Matérias fiscais: reconhecimento de impostos, ativos/passivos por impostos diferidos, contingências e litígios de natureza fiscal;
- Propriedades de investimento: valorização e imparidades;
- Provisões, passivos contingentes e ativos contingentes: matérias relacionadas com a IAS 37;
- Rédito: reconhecimento e mensuração;
- Risco de Liquidez;
- Adoção da IFRS 16;
- Disponibilidades (Depósitos bancários);
- Gastos com Pessoal (mensuração).

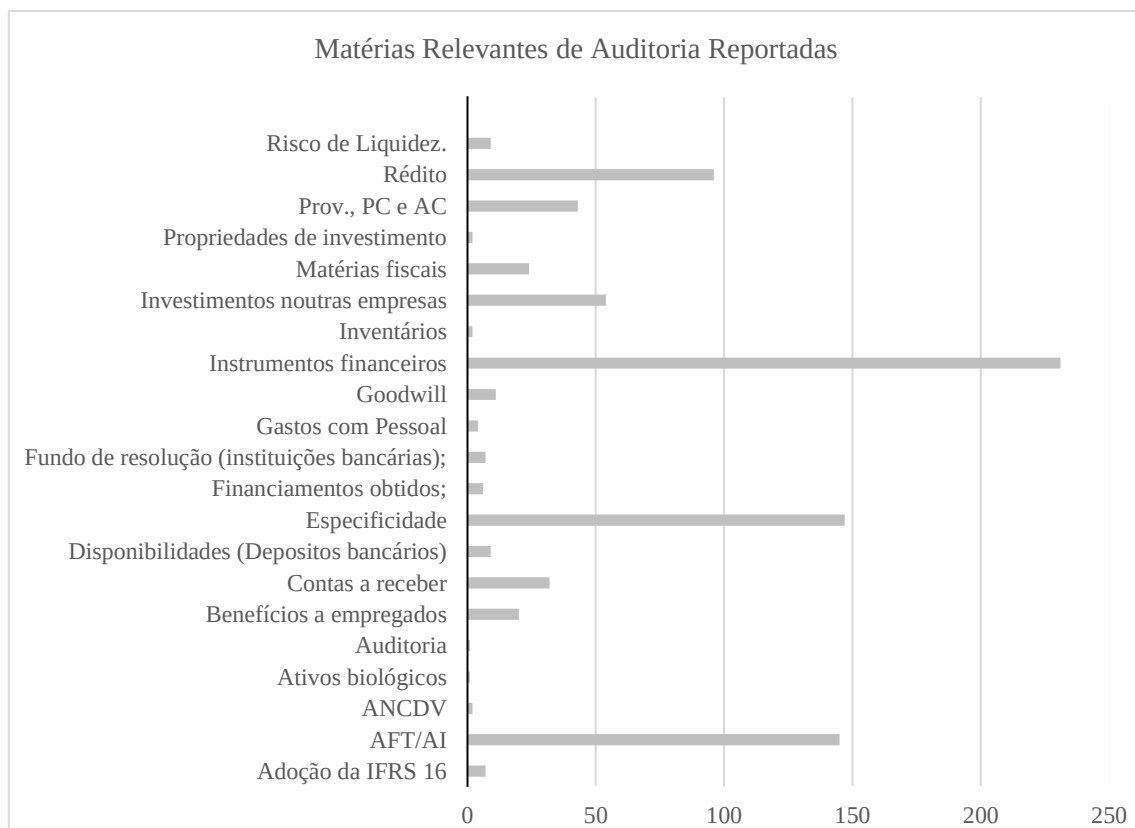
4. Resultados

Neste capítulo são apresentados, interpretados e discutidos os resultados do estudo. Numa primeira fase são apresentadas as matérias relevantes de auditoria identificadas ao longo dos Relatórios de Auditoria analisados. Posteriormente, são apresentadas as matérias relevantes de auditoria distribuídas por setores e de seguida analisado se existe convergência setorial no reporte das mesmas. Por fim, é analisado se alguma das seguintes características da Entidade (setor; dimensão do auditor; total do ativo; total da dívida; ROA) influencia positivamente o número de matérias relevantes reportadas pelos auditores.

4.1.1. Matérias relevantes de auditoria reportadas:

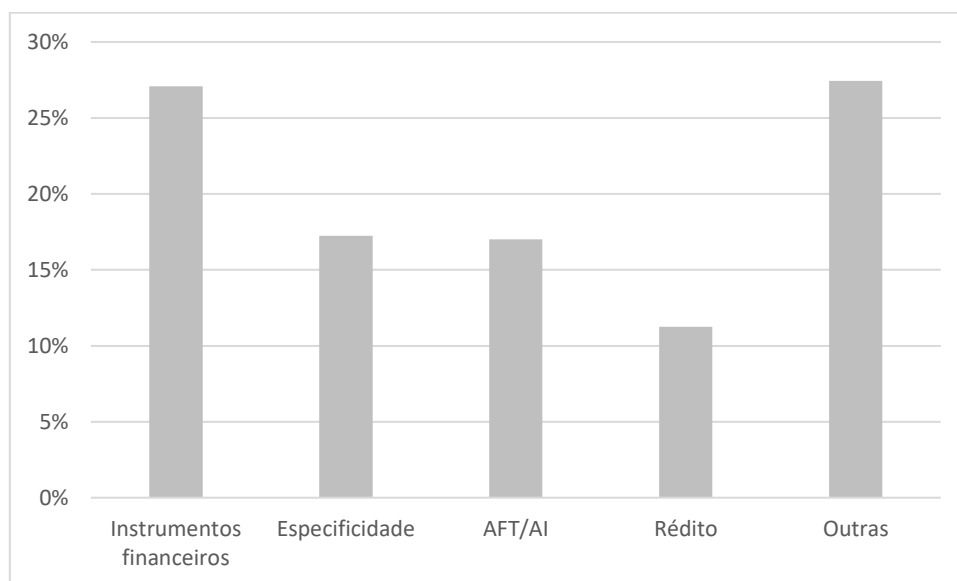
Da análise aos 433 Relatórios de Auditoria recolhidos foram identificadas 853 matérias relevantes de auditoria reportadas nos mesmos.

Gráfico 1



4.1.2. Matérias relevantes de auditoria mais propensas a serem reportadas pelos auditores:

Gráfico 2



Conforme acima ilustrado é de realçar que cerca de 73% (619 MRA) das matérias relevantes de auditoria identificadas encontram-se concentradas em 4 temáticas:

- Instrumentos financeiros (27% - 231 MRA);
- Especificidade (17% - 147 MRA);
- AFT/AI (17% - 145 MRA);
- Rédito (11% - 96 MRA).

Posto isto é notório que ao nível da realidade portuguesa existe uma maior propensão por parte dos auditores para reportarem como matérias relevantes de auditoria determinadas temáticas (Instrumentos financeiros; Especificidade; AFT/AI; e Rédito). É, contudo, de realçar que as temáticas mais propensas a serem reportadas prende-se com áreas que assumem grande peso nas demonstrações financeiras das entidades e não tanto áreas associadas a uma maior complexidade de validação por parte dos auditores. É também de realçar que as matérias relevantes mais reportadas estão presentes sobretudo em entidades do setor financeiro, sendo este o setor com maior representatividade na nossa amostra e na realidade das entidades de interesse público em Portugal, sobretudo ao nível dos Fundos de Investimento (Instrumentos Financeiros (Ativos mobiliários); Especificidade (Limites Regulamentares); AFT/AI (Imoveis); Rédito (Proveitos de Imoveis)).

4.1.3. Convergência setorial nas matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores:

A distribuição das Matérias Relevantes de Auditoria por setor de atividade (de acordo com a classificação *Standard Industrial Classification* (SIC) encontra-se abaixo ilustrada.

Tabela 3
Matérias Relevantes de Auditoria por setor

	15-17 Construção	20-39 Atividades de Manufatura / Produção	40-49 Transportes e Serviços Públicos	52-59 Atividades de comércio retalho	60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias	70-89 Outros Serviços	Total
Adoção da IFRS 16			14%	43%	29%	14%	100%
AFT/AI		1%	10%	1%	86%	3%	100%
ANCDV					100%		100%
Ativos biológicos		100%					100%
Auditoria			100%				100%
Benefícios a empregados			20%		75%	5%	100%
Contas a receber	3%		16%		78%	3%	100%
Disponibilidades (Depósitos bancários)					100%		100%
Especificidade		1%	6%		93%	1%	100%
Financiamentos obtidos;					83%	17%	100%
Fundo de resolução (instituições bancárias);					100%		100%
Gastos com Pessoal			100%				100%
Goodwill	9%	9%		36%	9%	36%	100%
Instrumentos financeiros			2%		97%	1%	100%
Inventários			100%				100%
Investimentos noutras empresas	6%	4%	6%	11%	72%	2%	100%
Matérias fiscais	4%		4%	13%	67%	13%	100%
Propriedades de investimento				50%	50%		100%
Prov., PC e AC		2%	12%	2%	81%	2%	100%
Rédito	1%	1%	8%	2%	84%	3%	100%
Risco de Liquidez					100%		100%

As principais conclusões ao nível da convergência setorial por matérias relevantes de auditoria reportadas foram as seguintes:

- **Adoção da IFRS 16:** encontra-se reportada em 4 setores de atividade diferentes, não existindo nenhum setor que assuma um peso superior a 50% no reporte da mesma;
- **Ativos fixos tangíveis/Ativos intangíveis (AFT/AI):** cerca de 86% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Ativos não correntes detidos para venda (ANCDV): AI:** cerca de 100% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Ativos biológicos: AI:** cerca de 100% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 20-39 Atividades de Manufatura / Produção;
- **Auditoria:** cerca de 100% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Benefícios a empregados:** cerca de 75% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;

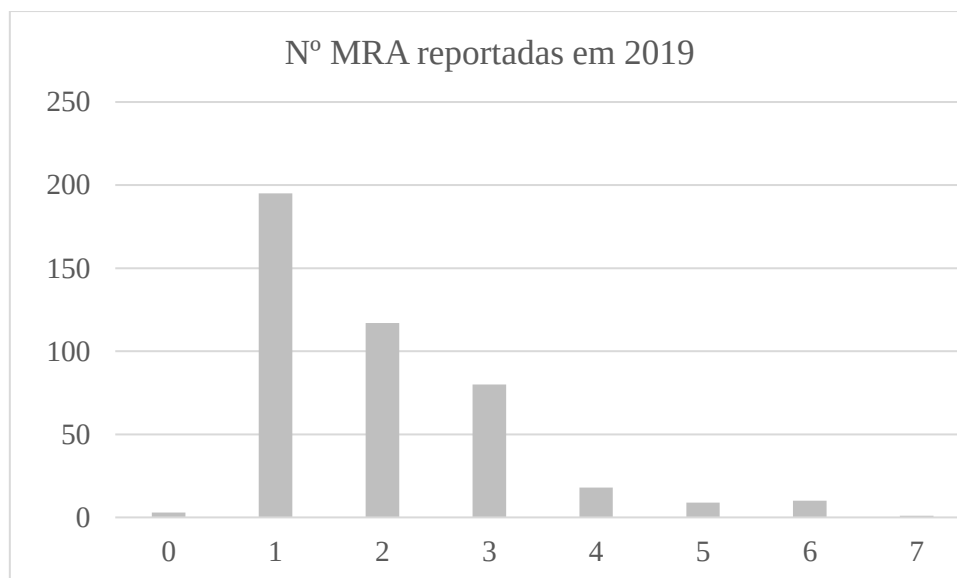
- **Contas a receber:** cerca de 78% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Disponibilidades (Depósitos bancários):** cerca de 100% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Especificidade:** cerca de 93% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Financiamentos obtidos:** cerca de 83% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Fundo de resolução (instituições bancárias):** cerca de 100% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Gastos com Pessoal:** cerca de 100% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 40-49 Transportes e Serviços Públicos;
- **Goodwill:** encontra-se reportada em 5 setores de atividade diferentes, não existindo nenhum setor que assuma um peso superior a 50% no reporte da mesma;
- **Instrumentos financeiros:** cerca de 97% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Inventários:** cerca de 100% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 40-49 Transportes e Serviços Públicos;
- **Investimentos noutras empresas:** cerca de 72% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Matérias fiscais:** cerca de 67% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Propriedades de investimento:** encontra-se reportada em 2 setores de atividade diferentes, não existindo nenhum setor que assuma um peso superior a 50% no reporte da mesma;
- **Provisões, passivos contingentes e ativos contingentes:** cerca de 81% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;

- **Rédito:** cerca de 84% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;
- **Risco de Liquidez:** cerca de 100% do reporte da mesma foram em entidades que operam no setor de 60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias;

Conforme foi possível verificar a maioria das temáticas reportadas como matérias relevantes de auditoria foram reportadas maioritariamente no setor das Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias, contudo este facto deve-se sobretudo as características da amostra em questão e da realidade das Entidades de Interesse Público em Portugal que operam sobretudo neste setor de atividade (89%), o que leva a que a maioria das matérias relevantes sejam reportadas sobretudo ao nível deste setor de atividade, e não tanto pelo facto de existir uma possível convergência setorial ao nível das mesmas.

4.2.1. Número de matérias relevantes de auditoria reportadas:

Gráfico 3



Dos 433 relatórios de auditoria analisados em:

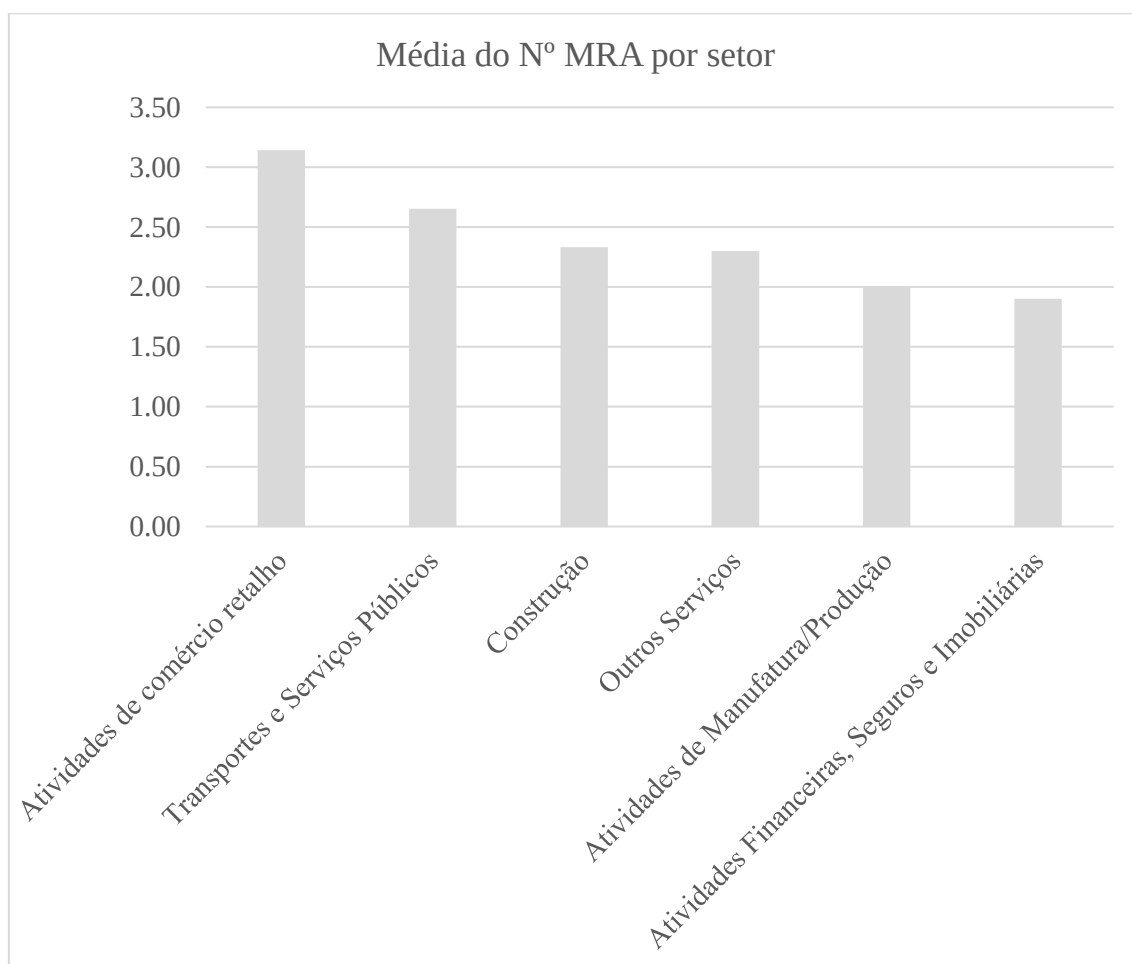
- 3 (1%) não foi reportada qualquer matéria relevante de auditoria;
- 195 (45%) o numero de matérias relevantes reportadas foi de 1;
- 117 (27%) o numero de matérias relevantes reportadas foi de 2;
- 80 (18%) o numero de matérias relevantes reportadas foi de 3;
- 18 (4%) o numero de matérias relevantes reportadas foi de 4;

- 9 (2%) o numero de matérias relevantes reportadas foi de 5;
- 10 (2%) o numero de matérias relevantes reportadas foi de 6;
- 1 (0%) o numero de matérias relevantes reportadas foi de 7;

É desta forma notório que os auditores têm vindo a cumprir com a ISA 701 ao comunicar as Matérias Relevantes de Auditoria nos seus Relatórios de Auditoria Independente,

4.2.2. O setor onde a entidade opera influencia positivamente o número de matérias relevantes reportadas pelos auditores;

Gráfico 4



A média do nº de matérias relevantes de auditoria divulgadas por setor de atividade foi a seguinte:

- Atividades de comércio retalho – Média: 3.14;
- Transportes e Serviços públicos – Média: 2.65;

- Construção – Média: 2.33;
- Outros Serviços – Média: 2.30;
- Atividades de Manufatura/Produção – Média: 2.00;
- Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias – Média: 1.90.

É assim possível verificar que existem setores onde é mais propenso o reporte de um maior número de matérias relevantes, como é o caso do setor das atividades de comércio retalho, onde a média do número de matérias relevantes reportadas é superior a 3. Por outro lado, existem setores onde é menos propenso o reporte de um maior número de matérias relevantes, como é o caso do setor das atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias, onde a média do numero de matérias relevantes reportadas é inferior a 2.

A análise de correlação de Pearson (Tabela 4) permite identificar a existência de correlação positiva estatisticamente significativa ($p\text{-value} < 0,01$) entre o número de MRA e os seguintes setores: Transportes e Serviços Públicos (coeficiente = 0,135) e Atividades de Comércio a Retalho (coeficiente = 0,125). Existe uma correlação negativa estatisticamente significativa ($p\text{-value} < 0,01$) entre o número de MRA e o seguinte setor: Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliário (coeficiente = -0,162).

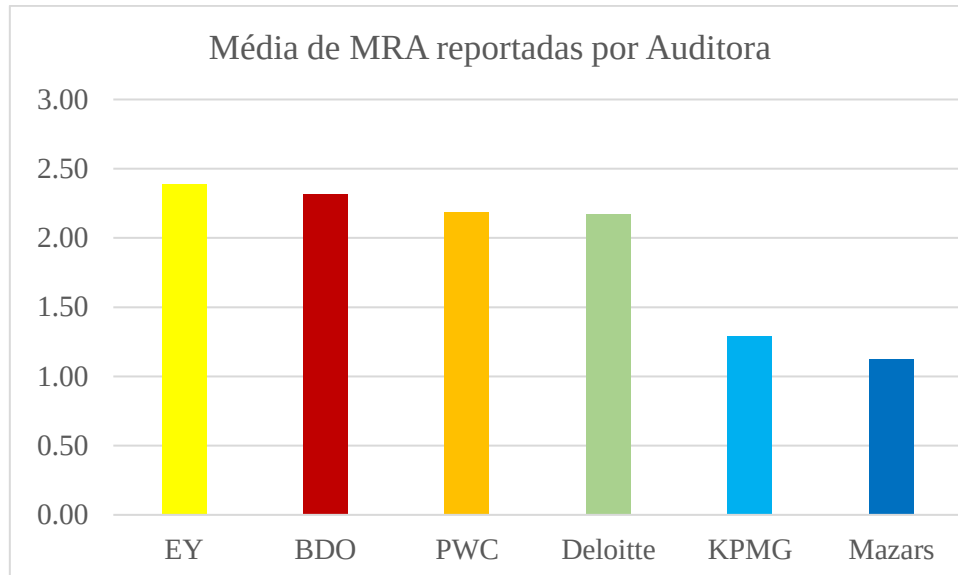
Tabela 4 – Correlação entre o número de MRA e o setor de atividade

Setores	MRA		
	Coeficientes	P-value	N
15-17 Construção	0,025	0,600	433
20-39 Atividades de Manufatura/Produção	0,002	0,960	433
40-49 Transportes e Serviços Públicos	0,135 *	0,005	433
50-51 Atividades de Comércio Grossista	-0,079	0,101	433
52-59 Atividades de Comércio Retalho	0,125 *	0,009	433
60-67 Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliário	-0,162 *	0,001	433
70-89 Outros Serviços	0,042	0,380	433

Correlação estatisticamente significativa a: *0,01 (bilateral).

4.2.3. A dimensão do auditor aumenta positivamente o número de matérias relevantes reportadas pelos mesmos;

Gráfico 5

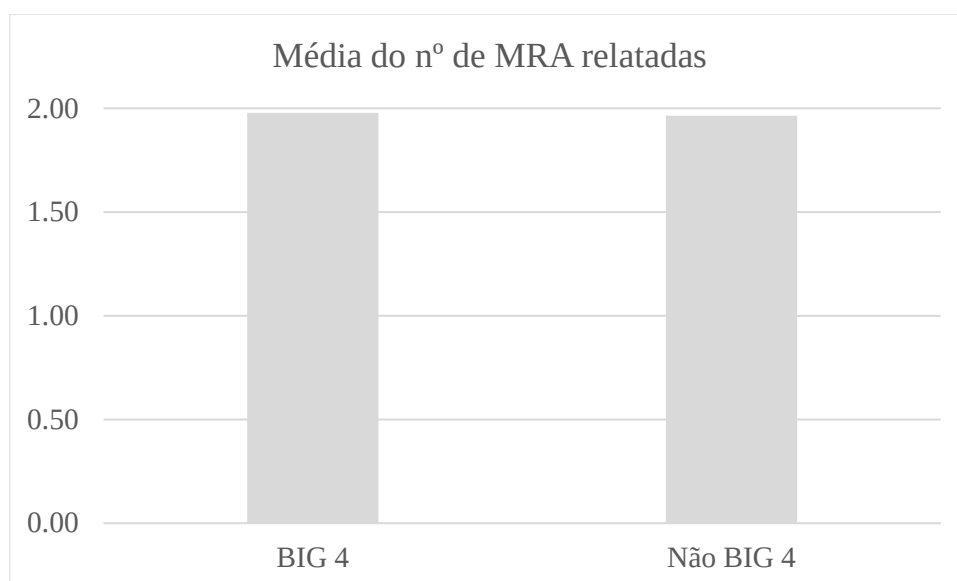


A média do nº de matérias relevantes de auditoria divulgadas por Sociedades de Revisores Oficiais foi a seguinte:

- EY – Média: 2.38;
- BDO – Média: 2.31;
- PWC – Média: 2.18;
- Deloitte – Média: 2.17;
- KPMG – Média: 1.29;
- Mazars – Média: 1.12.

Se procedermos a divisão das Sociedades de Revisores Oficiais em BIG 4 (EY; PWC; Deloitte; e KPMG) e Não BIG 4 (BDO; e Mazars), é visível que a dimensão da sociedade de revisores oficiais de contas não afeta o número de matérias relevantes reportadas, uma vez que a média de matérias relevantes reportadas ao nível das BIG 4 (1.98) é bastante similar a média das Não BIG 4 (1.96).

Gráfico 6



A análise de correlação de Pearson (Tabela 5) permite identificar a existência de correlação positiva estatisticamente significativa entre o número de MRA e os seguintes tipos de firmas de auditoria: BDO (coeficiente = 0,243; p-value < 0,01) e a EY (coeficiente = 0,109; p-value < 0,05). Existe uma correlação negativa estatisticamente significativa (p-value < 0,01) entre o número de MRA e os seguintes tipos de firma de auditoria: KPMG (coeficiente = -0,204) e Mazars (coeficiente = -0,324).

Tabela 5 – Correlação entre o número de MRA e o tipo de firma de auditoria

Empresas de auditoria	MRA		N
	Coeficientes	P-value	
BDO	0,243 **	0,000	433
Delloite	0,034	0,479	433
EY	0,109 *	0,024	433
KPMG	-0,204 **	0,000	433
Mazars	-0,324 **	0,000	433
PWC	0,079	0,102	433

Correlação estatisticamente significativa a: **0,01; *0,05 (bilateral).

4.2.4. A dimensão da entidade (Total do Ativo) aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;

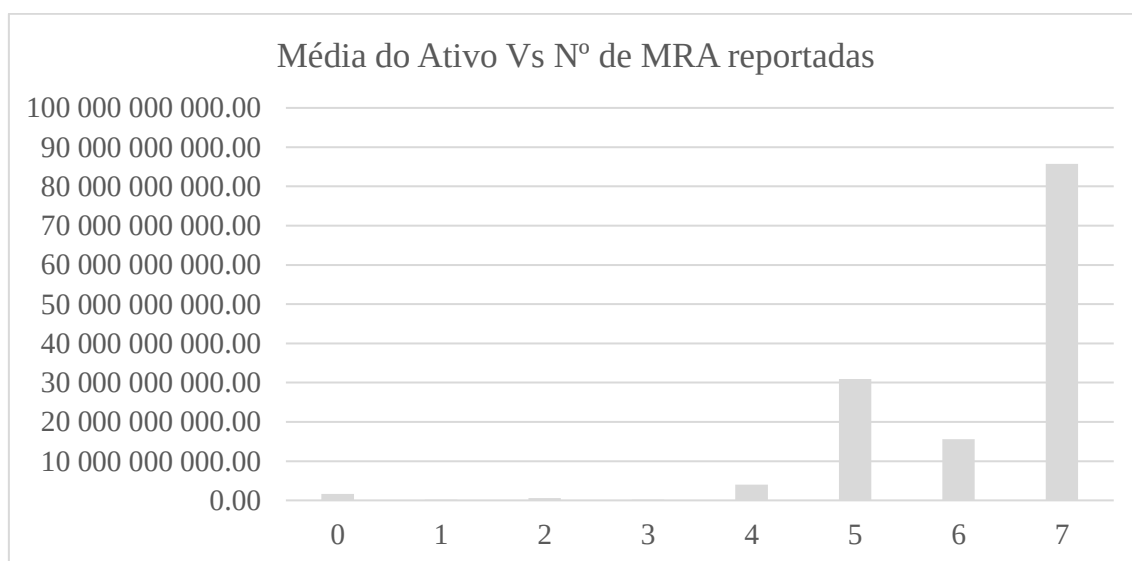
A média do ativo das entidades que possuíam reportado no seu Relatório de Auditoria:

- 0 matérias relevantes de auditoria: 1 632 549 537.00 euros;
- 1 matérias relevantes de auditoria: 193 623 843.39 euros;

- 2 matérias relevantes de auditoria: 595 886 966.51 euros;
- 3 matérias relevantes de auditoria: 180 996 685.70 euros;
- 4 matérias relevantes de auditoria: 4 023 587 206.28 euros;
- 5 matérias relevantes de auditoria: 30 936 483 100.44 euros;
- 6 matérias relevantes de auditoria: 15 562 324 537.80 euros;
- 7 matérias relevantes de auditoria: 85 776 060 000.00 euros.

Desta forma é notório que existe uma maior propensão para que nas entidades de maior dimensão (maior média de Ativo) serem reportadas um maior numero de matérias relevantes de auditoria, o que pode ser explicado pelo facto de em regra as entidades de maior dimensão estarem associadas a um maior risco e a uma maior complexidade, logo exigem por parte dos auditores atenções redobradas num maior número áreas/temáticas.

Gráfico 7



A análise de correlação de Pearson (Tabela 6) permite identificar a existência de correlação positiva estatisticamente significativa ($p\text{-value} < 0,01$) entre o número de MRA e o total do ativo (coeficiente = 0,477). Empresas de maior dimensão divulgam mais MRA.

Tabela 6 – Correlação entre o número de MRA e o total do ativo

Dimensão	MRA		
	Coeficientes	P-value	N
Total do Ativo	0,477 **	0,000	433

Correlação estatisticamente significativa a: **0,01

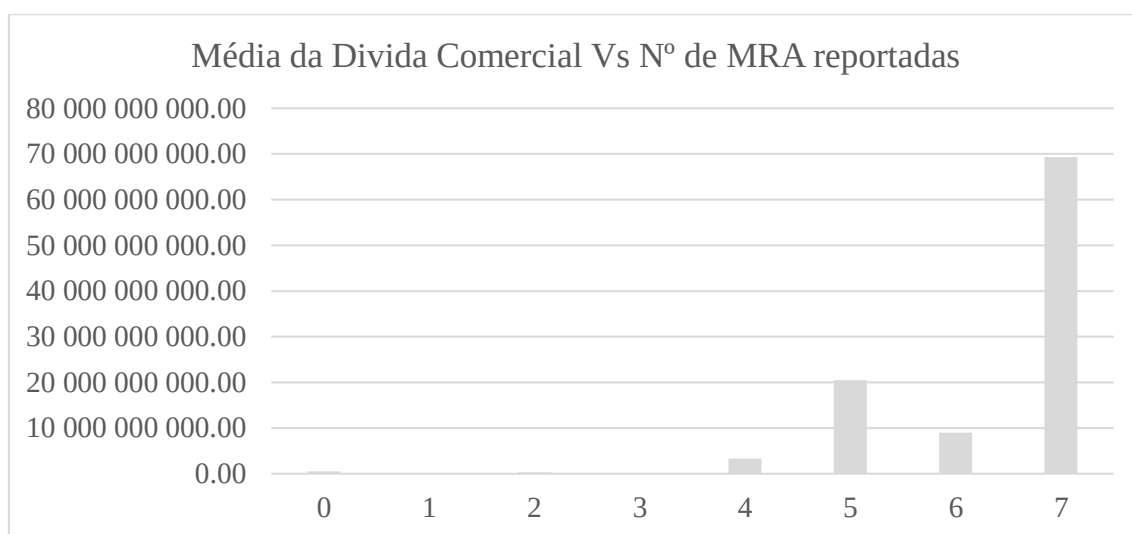
4.2.5. A dimensão da dívida da Entidade aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;

A média da dívida comercial das entidades que possuíam reportado no seu Relatório de Auditoria:

- 0 matérias relevantes de auditoria: 470 377 071.67 euros;
- 1 matérias relevantes de auditoria: 91 929 943.61 euros;
- 2 matérias relevantes de auditoria: 286 320 975.17 euros;
- 3 matérias relevantes de auditoria: 43 402 161.89 euros;
- 4 matérias relevantes de auditoria: 3 281 472 897.99 euros;
- 5 matérias relevantes de auditoria: 20 470 720 911.67 euros;
- 6 matérias relevantes de auditoria: 9 010 465 669.90 euros;
- 7 matérias relevantes de auditoria: 69 332 645 154.00 euros.

É desta forma evidente que existe uma maior propensão para que nas entidades com maior dívida comercial serem reportadas um maior número de matérias relevantes de auditoria, o que pode ser explicado pelo facto de em regra as entidades com maior dívida financeira estarem associadas a uma maior exposição financeira/comercial a terceiros, pelo que os auditores nos seus relatórios têm tendência a dar um maior número de informação acerca das mesmas, sendo a secção das matérias relevantes de auditoria utilizada para os devidos efeitos.

Gráfico 8



A análise de correlação de Pearson (Tabela 7) permite identificar a existência de correlação positiva estatisticamente significativa ($p\text{-value} < 0,01$) entre o número de MRA e a dívida comercial (coeficiente = 0,418) e o nível de endividamento (coeficiente = 0,259). Empresas mais endividadas divulgam mais MRA.

Tabela 7 – Correlação entre o número de MRA e o total da dívida

Dívida	MRA		
	Coeficientes	P-value	N
Dívida Comercial	0,418 **	0,000	433
Nível de Endividamento (Dívida/Total do Ativo)	0,259 **	0,000	433

Correlação estatisticamente significativa a: **0,01 (bilateral).

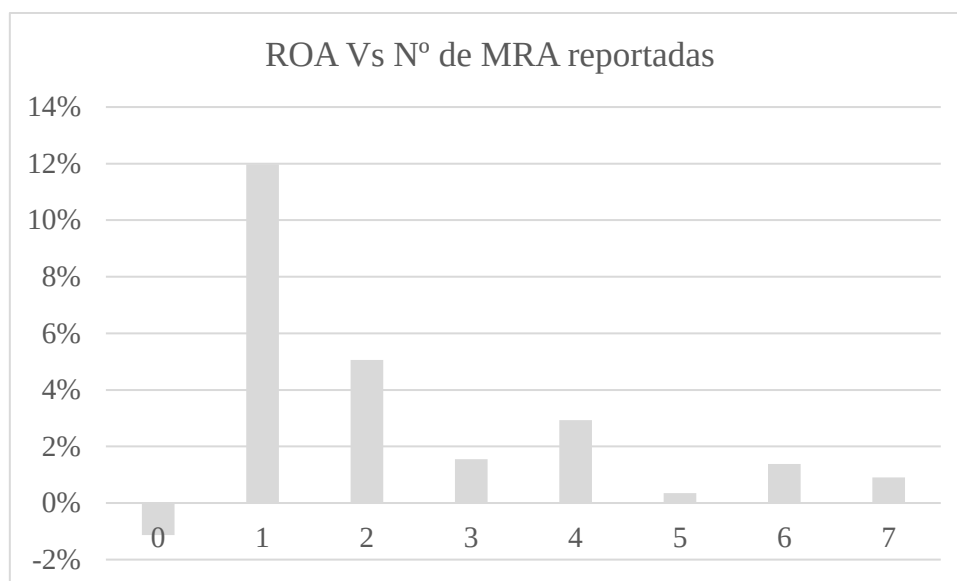
4.2.6. A rentabilidade da Entidade (ROA) aumenta positivamente o número de matérias relevantes de auditoria reportadas pelos auditores;

A média da rentabilidade (ROA) das entidades que possuíam reportado no seu Relatório de Auditoria:

- 0 matérias relevantes de auditoria: - 1.14%;
- 1 matérias relevantes de auditoria: +11.98%;
- 2 matérias relevantes de auditoria: + 5.06%;
- 3 matérias relevantes de auditoria: + 1.55%;
- 4 matérias relevantes de auditoria: + 2.93%;
- 5 matérias relevantes de auditoria: + 0.35%;
- 6 matérias relevantes de auditoria: + 1.38%;

- 7 matérias relevantes de auditoria: + 0.90%;

Gráfico 9



Por fim ao nível da rentabilidade (ROA) verifica-se uma tendência inversa comparativamente com o Ativo e a Dívida Comercial, ou seja, quanto maior a rentabilidade (ROA) em termos percentuais de uma entidade existe uma menor propensão para o número de matérias relevantes reportadas nos relatórios das mesmas. Isto pode ser explicado resultado de se tratarem de entidades com uma estrutura financeira mais sólida, o que acarreta um menor risco/exposição para o auditor, pelo que o mesmo tem tendência a reportar um menor número de matérias relevantes.

A análise de correlação de Pearson (Tabela 8) permite identificar a existência de correlação negativa estatisticamente significativa ($p\text{-value} < 0,01$) entre o número de MRA e rentabilidade (coeficiente = -0,235). Empresas mais rentáveis divulgam menos MRA.

Tabela 8 – Correlação entre o número de MRA e a rentabilidade

Rentabilidade	MRA		N
	Coefficientes	P-value	
ROA	-0,235 **	0,000	433

Correlação estatisticamente significativa a: **0,01 (bilateral).

5. Conclusão

Esta tese teve como objetivo compreender o comportamento das matérias relevantes de auditoria divulgadas pelos auditores ao nível dos seus relatórios de auditoria para a realidade das Entidades de Interesse Público Portuguesas, verificando se existem matérias relevantes mais propensas a serem reportadas, ou se existe convergência setorial ao nível das mesmas. O estudo procurou ainda responder se existem fatores (setor; dimensão do auditor, dimensão da entidade; dimensão da dívida comercial; e rentabilidade da entidade) que afetam positivamente o número das matérias relevantes de auditoria reportadas.

Após a revisão de literatura verificamos que a investigação científica ao nível das matérias relevantes de auditoria se tem centrado essencialmente, no impacto da divulgação das mesmas ao nível de 5 grandes agentes: (1) Acionistas; (2) Financiadores; (3) Auditores Externos; (4) Conselhos de Administração; (5) Outras partes interessadas (clientes ou fornecedores).

Uma vez que se trata de uma temática bastante recente existe ainda muita divergência ao nível das conclusões obtidas nos diversos estudos realizados. Contudo, existem 2 eixos em que parece já haver alguma homogeneidade nas conclusões obtidas, o primeiro é que a divulgação das matérias relevantes de auditoria acabou por não trazer custos adicionais para as entidades auditadas, o segundo é que a divulgação das matérias relevantes tem vindo a provocar um incremento do valor informativo da informação financeira na ótica das outras partes interessadas (clientes e fornecedores).

Com este estudo verificamos que ao nível da realidade das entidades de interesse público portuguesas existe uma maior propensão por parte dos auditores para reportarem como matérias relevantes de auditoria as seguintes temáticas: Instrumentos Financeiros; Especificidade; AFT/AI; e Rédito. É, contudo, de realçar que as temáticas mais propensas a serem reportadas prendem-se com áreas que assumem um grande peso nas demonstrações financeiras das entidades e não tanto áreas associadas a uma maior complexidade de validação. Além disso, correspondem também às matérias mais reportadas ao nível das entidades do setor financeiro, que acaba por ser o setor mais representativo da nossa amostra.

Ao nível da convergência setorial, verificamos que a maioria das temáticas são mais propensas a ser reportadas no setor das Atividades Financeiras, Seguros e Imobiliárias.

Contudo, o mesmo deve-se sobretudo às características da nossa amostra (89% pertencente ao setor financeiro) e não tanto a uma possível convergência setorial, o que limitou as conclusões obtidas a este nível.

O número médio das matérias relevantes reportadas em 2019 para a amostra em estudo foi de 1.97, o que evidencia de forma notória que os auditores têm vindo a cumprir com o estipulado na ISA 701 ao comunicarem as Matérias Relevantes de Auditoria nos seus Relatórios.

Ao nível dos fatores que influenciam o número de matérias relevantes reportadas ficou notório que a dimensão do auditor (BIG 4 ou não BIG 4) não tem influência no número de matérias relevantes reportadas.

Em relação ao setor onde a entidade opera, o nosso estudo revelou que o setor das atividades de comércio retalho é mais propenso ao reporte de um maior número de matérias relevantes, ao contrário do setor das atividades financeiras, seguros e imobiliárias, onde é mais propenso o reporte de um menor número de matérias relevantes. Por sua vez, a dimensão da entidade (total do ativo) e o total da dívida comercial tem influência positiva sobre o número de matérias relevantes reportadas, uma vez que quanto maiores forem estes fatores, mais propenso é o reporte de um maior número de matérias relevantes de auditoria, o que pode ser explicado pelo maior risco, complexidade e exposição a que as entidades com este tipo de características estão sujeitas.

Por fim ao nível da rentabilidade das entidades (ROA), as conclusões foram inversas, ou seja, quanto maior a rentabilidade (ROA) em termos percentuais de uma entidade existe uma menor propensão para o número de matérias relevantes reportadas, o que pode ser explicado por as entidades com estas características (maiores rentabilidades) se tratarem de entidades com uma estrutura financeira mais solida, o que acarreta um menor risco/exposição para o auditor,

As principais limitações ao nível do estudo, foram a pouco heterogeneidade ao nível setorial da amostra, uma vez que a mesma concentra cerca de 89% de entidades pertencentes ao setor financeiro, o que acaba por influenciar os resultados e as conclusões obtidas.

Como hipóteses de estudo futuro, sugere-se que a temática dos fatores que influenciam o número de matérias relevantes reportadas seja estendido as outras realidades (outros países), e sejam utilizadas amostras mais heterógenas ao nível setorial. Seria também interessante incluir outros fatores no estudo como a presença ou não de comissão de auditoria e o nº de administradores executivos.

6. Bibliografia

Iuliana, L. P. (2012). The Evolution and the Perspectives of the Audit. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(4), 264-280

Lee, T. & Azham, M. A. (2008). The evolution of auditing: An analysis of the historical development. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 4 (12)

Leung, P., Coram, P., Cooper, B., Cosserrat. G. & Gill. G. (2004). *Modern auditing & assurance service* (2nd ed.). Australia, John Wiley & Sons.

Porter, B., Simon, J. & Hatherly, D. (2005). *Principles of external auditing*. John Wiley & Sons, Ltd.

Queenan, J. (1946). The public accountant of today and tomorrow. *The Accounting Review*, 21(3), 254-260

Brown, R. (1962). Changing audit objectives and techniques. *The Accounting Review*, 37(4), 696-703.

Turley, S. & Cooper, M. (2005). *Auditing in the United Kingdom*. Prentice-Hall International/ICAEW. Englewood Cliffs.

Lanza, R. (1998). Take My Manual Audit, Please!. *Journal of Accountancy*, 33-36.

Owolabi Sunday Ajao, J. O. (2016). Evolution and development of auditing. *Unique Journal of Business Management Research*, 33.

Costa, C.B. 2007. *Auditoria financeira: Teoria & prática*. (8ª edição). Lisboa: Editora Rei dos Livros.

Dopuch, N. & Simunic, D. (1982). Competition in auditing: An assessment. Fourth Symposium on Auditing Research.

Beattie, V., & Fearnley, S. (1995). The Importance of Audit Firm Characteristics and the Drivers of Auditor Change in UK Listed Companies. *Accounting and Business Research*, 25(100), 227–239.

Yuh-Jen C., Wan-Ching L., Yuh-Min C., Jyun-Han W. (2019) Fraud detection for financial statements of business groups. *International Journal of Accounting Information Systems* 32 (2019) 1-2

Ianniello, G. (2011). "Audit policy in Europe: 2011 – The year of reform?". *International Journal of Disclosure and Governance*: 209-212

Ratzinger-Sakel, N. V., Audoussertcoulie, S., Kettunen, J., & Lesage, C. (2013). "Joint Audit: Issues and Challenges for Researchers and Policy-Makers". *Accounting in Europe*: 175-199

Quick, R. (2012). EC Green Paper Proposals and Audit Quality. *Accounting in Europe*: 17-38

CE (2010), "Livro Verde", Comissão Europeia, (online). Disponível em: [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com\(2010\)0561_/com_com\(2010\)0561_pt.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2010)0561_/com_com(2010)0561_pt.pdf)

CE (2014a), "Diretiva 2014/56/CE", Comissão Europeia, (Online). Disponível em: <http://eurlex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0056&from=PT>

CE (2014b), "Regulamento 537/2014, 2014", Comissão Europeia, (Online). Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0537&from=PT>

Bédard, J., Coram, P., Esphahbodi, R., & Mock, T. J. (2016). Does Recent Academic Research Support Changes to Audit Reporting Standards? *Accounting Horizons*, 30, 255-275. <https://doi.org/10.2308/acch-51397>

Backof, A. G., Bowlin, K., & Goodson, B. M. (2018). The Importance of Clarification of Auditors' Responsibilities Under the New Audit Reporting Standards (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2446057>

Vinson, J. M., Robertson, J. C., & Cockrell, R. C. (2018). The Effects of Critical Audit Matter Removal and Duration on Jurors's Assessment of Auditor Negligence (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3107107>

Brown, T., Majors, T., & Peecher, M. (2016). The Impact of a Higher Intent Standard on Auditors' Legal Exposure and the Moderating Role of Jurors' Legal Knowledge (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2483221>

Kachelmeier, S., Schmidt, J., & Valentine, K. (2017). The Disclaimer Effect of Disclosing Critical Audit Matters in the Auditor's Report (Working Paper). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2481284>

Wright, A. M., & Wright, S. (2014). Modification of the Audit Report: Mitigating Investor Attribution by Disclosing the Auditor's Judgment Process. *Behavioral Research in Accounting*, 26, 35-50. <https://doi.org/10.2308/bria-50662>

Gimbar, C., Hansen, B., & Ozlanski, M. (2016). Early Evidence on the Effects of Critical Audit Matter on Auditor Liability. *Current Issues in Auditing*, 10(1), A24-A33. <https://doi.org/10.2308/ciia-51369>

Brasel, K., Doxey, M., Grenier, J., & Reffett, A. (2016). Risk Disclosure Preceding Negative Outcomes. *The Accounting Review*, 91(5), 1345- 1362. <https://doi.org/10.2308/accr-51380>

Christensen, B., Glover, S., Steven, M., & Wolfe, C. (2014). Do critical audit matter paragraphs in the audit report change nonprofessional investors' decision to invest? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 71-93. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50793>

Kipp, P. (2017). The Effect of Expanded Audit Report Disclosures on Users' Confidence in the Audit and the Financial Statements (Dissertation). University of South Florida. Retrieved from <https://scholarcommons.usf.edu/etd/6718>

Koehler, A. G., Ratzinger-Sakel, N. V. S., & Theis, J. C. (2016). The Effects of Key Audit Matters on the Auditor's Report's Communicative Value (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2838162>

Rapley, E. T., Robertson, J. C., & Smith, J. L. (2018). The Effects of Disclosing Critical Audit Matters and Auditor Tenure on Investors' Judgments (Working Paper).

Sirois, L., Bédard, J., & Bera, P. (2018). The Informational Value of Key Audit Matters in the Auditor's Report: Evidence from an Eye-tracking Study. *Accounting Horizons*, 32(2), 141-162. <https://doi.org/10.2308/acch-52047>

Smith, K. W. (2017). Tell Me More: A Content Analysis of Expanded Auditor Reporting in the United Kingdom (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2821399>

Carver, B. T., & Trinkle, B. S. (2017). Nonprofessional Investors' Reactions to the PCAOB's Proposed Changes in the Standard Audit Report (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2930375>

Bédard, J., Gonthier-Besacier, N., & Schatt, A. (2018). Consequences of Expanded Audit Reports: Evidence from the Justifications of Assessments in France (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3175497>

Gutierrez, E., Minutti-Meza, M., Tatum, K. W., & Vulcheva, M. (2018). Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom. *Review of Accounting Studies*, 23(4), 1543- 1587. <https://doi.org/10.1007/s11142-018-9464-0>

Lennox, C., Schmidt, J., & Thompson, A. (2017). Are the Expanded Model of Audit Reporting Informative to Investors? (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2619785>

Trpeska, M., Atanasovski, A., & Bozinovska, Z. (2017). The relevance of financial information and contents of the new audit report for lending decisions of commercial banks. *Accounting and Management Information Systems*, 16(4), 455-471. <https://doi.org/10.24818/jamis.2017.04002>

Porump, V.-A., Karaibrahimoglu, Y. Z., Lobo, G. J., Hooghiemstra, R., & de Waard, D. (2018). Is More Always Better? Disclosures in the Expanded Audit Report and Their Impact on Loan Contracting (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3216492>

Boolaky, P. K., & Quick, R. (2016). Bank Directors' Perceptions of Expanded Auditor's Reports. *International Journal of Auditing*, 20(2), 158-174. <https://doi.org/10.1111/ijau.12063>

Pelzer, J. R. E. (2016). Understanding Barriers to Critical Audit Matter Effectiveness: A Qualitative and Experimental Approach (Dissertation). Floria State University. Retrieved from http://purl.flvc.org/fsu/fd/FSU_2016SP_Pelzer_fsu_0071E_13182

Asbahr, K., & Ruhnke, K. (2018). Real Effects of Reporting Key Audit Matters on Auditors' Judgment of Accounting Estimates (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3069755>

Ratzinger-Sakel, N. V. S., & Theis, J. (2017). Does considering key audit matters affect auditor judgment performance? (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3003318>

Bédard, J., Gonthier-Besacier, N., & Schatt, A. (2018). Consequences of Expanded Audit Reports: Evidence from the Justifications of Assessments in France (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3175497>

Gutierrez, E., Minutti-Meza, M., Tatum, K. W., & Vulcheva, M. (2018). Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom. *Review of Accounting Studies*, 23(4), 1543- 1587. <https://doi.org/10.1007/s11142-018-9464-0>

Reid, L. C., Carcello, J. V., Li, C., & Neal, T. L. (2018). Impact of Auditor Report Changes on Financial Reporting Quality and Audit Costs: Evidence from the United Kingdom (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2647507>

Li, H. A., Hay, D., & Lau, D. (2018). Assessing the Impact of the New Auditor's Report (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3120822>

Bentley, J. W., Lambert, T. A., & Wang, E. Y. (2018). The Effect of Increased Audit Disclosure on Managerial Decision Making: Evidence from Disclosing Critical Audit Matters (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3000978>

Brouwer, A., Eimers, P., & Langendijk, H. (2016). The relationship between key audit matters in the new auditor's report and the risks reported in the management report and the estimates and judgments in the notes to the financial statements. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie (MAB)*, 90, 580-613. <http://dx.doi.org/10.5117/mab.90.31228>

Cade, N., & Hodge, F. (2014). The effect of expanding the audit report on managers' communication openness (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2433641>

Fuller, S. (2015). The Effect of Auditor Reporting Choice and Audit Committee Oversight Strength on Management Financial Disclosure Decisions (Dissertation). Georgia State University. Retrieved from https://scholarworks.gsu.edu/accountancy_diss/16

Almulla, M., & Bradbury, M. E. (2018). Auditor, Client, and Investor Consequences of the Enhanced Auditor's Report (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3165267>

Reid, L. C., Carcello, J. V., Li, C., & Neal, T. L. (2018). Impact of Auditor Report Changes on Financial Reporting Quality and Audit Costs: Evidence from the United Kingdom (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2647507>

Li, H. A., Hay, D., & Lau, D. (2018). Assessing the Impact of the New Auditor's Report (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3120822>

Bédard, J., Gonthier-Besacier, N., & Schatt, A. (2018). Consequences of Expanded Audit Reports: Evidence from the Justifications of Assessments in France (Working Paper). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3175497>

Gutierrez, E., Minutti-Meza, M., Tatum, K. W., & Vulcheva, M. (2018). Consequences of adopting an expanded auditor's report in the United Kingdom. *Review of Accounting Studies*, 23(4), 1543- 1587. <https://doi.org/10.1007/s11142-018-9464-0>

Prasad, P., & Chand, P. (2017). The Changing Face of the Auditor's Report: Implications for Suppliers and Users of Financial Statements. *Australian Accounting Review*, 27, 348-367. <https://doi.org/10.1111/auar.12137>

Simnett, R., & Huggins, A. (2014). Enhancing the Auditor's Report: To What Extent is There Support for the IAASB's Proposed Changes? *Accounting Horizons*, 28(4), 719-747. <https://doi.org/10.2308/acch-50791>

Sneller, L., Bode, R., & Klerx, A. (2017). Do IT matters matter? ITrelated key audit matters in Dutch annual reports. *International Journal of Disclosure and Governance*, 14(2), 139-151. <https://doi.org/10.1057/s41310-016-0017-0>

Tiron-Tudor, A., Cordos, G. S., & Fulöp, M. T. (2018). Stakeholders' perception about strengthening the audit report. *African Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 6(1), 43-69. <https://doi.org/10.1504/AJAAF.2018.091138>

Velte.Patrick, Issa.J (2019). The impact of key audit matter (KAM) disclosure in audit reports on stakeholders reactions: a literatura review. *Problems and Perspectives in Management*

7. Anexos

Listagem das empresas da amostra (1//9)

- 1 Impresa – Soc. Gestora de Participações Sociais, SA
- 2 Metropolitano de Lisboa, EPE
- 3 Pharol, SGPS, SA
- 4 Caixa de Crédito Agrícola Mútuo de Leiria, CRL
- 5 Caixa de Crédito Agrícola Mútuo do Bombarral, CRL
- 6 SOFID – Soc. para o Financiamento do Desenvolv. Inst. Financeira de Crédito, SA
- 7 DIF-Broker – Sociedade Financeira de Corretagem, SA
- 8 Caixagest Ações Emergentes – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações
- 9 Caixagest Ações EUA – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações
- 10 Caixagest Ações Europa – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações
- 11 Caixagest Ações Líderes Globais – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações
- 12 Caixagest Ações Oriente – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações
- 13 Caixagest Ações Portugal – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações
- 14 Caixagest Energias Renováveis – Fundo de Investimento Alternativo Mobiliário Aberto
- 15 Caixagest Investimento Socialmente Responsável - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 16 Caixagest Liquidez – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 17 Caixagest Obrigações – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações
- 18 Caixagest Obrigações Mais – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações
- 19 Caixagest Oportunidades – Fundo de Investimento Alternativo Mobiliário Aberto
- 20 Caixagest Seleção Global Defensivo - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 21 Caixagest Seleção Global Moderado - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 22 Caixa Arrojado PPR/OICVM – Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
- 23 Caixa Defensivo PPR/OICVM – Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
- 24 Caixa Moderado PPR/OICVM – Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
- 25 Caixagest Imobiliário Internacional – Fundo Especial de Investimento Aberto
- 26 Caixagest Infraestruturas - Fundo de Investimento Alternativo em Valores Mobiliários
- 27 Caixa Wealth Arrojado – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 28 Caixa Wealth Defensivo – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 29 Caixa Wealth Moderado – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 30 Discovery Fund – Fundo de Investimento Alternativo Aberto Flexível
- 31 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações Santander Multitaxa Fixa
- 32 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Rendimento
- 33 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Sustentável
- 34 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações Santander Multicrédito
- 35 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações Santander Carteiras Conservador
- 36 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações Santander Obrigações Curto Prazo
- 37 Fundo de Investimento Aberto de Poupança Ações Santander PPA
- 38 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações Santander Ações América
- 39 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações Santander Ações Europa
- 40 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Ações Santander Ações Portugal
- 41 Fundo de Investimento Alternativo Aberto de Poupança Reforma Santander Poupança Valorização FPR
- 42 Fundo de Investimento Alternativo Aberto de Poupança Reforma Santander Poupança Prudente FPR
- 43 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Private Defensivo
- 44 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Private Dinâmico
- 45 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Private Moderado
- 46 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Select Defensivo
- 47 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Select Dinâmico
- 48 Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Santander Select Moderado
- 49 Lynx Obrigações Flexível - Fundo de Investimento Alternativo Aberto
- 50 Montepio Acções – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções

Listagem das empresas da amostra (2//9)

- 51 Montepio Acções Europa – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções
- 52 Montepio Acções Internacionais – Fundo de Investimento Aberto
- 53 Montepio Capital – Fundo de Investimento Aberto de Acções
- 54 Montepio Euro Energy – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções
- 55 Montepio Euro Financial Services – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções
- 56 Montepio Euro Healthcare – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções
- 57 Montepio Euro Telcos – Fundo de Investimento Mobiliário em Acções
- 58 Montepio Euro Utilities – Fundo de Investimento Mobiliário em Acções
- 59 Montepio Global – Fundo de Investimento Aberto Misto
- 60 Montepio Multi Gestão Dinâmica – Fundo de Investimento Mobiliário de Fundos Aberto de Acções
- 61 Montepio Multi Gestão Equilibrada – Fundo de Investimento Mobiliário de Fundos Aberto Misto
- 62 Montepio Multi Gestão Prudente – Fundo de Investimento Mobiliário de Fundos Aberto Misto de Obrigações
- 63 Montepio Obrigações – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de Taxa Variável
- 64 Montepio Taxa Fixa – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações de Taxa Fixa
- 65 Optimize Capital Reforma PPR Activo - Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
- 66 Optimize Capital Reforma PPR Agressivo - Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
- 67 Optimize Capital Reforma PPR Equilibrado - Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
- 68 Optimize Capital Reforma PPR Moderado - Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
- 69 Optimize Europa Valor – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Flexível
- 70 Optimize Investimento Activo - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto Flexível
- 71 Optimize Selecção Agressiva – Fundo de Investimento Aberto Flexível
- 72 Optimize Selecção Base – Fundo de Investimento Aberto Flexível
- 73 Optimize Selecção Defensiva – Fundo de Investimento Aberto Flexível
- 74 Popular Acções - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Acções
- 75 Popular Obrigações Curto Prazo - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto de Obrigações
- 76 Popular Global 5 – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 77 Popular Global 25 - Fundo de Fundos de Investimento Aberto Misto de Obrigações
- 78 Popular Global 50 - Fundo de Fundos de Investimento Misto
- 79 Popular Global 75 - Fundo de Fundos de Investimento Aberto de Acções
- 80 Santander Carteira Alternativa – Fundo de Investimento Alternativo Mobiliário Aberto
- 81 Fundo Aberto de Invest. Imobiliário AF PORTFOLIO IMOBILIÁRIO
- 82 Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado EUROFUNDO
- 83 Fundo de Investimento Imobiliário Aberto FUNDIMO
- 84 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado CRESCENDI
- 85 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado FUNDOLIS
- 86 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado IMOMAR
- 87 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado IMOPLANUS
- 88 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado MULTINVEST
- 89 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado SALINAS
- 90 Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado GAIADOURO
- 91 Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado IMOROCHA
- 92 Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado MAIA IMO
- 93 Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado PORTO DOURO
- 94 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado para Arrendamento Habitacional Cidades de Portugal
- 95 ACIF – Fundo Especial de Investimento Imobiliário fechado
- 96 Arrábida – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 97 Asas Invest - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 98 Arrendamento Mais - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado para Arrendamento Habitacional
- 99 Beirafundo - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 100 CIMÓVEL – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado

Listagem das empresas da amostra (3//9)

- 101 CONFORTO – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 102 DP Invest – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 103 Fimmo - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 104 Fimobes - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 105 Fundial - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 106 Fundigroup - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 107 Fundinvest - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 108 Fundipar - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 109 Funditur - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 110 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado IMOFID
- 111 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Imopromoção – Portuguese Real Estate D.F.
- 112 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado IMORENDA
- 113 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado IMORENT
- 114 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado IMOSOTTO Acumulação
- 115 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado LISFUNDO
- 116 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado Renda Predial
- 117 Fundo de Investimento Imobiliário Fechado TDF
- 118 Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado São José Ribamar
- 119 Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado em Reabilitação Urbana Coimbra Viva I
- 120 Fungepi Novo Banco – Fundo de Gestão de Património Imobiliário
- 121 Fungepi Novo Banco II – Fundo de Gestão de Património Imobiliário
- 122 Funsita – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 123 Gestimo - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 124 Grand Bay Residences – SICAFI, SA
- 125 Guebar - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 126 I Marope - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 127 ICON, SICAFI, SA
- 128 Imoal - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 129 Imoarruda - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 130 Imocott - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 131 Imofarma - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 132 Imomarvãs – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 133 Imopatrimónio – SICAFI, SA
- 134 Imorecuperação – Fundo de Investimento Imobiliário
- 135 Imotur - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 136 Imourbe - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 137 Imovalue - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 138 Imovedras - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 139 Inogi Capital – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 140 Lusimovest – Fundo de Investimento Imobiliário
- 141 Marathon - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 142 Montepio Arrendamento - Fundo de Investimento Imobiliário de Arrendamento Habitacional
- 143 Montepio Arrendamento II - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado para Arrendamento Habitacional
- 144 Montepio Arrendamento III - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado para Arrendamento Habitacional
- 145 Monumental Residence – Soc. Especial de Invest. Imobiliário de Capital Fixo, SICAFI, SA
- 146 Multi24 - Soc. Especial de Invest. Imobiliário de Capital Fixo, SICAFI, SA
- 147 Multiusos Oriente - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 148 NB Arrendamento - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado para Arrendamento Habitacional
- 149 NB Logística - Fundo de Investimento Imobiliário Aberto
- 150 Neudelinveste - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado

Listagem das empresas da amostra (4/9)

- 151 Novimovest – Fundo de Investimento Imobiliário
- 152 Oceanico II - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 153 Oceanico III - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 154 Polaris – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 155 Portugal Estates Fund (PEF) - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 156 Portuguese Prime Property Box – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 157 Predicaima - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 158 Predicapital - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 159 Prediloc Capital – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 160 Principe Real Fundo de Reabilitação Urbana – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 161 Promofundo – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 162 Real Added Value PN – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 163 Retail Properties – Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 164 SaudeInveste – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 165 Sand Capital - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 166 Sertorius – Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 167 Sete Colinas - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 168 Solução Arrendamento - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado para Arrendamento Habitacional
- 169 Stone Capital - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
- 170 Trindade - Fundo de Investimento Imobiliário Fechado
- 171 Valor Prime – Fundo de Investimento Imobiliário Aberto
- 172 Fundo de Pensões Aberto Reforma Empresa
- 173 Fundo de Pensões do Banco Santander Totta
- 174 Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Benefício Definido
- 175 Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Contribuição Definida
- 176 APDL – Administração dos Portos do Douro, Leixões e Viana do Castelo, SA
- 177 APS – Administração dos Portos de Sines e do Algarve, SA
- 178 Centro Hospitalar Barreiro Montijo, EPE
- 179 Centro Hospitalar de Leiria, EPE
- 180 Hospital Prof. Dr. Fernando Fonseca, EPE
- 181 Unidade Local de Saúde de Castelo Branco, EPE
- 182 Banco ActivoBank, S.A.
- 183 Banco Bic Português, S.A (EuroBic)
- 184 Banco Comercial Português, S.A.
- 185 EDA - Empresa de Electricidade dos Açores, S.A.
- 186 Empresa de Electricidade da Madeira, S.A.
- 187 Estoril Sol, SGPS, S.A.
- 188 EuroBic Investimento – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 189 EuroBic Tesouraria – Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
- 190 EuroBic-Brasil – Fundo de Investimento Alternativo Mobiliário Aberto
- 191 Fundo de Pensões Aberto BBVA Multiativo Conservador
- 192 Fundo de Pensões Aberto BBVA Multiativo Moderado
- 193 Fundo de Pensões Aberto BBVA PME's
- 194 Haitong Bank, S.A.
- 195 Inapa-Investimentos Participações e Gestão, S.A.
- 196 Parparticipadas, SGPS, S.A.
- 197 Sonae Indústria, SGPS, S.A.
- 198 VAA - Vista Alegre Atlantis, S.G.P.S., S.A.
- 199 ADRA - Águas da Região de Aveiro, SA

Listagem das empresas da amostra (5//9)

200 Aegon Santander Portugal Não Vida – Companhia de Seguros, SA
201 Aegon Santander Portugal Vida – Companhia de Seguros de Vida, SA
202 Ageas Portugal - Companhia de Seguros de Vida, SA
203 Ageas Portugal - Companhia de Seguros, SA
204 Ageas Portugal Holdings, SGPS, SA
205 Água do Centro Litoral, SA
206 Água do Vale do Tejo, SA
207 Águas do Algarve, SA
208 Águas do Norte, SA
209 Águas do Tejo Atlântico, SA
210 Banco BPI, SA
211 Banco de Investimento Global, SA
212 Banco Santander Consumer Portugal, SA
213 Banco Santander Totta, SA
214 Bison Bank, SA
215 BNI - Banco de Negócios Internacional (Europa), SA
216 BPI Vida e Pensões - Companhia de Seguros, SA
217 Brisa – Concessão Rodoviária, SA
218 Caixa Central - Caixa Central de Crédito Agrícola Mutuo, CRL
219 Caixa de Crédito Agrícola Mútuo do Alto Douro, CRL
220 Caixa Económica da Misericórdia de Angra do Heroísmo,
221 Caixa Económica Montepio Geral - caixa económica bancária, SA
222 Companhia de Seguros Allianz Portugal, SA
223 Crédito Agrícola Seguros - Companhia de Seguros de Ramos Reais, SA
224 Crédito Agrícola Vida - Companhia de Seguros, SA
225 Crédito Agrícola, SGPS, SA
226 EDP - Energias de Portugal, SA
227 EPAL EMPRESA PORTUGUESA DAS ÁGUAS LIVRES,SA
228 Fundo de Pensões Johnson & Johnson
229 Fundo de Pensões Aberto Horizonte Ações
230 Fundo de Pensões Aberto Horizonte Segurança
231 Fundo de Pensões Aberto Horizonte Valorização
232 Fundo de Pensões Aberto Poupança Reforma PPR - BNU/Vanguarda
233 Fundo de Pensões Aberto PPR Europa
234 Fundo de Pensões Aberto PPR Praemium S
235 Fundo de Pensões Aberto PPR Praemium V
236 Fundo de Pensões Aberto SMART
237 Fundo de Pensões Aberto Turismo - Pensões
238 Fundo de Pensões Aberto Vanguarda PPR
239 Fundo de Pensões CA Reforma Garantida
240 Fundo de Pensões CA Reforma Mais
241 Fundo de Pensões CA Reforma Segura
242 Fundo de Pensões CA Reforma Tranquila
243 Fundo de Pensões Conduril
244 Fundo de Pensões Crédito Agrícola
245 Fundo de Pensões Grupo E.T.E.
246 Fundo de Pensões Lusitania
247 Fundo de Pensões Lusitania Vida
248 Fundo de Pensões Lusomedicamenta
249 Galp Gás Natural Distribuição, SA
250 Imocar - Fundo Investimento Imobiliário Fechado **

Listagem das empresas da amostra (6//9)

251 LMCapital Wealth Management - Sociedade Gestora de Patrimónios, SA
252 Lusitania Vida, Companhia de Seguros, SA
253 Lusitania, Companhia de Seguros, SA
254 Martifer - SGPS, SA
255 Milleniumbcp Ageas Grupo Segurador, SGPS, SA
256 Montepio Crédito Instituição Financeira de Crédito, SA
257 Montepio Investimento, SA
258 Montepio Seguros, SGPS, SA
259 Mota - Engil, SGPS S. A.
260 Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros de Vida, SA
261 Ocidental - Companhia Portuguesa de Seguros, SA
262 Santander Totta Seguros - Companhia de Seguros de Vida, SA
263 Santander Totta, SGPS, SA
264 Sona Capital, SGPS, SA
265 Sona, SGPS, SA
266 Sonaecom, SGPS, SA
267 Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD
268 Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD
269 Toyota Caetano Portugal, SA
270 Transportes Aéreos Portugueses, SA
271 Altri, SGPS, S.A.
272 Banco BAI Europa, S.A.
273 Banco Credibom
274 Banco Efisa, S.A.
275 Banco Finantia, S.A.
276 Banco Portugues de Gestao, S.A.
277 BEST - Banco Electronico de Servigo Total, S.A.
278 BF Invest - Fundo Especial de Investimento Imobiliario Fechado
279 Caixa - Banco de Investimento, S.A.
280 Caixa Geral de Depositos
281 Caixa Reforma Prudente - Fundo de Pensoes Aberto
282 Cofina - SGPS, S.A.
283 Companhia Portuguesa de Resseguros, S.A.
284 Corticeira Amorim, SGPS, S.A.
285 Eminvest - Fundo Especial de Investimento Imobiliario Fechado
286 Futebol Clube do Porto, Futebol, SAD
287 Galpenergia SGPS, S.A.
288 Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.
289 Fidelidade Assistencia - Companhia de Seguros, S.A.
290 Fundo de Investimento Imob. Fechado Turistico II - FIIFT II
291 Fundo de Investimento Imobiliario Fechado Turistico - FIIFT
292 Fundo de Pensoes Aberto Caixa PPR Rendimento Mais
293 Fundo de Pensoes Aberto Caixa Reforma Ativa
294 Fundo de Pensoes Aberto Caixa Reforma Garantida 2022
295 Fundo de Pensoes Aberto Caixa Reforma Valor
296 GamaLife - Companhia de Seguros de Vida, S.A.
297 GBIG Portugal, S.A.
298 Generali - Companhia de Seguros, S.A.
299 Generali Vida - Companhia de Seguros, S.A.
300 GNB - Sociedade Gestora de Patrimonios, S.A.

Listagem das empresas da amostra (7//9)

301 Imolux - Fundo de Investimento Imobiliario Fechado
302 Imprensa Nacional - Casa da Moeda, S.A.
303 Jeronimo Martins, SGPS, S.A.
304 Longrun Portugal, SGPS, S.A.
305 Multicare - Seguros de Saude, S.A.
306 Nani Holdings, SGPS, S.A.
307 NOS, SGPS, S.A.
308 Novo Banco dos Acores, S.A.
309 Novo Banco, S.A.
310 Olissipo - Fundo Especial de Investimento Imobiliario Fechado
311 321 Credito - Instituicao Financeira de Credito, SA
312 ARM - Aguas e Residuos da Madeira, S.A.
313 Atlantico Europa S.G.P.S., S.A.
314 Banco CTT, S.A.
315 Banco Invest, S.A.
316 Banco Privado Atlantico - Europa, S.A.
317 Bankinter 25 PPR/OICVM Fundo de Investimento Mobiliario Aberto de Poupanga Reforma
318 Bankinter 75 PPR/OICVM Fundo de Investimento Mobiliario Aberto de Poupanga Reforma
319 Bankinter 50 PPR/OICVM Fundo de Investimento Mobiliario Aberto de Poupanga Reforma
320 Bankinter Obrigacoes PPR - Fundo de Investimento Aberto de Poupanga Reforma
321 Bankinter Rendimento PPR - Fundo de Investimento Aberto de Poupanga Reforma
322 CTT - Correios de Portugal, S.A.
323 Flexdeal, SIMFE, S.A.
324 Fundo de Investimento Imobiliario Fechado ImoDesenvolvimento
325 Fundo de Pensoes Aberto BIG Prestige Equilibrado
326 Fundo de Pensoes Aberto BIG Prestige Moderado
327 Fundo de Pensoes Aberto BK Dinamico
328 Fundo de Pensoes Aberto BK Moderado
329 Fundo de Pensoes Aberto Corporate Crescimento
330 Fundo de Pensoes Aberto Corporate Dinamico
331 Fundo de Pensoes Aberto Corporate Moderado
332 Fundo de Pensoes Aberto Futuro Life
333 Fundo de Pensoes Aberto Futuro Plus
334 Fundo de Pensoes Aberto Futuro XXI
335 Fundo de Pensoes Aberto Viva
336 Fundo de Pensoes Futuro Activo
337 Fundo de Pensoes Futuro Classico
338 Fundo de Poupanga em Acgoes PPA Acgao Futuro
339 Fundo de Poupanga Reforma Aberto PPR Premium Aforro
340 Fundo de Poupanga Reforma ABERTO PPR Premium Moderado
341 Fundo de Poupanga Reforma PPR 5 Estrelas
342 Fundo de Poupanga Reforma PPR BIG Acgoes Equilibrado
343 Fundo de Poupanga Reforma PPR BIG ALPHA
344 Fundo de Poupanga Reforma PPR BIG Conservador
345 Fundo de Poupanga Reforma PPR BIG Moderado
346 Fundo de Poupanga Reforma PPR BIG Obrigacoes Estrategico
347 Fundo de Poupanga Reforma PPR BIG TAXA PLUS
348 Fundo de Poupanga Reforma PPR Geracao Activa
349 Fundo de Valores e Investimentos Prediais -VIP
350 Fundo Poupanga Reforma PPR Garantia de Futuro

Listagem das empresas da amostra (8//9)

351 Hefesto STC S.A.
352 Ibersol, SGPS, S.A.
353 Mapfre Seguros de Vida, S.A.
354 Mapfre Seguros Gerais, S.A.
355 Maxirent - Fundo de Investimento Imobiliario Fechado
356 Novabase - S.G.P.S., S.A.
357 Seguradoras Unidas, S.A.
358 Semapa - Sociedade de Investimento e Gestao, SGPS, S.A.
359 The Navigator Company, S.A.
360 ABARCA - Companhia de Seguros, SA
361 Alves Ribeiro PPR/OICM - Fundo de Investimento Mobiliario Aberto de Poupança Reforma
362 BMO Portugal, Gestão de Patrimonios, SA
363 BPI Accções Mundiais - Fundo Investimento Aberto de Ações
364 BPI Africa - Fundo de Investimento Aberto de Ações
365 BPI Agressivo Fundo de Investimento Aberto Flexível
366 BPI AMERICA - Fundo de Investimento Aberto de Accções
367 BPI ASIA PACIFICIO - Fundo de Investimetno Aberto Accções
368 BPI BRASIL - Fundo de Investimento Aberto Flexível
369 BPI Defensivo - Fundo de Investimento Mobiliario Aberto
370 BPI Dinamico Fundo de Investimento Aberto Flexível
371 BPI EURO GRANDES CAPITALIZAÇÕES - Fundo de Investimento Aberto de Accções
372 BPI EURO TAXA FIXA - Fundo de Investimento Aberto de Obrigações
373 BPI EUROPA - Fundo de Investimento Aberto de Accções
374 BPI GLOBAL - Fundo de Investimento Aberto Flexível
375 BPI IBERIA - Fundo de Investimetno Aberto Accções
376 BPI Moderado Fundo de Investimento Aberto Flexível
377 BPI Obrigações ed Alto Rendimento Alto Risco - Fundo de Investimetno Aberto de Obrigações
378 BPI Obrigações Mundiais - Fundo de Investimento Aberto de Obrigações
379 BPI Portugal - Fundo de Investimento Aberto Accções
380 BPI Reforma Global Equities PPR/OICVM - Fundo de Investimento Aberto Accções de Poupança Reforma
381 BPI Reforma Investimentos PPR/OICVM - Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
382 BPI Reforma Obrigações PPR/OICVM - Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma de Obrigações
383 BPI REFORMA VALORIZAÇÃO PPR/OICVM-Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
384 BPI Selecção - Fundo de Investimento Mobiliario Aberto
385 BPI Universal - Fundo de Investimento Mobilairio Aberto
386 Caravela - companhia de Seguros S.A
387 EuroBic PPR +55 - Fundo de Investimetno Aberto Poupança Reforma
388 EuroBic Selecção Top - Fundo de Investimento Mobilairio Aberto Flexível
389 Fundo de Investimento Imobilairio Aberto Imonegocios
390 Fundo de Investimento Imobiliario Fechado Imomarinhas
391 Fundo de Investimento Imobiliario Fechado Imoreal
392 Fundo de Investimento Mobilairio Aberto CA Curto Prazo
393 Fundo de Investimento Mobiliario Aberto de Obrigagoes CA Rendimento
394 Fundo de Investimento Mobilairio Aberto Mercado Monetario - CA Monetario
395 Fundo de Investimento Mobiliario Aberto Flexível IMGA Flexível
396 Fundo de Pensões Aberto Multireforma
397 Fundo de Pensões Aberto Multireforma Accções
398 Fundo de Pensões Aberto Multireforma Capital Garantido
399 Fundo de Pensões Aberto Multireforma Plus
400 Fundo de Pensões AbertoZurich Vida Empresa

Listagem das empresas da amostra (9/9)

401 Fundo de Pensões Zurich Vida
402 Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado Tejo
403 Fundo Fechado de Investimento Imobiliário LCN Portuguesa Fund 1
404 Fundo Fechado de Investimento Imobiliário LCN Portuguesa Fund 2
405 GFM Capital - SICAF - Investimento Alternativo Flexível S.A
406 Iberia - Fundo Especial de Investimento Imobiliário Fechado
407 IMGA Ações América - Fundo de Investimento Aberto de Ações
408 IMGA Ações Portugal - Fundo de Investimento Aberto de Ações
409 IMGA Alocação Conservadora - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
410 IMGA Alocação Dinâmica - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
411 IMGA Alocação Moderada - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
412 IMGA Dívida Pública Europeia - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
413 IMGA Euro Taxa Variável - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
414 IMGA European Equities FIAA
415 IMGA Global Equities Selection - Fundo de Investimento Aberto Ações
416 IMGA Iberia Equities - Fundo de Investimento Aberto Ações
417 IMGA Iberia Fixed Income - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
418 IMGA Investimento PPR Ações-Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
419 IMGA Liquidez - Fundo de Investimento Mobiliário Aberto
420 IMGA Money Market - FIAM
421 IMGA Poupança PPR - Fundo de Investimento Aberto de Poupança Reforma
422 IMGA Rendimento Mais - Fundo de investimento mobiliário aberto
423 IMGA Rendimento Semestral - fundo de investimento mobiliário aberto
424 IMGA Retorno Global
425 Inspirar - Fundo especial de investimento imobiliário fechado
426 Invest Iberia - Fundo de investimento mobiliário aberto de ações
427 Josiba Florestal - Fundo especial de investimento imobiliário fechado
428 NEXPONOR - Sociedade Especial de Investimento Imobiliário de Capital Fixo - SICAFI S.A.
429 Office Park Expo - Fundo de investimento imobiliário fechado
430 Quinta da Ombria - Fundo especial fechado de investimento imobiliário
431 Sagres - Sociedade de Titularização de créditos SA
432 Tagus - Sociedade de Titularização de créditos SA
433 Zurich - Companhia de Seguros Vida S.A