

## RESUMO

Com o presente estudo, e partindo do poder explicativo do modelo de regressão dos capitais próprios e dos resultados no preço, como é habitual na literatura, pretende verificar-se qual o impacto causado, a partir de 2005, pelo facto das sociedades dos Estados-Membros passarem a elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade (International Financial Reporting Standard - IFRS), se, à data do balanço e contas, os seus valores mobiliários estiverem admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro.

Desta forma, pretende verificar-se a partir de uma amostra formada por empresas de todos os países da União Europeia para o período de 2002 a 2007, se o poder explicativo acima referido, é superior a partir de 2005, em contraposição com o período de 2002 a 2004.

Pretende ainda verificar-se se essa alteração é mais acentuada numa sub-amostra formada pelos países de origem legal francesa (representante dos países de *code law*) do que nos países de *common law*.

Finalmente procurou identificar-se um esbatimento da diferença entre o poder explicativo nos dois períodos e a presença de uma das Big 4, como auditora.

Do estudo concluiu-se que existe um aumento do poder explicativo do modelo a partir de 2005 e que esse aumento é superior nos países de *code law*. Finalmente, verificou-se que a presença das Big4 como auditoras tem um efeito atenuador nesse aumento.

**Palavras chave:** *Value relevance, IFRS, União Europeia, Origem Legal*

**JEL Classification:** *M41, G15*

ABSTRACT

This paper uses the value relevance methodology to measure the impact of the introduction of International Financial Reporting Standards (IFRS) in the European Union countries in 2005, since after 2005 all listed firms in the European Union (EU) had to report its financial statements according to these rules. The value relevance methodology is commonly used in the financial accounting literature and it is defined as the explanatory power of a regression in which the dependent variable is the stock price and the independent variables are the book value of the stock and the net income per share.

Using a sample of listed firms from all EU countries from 2002 to 2007, I test if the value relevance measure is greater for the period after 2005, by opposition to the period before, when the companies were not obliged to adopt the IFRS. I also test if there is a different impact of this rule on value relevance for the subsamples of countries with code law versus countries with common law.

Finally, it is expected that firms with a “Big 4” auditor to experience a weaker impact from the introduction of these rules.

I find significant evidence that the introduction of IFRS in 2005 in the EU increases the explanatory power of the model explaining the market value of share with its book value and net income. This impact is greater for countries with code law, but lower for firms hiring one of the “Big 4” auditing firms.

**Key Terms:** *Value relevance, IFRS, European Union, Legal Origin*

**JEL Classification:** *M41, G15*

## AGRADECIMENTOS

Eu gostaria de agradecer aos meus pais e esposa pelo apoio sempre prestado.

Gostaria também de agradecer à Cláudia Custódio, pelo apoio, colaboração, comentários e sugestões.

Gostaria finalmente de agradecer à minha orientadora Helena Isidro, pelos comentários, sugestões e interesse sempre demonstrado.

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
<b>2. REVISÃO DE LITERATURA.....</b>	<b>3</b>
2.1. AS IAS/IFRS E A QUALIDADE DA CONTABILIDADE.....	3
2.2. A COMPARAÇÃO DAS IAS/IFRS COM AS NORMAS DOMÉSTICAS .....	6
2.3. EXPLICAÇÃO PARA A VARIEDADE DE RESULTADOS.....	7
2.4. O VALUE RELEVANCE COMO MEDIDA DA QUALIDADE DA CONTABILIDADE .....	8
2.5. A CONTABILIDADE E AS SUAS ORIGENS LEGAIS.....	9
2.5.1. <i>A contabilidade e as suas origens legais – Direitos dos detentores.....</i>	<i>12</i>
2.5.2. <i>A contabilidade e as suas origens legais – Direitos dos credores .....</i>	<i>13</i>
2.5.3. <i>A contabilidade e as suas origens legais – Cumprimento obrigatório das leis.....</i>	<i>14</i>
2.5.4. <i>A contabilidade e as suas origens legais – Tipo de detenção e detentores .....</i>	<i>15</i>
2.5.5. <i>A contabilidade e as suas origens legais – Conclusões .....</i>	<i>16</i>
<b>3. FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES .....</b>	<b>18</b>
3.1. AS ORIGENS LEGAIS DA CONTABILIDADE – 1ª HIPÓTESE .....	19
3.2. AS ORIGENS LEGAIS DA CONTABILIDADE – 2ª HIPÓTESE .....	20
3.3. AS ORIGENS LEGAIS DA CONTABILIDADE – 3ª HIPÓTESE .....	21
3.4. A AUDITORIA E O EFEITO DAS BIG 4 – 4ª HIPÓTESE .....	22
<b>4. DESENHO DA PESQUISA.....</b>	<b>22</b>
4.1. AMOSTRA .....	22
4.2. MEDIDA DE VALUE RELEVANCE.....	24
4.3. MODELO ALTERNATIVO DA MEDIDA DE VALUE RELEVANCE COM INTERACÇÃO DO PERÍODO PÓS INTRODUÇÃO DAS NORMAS E VARIÁVEIS EXPLICATIVAS .....	27
<b>5. AS HIPÓTESES E A MEDIDA VALUE RELEVANCE .....</b>	<b>28</b>
<b>6. RESULTADOS .....</b>	<b>30</b>
6.1. ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS .....	30
6.2. RESULTADOS DOS MODELOS DE REGRESSÃO.....	33
6.2.1. <i>Total da amostra .....</i>	<i>33</i>
6.2.2. <i>Países de origem legal francesa.....</i>	<i>38</i>
6.2.3. <i>Países de origem na common law .....</i>	<i>43</i>
6.2.4. <i>O caso português.....</i>	<i>47</i>
6.2.5. <i>O efeito das Big 4.....</i>	<i>52</i>
<b>7. CONCLUSÕES.....</b>	<b>56</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>58</b>

## Índice de Imagens

IMAGEM I – A DISTRIBUIÇÃO DAS ORIGENS LEGAIS .....	11
--	----

## Índice de Tabelas

TABELA I – PERCENTAGEM DAS EMPRESAS ALEMÃS QUE UTILIZAM AS DIFERENTES NORMAS .....	19
TABELA II – PROCEDIMENTOS DA SELECÇÃO DA AMOSTRA .....	23
TABELA III – PESO RELATIVO DE CADA UM DOS ANOS NO TOTAL DA AMOSTRA.....	30
TABELA IV – PESO RELATIVO DE CADA UM DOS PAÍSES NO TOTAL DA AMOSTRA .....	30
TABELA V – PESO RELATIVO DE CADA UMA DAS INDÚSTRIAS NO TOTAL DA AMOSTRA .....	31
TABELA VI – PESO RELATIVO DE CADA UM DOS AUDITORES NO TOTAL DA AMOSTRA .....	32
TABELA VII – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA A TOTALIDADE DA AMOSTRA E TOTALIDADE DO PERÍODO.....	33
TABELA VIII – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA A TOTALIDADE DA AMOSTRA E PERÍODO PRÉ-IAS/IFRS .....	34
TABELA IX – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA A TOTALIDADE DA AMOSTRA E PERÍODO PÓS-IAS/IFRS.....	35
TABELA X – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA A TOTALIDADE DA AMOSTRA COM INTERACÇÃO.....	37
TABELA XI – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA OS PAÍSES DE ORIGEM LEGAL FRANCESA E TOTALIDADE DO PERÍODO .....	38
TABELA XII – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA OS PAÍSES DE ORIGEM LEGAL FRANCESA E PERÍODO PRÉ- IAS/IFRS .....	39
TABELA XIII – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA OS PAÍSES DE ORIGEM LEGAL FRANCESA E PERÍODO PÓS- IAS/IFRS .....	40
TABELA XIV – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA OS PAÍSES DE ORIGEM LEGAL FRANCESA COM INTERACÇÃO ....	42
TABELA XV – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA OS PAÍSES DA COMMON LAW E TOTALIDADE DO PERÍODO .....	43
TABELA XVI – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA OS PAÍSES DA COMMON LAW E PERÍODO PRÉ-IAS/IFRS .....	44
TABELA XVII – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA OS PAÍSES DA COMMON LAW E PERÍODO PÓS-IAS/IFRS .....	45
TABELA XVIII – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA OS PAÍSES DA COMMON LAW COM INTERACÇÃO.....	47
TABELA XIX – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA PORTUGAL E TOTALIDADE DO PERÍODO.....	48
TABELA XX – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA PORTUGAL E PERÍODO PRÉ-IAS/IFRS.....	48
TABELA XXI – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA PORTUGAL E PERÍODO PÓS -IAS/IFRS.....	49
TABELA XXII – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA PORTUGAL COM INTERACÇÃO .....	50
TABELA XXIII – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA AS BIG4 E PERÍODO PRÉ-IAS/IFRS .....	52
TABELA XXIV – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA AS BIG4 E PERÍODO PÓS-IAS/IFRS .....	53
TABELA XXV – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA AS NÃO BIG4 E PERÍODO PRÉ-IAS/IFRS.....	54
TABELA XXVI – RESULTADO DA REGRESSÃO PARA AS NÃO BIG4 E PERÍODO PÓS-IAS/IFRS .....	55

## **1. Introdução**

Com o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, e em relação a cada exercício financeiro com início em ou depois de 1 de Janeiro de 2005, as sociedades regidas pela legislação de um Estado-Membro devem elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade (International Accounting Standard – IAS), actualmente conhecidas por IFRS (International Financial Reporting Standard), se, à data do balanço e contas, os seus valores mobiliários estiverem admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro.

A alteração das regras contabilísticas de elaboração e relato financeiro imposta pelo regulamento é exógena aos países, às indústrias ou às próprias empresas, pelo que isto permite testar se a informação financeira preparada após as novas regras é mais relevante para os utilizadores a partir de 2005.

Assim, foi analisada uma amostra de 15.676 empresas cotadas na U.E. no período de 2002 a 2007.

No período de 2002 a 2004 considera-se que as empresas dos diversos países utilizam as normas nacionais e que no período de 2005 a 2007, estas passam a utilizar as normas IAS/IFRS.

Foi, porém tido em conta, o facto de algumas empresas terem adoptado voluntariamente as IAS/IFRS antes de 2005. Na sequência, e para não ter esse efeito na amostra foram retiradas da mesma todas as empresas que de uma forma voluntária adoptaram as referidas normas antes de 2005.

Foi ainda tido em conta neste estudo que, em alguns casos de excepção, existem empresas cuja adopção das IAS/IFRS ocorreu num exercício posterior a 2005. Nesses casos, e para efeito da presente análise, foi considerado como o exercício em que adoptaram as IAS/IFRS, não o exercício de 2005, mas aquele em que efectivamente isso ocorreu.

Foi analisado o efeito da alteração de regime de relato financeiro para IAS/IFRS na relevância (*value relevance*) da informação financeira, a qual é medida analisando o poder explicativo do modelo de regressão dos capitais próprios e dos resultados no preço, como é habitual na literatura.

Espera-se que nos países cujo sistema legal é de origem francesa (*code law*) o poder explicativo daquelas variáveis dependentes aumente consideravelmente.

Ao contrário, é de esperar que nos países cuja origem legal é anglo-saxónica (*common law*), este efeito seja menor ou inexistente. A razão para tal é que nestes países, ao contrário dos países de *code law*, a protecção dos direitos dos investidores é mais forte e o relato financeiro já era antes da aplicação das IFRS, “desenhado” para satisfazer as necessidades de informação dos investidores nos mercados financeiros.

No caso português, espera-se que, na linha do que acontece com os países de origem *code law*, exista uma diferença significativa entre os dois períodos, no poder explicativo das variáveis explicativas em relação ao preço.

Finalmente, espera-se ainda que a presença das empresas se auditoria Big4 (Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG e PriceWaterhouse Coopers) esbata estas diferenças entre os dois períodos por exigir níveis de qualidade mais exigentes e por penalizar as más práticas contabilísticas.

Assim, espera-se que a diferença entre os dois períodos seja menor para as empresas que tenham como auditor uma das Big4 do que para as empresas que utilizem outro auditor.

Os resultados do estudo permitiram concluir que existe uma diferença no poder explicativo das variáveis contabilísticas em relação ao preço entre os dois períodos em análise.

Essa diferença é mais acentuada nos países de origem legal francesa (*code law*) do que nos países de *common law*, onde essa diferença não existe.

No caso particular de Portugal, um país classificado como *code law*, podemos retirar as mesmas conclusões que relativamente aos países de origem legal francesa, se bem que o modelo tem um menor poder explicativo.

Finalmente, prova-se que as Big4 provocam um ligeiro efeito de esbatimento entre os dois períodos em análise.

## **2. Revisão de literatura**

### **2.1. As IAS/IFRS e a qualidade da contabilidade**

O *International Accounting Standards Committee* (IASC), agora renomeado *International Accounting Standards Board* (IASB), foi estabelecido em 1973 e tem como missão, desenvolver normas contabilísticas de alta qualidade, compreensíveis e que sejam de aplicação generalizada ([www.iasb.org](http://www.iasb.org)).

Neste contexto, as normas internacionais de contabilidade (IAS), agora renomeadas normas internacionais de relato financeiro (IFRS), foram desenvolvidas para harmonizar as práticas contabilísticas e para dar resposta à necessidade de ter normas contabilísticas de maior qualidade a serem adoptadas pelos mercados de capitais de todo o mundo.

As normas internacionais iniciais eram predominantemente descritivas e continham bastantes tratamentos alternativos. Por causa da quantidade de alternativas e da fraca comparabilidade entre empresas e países, as mesmas sofreram bastantes críticas nos anos 1980.

Em resposta a estas críticas, o IASB começou o *Comparability Project* em 1987. As normas revistas, que se tornaram efectivas em 1995, reduziram substancialmente as alternativas existentes e aumentaram o número de divulgações necessárias (Nobes, 2002).

Em Julho de 2005, o IASC e o *International Organization of Securities Commission* (IOSCO), entidade reguladora dos mercados de capitais mundiais, acordaram numa lista de



assuntos que as normas tinham que conter para que tivessem a aprovação e o suporte do IOSCO.

Estas negociações acabaram por trazer o reconhecimento das normas em todo o mundo e o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade refere que em relação a cada exercício financeiro com início em ou depois de 1 de Janeiro de 2005, as sociedades regidas pela legislação de um Estado-Membro devem elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade, se, à data do balanço e contas, os seus valores mobiliários estiverem admitidos à negociação num mercado regulamentado de qualquer Estado-Membro. Como consequência, cerca de 7.000 companhias cotadas têm que fazer o reporte das suas contas sob as normas IAS/IFRS.

Esta obrigatoriedade foi transposta para a ordem jurídica portuguesa pelo Decreto-Lei n.º 35/2005 de 17 de Fevereiro.

O artigo 11º do referido diploma refere que as entidades cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado devem, nos termos do artigo 4.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, elaborar as suas contas consolidadas em conformidade com as Normas Internacionais de Contabilidade adoptadas nos termos do artigo 3.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, a partir do exercício que se inicie em 2005.

Tal Regulamento, faz com que exista uma obrigação de apresentar contas de acordo com as IAS/IFRS, que é completamente exógena às empresas, ou seja, não existe um carácter endógeno na escolha das empresas de apresentar a informação de acordo com aquelas normas.

É ainda de salientar que presentemente as IAS/IFRS são permitidas/exigidas num grande número de países à volta do mundo.

São utilizadas em países tão diversos como a Austrália, Brasil, Dubai, Egipto, Fiji, Honduras, Iraque, Kuwait, Malawi, Moçambique, Nova Zelândia, Peru, Rússia, Sri Lanka, Tanzânia, Venezuela, Zâmbia ou Zimbabué.

Actualmente existe o objectivo do *International Accounting Standards Board* (IASB) e *Financial Accounting Standards Board* (FASB) desenvolverem uma estrutura conceptual comum que sirva de base ao desenvolvimento de futuras normas contabilísticas.

Esta estrutura conceptual é essencial para o desenvolvimento de normas que sejam internamente consistentes e internacionalmente convergentes, de forma a que a informação seja mais útil para a tomada de decisões.

No caso particular da União Europeia, um grande número de países, incluindo Áustria, Bélgica, França, Alemanha, Itália e Suíça, as empresas foram mesmo permitidas a preparar as suas contas consolidadas antes de 2005.

Esta situação assume particular importância na Alemanha, em que este processo foi iniciado pelas empresas multinacionais, com o intuito de atrair capital não nacional.

A qualidade da contabilidade medida através da gestão dos resultados, no reconhecimento atempado das perdas e na relevância tem sido objecto de vários estudos tendo os mesmos concluído que as normas contabilísticas de maior qualidade quando utilizadas originam menor manipulação de resultados, um reconhecimento de perdas mais atempado e uma maior relevância dos capitais próprios e do resultado.

Vários estudos demonstram que limitando a discricionariedade da gestão na aplicação das normas contabilidade, a variabilidade dos resultados será maior (Ewert e Wagenhofer (2005)) e que o alisamento de resultados é menos pronunciado nos países da *common law* (Leuz, Nanda e Wysocki (2003), Barth, Landsman e Lang (2007)).

Neste contexto, vários estudos referem que as IAS/IFRS são normas de melhor contabilidade, pelo que se espera que a informação financeira preparada segundo aquelas, resulte em informação de maior qualidade.

Vários estudos demonstram ainda que após a introdução das IAS/IFRS, a relevância (*value relevance*) aumentou, a manipulação de resultados diminuiu e o reconhecimento de perdas é mais atempado.

## **2.2.A comparação das IAS/IFRS com as normas domésticas**

No que diz respeito à aplicação das normas do IASB, Bartov, Goldberg and Kim (2005) evidenciam que os resultados baseados nestas normas, é mais relevante do que os resultados baseados nas normas alemãs.

Também Barth, Landsman e Lang (2007) verificou que as empresas de 21 países que aplicam as IAS/IFRS evidenciam de uma forma geral, menor gestão de resultados, um reconhecimento das perdas mais atempado e uma maior relevância das grandezas contabilísticas (nomeadamente do resultado e do capital próprio) do que as que aplicam as normas nacionais.

Apesar destes resultados, outros estudos dentro da mesma área não identificaram diferenças significativas.

Van Tendello e Vanstraelen (2005) identificaram que as empresas alemãs que aplicam as IAS/IFRS não exibem diferenças na manipulação de resultados comparativamente com as empresas que utilizam as normas alemãs.

Daske (2006) não identificou evidência de redução no custo do capital para as empresas alemãs que utilizam as IAS/IFRS.

Hung e Subramanyam (2007) identificaram, para uma amostra de empresas alemãs, que as grandezas contabilísticas (nomeadamente do resultado e do capital próprio) não são mais relevantes com a aplicação das IAS/IFRS em comparação com as normas alemãs.

Eccher e Healy (2003) compararam ainda as grandezas contabilísticas baseadas nas IAS/IFRS e nas normas chinesas e identificaram que aquelas não eram mais relevantes quando se utilizava as IAS/IFRS do que quando se utilizava as normas nacionais.

### **2.3. Explicação para a variedade de resultados**

Barth, Landsman e Lang (2007) sugere quatro explicações para estes resultados mistos encontrados em alguns estudos sobre países vistos individualmente:

- a) As empresas foram tornando a contabilização dos eventos baseado nas suas normas, mais próxima das IAS/IFRS;
- b) As economias desenvolvidas estimulam a aplicação das IAS/IFRS;
- c) Os estudos diferem na efectividade dos controlos para os incentivos associados com a utilização pelas empresas de uma determinada estrutura de normas contabilísticas e para os efeitos da envolvente económica;
- d) Os estudos utilizam diferentes métricas, desenham as amostras para períodos diferentes e utilizam variáveis de controlo diferentes.

Relativamente à primeira razão, Hung and Subramanyam (2007) identificou poucos itens relacionados com a manipulação de resultados nas empresas alemãs, o que é surpreendente, visto que esta é uma preocupação relativamente às normas alemãs.

Eccher and Healy (2003) aponta a segunda razão para o facto das grandezas contabilísticas baseadas nas IAS/IFRS não terem uma maior relevância.

No que diz respeito à terceira razão, Cairns (1999), Street e Gray (2001), Ball, Robin e Wu (2003) e Burgstahler, Hail e Leuz (2006) sugerem que a envolvente legal pode limitar a efectividade da utilização das normas.

Cairns (1999) e Street e Gray (2001) identificaram não conformidades substanciais com as IAS/IFRS em empresas que supostamente aplicavam aquelas normas.

Ball, Robin e Wu (2003) examinaram o reconhecimento de perdas atempado em empresas de Hong Kong, Malásia, Singapura e Tailândia, as quais utilizam normas baseadas na *common law* (similares com as IAS/IFRS) e verificaram que as diferenças não são significativas quando comparadas com países de *code law*.

Ball, Robin e Wu (2003) atribuem este facto a diferentes incentivos dos gestores e dos auditores.

O estudo de Bradshaw and Miller (2005) sugere ainda que o envolvimento é importante para a aplicação das normas de contabilidade, ou seja, ao analisarem empresas dos Estados Unidos e empresas que não são Estados Unidos, descobriram que muitas das escolhas que estas fazem não estão de acordo com as US GAAP.

Consistente com isto, Lang, Raedy e Wilson (2006) identificaram que as empresas não sediadas nos Estados Unidos, mas que estão cotadas nos mercados dos Estados Unidos (e que utilizam as normas dos Estados Unidos) exibem significativamente maior manipulação de resultados.

#### **2.4. O *value relevance* como medida da qualidade da contabilidade**

De acordo com a literatura existente, é esperado que para as empresas com uma maior qualidade de informação financeira exista uma maior associação entre a cotação das acções e as variáveis contabilísticas, nomeadamente os resultados e o capital próprio. Isto porque resultados contabilísticos de melhor qualidade reflectem melhor a realidade económica da empresa e conseqüentemente é de esperar uma mais forte relação entre informação financeira e o preço (Barth, Beaver e Landsman (2001)).

Tal situação, deve-se essencialmente a três factores:

- a) Uma melhor qualidade dos resultados requer o reconhecimento de quantias que melhor reflectem a sua realidade económica;
- b) Uma melhor qualidade da contabilidade está menos sujeita a gestão dos resultados;
- c) Uma melhor qualidade do sistema de relato financeiro tem uma menor probabilidade de erros nas estimativas.

Ewert e Wagenhofer (2005) demonstram que quando as normas contabilísticas são mais limitadoras das práticas de manipulação oportunistas dos resultados por parte dos gestores, os

resultados têm uma maior associação com o preço das acções, isto é, maior relevância (*value relevance*).

Ainda consistente com estes três factores, estudos anteriores sugerem que as normas IAS/IFRS limitam a discricionariedade na apresentação dos resultados e o “alisamento de resultados”, ou seja estes exibem uma maior variabilidade (Lang, Raedy e Yetman (2003); Leuz, Nanda e Wysocki (2003); Ball e Shivakumar (2005); Lang, Raedy e Wilson (2006)).

Barth, Landsman e Lang (2007) sugerem que, existe uma maior associação entre a cotação das acções e os resultados e o capital próprio para as empresas que adoptaram as IAS/IFRS, em comparação com as empresas que não adoptaram tais normas.

## **2.5.A contabilidade e as suas origens legais**

Para poder classificar os sistemas legais de cada nacionalidade dentro das várias “famílias legais” La Porta, Lopez de Silanes, Pop-Eleches, Shleifer e Vishny (1998) baseados em Glendon et al. (1992) usaram os seguintes critérios:

- a) Razões históricas e o desenvolvimento do sistema legal;
- b) Teorias e hierarquias das fontes do direito;
- c) A metodologia de trabalho dos juristas dentro do sistema legal;
- d) As características dos conceitos legais empregues pelo sistema;
- e) As instituições do sistema;
- f) As divisões da lei empregues dentro do sistema legal.

Baseado nesta perspectiva são identificados dois grandes caminhos:

- a) *Civil Law*;
- b) *Common Law*.

A civil law ou lei Romano-Germânica, é a tradição legal mais antiga, a mais influente e a mais distribuída pelo mundo.

Dentro desta tradição são normalmente identificadas três grandes “famílias legais”:

- a) Francesa;
- b) Alemã;
- c) Escandinava.

O código comercial francês foi escrito no tempo de Napoleão em 1807 e trazido pelas suas tropas para a Bélgica, Holanda, parte da Polónia, Itália e algumas regiões da Alemanha ocidental.

A influência foi também significativa no Luxemburgo, Portugal, Espanha, algumas regiões da Suíça e Itália.

O código comercial alemão foi escrito em 1897 depois da unificação da Alemanha e teve uma importante influência na teoria legal e doutrina de países como a Áustria, Checoslováquia, Grécia, Hungria, Itália, Suíça, Jugoslávia, Japão e Coreia.

A família Escandinava é usualmente vista como parte da tradição da *Civil Law* mas deriva menos da lei romana do que a escola francesa ou alemã.

A *Common Law* por oposição à *Civil Law* deriva sobretudo da resolução dos juizes em disputas específicas, em detrimento dos contributos de teóricos.

Para além do Reino Unido esta tradição estende-se às colónias britânicas incluindo os Estados Unidos, Canadá, Austrália, Índia e muitos outros países.

De forma a poder classificar estas várias “famílias”, os autores analisaram as leis relativas à protecção dos investidores e especificamente para as leis societárias, as quais têm como preocupações primeiras as relações entre os membros da corporação (accionistas, directores, etc.) e as relações entre a empresa e os agentes externos à mesma, especialmente os credores.

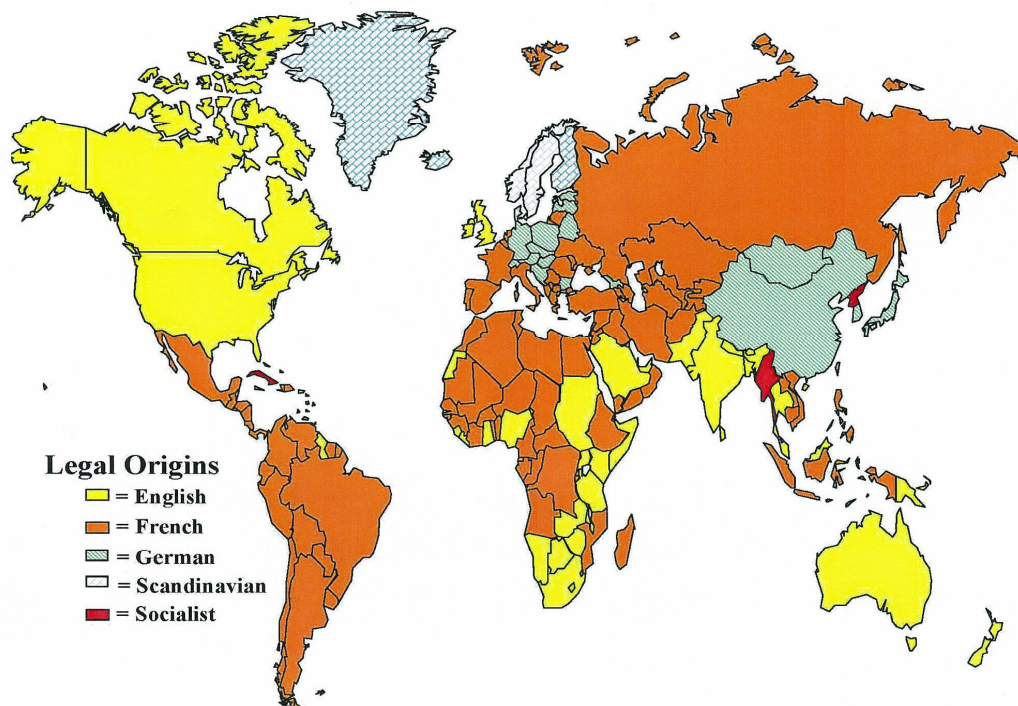
Neste contexto são analisadas as várias “famílias” legais tendo em conta os seguintes factores:

- a) Direitos dos detentores;

- b) Direitos dos credores;
- c) Cumprimento obrigatório das leis;
- d) Tipo de detenção e detentores

A imagem sintetiza a distribuição dos países por origens legais:

Imagem I – A distribuição das origens legais



Fonte: La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes e Andrei Shleifer (2007), The Economic Consequences of Legal Origins, *Journal of Economic Literature*, Forthcoming.



### **2.5.1. A contabilidade e as suas origens legais – Direitos dos detentores**

La Porta, Lopez de Silanes, Pop-Eleches, Shleifer e Vishny (1998) mediram os direitos dos pequenos accionistas ao avaliar a sua participação nos processos de decisão, incluindo o processo de voto.

É ainda avaliado o facto de existirem dividendos obrigatórios, uma vez que existem alguns países que obrigam as empresas a pagar uma certa percentagem dos resultados declarados, como dividendos.

As conclusões (estatisticamente significativas) apontam no sentido dos países da *Common Law* oferecerem as melhores protecções legais para os detentores:

- a) Permitem aos detentores votarem por mail;
- b) Não obrigam os investidores a ter os títulos representativos do capital depositados para poder aceder às assembleias;
- c) Têm os maiores índices de protecção legal aos pequenos investidores;
- d) É necessária uma pequena percentagem de capital para requerer assembleias;
- e) Têm uma maior protecção contra os gestores.

Em contraponto, a família legal francesa, tem a pior protecção para os pequenos investidores:

- a) Não são praticamente permitidos os votos por mail;
- b) Obrigam os investidores a ter os títulos representativos do capital depositados para poder aceder às assembleias;
- c) Têm os menores índices de protecção legal aos pequenos investidores;
- d) É necessária uma percentagem elevada de capital para requerer assembleias;
- e) Têm uma menor protecção contra os gestores.

Quer isto dizer que as empresas operam em regimes opostos quando comparamos os direitos dos investidores nos países da *Common Law* com os países do regime legal francês.

A forma encontrada pelo regime legal francês para tentar contrabalançar esta situação é a utilização da existência de dividendos obrigatórios na legislação.

O regime legal alemão está nesta análise, no meio dos dois, ou seja, não existe tanta protecção como nos países da *Common Law* mas essa protecção não é tão fraca como nos países de origem legal francesa.

A consequência imediata é que a protecção dos mercados encoraja o desenvolvimento dos mercados financeiros.

Os investidores estão dispostos a pagar mais pelos títulos, os credores estão dispostos a emprestar mais e os accionistas dispostos a reforçar os seus capitais próprios.

### **2.5.2. A contabilidade e as suas origens legais – Direitos dos credores**

A questão dos credores, ainda segundo estes autores, é mais complexa do que a do direito dos detentores, por duas ordens de razão:

- a) Os credores podem ser de diferente tipo e aumentar as garantias de uns pode diminuir, e diminuir, as garantias de outros;
- b) Existem duas formas diversas de recuperar os créditos. Ou pela liquidação ou pela reorganização.

Desta forma, os autores analisam os direitos dos credores quer no âmbito da liquidação, quer no âmbito da reorganização.

É ainda avaliado o facto de existir obrigatoriedade de se manter certos níveis de capital para poder evitar a liquidação.

Tal como já havia acontecido para os direitos dos detentores, as conclusões (estatisticamente significativas) apontam no sentido dos países da *Common Law* oferecerem as melhores protecções legais para os credores:

- a) A permanência dos activos não é automática, ou seja, é mais fácil a liquidação;
- b) Com duas excepções, os créditos com garantia são liquidados em primeiro lugar;

- c) Frequentemente afastam os gestores de unilateralmente procurarem protecção dos credores.
- d) Têm a maior taxa de afastamento dos gestores das reorganizações.

Em contraponto, a família legal francesa, tem a pior protecção para os credores:

- a) A permanência dos activos é automática, ou seja, é mais difícil a liquidação;
- b) Os créditos com garantia não são pagos primeiro;
- c) Poucas vezes afastam os gestores de unilateralmente procurarem protecção dos credores.
- d) Têm a menor taxa de afastamento dos gestores das reorganizações.

Relativamente ao regime legal alemão, este tem em alguns dos critérios, uma protecção de credores superior aos da *Common Law*, nomeadamente no facto de existir uma percentagem elevada de casos em que a permanência dos activos não é automática e no facto dos créditos com garantia serem sempre liquidados primeiro.

Assim, e da mesma forma que foi verificado para a protecção dos detentores, poder-se-á dizer, em género de conclusão, que os países da *Common Law* têm a melhor protecção para os credores, os países de origem legal francesa têm a pior e os de origem alemã, estão no meio (com as excepções já referidas).

A forma encontrada pelo regime legal francês para tentar contrabalançar esta situação é a utilização de um regime de reservas legais.

A consequência imediata é que a protecção dos credores aumenta a disposição dos mesmos, em emprestar mais.

### **2.5.3. A contabilidade e as suas origens legais – Cumprimento obrigatório das leis**

Uma das formas, que os países têm de contrabalançar a fraca protecção dos detentores e dos credores, é haver uma forte obrigatoriedade no cumprimento das leis, ou seja, é determinante

analisar a eficiência do sistema judicial, as regras da lei, a corrupção e o risco de expropriação e de nacionalização.

Neste particular é a família legal de origem escandinava, seguida de perto pela alemã que apresentam os índices superiores em cada uma destas medidas.

Os países da *Common Law* encontram-se atrás dos líderes, mas à frente dos países de origem legal francesa.

Relativamente à qualidade da contabilidade, voltam a ser os países de origem legal escandinava a liderar, seguidos dos países da *Common Law*.

Os países de origem legal alemã encontram-se atrás dos líderes, mas à frente dos países de origem legal francesa.

Desta forma, o que se constata neste caso é que a qualidade das leis, não compensa para os países de origem legal francesa, os menores índices registados na protecção dos detentores e dos credores.

Pelo contrário, e em média, a qualidade das leis ainda aumenta o fosso existente entre os países da *Common Law* e os países de origem legal francesa.

#### **2.5.4. A contabilidade e as suas origens legais – Tipo de detenção e detentores**

Este último ponto analisado pelos autores, à luz de que os países com os piores índices na protecção dos investidores, têm o poder das empresas muito mais concentrado.

Esta situação é originada por duas situações:

- a) Se a protecção dos investidores é muito pequena, estes precisam de deter mais capital para poderem monitorizar os gestores;

- b) Só conseguem comprar a preços baixos quando esses são pouco atractivos para as empresas fazerem emissão de novos títulos.

Consistente em parte com as previsões dos autores, a maior concentração situa-se nos países de origem legal francesa, a menor nos países de origem legal alemã e no meio estão os países da *Common Law*.

Subsidiariamente a estas, foram ainda retiradas as seguintes conclusões:

- a) Os países com melhor contabilidade têm menores índices de concentração;
- b) Países com melhores leis de protecção contra os gestores têm menores índices de concentração;
- c) Os dividendos obrigatórios têm um efeito positivo na concentração;
- d) A obrigatoriedade de criação de reservas tem um efeito negativo na concentração.

Ainda consistente com estas conclusões, outro estudo de La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1998) descreveu a concentração do controlo numa amostra de 49 países, enquanto La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999) examinou os padrões de controlo em 27 economias.

A amostra mostrou que nos países com uma pior protecção dos investidores o controlo está mais concentrados que nos outros países.

O controlo está, na sua maioria, nestes países, ou no Estado ou nas famílias fundadoras.

### **2.5.5. A contabilidade e as suas origens legais – Conclusões**

Do exposto anteriormente podemos tirar três conclusões:

- a) Os países da *Common Law* tendem a proteger mais os investidores e os credores do que os países da *Civil Law*, nomeadamente os países de origem legal francesa;

- b) Os países de origem legal alemã ou escandinava têm os melhores índices no cumprimento das leis existentes;
- c) Os países com os menores índices de protecção de investidores e credores (os países de origem legal francesa), tendem a desenvolver mecanismos legais para contrariar estes factos. Assim, existem mecanismos de dividendos obrigatórios, para atenuar o efeito de pouca protecção para os investidores e o regime de reserva legal para atenuar o efeito de pouca protecção para os credores.

Finalmente, podemos concluir que a fraca protecção dos investidores anda normalmente associada a elevados níveis de concentração de capital.

Das conclusões retiradas pelos estudos anteriores, o que resulta é que a protecção dos mercados encoraja o desenvolvimento dos mercados financeiros.

Os investidores estão dispostos a pagar mais pelos títulos, os credores estão dispostos a emprestar mais e os accionistas dispostos a reforçar os seus capitais próprios.

Ainda sobre este assunto, refere Ball et. al. (2000), que o input dado pela contabilidade nos países de *common-law* e de *code-law* é completamente diferente.

Assim, enquanto os países de *common-law* são caracterizados por ter um acesso mais ou menos idêntico ao mercado de capitais e ao financeiro, ter uma diversidade grande de investidores e uma forte protecção dos investidores, os países de *code-law* são caracterizados pelo facto do financiamento ser mais efectuado por bancos ou pelo governo e por uma protecção de investidores mais fraca.

Tudo isto resulta numa necessidade de divulgação pública mais baixa nos países de *code-law*.

Assim, enquanto nos países de *common-law* a contabilidade é desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, nos países de *code-law* esta vai de encontro a outras necessidades, como sejam o apuramento das taxas de imposto ou o cálculo do pagamento de dividendos.

Ainda neste contexto, Leuz e al. (2003) mostram que a gestão de resultados é superior nos países de *code-law* quando comparado com os países de *common-law*.

No presente estudo, e baseando-se em estudos anteriores, o grupo de origem legal francesa será constituído para além da França, por Portugal, Espanha, Bélgica, Holanda, Itália, Grécia, Lituânia e Roménia.

Os países que fazem parte da *common-law* neste estudo são o Reino Unido e a Irlanda.

### **3. Formulação das hipóteses**

De acordo com a caracterização efectuada no ponto atrás relativamente aos países da *common-law* e aos países de *code-law*, ao longo deste estudo colocar-se-ão as seguintes hipóteses:

- a) Existe uma maior associação entre a cotação das acções e os resultados e o capital próprio quando as empresas utilizam as IAS/IFRS (depois de 2005);
- b) O efeito da hipótese formulada na alínea anterior é mais pronunciada nos países de origem legal francesa (os que melhor caracterizam a *code-law* por oposição aos da *common-law*);
- c) Em Portugal, existe uma maior associação (significativa) entre a cotação das acções e os resultados e o capital próprio depois das empresas da U.E. terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005);
- d) O efeito da hipótese formulada na Alínea a) é atenuado pelo facto das empresas usarem como auditor uma das Big4 (Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG e PriceWaterhouse Coopers).

### **3.1.As origens legais da contabilidade – 1ª Hipótese**

De acordo com o que já foi referido atrás, os países que têm a sua origem na lei civil francesa geralmente têm protecção de credores/investidores mais fraca e os países que têm a sua origem na lei civil alemã e na escandinava, estão no meio.

Desta forma e como a maior parte da nossa amostra é constituída por países originários da *code-law* (sejam de origem legal francesa ou de origem legal alemã), será de esperar que em termos médios, exista diferença entre a relevância da contabilidade dos países da U.E., antes de 2005 e após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (2005 ou em casos de excepção, depois).

De facto, e como já foi referido, a contabilidade dos países da *common-law* é desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, pelo que supostamente, a introdução das IAS/IFRS não irá trazer grandes melhorias em termos da relevância da contabilidade.

Um factor que poderia atenuar o efeito do aumento da relevância (*value relevance*) após 2005 é o facto de vários países terem permitido que as suas empresas utilizassem as IFRS na preparação das suas contas.

Por exemplo na Alemanha e como refere Daske (2006), o Parlamento Alemão, em resposta às empresas daquele país, através da sua lei (KapAEG), permitiu que a partir de Abril de 1998, as empresas cotadas pudessem apresentar as suas contas consolidadas através das IFRS, das US GAAP ou das normas alemãs.

Como resultado desta lei, em 1999, 50% do DAX 100 já apresentavam as suas contas de acordo com as normas internacionais (Daske, 2006).

Tabela I – Percentagem das empresas alemãs que utilizam as diferentes normas

---

Ano	1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999		2000		2001		2002	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
HGB	207	100%	222	98%	224	96%	199	94%	296	93%	268	83%	174	50%	114	30%	99	22%	68	22%
IAS/IFRS	0	0%	4	2%	9	4%	8	4%	15	5%	34	10%	108	31%	144	38%	183	40%	121	39%
US-GAAP	0	0%	0	0%	1	0%	4	2%	7	2%	22	7%	68	19%	125	33%	172	38%	118	38%
Total	207	100%	226	100%	234	100%	211	100%	318	100%	324	100%	350	100%	383	100%	454	100%	307	100%

---



Legenda: HGB – Normas alemãs; IAS/IFRS – Normas internacionais de contabilidade; US-GAAP – Normas dos EUA.

No entanto, e como já foi referido anteriormente, este efeito foi retirado da amostra, pelo que é esperado que exista diferença entre a relevância (*value relevance*) da contabilidade dos países da U.E., antes de 2005 e após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (2005 ou em casos de excepção, depois).

### **3.2. As origens legais da contabilidade – 2ª Hipótese**

Os países que têm a sua origem na lei civil francesa têm a protecção mais fraca e têm os piores índices de eficiência no seu sistema legal.

Estes países (de *code-law*) são ainda caracterizados pelo facto do financiamento ser mais efectuado por bancos ou pelo governo e por uma protecção de investidores mais fraca.

Tudo isto resulta numa necessidade de divulgação pública mais baixa.

É, portanto geralmente aceite que as IAS/IFRS requerem um nível de divulgações mais elevado do que as normas locais destes países (Daske, 2006).

Para além de níveis de divulgação mais elevados, existem ainda regras de reconhecimento e de mensuração significativamente diferentes, o que vai afectar de forma decisiva as grandezas contabilísticas.

Desta forma, espera-se que nestes países, exista uma diferença significativa entre a relevância da contabilidade antes da adopção das IAS/IFRS e depois da adopção das IAS/IFRS.

Como também já foi referido, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (2000) defendem que os países que derivam da *common law* têm a protecção de credores/investidores mais forte.

Os países de *common-law* são por isso caracterizados por ter um acesso mais ou menos idêntico ao mercado de capitais e ao financiamento, uma diversidade grande de investidores e uma forte protecção dos investidores.

Assim, nos países de *common-law* a contabilidade é desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores.

Desta forma, espera-se que, relativamente a estes países, não venham a existir diferenças na relevância da contabilidade antes da adopção das IAS/IFRS e depois da adopção das IAS/IFRS.

### **3.3.As origens legais da contabilidade – 3ª Hipótese**

Tal como já foi referido no ponto 3.2, os países que têm a sua origem na lei civil francesa têm a protecção mais fraca e têm os piores índices de eficiência no seu sistema legal.

Estes países (de *code-law*) são ainda caracterizados pelo facto do financiamento depender mais do sistema bancário e por uma protecção de investidores mais fraca.

Tudo isto resulta numa necessidade de divulgação pública mais baixa.

A origem legal francesa contém, para além da França, países como Portugal, Espanha, Bélgica, Holanda, Itália, Grécia, Lituânia e Roménia.

Desta forma, e como Portugal faz parte dos países de origem legal francesa, será aqui tratado como um caso particular deste conjunto.

Assim, e tal como esperado para os países de origem legal francesa, é expectável que em Portugal, exista uma diferença significativa entre a relevância da contabilidade antes e depois da adopção das IAS/IFRS.

### **3.4.A Auditoria e o efeito das Big 4 – 4ª Hipótese**

Tanderloo e Vanstraelen (2005) evidenciaram em estudos anteriores que a adopção das IAS/IFRS tem um maior efeito na diminuição da gestão de ganhos quando são auditadas por uma das auditoras Big4 (Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG e PriceWaterhouse Coopers).

Na sequência, espera-se ainda que a presença das Big4 esbata as diferenças ao nível da relevância (*value relevance*) entre os dois períodos porque é de esperar que as Big4 exijam maiores níveis de qualidade penalizem as más práticas contabilísticas.

Assim, espera-se que a diferença entre os dois períodos seja menor para as empresas que tenham como auditor uma das auditoras Big4 do que para as empresas que utilizem outro auditor, ou seja, as diferenças na relevância (*value relevance*) da informação financeira antes da adopção das IAS/IFRS e depois da adopção das IAS/IFRS são menores aquando da presença das Big4.

## **4. Desenho da pesquisa**

### **4.1. Amostra**

A partir da base de dados do worldscope, foram seleccionadas as empresas cotadas de todos os países da U.E. (Alemanha, Áustria, Bélgica, Bulgária, Chipre, Dinamarca, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Hungria, Irlanda, Itália, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Polónia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Roménia e Suécia). Foram retiradas da amostra as empresas que utilizam as normas locais (se ainda apresentam em 2007 que não estão em conformidade com as IAS/IFRS, não são incluídas na amostra). Foram ainda retiradas as empresas que já utilizam as normas IAS/IFRS antes de 2005. Desta forma, a amostra final é composta por 15.676 observações.

A tabela abaixo resume os procedimentos para a selecção da amostra:

Tabela II – Procedimentos da selecção da Amostra

	Nº empresas 2002	Nº empresas 2003	Nº empresas 2004	Nº empresas 2005	Nº empresas 2006	Nº empresas 2007	Total
Observações iniciais obtidas	3.117	3.262	3.435	3.665	3.870	4.023	21.372
Só com IAS/IFRS após 2005	2.644	2.740	2.864	3.021	3.179	3.305	17.753
Só com Normas Nacionais antes 2005	2.359	2.444	2.553	2.677	2.783	2.860	15.676

Posteriormente a amostra foi classificada em sub-amostras consoante a origem legal e o tipo de auditor.

Quanto a origem legal, as empresas foram classificadas em provenientes de países de origem *code-law* e *common-law*.

Quanto ao tipo de auditor, as empresas foram classificadas em auditadas pelas Big4 (Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG e PriceWaterhouse Coopers) e não auditadas pelas Big4.

Para as empresas seleccionadas e para os períodos de 2002 a 2007, foram obtidas as variáveis Preço por acção (seis meses após o fecho de contas), Capital Próprio por acção, os Resultados utilizados para o cálculo dos resultados por acção básico e Número de acções utilizadas para calcular os resultados por acção básico.

O Resultado por acção foi obtido do quociente entre os Resultados utilizados para o cálculo dos resultados por acção básico e o Número de acções utilizadas para calcular os resultados por acção básico.

Para corrigir o modelo a estimar, do efeito de observações extremas foi efectuado o *winsorize* das variáveis Preço, Capital próprio por acção e Resultado por acção. Este procedimento permite neutralizar o efeito dos eventuais *outliers* e simultaneamente manter o tamanho da amostra, uma vez que consiste em substituir os valores no topo e na base da distribuição com o valor do percentil 95% e 5%, respectivamente.

#### **4.2. Medida de *Value Relevance***

A medida de relevância (*value relevance*) é definida pelo poder de explicação de uma regressão em que o preço da acção é função do resultado por acção e do capital próprio por acção.

Para o cálculo desta medida foi seguida a metodologia de Barth, Landsman e Lang (2007). Este método consiste em dois passos. No primeiro passo considera-se um modelo de efeitos fixos dos países e de indústrias para explicar o preço por acção (P), e só depois são utilizados as variáveis de interesse. Assim, corre-se uma primeira regressão com *dummies* por países e por indústrias que captam os efeitos específicos de cada país e de cada indústria. Utilizam-se depois os resíduos desta regressão (P\*) – a parte do preço que não é explicada nem pelo factor país nem pelo factor indústria - como variável dependente de uma segunda regressão onde o capital próprio por acção (BVEPS) e o resultado por acção (NIPS) são as variáveis explicativas.

De forma a seguir pesquisas anteriores (Lang, Raedy e Yetman, 2003; Lang, Raedy e Wilson, 2006; Barth, Landsman e Lang (2007), e para assegurar que a informação contabilística é de domínio público, foi medido o preço, seis meses após o término do ano fiscal.

Para tal foi verificado qual o fecho do ano fiscal em cada uma das empresas, e apurado o preço seis meses depois.

Na sequência, a primeira equação será (I):

$$P_{it} = \beta_0 + \sum_I Country_{it} + \sum_J Ind_{iJ} + \varepsilon_{it} \quad (I)$$

Onde  $\beta_0$  é uma constante,  $Country_{it}$  é uma variável dummy igual a um se a empresa  $i$  está presente no país  $I$ ,  $Ind_{iJ}$  é uma variável dummy igual a um se a empresa  $i$  pertence a indústria  $J$  e  $\varepsilon_{it}$  são os resíduos da regressão.

Como referido, os resíduos desta primeira regressão ( $P^*$ ) são depois usados como regredidos com as variáveis capital próprio por acção (BVEPS) e resultado por acção (NIPS), sendo a medida de relevância (*value relevance*), o  $R^2$  ajustado da seguinte equação (II):

$$P_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (II)$$

Em que:

- a)  $P^*$  são os resíduos da regressão (I);
- b)  $BVEPS$  é o capital próprio por acção para a empresa  $i$  e no período  $t$ ;
- c)  $NIPS$  é o resultado líquido por acção para a empresa  $i$  e no período  $t$ .
- d)  $\varepsilon$  são os resíduos para a empresa  $i$  e no período  $t$ .

Este modelo é aplicado inicialmente à totalidade dos países para os seguintes sub-períodos:

- a) O período antes das empresas terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções);
- b) O período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções).

Para tal, foram utilizadas *dummies* para o antes e o após IAS/IFRS, em que a *dummy* assume o valor 0 para o antes e o valor 1 para o após.

Uma divisão adicional da amostra é efectuada seguidamente, tendo em conta os seguintes critérios:

- a) Empresas sediadas em países de origem legal francesa;
- b) Empresas sediadas em países de *common-law*;
- c) Empresas sediadas Portugal;
- d) Empresas auditadas pelas Big 4;
- e) Empresas não auditadas pelas Big 4;

Em resumo, são estimados os parâmetros do modelo nas seguintes amostras/sub-amostras:

- a) 1.º - No total da amostra, ou seja, incluindo tanto o período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas exceções) como período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções), e todos os países;
- b) 2.º - Da totalidade das empresas (na totalidade dos países), mas apenas no período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas exceções);
- c) 3.º - Da totalidade das empresas (na totalidade dos países), mas apenas no período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções).

A mesma metodologia será aplicada para a amostra das empresas com sede nos países de origem legal francesa. Assim estimam-se os parâmetros do modelo nas seguintes amostras/sub-amostras:

- a) 1.º - Empresas com sede nos países com origem legal na França, incluindo o período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas exceções) e o período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções);
- b) 2.º - Empresas com sede nos países com origem legal na França, para o período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas exceções);
- c) 3.º Empresas com sede nos países com origem legal na França, para o período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções).

Relativamente aos países de origem na *common law* estimam-se as seguintes regressões:

- a) 1.º - Na amostra das empresa com sede nos países com origem na *common law*, incluindo o período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas exceções) e o período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções);
- b) 2.º - Na amostra das empresas com sede nos países com origem na *common law* para período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas exceções);
- c) 3.º Na amostra das empresas com sede nos países com origem *common law* para período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções).

Será ainda analisado individualmente o caso português (o qual se encontra integrado nos países de origem legal francesa), utilizando a mesma metodologia descrita em cima.

Finalmente será ainda analisado, o impacto ou não do auditor ser uma das Big 4.

#### **4.3. Modelo alternativo da medida de Value Relevance com interacção do período pós introdução das normas e variáveis explicativas**

Neste ponto, testa-se se os coeficientes do *BVEPS* e *NIPS* são diferentes nos períodos antes e após a introdução das normas. Se assim for, o impacto destas variáveis para explicar o valor de mercado da acção alterou-se com a introdução das normas internacionais. Para o efeito utiliza-se a interacção de cada uma destas variáveis com uma dummy para o período em questão. Se o coeficiente desta interacção for significativo, então há uma diferença nos coeficientes das variáveis, ou seja, no poder explicativo das mesmas antes e depois da introdução das normas. Da mesma forma que para a medida de *value relevance*, são utilizados dois passos, sendo que o primeiro consiste na regressão do preço nos efeitos fixos de país e indústrias e o segundo na regressão dos resíduos da primeira regressão nas variáveis explicativas de interesse. O modelo é definido pelas seguintes equações:

$$P_{it} = \beta_0 + \sum_I Country_{it} + \sum_J Ind_{iJ} + \varepsilon_{it} \quad (I)$$

Onde  $\beta_0$  é uma constante,  $Country_{it}$  é uma variável dummy igual a um se a empresa  $i$  está presente no país  $I$  e  $Ind_{iJ}$  uma variável dummy igual a um se a empresa  $i$  pertence a indústria  $J$ .

e

$$P_{it}^* = \beta_0 + \beta_1 BVEPS_{it} + \beta_2 BVEPS * Posiasdummy_{it} + \beta_3 NIPS_{it} + \beta_4 NIPS * Posiasdummy_{it} + \varepsilon_{it} \quad (III)$$

Onde:



- a)  $P^*$  são os resíduos da regressão (I);
- b)  $BVEPS$  é o capital próprio por acção para a empresa  $i$  e período  $t$ ;
- c)  $NIPS$  é o resultado líquido por acção para a empresa  $i$  e período  $t$ .
- d)  $BVEPS^*posiasdummy$  é definido pela interacção do valor contabilístico dos capitais próprios por acção com uma dummy que assume o valor um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrário;
- e)  $NIPS^*posiasdummy$  é definido pela interacção dos resultados líquidos por acção com uma dummy que assume o valor um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrário.
- f)  $\epsilon$  são os resíduos para a empresa  $i$  e período  $t$ .

Este modelo alternativo será estimado nas seguintes amostra/sub-amostras:

- a) Na totalidade da amostra (incluído todos os países);
- b) Nos países de origem legal francesa;
- c) Nos países de *common-law*;
- d) Em Portugal.

## **5. As hipóteses e a medida Value Relevance**

A medida de *value relevance* (o  $R^2$  ajustado da equação (II)) será usada para as cinco hipóteses formuladas anteriormente:

- a) Em média (nos países da U.E.), a relevância (*value relevance*) da contabilidade antes das empresas terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções) é inferior à relevância (*value relevance*) da contabilidade após as empresas terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções);
- b) Nos países de origem legal francesa, a relevância da contabilidade antes das empresas terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções) é inferior à relevância (*value relevance*) verificada após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções);

- c) Nos países da *common-law*, a relevância (*value relevance*) da contabilidade antes das empresas terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas exceções) não é inferior à relevância (*value relevance*) verificada após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções).
- d) Em Portugal, a relevância (*value relevance*) da contabilidade antes das empresas terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas exceções) é inferior à relevância (*value relevance*) verificada após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções);

Desta forma, os resultados para os  $R^2$  ajustados na terceira hipótese não serão diferentes e nas restantes serão diferentes (menores no período antes de 2005).

Na quinta hipótese, as diferenças dos  $R^2$  ajustados entre os dois períodos, tenderão a esbater-se quando as empresas utilizarem uma das Big4.

Relativamente às quatro primeiras hipóteses foi ainda utilizada a equação (III), como medida de robustez para os resultados obtidos com a equação (II).

Desta forma, é esperado que:

- a) Nos países da U.E., as variáveis *BVEPS\*posiasdummy* e *NIPS\*posiasdummy* sejam significativas, pois isso querará dizer que existe uma diferença no impacto do *BVEPS* e do *NIPS* no preço após a introdução das IAS/IFRS;
- b) Nos países de origem legal francesa, as variáveis *BVEPS\*posiasdummy* e *NIPS\*posiasdummy* sejam significativas, pois isso querará dizer que existe um maior poder explicativo do *BVEPS* e do *NIPS* após a introdução das IAS/IFRS;
- c) Nos países da *common-law*, as variáveis *BVEPS\*posiasdummy* e *NIPS\*posiasdummy* não sejam significativas, pois isso querará dizer que não existe uma diferença no poder explicativo do *BVEPS* e do *NIPS* antes e após a introdução das IAS/IFRS;
- d) Em Portugal, as variáveis *BVEPS\*posiasdummy* e *NIPS\*posiasdummy* sejam significativas, pois isso querará dizer que existe uma diferença no impacto do *BVEPS* e do *NIPS* no preço antes e após a introdução das IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções).

## 6. Resultados

### 6.1. Estatísticas Descritivas

Tabela III – Peso relativo de cada um dos anos no total da amostra

<b>Ano</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentagem</b>
2002	2359	15,05%
2003	2444	15,59%
2004	2553	16,29%
2005	2677	17,08%
2006	2783	17,75%
2007	2860	18,24%
<b>Total</b>	<b>15676</b>	<b>100%</b>

Tabela IV – Peso relativo de cada um dos países no total da amostra

<b>País</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentagem</b>
AUT	120	0,77%
BEL	340	2,17%
CZE	25	0,16%
DEU	1170	7,46%
DNK	533	3,40%
ESP	563	3,59%
FIN	565	3,60%
FRA	2310	14,74%
GBR	5240	33,43%
GRC	940	6,00%
HUN	46	0,29%
IRL	256	1,63%
ITA	1166	7,44%
LTU	4	0,03%
LUX	62	0,40%
NLD	577	3,68%
POL	465	2,97%
PRT	195	1,24%
SVK	9	0,06%
SVN	35	0,22%
SWE	1055	6,73%
<b>Total</b>	<b>15676</b>	<b>100%</b>

Legenda: AUT – Áustria; BEL – Bélgica; CZE – Republica Checa; DEU – Alemanha; DNK – Dinamarca; ESP – Espanha; EST – Estónia; FIN – Finlândia; FRA – França; GBR – Reino Unido; GRC – Grécia; HUN – Hungria; IRL – Irlanda; ITA – Itália; LTU – Lituânia; LUX – Luxemburgo; NLD – Holanda, POL – Polónia; PRT – Portugal; SVK – Eslováquia; SVN – Eslovénia; SWE – Suécia.

Como se pode ver pela tabela acima, o peso relativo de cada um dos países no total da amostra é diferente, sendo o peso da Alemanha (7,46%), França (14,74%) e Reino Unido (33,43%), os que têm maior peso no total da amostra, o que reflecte o facto de existirem mais empresas cotadas nestes países.

É ainda de salientar, que no total da amostra o peso dos países de *code-law* ascende a 39%.

Tabela V – Peso relativo de cada uma das indústrias no total da amostra

<b>Indústria</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentagem</b>
1	382	2,44%
1000	974	6,21%
2000	3882	24,76%
3000	2283	14,56%
4000	811	5,17%
5000	2236	14,26%
6000	171	1,09%
7000	317	2,02%
8000	2654	16,93%
9000	1966	12,54%
<b>Total</b>	<b>15676</b>	<b>100%</b>

Legenda: 1 – Agricultura, Floresta e Pesca; 1000 – Minas; 2000 – Construção; 3000 – Fabrico; 4000 - Transportes, Comunicações, Serviços de Eletricidade, Gás e Saneamento; 5000 – Comércio por grosso; 6000 – Comércio de retalho; 7000 – Finanças, Seguros e Imóveis; 8000 – Serviços; 9000 – Administração Pública.

Como se pode constatar, as empresas de construção, fabrico, comércio por grosso e serviços são as empresas que representam maior peso na amostra, representando cerca de 70,5%.

Como se pode ver pela tabela abaixo, o peso relativo das Big 4 é significativo no total da amostra. Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG e PriceWaterhouse Coopers, representam em conjunto cerca de 63,66% do total da amostra.

Tabela VI – Peso relativo de cada um dos auditores no total da amostra

<b>Auditor</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentagem</b>
ACA International	3	0,02%
AGN International	12	0,08%
ATAG Ernst & Young	3	0,02%
Arthur Andersen	6	0,04%
Audited by an Individual	115	0,73%
BDO Binder	538	3,43%
BDO International	82	0,52%
BKR International	34	0,22%
Baker Tilly International	168	1,07%
CPA Associates	3	0,02%
Cie Regionale de Bordeaux	5	0,03%
Cie Regionale de Lyon	6	0,04%
Cie Regionale de Paris	18	0,11%
Cie Regionale de Rouen	1	0,01%
Deloitte & Touche	2009	12,82%
Deloitte Touche Tohmatsu	505	3,22%
Ernst & Young	2411	15,38%
Grant Thornton	784	5,00%
HLB International	50	0,32%
Horwath International	35	0,22%
Jeffreys Henry International	13	0,08%
KPMG	2602	16,60%
Klynveld Peat Marwick Goerdeler	28	0,18%
Mazars	251	1,60%
Moore Stephens International	58	0,37%
Moores Rowland International	6	0,04%
Nexia International	67	0,43%
Other	2736	17,45%
PKF International	3	0,02%
Pannell Kerr Forster	122	0,78%
PriceWaterhouseCoopers	2957	18,86%
RSM International	45	0,29%
<b>Total</b>	<b>15676</b>	<b>100%</b>

## **6.2. Resultados dos modelos de regressão**

Tal como decorre das hipóteses colocadas serão analisados:

- a) O total da amostra;
- b) Os países de origem legal francesa;
- c) Os países de *common-law*;
- d) Portugal;
- e) O efeito das empresas serem auditadas ou não pelas Big4.

### **6.2.1. Total da amostra**

Para o total da amostra, sem ter em conta os períodos pré e pós 2005, o R<sup>2</sup> ajustado é de cerca de 47%, o que significa que quase metade da variação nos preços é explicada pelo modelo.

Tabela VII – Resultado da regressão para a totalidade da amostra e totalidade do período

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.357*** (0.037)
NIPS	4.802*** (0.28)
Constant	-7.763*** (0.14)
Observações	7.144
R <sup>2</sup> ajustado	52%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

Se for efectuada a regressão com a totalidade dos países, mas agora apenas para o período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções), como esperado, verifica-se que o  $R^2$  ajustado é menor, e cerca de 42%.

Tabela VIII – Resultado da regressão para a totalidade da amostra e período pré-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coeficientes</b>
BVEPS	0.390*** (0.032)
NIPS	3.928*** (0.25)
Constant	-5.166*** (0.12)
Observações	8.531
$R^2$ ajustado	42%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

A mesma amostra de países, mas agora no período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções), resulta num  $R^2$  ajustado de cerca de 52%, ou seja maior que para a totalidade da amostra e maior do que para o período antes da aplicação das normas.

Tabela IX – Resultado da regressão para a totalidade da amostra e período pós-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.357*** (0.037)
NIPS	4.802*** (0.28)
Constant	-7.763*** (0.14)
Observações	7.144
R <sup>2</sup> ajustado	52%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

Esta conclusão está de acordo com a hipótese previamente colocada, uma vez que sendo o R<sup>2</sup> ajustado de 52% e de 42% nos períodos pós e pré adoção, respectivamente, os mesmos indicam que, existe uma diferença entre a relevância da contabilidade dos países da U.E., no período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS e no período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS.

Pode ainda concluir-se que a totalidade dos coeficientes são positivos e estatisticamente significativos a 1%, o que evidencia a relação positiva existente entre capital próprio e resultados no valor da empresa.

Ainda na linha do que seria esperado, verifica-se que a variável resultados por acção passou a ter uma influência superior na formação do preço. O coeficiente passou de 3,928 no período



pré adopção das IAS/IFRS para um coeficiente de 4,802 no período pós adopção das IAS/IFRS.

Tal situação, poderá ser explicada essencialmente pelo facto de, apesar da contabilidade dos países da *common-law* ser desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, pelo que supostamente, a introdução das IAS/IFRS não irá trazer grandes melhorias em termos da relevância da contabilidade, a maior parte da amostra ser constituída por países de *code-law*.

Como medida de robustez, foram testados os modelos incluindo as interacções entre o período pós introdução das IAS/IFRS e as variáveis explicativas, de forma a captar as alteração do efeito explicativo do *BVEPS* e do *NIPS* antes e depois da introdução das normas.

Como se constata na tabela X, os coeficientes das variáveis de interacção são significativos, e verifica-se que o *NIPS* passa a explicar substancialmente mais e o *BVEPS* menos o valor de mercado da acção.

De facto, constata-se que as variáveis *BVEPS* e *NIPS* continuam a ser estatisticamente significativas a 1%, e que as variáveis *BV\_posiasdummy* e *NIPS\_posiasdummy* são estatisticamente significativas a 1% e 5%, respectivamente, o que significa que a introdução das IAS/IFRS foi significativo no poder de explicação do preço pelo valor contabilístico do capital próprio e dos resultados.

Salienta-se ainda da análise do coeficiente da variável *NIPS\_posiasdummy* que o seu valor é positivo e de 0,866. Este valor significa que a variável *NIPS* passa a influenciar, após a utilização das IAS/IFRS, em mais 0,866 o preço da acção por cada variação de uma unidade nos resultados. Ou seja, um aumento de uma unidade nos resultados por acção representava um aumento do preço em 3.9 unidades antes da introdução das normas e passou a representar um aumento de 4.7 unidades no preço após a introdução das normas.

Tabela X – Resultado da regressão para a totalidade da amostra com interação

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.443*** (0.031)
BV_posiasdummy	-0.131*** (0.047)
NIPS	3.858*** (0.25)
NIPS_posiasdummy	0.866** (0.37)
Constant	-6.300*** (0.095)
Observações	15.675
R <sup>2</sup>	47%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

BV\_posiasdummy – Interação do valor contabilístico dos capitais próprios por acção com uma dummy que assume o valor de um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrário;

NIPS\_posiasdummy – Interação dos resultados líquidos por acção com uma dummy que assume o valor de um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrario.

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

### **6.2.2. Países de origem legal francesa**

Tal como tinha sido previsto na hipótese formulada, verifica-se nesta sub-amostra, que o poder explicativo no período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções) é menor do que no período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções).

Tal como na hipótese anterior, foi efectuada uma regressão para todo o período em análise, onde o R<sup>2</sup> ajustado é de cerca de 50%, o que representa um elevado poder explicativo do modelo.

Tabela XI – Resultado da regressão para os países de origem legal francesa e totalidade do período

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.485*** (0.031)
NIPS	3.842*** (0.23)
Constant	-9.661*** (0.19)
Observações	6.095
R <sup>2</sup> ajustado	50%

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Se for efectuada a regressão, apenas para o período antes de se terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções), verifica-se que o R<sup>2</sup> ajustado é de cerca de 47%.

Tabela XII – Resultado da regressão para os países de origem legal francesa e período pré-  
IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.515*** (0.041)
NIPS	3.507*** (0.31)
Constant	-8.501*** (0.26)
Observações	3.100
R <sup>2</sup> ajustado	47%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

No período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções), verificámos que o R<sup>2</sup> ajustado é de cerca de 54%, superior ao período anterior à aplicação das normas, o que é consistente com a segunda hipótese formulada.

Ou seja, nos países em que a contabilidade era menos voltada para o mercado e em que a protecção dos investidores era mais baixa, existiu impacto na introdução das IAS/IFRS, se verificarmos o poder explicativo dos capitais próprios e dos resultados no preço de cotação.

Tabela XIII – Resultado da regressão para os países de origem legal francesa e período pós-  
IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.402*** (0.048)
NIPS	4.669*** (0.36)
Constant	-11.04*** (0.27)
Observações	2.995
R <sup>2</sup> ajustado	54%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

Pode ainda concluir-se que os coeficientes são positivos e estatisticamente significativos a 1%, o que evidencia a relação positiva existente entre o valor contabilístico do capital próprio e resultados no valor da empresa.

Ainda na linha do que seria esperado e na linha do que aconteceu com a totalidade da amostra, verifica-se que a variável resultados por acção passou a ter uma influência superior na formação do preço. O coeficiente passou de 3,507 no período pré adopção das IAS/IFRS para um coeficiente de 4,669 no período pós adopção das IAS/IFRS.

À semelhança do efectuado no ponto anterior, foram efectuadas regressões com interacções entre o período pós introdução das IAS/IFRS e as variáveis de interesse, de forma a captar o alteração do efeito explicativo do *BVEPS* e do *NIPS*.

Como se constata, os coeficientes das interações são significativos e verifica-se que o *NIPS* passa a explicar substancialmente mais e o *BVEPS* menos, o valor de mercado da empresa.

De facto, constata-se que as variáveis *BVEPS* e *NIPS* continuam a ser estatisticamente significativas a 1%, e que as variáveis *BV\_posiasdummy* e *NIPS\_posiasdummy* são estatisticamente significativas a 1% e 5%, respectivamente, o que significa que a introdução das IAS/IFRS foi significativo para a explicação do preço pelas variáveis contabilísticas.

Salienta-se ainda da análise da variável *NIPS\_posiasdummy* que o seu valor é positivo em 1,141, o que quer dizer que a variável *NIPS* passa a influenciar, após a utilização das IAS/IFRS, em mais 1,141 o preço por cada variação de 1 nos resultados. Desta forma, constata-se que nas empresas de origem legal francesa, o impacto nos resultados, após a introdução das IAS/IFRS, é superior ao registado na totalidade da amostra.

Para o *BVEPS*, porém, verifica-se uma diminuição do impacto da variável no período após a introdução das normas. Esta variável capta o efeito dos capitais próprios excluindo o efeito dos resultados. O facto da parte restante dos capitais próprios ter um impacto menor no preço da acção após a introdução das normas pode estar relacionado com alterações mais conservadoras determinadas pelas normas que tenham ocorrido nestes itens. Por outro lado, o aumento da importância dos resultados para explicar o valor de mercado pode ser explicado por uma maior confiança dos investidores e dos analistas neste número contabilístico para fazerem as suas estimativas de resultados futuros.

Tabela XIV – Resultado da regressão para os países de origem legal francesa com interacção

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.563*** (0.039)
BV_posiasdummy	-0.202*** (0.060)
NIPS	3.475*** (0.31)
NIPS_posiasdummy	1.141** (0.48)
Constant	-9.717*** (0.19)
Observations	6.095
R <sup>2</sup>	50%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

BV\_posiasdummy – Interacção do valor contabilístico dos capitais próprios por acção com uma dummy que assume o valor de um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrário;

NIPS\_posiasdummy – Interacção dos resultados líquidos por acção com uma dummy que assume o valor de um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrario.

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

### **6.2.3. Países de origem na *common law***

No caso dos países da *common law*, verifica-se uma situação que completamente condizente com a hipótese colocada.

O que se verifica, neste caso, é que o  $R^2$  ajustado é ligeiramente inferior no período após 2005.

O que se já se supunha é que a contabilidade dos países da *common-law* era desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, pelo que supostamente, a introdução das IAS/IFRS não irá trazer grandes melhorias em termos da relevância da contabilidade.

Tal como nas hipóteses anteriores, foi efectuada uma regressão para todo o período, onde o  $R^2$  ajustado é de cerca de 67%, o que significa que apenas 33% da variação nos preços não é explicada pelos capitais próprios nem pelo resultado. Este valor, sendo superior aos anteriormente apresentados na amostra total e na sub-amostra dos países de origem legal francesa, é consistente com a hipótese formulada.

Tabela XV – Resultado da regressão para os países da *common law* e totalidade do período

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.685*** (0.047)
NIPS	5.341*** (0.39)
Constant	-2.672*** (0.078)
Observações	5.495
$R^2$ ajustado	67%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;



\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

O R<sup>2</sup> ajustado no período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções) é de 68%, como se demonstra pelos resultados abaixo apresentados:

Tabela XVI – Resultado da regressão para os países da common law e período pré-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coeficientes</b>
BVEPS	0.753*** (0.063)
NIPS	4.815*** (0.48)
Constant	-2.605*** (0.093)
Observações	3.390
R <sup>2</sup> ajustado	68%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

No período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções), R<sup>2</sup> ajustado é de 65%.

Tabela XVII – Resultado da regressão para os países da common law e período pós-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.589*** (0.072)
NIPS	5.998*** (0.59)
Constant	-2.855*** (0.15)
Observações	2.105
R <sup>2</sup> ajustado	65%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

Apesar de não se verificar uma melhoria na relevância a partir de 2005, como havíamos previsto na hipótese, podemos retirar desde logo duas conclusões:

- As diferenças entre os dois períodos são bastante mais esbatidas do que no caso dos países de origem legal francesa;
- A contabilidade dos países da *common-law* era desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, pelo que mesmo antes da introdução das IAS/IFRS, a relevância das grandezas contabilísticas como factor explicativo do preço era bastante significativa.

Na linha do que aconteceu com a totalidade da amostra, verifica-se que a variável resultados por acção passou a ter uma influência superior na formação do preço. O coeficiente passou de

4,815 no período pré adopção das IAS/IFRS para um coeficiente de 5,998 no período pós adopção das IAS/IFRS.

Relativamente à variável capital próprio por acção, verificou-se que a mesma passou a ter uma influência inferior na formação do preço. O coeficiente passou de 0,753 no período pré adopção das IAS/IFRS para um coeficiente de 0,589 no período pós adopção das IAS/IFRS.

À semelhança do já efectuado, foram efectuadas regressões com interacções entre os períodos pré introdução das IAS/IFRS e pós introdução das IAS/IFRS, de forma a captar a alteração do efeito explicativo do *BVEPS* e do *NIPS*.

Como se constata, os resultados são menos significativos para o *BVEPS* e deixam de ser significativos para o *NIPS*.

De facto, e apesar das variáveis *BVEPS* e *NIPS* continuarem a ser estatisticamente significativas a 1%, das interacções com o período pós introdução das normas, só a variável *BV\_posiasdummy* é que é significativa a 5%. A variável *NIPS\_posiasdummy* não é estatisticamente significativa, ou seja o coeficiente não é estatisticamente diferente de zero.

Assim, e de acordo com a hipótese formulada a introdução das IAS/IFRS teve um impacto menor nos países da *common-law*. A inexistência de qualquer impacto é particularmente importante no que respeita aos resultados por acção. Este resultado sugere que os investidores não modificaram a relevância dada aos resultados em consequência da introdução das normas. Não há evidência que os resultados contabilísticos passem a ter maior importância ou qualidade para explicar o valor de mercado das acções.

Salienta-se ainda da análise da variável *BV\_posiasdummy* (estatisticamente significativa a 5%) que o seu valor é negativo em 0,187, o que quer dizer que a variável *BVEPS* passa a influenciar, após a utilização das IAS/IFRS, em menos 0,187 o preço por cada variação de 1 no capital próprio.

Tabela XVIII – Resultado da regressão para os países da common law com interacção

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.764*** (0.060)
BV_posiasdummy	-0.187** (0.088)
NIPS	4.787*** (0.47)
NIPS_posiasdummy	1.196 (0.75)
Constant	-2.698*** (0.081)
Observações	5.495
R <sup>2</sup>	67%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

BV\_posiasdummy – Interacção do valor contabilístico dos capitais próprios por acção com uma dummy que assume o valor de um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrário;

NIPS\_posiasdummy – Interacção dos resultados líquidos por acção com uma dummy que assume o valor de um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrário.

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

#### **6.2.4. O caso português**

Como seria de esperar, as conclusões relativamente ao caso português não se afastam das conclusões que já se haviam tirado para o caso dos países de origem legal francesa.

Tal como na hipótese anterior, foi efectuada uma regressão para todo o período, onde o R<sup>2</sup> ajustado é de cerca de 44%, o que representa um elevado poder explicativo do modelo, apesar de menor do que nas hipóteses anteriores.

Tabela XIX – Resultado da regressão para Portugal e totalidade do período

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	1.036*** (0.12)
NIPS	0.152 (0.33)
Constant	-2.102*** (0.25)
Observações	195
R <sup>2</sup> ajustado	44%

No período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções), o R<sup>2</sup> ajustado é de 43%.

Tabela XX – Resultado da regressão para Portugal e período pré-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.964*** (0.11)
NIPS	-0.332 (0.40)
Constant	-2.601*** (0.27)
Observações	95
R <sup>2</sup> ajustado	43%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

- \* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;
- \*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;
- \*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

Sendo que no período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas exceções) o  $R^2$  ajustado é de 48%, superior ao período antes da introdução das normas, como esperado.

Tabela XXI – Resultado da regressão para Portugal e período pós-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	1.196*** (0.19)
NIPS	-0.383 (0.39)
Constant	-1.651*** (0.36)
Observações	100
R <sup>2</sup> ajustado	48%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

- \* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;
- \*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;
- \*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

Pode ainda concluir-se que apenas o coeficiente *BVEPS* é positivo e estatisticamente significativo a 1%, o que evidencia a relação positiva existente entre capital próprio e o valor da empresa.

Na sequência, e em comparação com o caso dos países de origem legal francesa, constata-se que apenas se podem tirar conclusões acerca de um aumento do capital próprio na explicação do preço, uma vez que o coeficiente dos resultados não é significativo em qualquer das regressões. De facto, o coeficiente *BVEPS* passa de um valor de 0,964 no período pré introdução das IAS/IFRS para um valor de 1,196 para o período pós introdução das IAS/IFRS.

Também no modelo com interacções das variáveis com o período pós aplicação das normas os resultados são apenas significativos para o *BVEPS*. De facto, constata-se que as variáveis *BVEPS* e *NIPS* continuam a ser estatisticamente significativas a 1%, mas apenas a variável *BV\_posiasdummy* é estatisticamente significativa a 1% (a variável *NIPS\_posiasdummy* não é estatisticamente significativa), o que significa que a introdução das IAS/IFRS teve apenas impacto na relevância dos capitais próprios aumentando a sua importância na explicação dos preços das acções.

Salienta-se ainda da análise da variável *BV\_posiasdummy* que o seu valor é positivo em 0,532, o que quer dizer que a variável *BVEPS* passa a influenciar, após a utilização das IAS/IFRS, em mais 0,532 o preço por cada variação de 1 nos resultados.

Tabela XXII – Resultado da regressão para Portugal com interacção

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
<i>BVEPS</i>	0.811*** (0.10)
<i>BV_posiasdummy</i>	0.532*** (0.14)
<i>NIPS</i>	-0.239 (0.39)
<i>NIPS_posiasdummy</i>	-0.315 (0.53)
Constant	-2.102*** (0.23)
Observações	195
R <sup>2</sup>	49%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

BV\_posiasdummy – Interacção do valor contabilístico dos capitais próprios por acção com uma dummy que assume o valor de um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrário;

NIPS\_posiasdummy – Interacção dos resultados líquidos por acção com uma dummy que assume o valor de um se o período em questão for após ou igual a 2005 e zero caso contrário.

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Apesar de estar de acordo com as conclusões verificadas para o caso dos países de origem legal francesa, podem retirar-se desde logo duas conclusões:

- a) O poder explicativo do modelo em Portugal relativamente à média dos países de origem legal francesa é mais baixo;
- b) O efeito da introdução das IAS/IFRS é mais esbatido em Portugal do que o na média dos países de origem legal francesa;
- c) O efeito dessa introdução apenas se nota no coeficiente do valor contabilístico do capital próprio, não sendo a variável resultados estatisticamente significativa.

O facto do efeito ser relativamente esbatido poderá ser originado pelo facto de terem sido introduzidas nos últimos anos bastantes directivas contabilísticas que na sua essência em nada ou em muito pouco se afastam das IAS/IFRS. Outro factor relevante pode ser a falta de confiança dos investidores de que as normas sejam devida e correctamente aplicadas, e daí a irrelevância dos resultados.

É ainda de referir que foi aprovada pela Comissão de Normalização Contabilística, na sua reunião de 18 de Dezembro de 1996, a Directriz Contabilística N.º 18 – Objectivos das Demonstrações Financeiras e princípios contabilísticos geralmente aceites.



O penúltimo parágrafo desta Directriz refere que “A CNC, ao privilegiar uma perspectiva conceptual de substância económica para o relato financeiro, considera que o uso de Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites se deve subordinar à seguinte hierarquia:

- 1 – Os constantes do Plano Oficial de Contabilidade;
- 2 – Os constantes das Directrizes Contabilísticas;
- 3 – Os divulgados nas normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASC.”

Desta forma, as IAS/IFRS são aplicadas subsidiariamente desde essa altura, pelo que tem vindo a assistir-se a uma aproximação gradual aquelas normas.

Finalmente, é ainda de referir o reduzido tamanho da amostra (195 observações para todo o período).

#### **6.2.5. O efeito das Big 4**

Neste ponto analisam-se os resultados para as sub-amostras de empresas auditadas e não auditadas pelas chamadas Big 4. No período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS para as empresas auditadas pelas Big 4, o  $R^2$  ajustado é de 42%.

Tabela XXIII – Resultado da regressão para as Big4 e período pré-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.314*** (0.039)
NIPS	4.306*** (0.30)
Constant	-3.915*** (0.15)
Observações	5.376
R <sup>2</sup> ajustado	42%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

No período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS para as Big 4, o R<sup>2</sup> ajustado é de 51%.

Tabela XXIV – Resultado da regressão para as Big4 e período pós-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coeficientes</b>
BVEPS	0.334*** (0.043)
NIPS	4.659*** (0.33)
Constant	-6.140*** (0.17)
Observações	4.603
R <sup>2</sup> ajustado	51%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

No período antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS para as restantes empresas que não são auditadas por uma Big 4, o R<sup>2</sup> ajustado da regressão é de 42%.

Tabela XXV – Resultado da regressão para as não Big4 e período pré-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.525*** (0.053)
NIPS	3.115*** (0.42)
Constant	-7.284*** (0.22)
Observações	3.155
R <sup>2</sup> ajustado	42%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

No período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções) para as outras, o R<sup>2</sup> ajustado é de 54%.

Tabela XXVI – Resultado da regressão para as não Big4 e período pós-IAS/IFRS

<b>Variáveis</b>	<b>Coefficientes</b>
BVEPS	0.445*** (0.064)
NIPS	4.588*** (0.50)
Constant	-10.65*** (0.26)
Observações	2.541
R <sup>2</sup> ajustado	54%

Legenda:

BVEPS – Capital Próprio por acção

NIPS – Resultado por acção

\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 10%;

\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 5%;

\*\*\* - Coeficiente é estatisticamente significativo para um nível de significância de 1%;

Entre parêntesis encontram-se os desvios padrões para os diferentes níveis de significância.

Desta forma, se analisarmos as diferenças dos R<sup>2</sup> ajustados entre os dois períodos, nas Big4 e nas outras, detecta-se que existiu uma ligeira influência das Big4, no esbatimento das diferenças entre os dois períodos.

De facto, enquanto o R<sup>2</sup> ajustado nas empresas auditadas pelas Big4 passou de 42% para 51%, no caso das empresas não auditadas pelas Big4, essa diferença foi de 42% para 54%.

## 7. Conclusões

Partindo do poder explicativo do capital próprio e dos resultados em relação ao preço verificou-se que em termos médios, para uma amostra que considera todos os países da U.E., o  $R^2$  ajustado é diferente nos períodos antes de terem começado a utilizar as IAS/IFRS (antes de 2005 com algumas excepções) e o período após terem começado a utilizar as IAS/IFRS (depois de 2005 com algumas excepções).

Tal situação, poderá ser explicada essencialmente por dois factores:

- a) Apesar da contabilidade dos países da *common-law* ser desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, pelo que supostamente, a introdução das IAS/IFRS não irá trazer grandes melhorias em termos da relevância da contabilidade, a maior parte da amostra é constituída por países de *code-law*.
- b) Por outro lado, e apesar de antes de 2005, vários países já apresentarem as suas contas de acordo com as normas internacionais, este efeito foi retirado da amostra.

Nos países de origem legal francesa esta diferença é mais acentuada, ou seja, nos países em que a contabilidade era menos voltada para o mercado e em que a protecção dos investidores era mais baixa, o impacto da introdução das IAS/IFRS foi bastante maior, se verificarmos o poder explicativo dos capitais próprios e dos resultados no preço de cotação.

Nos países da *common law* não se verifica uma melhoria na relevância a partir de 2005, como havíamos previsto na hipótese, pelo que podemos retirar desde logo duas conclusões:

- a) As diferenças entre os dois períodos são bastante mais fracas do que no caso dos países de origem legal francesa;
- b) A contabilidade dos países da *common-law* era desenhada para ir de encontro às necessidades dos investidores, pelo que mesmo antes da introdução das IAS/IFRS, a relevância das grandezas contabilísticas como factor explicativo do preço era bastante significativa.

No caso português, e apesar de as conclusões se poderem inserir dentro das retiradas para os países de origem legal francesa, há que retirar duas conclusões adicionais:

- a) O poder explicativo do modelo em Portugal relativamente à média dos países de origem legal francesa é mais baixo;
- b) O efeito da introdução das IAS/IFRS é mais fraco do que na média dos países de origem legal francesa.

Estas conclusões, estão de acordo com o já registado noutros estudos realizados. Nomeadamente Barth, Landsman e Lang (2007), verificaram que as empresas exibem uma maior qualidade de informação após a adoção das IAS/IFRS.

Finalmente é de referir que as diferenças entre os dois períodos resultantes da introdução das normas, são ligeiramente esbatidas por influência das Big4, sugerindo que as empresas auditadas por estas auditoras já ofereciam uma contabilidade de maior qualidade aos seus investidores, beneficiando menos da introdução destas normas.

## **Bibliografia**

About Us, <http://www.iasb.org/Home.htm>

Ball, R., A. Robin, e J.S. Wu. (2003), Incentives versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries, *Journal of Accounting and Economics* 36, 235-270.

Ball, R., L. Shivakumar (2005), Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness, *Journal of Accounting and Economics* 39, 83-128.

Ball, R., S.P. Kothari e A. Robin (2000), The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings, *Journal of Accounting and Economics* 29, 1-51.

Barth, M.E., W.H. Beaver, and W.R. Landsman (2001), The Relevance of the Value Relevance Literature for Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics* 31, 77-104.

Barth, M., W. Landsman e M. Lang (2007), International Accounting Standards and Accounting Quality, *SSRN Research Paper No. 1976*, Stanford University.

Bartov, E., S. Goldberg e M. Kim (2005), Comparative Value Relevance among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 20, 95-119.

Bradshaw, M.T. e G.S. Miller (2005), Will Harmonizing Accounting Standards Really Harmonize Accounting? Evidence from Non-U.S. Firms Adopting US GAAP, *Working paper*, Harvard Business School.

Burgstahler, D., L. Hail, e C. Leuz. (2006), The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms, *The Accounting Review* 81, 983-1016.

Cairns, D. (1999), Degrees of Compliance, *Accountancy International* (September), 68-69.

Conceptual Framework - Joint Project of the IASB and FASB, [http://www.fasb.org/project/conceptual\\_framework.shtml](http://www.fasb.org/project/conceptual_framework.shtml)

Daske, H. (2006), Economic Benefits of Adopting IFRS or US-GAAP – Have the Expected Costs of Equity Capital Really Decreased?, *Journal of Business Finance and Accounting* 33, 329 - 373.

Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro de 2005.

Directiva n.º 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho.

Directriz Contabilística n.º 18/97 da Comissão de Normalização Contabilística, de 18 de Dezembro de 1997.

Eccher, E. and P. Healy (2003), The Role of International Accounting Standards in Transitional Economies: A Study of the People's Republic of China. *Working paper*, Massachusetts Institute of Technology.

Ewert, R. e A. Wagenhofer (2005), Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management, *The Accounting Review* 43, 1,101-1,124.

Glendon, Mary Ann, M. Gordon e C. Osakwe (1992), Comparative Legal Traditions in a Nutshell, *St. Paul: West Publishing Company*.

Hung, M. and K.R. Subramanyam (2007), Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany, *Review of Accounting Studies*.

International Accounting Standards Board (IASB)

La Porta, Rafael, Florencio L., Andrei S., and Robert V. (1998), Law and finance, *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-55.

La Porta, Rafael, Florencio L., Andrei S., and Robert V. (1999), The quality of government, *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-79.



La Porta, Rafael, Florencio L., Andrei S., and Robert V. (2000), Agency problems and dividend policies around the world, *Journal of Finance*, 55(1), 1-33.

La Porta, Rafael, Florencio L. e Andrei S. (2007), The Economic Consequences of Legal Origins, *Journal of Economic Literature*, Forthcoming.

Lang, M., J. Raedy e M. Yetman (2003), How Representative are Firms that are Cross Listed in the United States? An Analysis of Accounting Quality, *Journal of Accounting Research* 41, 363-386.

Lang, M., J. Raedy e W. Wilson (2006), Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to US Earnings?, *Journal of Accounting and Economics* 42: 255-283.

Leuz, C., D. Nanda e P. Wysocki (2003), Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison, *Journal of Financial Economics* 69, 505-527.

Nobes, C. (2002) International harmonization of accounting, em: C. Nobes e R. Parker (Eds) *Comparative International Accounting*, 7ª Ed., 72-102 (Upper Saddle River, NJ : Prentice Hall)

Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002.

Street, D. e S. Gray. (2001), Observance of International Accounting Standards: Factors Explaining Non-Compliance. *ACCA Research Report No. 74*.

Van Tendeloo, B. e A. Vanstraelen (2005), Earnings Management under German GAAP versus IFRS, *European Accounting Review* 14, 155-180.