



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Transição para a IFRS 9: Análise de *value relevance* para empresas do PSI *All Share* & IBEX 35

Bruno Miguel Morais Mendes

Católica Porto Business School

2020



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Transição para a IFRS 9: Análise de *value relevance* para empresas do PSI *All Share* & IBEX 35

Trabalho Final na modalidade de Dissertação
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Auditoria e Fiscalidade

por

Bruno Miguel Morais Mendes

sob orientação de

Professora Doutora Maria José Fonseca
Professor Doutor Ricardo Ribeiro

Católica Porto Business School, Universidade Católica Portuguesa
Março 2020

“(...) a goal to which accounting academics should strive is research motivated by practice and practice motivated by research. Only then will academic researches help facilitate financial accountability and contribute to a prosperous society that can base decisions on high-quality financial information.”

(Barth, 2015, p. 508)

Agradecimentos

Em primeiro lugar, à Professora Dr^a. Maria José Fonseca e ao Professor Dr. Ricardo Ribeiro, todo o apoio, disponibilidade e estímulo demonstrado ao longo da realização deste trabalho, bem como por todos os sábios comentários e sugestões que contribuíram de forma decisiva para a conclusão deste projeto.

Aos meus Amigos e Colegas de trabalho pelo incansável apoio, incentivo e amizade sempre demonstrados, especialmente quando mais foi necessário.

À Catarina Alves pelo apoio, incentivo e alegria que sempre me transmitiu. A sua colaboração e paciência inesgotáveis foram uma constante ao longo deste trabalho e contribuíram, indubitavelmente, para me incentivar e, acima de tudo, acreditar que era possível ultrapassar todas as dificuldades que surgiram durante a sua execução.

Aos meus Pais, Irmã e outros familiares mais diretos pelo amor, apoio e compreensão incondicionais.

Resumo

A crise financeira mundial iniciada em 2007 e a subsequente crise da dívida soberana realçaram a presença de deficiências na norma internacional de contabilidade de instrumentos financeiros, a IAS 39, sobretudo, pela sua complexidade e pelas deficiências do modelo de imparidades. Em abril de 2009, os líderes do G20 solicitaram uma melhoria urgente do normativo em vigor, com particular incidência nas imparidades. Estas foram duramente criticadas pelo baixo e tardio reconhecimento de perdas, *too little too late*, contribuindo para uma perda de confiança no sistema financeiro e num conseqüente exacerbar da crise.

O desenvolvimento de melhorias neste normativo acabou por ser uma tarefa mais árdua e longa do que o esperado. A IFRS 9, norma que substitui a IAS 39, é considerada por diversas entidades a maior alteração à contabilidade e relato financeiro desde 2005. O IASB acredita que as alterações propostas na IFRS 9 fornecem informações mais relevantes para a tomada de decisões económicas, via: (a) classificação segundo a substância económica e modelo de negócio da entidade, (b) informações mais úteis na avaliação da tempestividade e incerteza dos fluxos de caixa futuros, (c) utilização de informações prospetivas, na contabilização de alterações no risco de crédito (d) informações, na contabilidade de cobertura, mais próximas das decisões de gestão de risco da entidade.

As alterações na IFRS 9 são uma referência atual vastamente considerada pelos diferentes utilizadores das DF, pelo que a presente dissertação pretendeu avaliar, de forma quantitativa, a relevância dos ajustamentos decorrentes da transição da IAS 39 para a IFRS 9, no mercado de capitais português e espanhol. De acordo com as nossas expectativas, verificamos que os participantes do mercado de capitais consideram a informação adicional fornecida pelos ajustamentos nos capitais próprios, sejam eles expectáveis ou efetivos, como *value relevant* na explicação do preço tanto para empresas financeiras como para não financeiras.

Palavras-chave: IFRS 9, *Value Relevance*, IAS 39, PSI All Share, IBEX 35.

Abstract

The global financial crisis that began in 2007 and the subsequent sovereign debt crisis have highlighted the presence of deficiencies in the international standard for accounting for financial instruments, IAS 39, above all because of its complexity and the deficiencies of the impairment model. In April 2009, the G20 leaders called for an urgent improvement of the current standard, with a focus on impairments. These were severely criticised for the low and late recognition of losses, too little too late, contributing to a loss of confidence in the financial system and a consequent exacerbation of the crisis.

The development of improvements to these rules turned out to be a harder and longer task than expected. IFRS 9, which replaces IAS 39, is considered by several entities to be the biggest change to accounting and financial reporting since 2005. The IASB believes that the proposed changes in IFRS 9 provide more relevant information for making economic decisions through: (a) classification according to economic substance and business model of the entity, (b) more useful information in assessing the timing and uncertainty of future cash flows, (c) use of forward-looking information, in accounting for changes in credit risk, (d) information, in hedge accounting, closer to the entity's risk management decisions.

The changes in IFRS 9 are a current reference widely considered by different users of financial statements, and therefore this dissertation intended to assess, in a quantitative way, the relevance of the adjustments arising by the transition from IAS 39 to IFRS 9, in the Portuguese and Spanish capital markets. In accordance with our expectations, we verified that the participants of the capital market consider the additional information provided by the adjustments in equity, expected or effective, as relevant value in explaining the price for both financial and non-financial companies.

Keywords: IFRS 9, IAS 39, *Value Relevance*, *PSI All Share*, IBEX 35.

Lista de abreviaturas

ARC	Accounting Regulatory Committee
CA	Custo amortizado
CE	Comissão Europeia
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DF	Demonstrações financeiras
ECL	Expected credit loss
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
ESMA	European Securities and Markets Authority
EUA	Estados Unidos da América
FASB	Financial Accounting Standards Board
FCAG	Financial Crisis Advisory Group
FSB	Financial Stability Board
G20	Grupo dos 20
IAS	International Accounting Standards
IAS 39	International Accounting Standard 39 – Financial Instruments: Recognition and Measurement
IASB	International Accounting Standards Board
IBEX 35	Acrónimo do índice de referência da bolsa espanhola
ICB	Industry Classification Benchmark
IFRS	International Financial Reporting Standards
IFRS 9	International Financial Reporting Standard 9 – Financial Instruments
JVR	Justo valor através dos resultados
JVRI	Justo valor através de outro rendimento integral
LGD	Loss given default
PD	Probabilidade de default
PIR	Post-implementation reviews
PSI <i>All Share</i>	Acrónimo do índice que agrega as empresas cotadas da Euronext Lisboa
R&C	Relatório e contas
SPPI	Solely payments of principal and interest
UE	União Europeia
VIF	Fator de inflação da variância

Índice

Agradecimentos	vii
Resumo	ix
Abstract	xi
Lista de abreviaturas	xiii
Índice de figuras	xvii
Índice de tabelas.....	xix
Capítulo 1 Introdução	1
1.1 Contexto	1
1.2 Questões e objetivos de investigação	3
1.3 Importância e contribuições do estudo	6
1.4 Estruturação do estudo	7
Capítulo 2 Teoria subjacente ao <i>value relevance</i>	9
2.1 Investigação da relevância da informação: Da perspetiva informativa à perspetiva de mensuração.....	10
2.2 Relevância da informação financeira	12
2.2.1 Investigação no âmbito da perspetiva informativa da contabilidade	12
2.2.2 Investigação no âmbito da perspetiva da mensuração da contabilidade	17
Capítulo 3 Normas internacionais de contabilidade: Análise da relevância da informação financeira.....	19
3.1 Relevância da informação financeira após alterações significativas do normativo contabilístico	19
3.2 Análise da adoção obrigatória das normas internacionais na União Europeia	21
3.3 Análise da aplicação obrigatória do anterior normativo de instrumentos financeiros.....	26
Capítulo 4 IFRS 9: Abordagem e impactos do novo normativo	31
4.1 Impactos da IAS 39 na crise financeira	31
4.2 Alterações subjacentes à IFRS 9	34
4.2.1 Alterações na classificação e mensuração de instrumentos financeiros	35
4.2.2 Alterações nas perdas por imparidade	38
4.2.3 Contabilidade de cobertura	42
4.3 Impactos da adoção da IFRS 9: Notas conclusivas	45
Capítulo 5 Hipóteses de investigação e método	47
5.1 Introdução.....	47
5.2 Hipóteses de investigação	48

5.3 Modelos de análise	50
5.3.1 Modelo: Ohlson (1995)	51
5.3.2 Modelo desagregado: Ajustamentos efetivos	52
5.3.3 Modelo <i>other information</i> : Ajustamentos esperados	54
Capítulo 6 Análise empírica.....	57
6.1 Seleção da amostra	58
6.2 Análise descritiva da amostra.....	60
6.2.1 Características globais da amostra	60
6.2.2 Estatísticas descritivas	61
6.3 Análise preliminar	62
6.4 Resultados de estimação: Teste da hipótese 1	65
6.4.1 Validação dos pressupostos do modelo de regressão linear	68
6.4.2 Análise adicional	69
6.5 Resultados de estimação: Teste da hipótese 2	69
6.5.1 Validação dos pressupostos do modelo de regressão linear	71
6.5.2 Análise adicional	72
Capítulo 7 Conclusões.....	73
Referências bibliográficas	77
Apêndices	95
Apêndice I Lista das empresas da amostra.....	96
Apêndice II Linha temporal das revisões sistemáticas do endosso da IAS 39	98
Apêndice III Reconhecimento de perdas: a abordagem da IFRS 9.....	99
Apêndice IV Nota demonstrativa das informações recolhidas nos R&C de 2018	101
Apêndice V Nota demonstrativa das informações recolhidas nos R&C de 2017	102

Índice de figuras

Figura 1: Principais alterações consagradas na IFRS 9.....	35
Figura 2: Síntese do processo de classificação e mensuração de ativos financeiros pela IFRS 9	37
Figura 3: Evolução do risco de crédito e reconhecimento de perdas por imparidade.....	40
Figura 4: Relação entre P18 e EA18 para o setor financeiro	63
Figura 5: Relação entre P18 e EA18 para o setor não financeiro.....	63
Figura 6: Relação entre P17 e EA17 para o setor financeiro	64
Figura 7: Relação entre P17 e EA17 para o setor não financeiro.....	64
Figura 8-III: Reconhecimento de perdas: a abordagem da IFRS 9	99
Figura 9-IV: Impacto da adoção da IFRS 9 divulgado no R&C de 2018 da Energias de Portugal, S.A	101
Figura 10-V: Impacto esperado da adoção da IFRS 9 divulgado no R&C de 2017 da Naturgy Energy Group S.A.	102

Índice de tabelas

Tabela 1: Síntese de alguns estudos de conteúdo informativo.....	13
Tabela 2: Síntese de alguns estudos de associação.....	16
Tabela 3: Síntese de alguns estudos após a publicação do modelo de Ohlson (1995).....	18
Tabela 4: Síntese de alguns estudos de <i>value relevance</i> após alterações nos normativos contabilísticos.....	20
Tabela 5: Síntese de alguns estudos de <i>value relevance</i> após a implementação obrigatória das IFRS	25
Tabela 6: Algumas das diferenças entre a IAS 39 e a IFRS 9 na contabilidade de cobertura	44
Tabela 7: Especificidades das variáveis	57
Tabela 8: Constituição da amostra.....	59
Tabela 9: Distribuição da amostra por setor e país	60
Tabela 10: Estatísticas descritivas da amostra.....	61
Tabela 11: Resultados de estimação do modelo (3).....	66
Tabela 12: Resultados de estimação do modelo (4).....	70
Tabela 13-I: Lista das empresas da amostra.....	96
Tabela 14-II: Linha temporal das revisões sistemáticas do endosso da IAS 39 .	98

Capítulo 1 | Introdução

1.1 Contexto

O novo normativo internacional de instrumentos financeiros, a IFRS 9, com vigência obrigatória para períodos anuais com início em ou após 1 de janeiro de 2018¹, introduz novos conceitos e substitui muitos requisitos do anterior normativo, a IAS 39, com o objetivo de aumentar a relevância e a fiabilidade das informações financeiras (International Accounting Standards Board, IASB, 2014b).

Em 2018, de acordo com o IASB (2018b), cento e quarenta e quatro jurisdições exigiam a utilização das normas IFRS² para todas ou para a maioria das empresas cotadas³, pelo que a adoção da IFRS 9 impacta milhares de instituições. Para muitas entidades, as alterações da IFRS 9 tem um elevado impacto e são consideradas as maiores desde 2005⁴ a nível contabilístico (Jääskeläinen, Schadewitz, & Partanen, 2016; Silva, 2017; Vaquero, Díaz, & Ramírez, 2019). Destaque particular para as alterações na classificação e mensuração de instrumentos financeiros, imparidades e contabilidade de cobertura. Já os requisitos de reconhecimento e desreconhecimento e o âmbito dos instrumentos financeiros permanecem praticamente inalterados.

Em 2008, o IASB havia emitido um documento de reflexão sobre a IAS 39, expondo o objetivo de desenvolver um novo normativo mais baseado em

¹ As empresas que operam principalmente na atividade seguradora podem optar pelo adiamento temporário da aplicação da IFRS 9 até aos períodos fiscais com início em ou após 1 de janeiro de 2022, data em que a nova IFRS 17, contratos de seguro, entrará em vigor em detrimento da IFRS 4, contratos de seguro.

² Por simplificação, é esta a abreviatura usada para designar todas as normas internacionais de contabilidade, sendo que estas englobam as International Accounting Standards (IAS), as International Financial Reporting Standards (IFRS) e as interpretações conexas, emitidas ou adotadas pelo IASB, tal como definido pelo Regulamento (CE) N.º 1606/2002, Art. 2.º, p. 3.

³ De acordo com o IASB (2018), das 166 jurisdições, 144 (87%) exigem normas IFRS para todas ou para a maioria das empresas e instituições financeiras nacionais cotadas, 9 (5%) estão a iniciar o processo de adoção das IFRS, 12 (7%) permitem que todas ou a maioria das empresas utiliza as normas IFRS e 1 (1%) exige normas IFRS para as instituições financeiras.

⁴ Data de adoção das IFRS pela União Europeia (UE).

princípios devido à complexidade da IAS 39 (IASB, 2008). Contudo, o processo de desenvolvimento passou a ter um carácter de urgência após as críticas de diferentes partes, incluindo o Grupo dos 20 (G20), o *Financial Crisis Advisory Group* (FCAG) e o *Financial Stability Board* (FSB), que solicitaram melhorias ao normativo de instrumentos financeiros devido aos efeitos nefastos durante a crise financeira.

A complexidade da IAS 39 era, naquela data, um dos tópicos mais polémicos das IFRS. Enfatizando a sua complexidade, o então presidente do IASB, David Tweedie, referiu "Eu costumo dizer sobre a IAS 39 que, se a pessoa a entende, essa pessoa não a leu corretamente – ela é incompreensível"⁵ (Pickard, 2007, p.1).

O IASB (2014a) refere que a melhor maneira de ultrapassar a complexidade dos critérios de classificação da IAS 39 é substituí-la por um critério único, baseado no modelo de negócio das entidades. Assim, na IFRS 9 os instrumentos financeiros passam a ser classificados de acordo com a sua substância económica refletindo adequadamente os fluxos de caixa futuros, por consequência resultam em informações mais relevantes e transparentes para o mercado (IASB, 2014a).

O IASB (2014a) realça os resultados obtidos na sequência de entrevistas, nas quais os participantes referiram que as divulgações referentes à contabilidade de cobertura, de acordo com a IAS 39, eram incompreensíveis, demasiado condicionadas pela contabilidade e com pouca transparência quanto à gestão de risco. Na IFRS 9 é apresentado um novo modelo de avaliação da eficácia de cobertura baseado em objetivos, permitindo que as decisões de cobertura deixem de estar tão condicionadas pela contabilidade e mais próximas da gestão de risco, fornecendo informações relevantes aos utilizadores das demonstrações financeiras (DF).

⁵ Tradução livre do autor, no original "I often say about IAS 39 that, if you understand it, you haven't read it properly—it's incomprehensible".

A crise financeira mundial expôs os problemas do método de perdas incorridas, em que se baseia a IAS 39, nomeadamente, o baixo e tardio reconhecimento de imparidades. Hashim, Li, & O'Hanlon (2016) referem que estes problemas poderão ter contribuído para a perda de confiança no sistema financeiro e no subsequente acentuar da crise. Em resposta a estes problemas, o IASB apresenta na IFRS 9, um modelo de imparidades prospetivo baseado em perdas esperadas, com o intuito de conceder aos utilizadores das DF informações mais relevantes sobre a tempestividade e incerteza dos fluxos de caixa futuros de uma entidade a tempo útil.

O momento de transição entre a IAS 39 e IFRS 9 constitui um ponto crítico e concede uma oportunidade única de investigação. Estas alterações das políticas contabilísticas introduzidas pela IFRS 9 devem ser contabilizadas pelas empresas em conformidade com a IAS 8, sendo necessária a divulgação de informações sobre os ajustamentos decorrentes. Antes da data de adoção desta nova norma, a *European Securities and Markets Authority* (ESMA) publicou as suas expectativas no que respeita ao nível de detalhe nas divulgações de transição das empresas, tanto para informações sobre os impactos esperados divulgados previamente à aplicação do normativo como para as informações sobre os ajustamentos após a adoção da IFRS 9 (ESMA, 2016).

1.2 Questões e objetivos de investigação

Um problema de pesquisa tem origem na inquietação, dúvida, hesitação, perplexidade, curiosidade sobre uma questão em aberto (Martins & Theóphilo, 2009). A pesquisa começa com o problema, e é a procura pela solução que orienta toda a lógica da investigação (Cunha, Magro, & Dias, 2012).

Os utilizadores das DF, particularmente os participantes no mercado de capitais, têm procurado obter mais e melhores informações para a sua tomada de

decisão de investimento. Uma característica qualitativa importante ao nível das informações divulgadas pelas empresas é a sua relevância⁶. A literatura utiliza reiteradamente os estudos de *value relevance* para a analisar. Nestes, "um valor contabilístico é definido como relevante se tiver uma associação prevista com os valores de mercado das ações"⁷ (Barth, Beaver, & Landsman, 2001). Os estudos de *value relevance* são utilizados para avaliar os impactos da transição entre normativos contabilísticos ao nível da relevância das informações financeiras (e.g., Ballester & Livnat, 1997; Gjerde, Knivsflå, & Sættem, 2011; Harris, Lang, & Möller, 1994). Hilliard & Neidermeyer (2018) referem que pese embora existam diversos estudos de *value relevance* na avaliação dos impactos de transição, estudos incidentes na relevância dos ajustamentos são muito limitados, apesar da sua importância, devido à onerosidade da recolha manual dos dados.

Neste estudo investiga-se a relevância dos impactos esperados⁸ da IFRS 9 e, ainda, a relevância dos ajustamentos efetivamente reconhecidos nas DF. O IASB (2014a) destacou objetivamente que as alterações introduzidas têm como objetivo aumentar a relevância e compreensibilidade das informações sobre os instrumentos financeiros. Considere-se que as divulgações dos impactos quantitativos da adoção da IFRS 9, requeridas pelo IASB, foram também expressamente solicitados outros organismos, como a ESMA para os Relatório e Contas (R&C) de 2017 e 2018, pelo que se espera que esta informação seja relevante para o mercado de capitais.

⁶ As quatro características qualitativas fundamentais para tornar a informação útil para tomada de decisão são a compreensibilidade, relevância, fiabilidade e comparabilidade (Estrutura Concetual do IASB, § 2.4)

⁷ Tradução livre do autor, no original "an accounting amount is defined as *value relevant* if it has a predicted association with equity market values".

⁸ Ao longo desta dissertação, o termo impactos "esperados" ou "expectáveis" é referente aos impactos estimados pelas empresas da adoção obrigatória da IFRS 9, apresentados nos R&C de 2017, período imediatamente precedente à efetiva aplicação do normativo.

Em síntese, a nossa investigação pretende responder às seguintes questões:

1. Será que os ajustamentos reconhecidos nos capitais próprios, após a adoção obrigatória da IFRS 9, são importantes na formação dos preços de mercado das ações?
2. Será que os ajustamentos expectáveis divulgados nas notas às DF, no período precedente à aplicação obrigatória da IFRS 9, são importantes na formação do preço de mercado das ações?

O método utilizado neste estudo é baseado na regressão mais central na literatura de *value relevance* desenvolvida por Ohlson (1995). Para a análise da relevância dos ajustamentos divulgados após a entrada em vigor da IFRS 9, desagregamos a variável capital próprio do modelo original, similarmente a outros estudos (e.g., Barth, Landsman, Young, & Zhuang, 2014; Beckman, Brandes, & Eierle, 2007; Horton & Serafeim, 2010; Niskanen, Kinnunen, & Kasanen, 2000; Tsalavoutas, André, & Evans, 2012). Enquanto para a análise dos ajustamentos esperados divulgados no período precedente à entrada em vigor da IFRS 9, incorporamos no modelo de Ohlson (1995) os ajustamentos esperados como *proxy* da variável *other information*, tal como outros estudos (e.g., Barth, Beaver, Hand, & Landsman, 2005; Barth et al., 2001; Bergmann & Schultze, 2018; Ohlson, 2001; Tsalavoutas & Dionysiou, 2014). Através desta metodologia é possível inferir sobre a relevância dos ajustamentos decorrentes da adoção da IFRS 9 no preço de mercado das ações.

À semelhança do estudo de Barth et al. (2014), em que os autores analisaram a relevância da adoção da IAS 39 para empresas financeiras e não financeiras, analisamos cada uma das questões de investigação individualmente para os dois tipos de empresas. Não obstante os efeitos da adoção da IFRS 9 serem extensíveis a todas as entidades (Beerbaum, 2015; ESMA, 2016; EY, 2016; Hronsky, 2010; Novotny-Farkas, 2016), o setor financeiro aparenta ser o mais afetado devido aos instrumentos financeiros desempenharem um papel fundamental na sua

atividade (Almeida, 2019; Fatouh, Bock, & Ouenniche, 2020; Jääskeläinen et al., 2016) e, assim o sendo, consideramos apropriado analisar individualmente os ajustamentos entre financeiras e não financeiras.

As nossas hipóteses de estudo foram testadas com base numa amostra constituída pelas sociedades que integraram o índice PSI *All Share* e IBEX 35, abrangendo os relatórios e contas de 2017 e 2018. De acordo com as nossas expectativas, verificamos que os participantes do mercado consideram a informação adicional fornecida pelos ajustamentos decorrentes da transição da IAS 39 para a IFRS 9 como relevantes na explicação do preço. Particularmente, verificamos que os ajustamentos são *value relevant* tanto para os ajustamentos esperados, divulgados no período precedente à adoção da norma, como para os ajustamentos reconhecidos nos capitais próprios, após a entrada em vigor da IFRS 9. Finalmente, averiguamos que os ajustamentos são significativos tanto para empresas financeiras como para não financeiras.

1.3 Importância e contribuições do estudo

Ao serem adotadas as diversas alterações introduzidas na IFRS 9, é necessário analisar o impacto que estas podem trazer na ótica do mercado de capitais. A importância do estudo é baseada na escassa literatura que utilize os dados de campo⁹ para analisar os efeitos da adoção dos requisitos da IFRS 9, o que pode ser justificado pelo facto de a norma só ter entrado em vigor para períodos anuais com início ou após 1 de janeiro de 2018. Face à importância do tema, constatamos que seria não só importante, mas também oportuno, desenvolver uma análise que permitisse avaliar a relevância dos ajustamentos decorrentes da IFRS 9.

Com base no melhor dos nossos conhecimentos, esta é a primeira investigação centrada na relevância dos ajustamentos decorrentes da adoção da IFRS 9. A

⁹ Dados recolhidos das informações prestadas pelas empresas nos R&C.

maioria dos estudos disponíveis à data tende a discutir expectativas e percepções sobre o impacto da IFRS 9 ou análises no processo de desenvolvimento do normativo. Apesar dos impactos significativos da norma, os seus custos e benefícios são, ainda, pouco claros. Assim, este estudo poderá ser útil aos reguladores, aos organismos normalizadores e aos utilizadores das DF.

Geralmente, o IASB avalia os efeitos efetivos de uma nova norma através de um processo de revisão, conhecido por *post-implementation reviews* (PIR)¹⁰, que tende a iniciar-se dois anos após a implementação obrigatória do normativo (IASB, 2016). O PIR é utilizado para avaliar se os objetivos propostos estão a ser atingidos ou existe a necessidade de revisões (Ewert & Wagenhofer, 2012). O presente estudo pretende contribuir para a análise posterior da implementação da IFRS 9, fornecendo evidências diretas da relevância dos ajustamentos.

Também será útil para a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), a *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV) e a ESMA, enquanto entidades supervisoras dos emitentes de valores mobiliários, bem como as entidades reguladoras das instituições de crédito e das sociedades financeiras. Refira-se ainda o interesse deste estudo para auditores, analistas financeiros, contabilistas, avaliadores de empresas, investidores, instituições bancárias e de seguros, bem como para todo e qualquer destinatário das DF das empresas do PSI *All Share* e IBEX 35, já que é crucial que todos tenham conhecimento para uma adequada interpretação das DF.

1.4 Estruturação do estudo

De modo a alcançar os objetivos acima referidos, este estudo está estruturado em sete capítulos, sendo o primeiro esta introdução, na qual se apresentou o

¹⁰ O debate em torno da inclusão de investigação científica no PIR é amplo, e as suas vantagens ou fraquezas têm sido discutidas ao longo dos últimos anos (e.g., Barth, 2006; Ewert & Wagenhofer, 2012).

contexto, as questões e os objetivos da investigação, a importância e as contribuições do estudo, e a forma como este está organizado.

O capítulo 2 contém a estrutura teórica, que apresenta os conceitos que integram o *value relevance*, assim como, um resumo da literatura desenvolvida no tema. O capítulo 3 abrange as consequências da implementação das normas internacionais de contabilidade, com especial atenção na IAS 39, o anterior normativo de instrumentos financeiros. O capítulo 4 apresenta uma visão geral da substituição da IAS 39 pela IFRS 9, nomeadamente, as alterações feitas pelo IASB e os seus impactos.

O capítulo 5 introduz o quadro teórico relacionado com a relevância dos ajustamentos decorrentes da adoção obrigatória da IFRS 9, sendo apresentado o desenvolvimento das hipóteses e método utilizados nesta investigação. No capítulo 6 é apresentada a amostra, as estatísticas descritivas e expostos os resultados, com evidência da verificação e validação dos métodos estatísticos aplicados.

Finalmente, o capítulo 7 apresenta as conclusões e a resposta às perguntas da pesquisa. Também são apresentadas as observações finais que resumem as contribuições do estudo e as sugestões para investigações futuras.

Capítulo 2 | Teoria subjacente ao *value relevance*

Os principais utilizadores das DF são, geralmente, os investidores e credores, sejam eles, atuais ou potenciais. Sendo que, estes necessitam de informações sobre as entidades para tomar decisões como, compra, venda, detenção de instrumentos de capital ou dívida, concessão ou liquidação de empréstimos e exercício de direitos de voto, as quais influenciam as decisões dos gestores e afetam a alocação de recursos (IASB, 2018a).

Segundo Palea (2013), informação de alta qualidade permite o bom funcionamento do mercado de capitais e a alocação eficiente dos capitais na economia, resultando beneficemente para toda a sociedade. De acordo com a estrutura conceptual do IASB, as características qualitativas da informação nas DF são a relevância, a fiabilidade, compreensibilidade e comparabilidade.

Concretamente quanto à relevância, a informação financeira é relevante se for capaz de impactar as decisões económicas dos utilizadores, tanto na previsão como na confirmação de valores, isto é, ajudar a avaliar transações passadas, presentes, futuras e outros eventos que impactam os fluxos de caixa futuros, mas também permitir a confirmação ou correção das expectativas iniciais. Bischof & Daske (2015) denota que a literatura tentou operacionalizar o critério da relevância utilizando diferentes métodos de pesquisa, contudo, o método mais utilizado é através dos estudos de *value relevance*.

Apesar de a literatura de *value relevance* ter surgido há mais de 50 anos (e.g., Ball & Brown, 1968), o primeiro estudo a utilizar o termo de *value relevance* foi o de Amir, Harris, & Venuti (1993), para descrever a associação entre as informações contabilísticas e os preços nos mercados de capitais. Neste capítulo, apresenta-se, para o efeito, uma revisão de literatura na respetiva área de conhecimento, tendo como base os principais estudos desde a segunda metade do século vinte.

2.1 Investigação da relevância da informação: Da perspectiva informativa à perspectiva de mensuração

Ao longo do tempo, a investigação em contabilidade financeira atravessou diversas fases que se podem associar com o desenvolvimento da teoria e prática contabilística. A perspectiva dominante até inícios dos anos sessenta do século passado baseava-se, exclusivamente, em regras de conduta e de cariz normativo e, foi muito importante na delimitação da contabilidade moderna, das suas características e formas de atuação, já que a prática contabilística altamente regulada e harmonizada como existe atualmente, era ainda, considerada uma utopia (Cravo, 2010; Moreira, 2009).

Contudo, através do desenvolvimento de modelos em economia financeira, tais como, o modelo de avaliação de ativos financeiros (CAPM, na sigla inglesa)¹¹ e a teoria da eficiência de mercados¹², foi possível a construção dos alicerces para a investigação sobre a reação de mercado à informação financeira divulgada, surgindo a perspectiva informativa, a qual na opinião de Beaver (1998) representou uma verdadeira mudança de paradigma na investigação em contabilidade.

Estes desenvolvimentos na economia financeira expandiram-se positivamente na dinâmica dos mercados de capitais, surgindo uma procura mais acentuada de informação financeira para a tomada de decisão. No entanto, a evidência empírica sobre a respetiva utilidade da informação ainda era inexistente, tendo sido colmatada pelo estudo seminal de Ball & Brown (1968), que é considerado como precursor para os estudos da investigação positivista.

A contribuição de Ball & Brown (1968) abre uma nova perspectiva, o investidor passa a ser considerado como o destinatário primordial da informação. Os

¹¹ Ver Sharpe (1964).

¹² Ver Malkiel & Fama (1970).

autores na sua pesquisa utilizando uma amostra de empresas cotadas no *New York Stock Exchange*, de 1946 a 1965, e com auxílio do método dos mínimos quadrados, concluíram que a divulgação dos resultados líquidos agrega valor informativo para os investidores afetando os preços de mercado.

No período subsequente ao estudo apresentado, sobretudo na década de oitenta, surgem inúmeros estudos de associação. Estes utilizam o cálculo da dimensão do coeficiente de resposta do mercado para a determinação da relevância de vários itens das DF. Contudo, não testam o modo como essa informação é assimilada pelos investidores e refletida nos preços. Implícito a esta investigação está o pressuposto da eficiência do mercado (Moreira, 2009).

Este pressuposto tornou-se questionável ao longo dos anos devido à inexistência de evidência empírica relativa à eficiência do mercado. Por estas questões reconheceu-se que porventura o preço das ações podia a qualquer momento estar enviesado relativamente ao respetivo valor fundamental, passando a haver lugar para processos de arbitragem que, por sua vez, são dependentes de mais e melhor informação contabilística (Moreira, 2009). Neste âmbito, a perspetiva informativa recebeu um renovado interesse, na década de noventa, para a reconhecida investigação de *value relevance*.

Os trabalhos de Ohlson (1995) e de Feltham & Ohlson (1995) foram importantes para tal viragem, com contributos seminais para a determinação do valor fundamental das ações a partir de componentes do balanço e da demonstração dos resultados. Estes contributos foram potencializadores para a ascensão de um novo ramo da investigação positivista associada à perspetiva de mensuração. De facto, tais estudos foram essenciais para o reconhecimento da contabilidade como sistema de informação, impulsionando a pesquisa empírica no mercado de capitais (Cravo, 2010).

2.2 Relevância da informação financeira

O objetivo deste subcapítulo é a exposição dos trabalhos mais representativos sobre relevância da informação financeira, inseridos nas duas perspectivas mencionadas no subcapítulo anterior. Em primeiro lugar, apresentam-se os desenvolvidos até à publicação do modelo de Ohlson (1995), estudos estes de conteúdo informativo e de associação, que têm subjacente a perspectiva informativa da contabilidade. Em segundo lugar, serão apresentados os estudos da perspectiva da mensuração surgidos após a publicação do modelo de Ohlson (1995).

2.2.1 Investigação no âmbito da perspectiva informativa da contabilidade

A tabela 1 apresenta uma síntese de trabalhos considerados relevantes, no que diz respeito às conclusões obtidas e às variáveis analisadas pelos estudos de conteúdo informativo contabilidade.

Como referimos no subcapítulo 1.1, através do trabalho seminal de Ball & Brown (1968) foi introduzida a perspectiva informativa da contabilidade. Os autores analisaram a reação dos preços de mercado tanto aos resultados acima como abaixo das expectativas, através da construção de um índice denominado, *Abnormal Performance Index*. Tendo concluído pela existência de uma associação estatística positiva entre a variação na rentabilidade das ações e o sinal do erro de previsão do resultado.

Ball & Brown (1968) realçam, ainda, que o preço formado no mercado reflete as expectativas dos investidores quanto à evolução futura da empresa e, por isso, os autores acautelam dois aspetos. Em primeiro lugar, informação que se limita a corroborar as expectativas dos investidores não demonstra ter impacto na cotação, contrariamente à informação não expectável. Em segundo lugar, a nova

informação permite o ajustamento das expectativas sobre a evolução futura da empresa, nomeadamente, sobre a natureza e dimensão da variação do resultado anual.

Desta forma, os autores observaram que a informação é antecipada pelo mercado, referindo que o movimento nos preços se inicia pelo menos 12 meses antes da sua divulgação e que apenas dez por cento do movimento dos preços ocorre no mês da apresentação dos resultados. Este efeito antecipado na variação dos preços das ações constatado por Ball & Brown (1968) pode ser indicativo de que o resultado anual não é tempestivo, daí ser substituído por outras fontes de informação alternativas.

Tabela 1: Síntese de alguns estudos de conteúdo informativo

Autores/Ano	Amostra/ País	Variáveis contabilísticas	Variáveis de mercado	Conclusões
Ball & Brown (1968)	1946- 1965 Estados Unidos da América (EUA)	Resultado anual	Rentabilidade supranormal das ações	O resultado tem conteúdo informativo e a informação é capturada de forma antecipada pelo mercado
Beaver (1968)	1961- 1965 EUA	Resultado anual	Rentabilidade supranormal e volume de ações transacionadas	Divergência significativa na rentabilidade e no volume de transações aquando divulgação do resultado
Beaver & Morse (1978)	1956- 1974 EUA	Resultado anual	Rácio preço/resultado	O mercado revela perceção da presença de componentes transitórias no resultado
Beaver, Clarke, & Wright (1979)	1965- 1974 EUA	Resultado anual	Rentabilidade supranormal das ações	As alterações nos preços e nos resultados estão positivamente associadas

(Fonte: Elaboração própria)

O estudo de Beaver (1968), contrariamente a Ball & Brown (1968), considera que a alteração do preço de mercado não é condição necessária nem suficiente para a verificação da relevância da informação financeira, esta alteração apenas reflete uma mudança nas expectativas do mercado como um todo. O autor realça a necessidade da verificação da alteração da composição das carteiras de investimento individuais, através da alteração do volume de ações colocadas para venda e compra no mercado na data de divulgação. Assim, considerando o cumulativo das hipóteses mencionadas acima, o autor parte da seguinte premissa, se a volatilidade dos preços e o volume de transações aumentarem na data de divulgação dos resultados a informação possui conteúdo informativo.

Beaver (1968) utilizou, para o efeito, dados de dezassete semanas em torno da data de divulgação dos resultados para uma amostra de empresas cotadas na *New York Stock Exchange* e a análise compreendeu o período entre 1961 e 1965. O volume de transações semanais foi analisado a partir de um rácio de volume de transações efetuadas, tendo-se verificado um acréscimo significativo no volume de ações transacionadas na semana da divulgação do resultado, tal facto sugere que a informação divulgada possui conteúdo informativo. Para a análise da variação da rentabilidade das ações os autores utilizam um rácio de variabilidade de retorno, concluindo que a variação da rentabilidade dos títulos é 67% mais elevada na semana em que a informação contabilística é divulgada.

Assim sendo, Beaver (1968) observou que apesar de grande parte da capacidade informativa do resultado ser substituída por outra informação mais oportuna, a reação mais significativa dos preços ocorre na semana em que o resultado anual é publicado. Estes resultados desencontram-se da indicação apresentada por Ball & Brown (1968) nas suas conclusões.

Beaver & Morse (1978) analisaram o rácio preço/resultado¹³ para o período entre 1956 e 1974. Os autores observaram que valores elevados do rácio preço/resultado evidenciavam um crescimento reduzido do resultado do ano respetivo, mas elevado nos anos subsequentes, verificando, ainda, conclusões contrárias para os rácios preço/resultado reduzidos. Os resultados da pesquisa demonstram a existência de perceção do mercado para componentes transitórias no resultado, as quais, induzem uma correlação positiva entre o rácio preço/resultado num dado exercício e o crescimento do resultado no exercício seguinte.

Beaver et al. (1979), tendo por base o trabalho de Ball & Brown (1968), investigaram o impacto da variação do resultado no preço das ações, no período de 1965 a 1974. Os mesmos autores concluíram que a percentagem de alteração no preço das ações está associada com a percentagem de variação no resultado. Complementarmente, Beaver (1998) destaca que esta correlação é inferior a um¹⁴ por conter componentes consideradas transitórias que não afetam os fluxos de caixa gerados no futuro como, por exemplo, mudança de critérios contabilísticos e divulgações de litígios, greves e decisões judiciais.

Em síntese, as conclusões dos estudos apresentados indicam que as divulgações dos resultados anuais alteram as expectativas sobre os fluxos de caixa esperados pelos investidores e, naturalmente, alteram a valorização do mercado de capitais. Há, ainda, consonância entre vários autores, no que respeita à existência de outra informação mais oportuna que capta antecipadamente o conteúdo informativo da divulgação anual do resultado.

A tabela 2 apresenta, uma síntese de estudos da década de oitenta considerados representativos, no que diz respeito às conclusões obtidas e às variáveis analisadas pelos estudos de associação.

¹³ Neste estudo o rácio preço/resultado foi definido pelo quociente entre o preço por ação em 31 de dezembro e o resultado por ação do exercício, calculado antes de resultados extraordinários.

¹⁴ Em termos de ações individuais, em média, a correlação é de 0,38.

Tabela 2: Síntese de alguns estudos de associação

Autores/Ano	Amostra/ País	Variável independente	Variável dependente	Período de análise	R ²
Hagerman, Zmijewski, & Shah (1984)	1974-1976 EUA e Grécia	Resultado trimestral	Rentabilidade	5 dias	0,05
Wilson (1986)	1981-1982 <i>Compustat</i> ¹⁵	Resultado anual e fluxos de caixa	Rentabilidade	2 dias	0,02-0,05
Bowen, Burgstahler, & Daley (1987)	1972-1981 27 países ¹⁶	Resultado anual e fluxos de caixa	Rentabilidade	12 meses	0,04
Easton, Harris, & Ohlson (1992)	1968-1977 1977-1986 EUA	Resultado anual	Rentabilidade	10 anos	0,63
Collins, Kothari, Shanken, & Sloan (1994)	1926-1989 EUA	Resultado anual	Rentabilidade	12 meses	0,14-0,44

(Fonte: Elaboração própria)

Os estudos de associação têm como objetivo primordial a verificação do reconhecimento da informação financeira pelo valor no mercado de capitais. As investigações, maioritariamente, utilizam modelos de regressão linear em que a variável dependente é o preço ou rentabilidade das ações. Verificam-se, também, como variáveis independentes o resultado líquido, o capital próprio ou outros valores das DF.

Hagerman et al. (1984) analisaram a associação entre a rentabilidade e o resultado trimestral, tendo verificado um valor reduzido do coeficiente de determinação (R²) de 0,05 com um período de análise de cinco dias.

Wilson (1986) e Bowen et al. (1987) utilizaram como variável dependente a rentabilidade e como variável independente fluxos de caixa e resultado anual, tendo apurado um coeficiente de determinação (R²) de 0,02-0,05 e 0,04,

¹⁵ Os autores indicam que amostra é constituída por empresas incluídas na base de dados *Compustat* a 1982.

¹⁶ Alemanha, Argentina, Austrália, Áustria, Bélgica, Brasil, Canadá, Coreia, Dinamarca, Espanha, EUA, Filipinas, Finlândia, França, Grécia, Hong Kong, Irlanda, Itália, Jugoslávia, Japão, México, Noruega, Países Baixos, Portugal, Reino Unido, Suécia e Suíça.

respetivamente em cada estudo. Existe concordância entre os resultados de ambos os estudos apesar da utilização de diferentes períodos de análise (janelas de evento) dois dias para Wilson (1986) e doze meses para Bowen et al. (1987). Estes resultados evidenciaram um valor reduzido do poder explicativo dos fluxos de caixa no processo de formação dos preços das ações.

Easton et al. (1992) consideram que os valores reduzidos do coeficiente de determinação obtidos em estudos precedentes, resultam do curto intervalo de tempo da rentabilidade utilizada nessas pesquisas¹⁷.

Collins et al. (1994) estudaram a relação entre a rentabilidade das ações e o resultado líquido com o objetivo de investigar os resultados que apresentam fraca associação. Os autores referem que a falta de oportunidade com que o resultado líquido capta os acontecimentos relevantes é a principal justificação para as evidências de fraca associação, referindo que esta falta de oportunidade deriva do modelo contabilístico tradicional devido a excessiva objetividade e conservadorismo.

2.2.2 Investigação no âmbito da perspectiva da mensuração da contabilidade

Os estudos de mensuração evoluíram em duas orientações diferentes, os estudos de previsão que utilizam as análises fundamentais e os modelos de mensuração que seguem uma análise contextual. Por razões de parcimónia, discutir-se-á apenas os estudos de mensuração, ficando ao cuidado do leitor interessado o contacto com os estudos de previsão inseridos nesta perspectiva. Refira-se, no entanto, que a investigação nessa área de estudo ficou marcada pela consonância relativamente ao facto de, sob certas condições, o conjunto de variáveis financeiras permitir prever as rentabilidades futuras¹⁸.

¹⁷ Desta forma, os autores concluíram o coeficiente de determinação é tanto maior quanto maior o intervalo de observação, utilizando para o efeito, períodos de estimação de dez, cinco, dois e um ano.

¹⁸ Como sugestão de leitura relativa aos estudos de previsão indicam-se os seguintes autores: Ou & Penman (1989); Holthausen & Larcker (1992); Lev & Thiagarajan (1993).

Segundo a perspectiva da mensuração, a contabilidade é reconhecida como um sistema de mensuração pela capacidade de assimilar e substanciar as transações e outros acontecimentos que ocorreram na empresa em cada período.

Aos modelos de mensuração está certamente associado o estudo apresentado por Ohlson (1995). Até a sua publicação, os estudos caracterizavam-se por não apresentarem uma base teórica sólida, na qual fosse possível medir a relevância dos itens das DF (Konchitchki, 2016). Ohlson (1995) permitiu, assim, a modelação de um sistema para relacionar o valor dos títulos com a informação das DF, conferindo à contabilidade uma importância nas alterações dos preços no mercado de capitais.

Apresenta-se na tabela 3 dois estudos baseados nesta perspectiva, sendo que serão ainda apresentados mais estudos no tema ao longo dos próximos capítulos.

Tabela 3: Síntese de alguns estudos após a publicação do modelo de Ohlson (1995)

Autores/Ano	Amostra	País	Conclusões
Dumontier & Labelle (1998)	1998-1990	França	O resultado líquido é relevante
Hellström (2006)	1994–2001	República Checa e Suécia	A relevância da informação aumentou com o desenvolvimento do mercado de capitais e a normalização contabilística

(Fonte: Elaboração própria)

Dumontier & Labelle (1998) concluíram que as divulgações dos resultados e as suas variações são *value relevant* para o mercado de capitais europeu. Contudo, os autores destacam que a sua relevância é menor quando utilizam na análise as rentabilidades de um ano, em contrapartida de 5 anos.

Hellström (2006) analisou a evolução da relevância da informação contabilística para um país que atravessava um período de transição do modelo económico, a República Checa, e ainda comparou a sua relevância com um país desenvolvido, a Suécia. A autora concluiu que ao longo da transição de modelos económicos a relevância das informações vai crescendo, contudo apresenta um valor inferior em comparação com a Suécia, uma economia desenvolvida.

Capítulo 3 | Normas internacionais de contabilidade: Análise da relevância da informação financeira

Neste capítulo é nosso objetivo expor as conclusões de estudos relativos aos impactos na relevância da informação financeira quando ocorrem alterações significativas no normativo contabilístico. Em particular, iremos abordar os impactos da adoção da anterior norma de instrumentos financeiros, a IAS 39. Neste sentido, iremos abordar os seguintes tópicos, (1) Relevância da informação financeira após alterações significativas do normativo contabilístico (2) Relevância da informação financeira com a adoção das IFRS na União Europeia (3) Relevância da informação financeira com a adoção da IAS 39. Comparar os resultados desses estudos, tendo em conta as suas especificidades, constitui um bom ponto de partida para a nossa análise da IFRS 9.

3.1 Relevância da informação financeira após alterações significativas do normativo contabilístico

Apresenta-se, na tabela seguinte, uma síntese de estudos relativos à análise dos impactos na relevância da informação financeira aquando de alterações no modelo contabilístico.

Gjerde et al. (2011) analisaram a relevância da informação financeira na Noruega no período compreendido entre 1965 e 2004. Ao longo do período analisado o modelo contabilístico norueguês sofreu diversas transformações significativas, destacando-se *Accounting Act 1998*, *Accounting Act 1977* e a introdução de impostos diferidos em 1992. Os autores verificaram através da

metodologia de regressão linear¹⁹ que a relevância da informação financeira aumentou ao longo do período, beneficiando das alterações significativas do sistema contabilístico norueguês no período.

Tabela 4: Síntese de alguns estudos de *value relevance* após alterações nos normativos contabilísticos

Autores/Ano	Período de Análise	País	Conclusões Relevância da informação financeira
Gjerde et al. (2011)	1965-2004	Noruega	Aumenta após alterações
Ballester & Livnat (1997)	1984-1993	Espanha	Aumenta após alterações
Ali & Hwang (2000)	1986-1995	16 países ²⁰	Aumenta em países com sistema contabilístico orientado para os investidores
Harris et al. (1994)	1982-1991	Alemanha, EUA	Maior nos EUA, país com sistema contabilístico orientado para o investidor, face à Alemanha

(Fonte: Elaboração própria)

Ballester & Livnat (1997), similarmente, analisaram os efeitos na relevância da informação financeira das profundas alterações no sistema contabilístico espanhol de 1990. Os autores destacam que, antes da reforma, existia uma evidente interferência da legislação fiscal na contabilidade, sendo que, as entidades focavam especiais atenções na otimização fiscal. Após a reforma, os autores referem que o sistema de normalização contabilístico passou a exigir um reconhecimento verdadeiro e apropriado da posição financeira das entidades e das transações realizadas. Os autores concluíram com o auxílio de modelos de regressão que a relevância da informação financeira aumentou após as alterações do sistema contabilístico.

Ali & Hwang (2000) evidenciaram que a relevância da informação financeira é menor para países com sistemas contabilísticos orientados para a fiscalidade e

¹⁹ Os autores utilizaram três modelos, nomeadamente: modelo de preço definido em função do resultado e do capital próprio; modelo de rentabilidade expresso a partir de variáveis explicativas do resultado e variação do resultado; modelo de rentabilidade supranormal.

²⁰ Alemanha, Austrália, Bélgica, Canadá, Dinamarca, França, Holanda, Hong Kong, Irlanda, Itália, Japão, Noruega, Singapura, Suécia, Suíça e Reino Unido.

proteção dos credores comparando com sistemas orientados para os investidores. Conclusões idênticas foram obtidas por Harris et al. (1994) através da comparação da relevância da informação financeira divulgada por entidades de um país com maior orientação para a fiscalidade, a Alemanha, e de um país com maior orientação para o investidor, os EUA, para o período 1982 a 1991.

Em síntese, os estudos apresentados indicam que alterações profundas dos normativos contabilísticos tendem a modificar as perspetivas dos investidores sobre as entidades e naturalmente a relevância da informação financeira. De facto, principalmente nos países Europeus, verifica-se uma mudança de sistemas contabilísticos orientados para os credores para sistemas orientados para os investidores, mudança esta que se verifica *value relevant* para os investidores. Um passo importante, a abordar no próximo subcapítulo, foi a exigência da adoção das normas internacionais de contabilidade pelas empresas cotadas nas bolsas de valores europeias a partir de 2005 (Oliveira, Rodrigues, & Craig, 2010).

3.2 Análise da adoção obrigatória das normas internacionais na União Europeia

Neste subcapítulo aborda-se os efeitos da adoção das normas internacionais de contabilidade, IFRS, pela UE. Em concordância com as conclusões do subcapítulo anterior, os países da UE apresentavam genericamente normativos contabilísticos orientados para o sistema fiscal e credores, assim sendo, os investidores eram uma prioridade secundária para os organismos de normalização (Lantto & Sahlström, 2009; Oliveira et al., 2010).

A exigência da aplicação das normas internacionais de contabilidade, para todas as contas consolidadas de empresas regidas pela legislação de um Estado-Membro, com valores mobiliários cotados em bolsa de qualquer Estado-Membro,

ocorreu através do Regulamento (Comissão europeia, CE) N.º 1606/2002²¹, para períodos anuais com início em ou após 1 de janeiro de 2005. No ponto 4 das considerações gerais deste regulamento, é referido que a adoção das IFRS tem como objetivo contribuir para, nomeadamente, o mercado de capitais, a proteção de investidores, a confiança nos mercados financeiros, a comparabilidade e a transparência das DF. Ball (2006) analisando os efeitos expectáveis, concluiu que a adoção das IFRS, nos países europeus, poderá contribuir positivamente para os investidores, através da diminuição do risco e do custo da informação financeira.

Assim, a adoção das IFRS pela UE foi um meio para atingir o objetivo da integração dos mercados de capitais e convergência das DF. Segundo o então Presidente do IASB, David Tweedie, a adoção das IFRS pela UE “É a maior mudança para a Europa desde a introdução do Euro”²² (2004, referenciado por George, Li, & Shivakumar, 2016, p.9).

Esta adoção com foco na harmonização contabilística, a nível europeu, provocou uma mudança significativa de paradigma, gerando interesse entre profissionais, académicos e investidores, desenvolvendo-se conseqüentemente uma vasta linha de investigação. Neste contexto apresentamos três estudos que reúnem as conclusões de relevantes artigos científicos.

George et al. (2016) elaboraram uma análise de artigos publicados entre 1999 e 2015, em cinco revistas académicas²³, sobre os efeitos da adoção das IFRS. Os autores concluíram através dos artigos analisados que os resultados variam entre empresas e países. Contudo, os benefícios destacados são a maior transparência, diminuição do custo de capital, aumento do investimento entre países e maior comparabilidade das divulgações financeiras.

²¹ Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, Jornal Oficial nº L 243, pp. 1-4, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade, aprovado em 7 de junho de 2002.

²² Tradução livre do autor, no original “It’s the biggest change for Europe since the Euro was introduced.”

²³ *Contemporary Accounting Research, Journal of Accounting and Economics, Journal of Accounting Research, Review of Accounting Studies e The Accounting Review*

Palea (2013), similarmente, analisou um conjunto de artigos inerentes à relevância da informação após a adoção das IFRS. Os autores destacaram dois pontos nas suas conclusões, em primeiro lugar que a evidência empírica indica que a adoção das IFRS melhora a qualidade da informação, aumentando assim a sua utilidade para os investidores, em segundo lugar que a aplicação das IFRS não é uniforme entre países, originando consequências na qualidade das divulgações contabilísticas, tanto em termos absolutos como relativos.

Lourenço & Branco (2015), do mesmo modo, analisaram sessenta e sete artigos publicados em revistas de contabilidade que integram o *Social Sciences Citation Index*. Os autores reconheceram que, regra geral, a adoção obrigatória das IFRS apresentou um efeito positivo no mercado de capitais e, na comparabilidade e relevância da informação. Contudo, os efeitos enunciados dependem das características do país, nomeadamente, do nível de *enforcement* e das características das empresas.

Não obstante, das conclusões obtidas pelos artigos teóricos acima apresentados, de forma a completar a nossa análise, elaboramos uma síntese de artigos empíricos.

Gjerde, Knivsflå, & Sættem (2008) analisaram o impacto da implementação obrigatória das IFRS, utilizando uma amostra de 145 empresas cotadas no mercado de capitais de Oslo, em 2004. Com auxílio do modelo de Ohlson (1995), concluíram que a associação estatística entre as variáveis contabilísticas e o preço de mercado de ações é superior para as divulgações elaboradas de acordo com IFRS, do que para as divulgações de acordo com as normas locais da Noruega.

Também verificando impactos positivos, Barth, Landsman, & Lang (2008) analisaram os efeitos da aplicação das normas internacionais de contabilidade em detrimento das normas locais para vinte e um países. Após a adoção das IFRS, os autores verificaram acréscimos na relevância da informação financeira e menos casos de alisamento de resultados. Segundo os autores, as empresas que

aplicam IFRS geralmente evidenciam uma melhoria na qualidade da informação entre os períodos prévios e posteriores à adoção.

Callao, Jarne, & Laínez (2007) utilizando os dados semestrais e anuais de 2004 para 26 entidades do IBEX-35, analisaram o impacto da implementação obrigatória das IFRS na comparabilidade e relevância da informação divulgada. Utilizando o teste de *Wilcoxon*, os autores verificaram que a relação entre o capital próprio e valor de mercado distancia-se com o uso das IFRS e, por isso, concluíram que a implementação não promoveu melhorias na relevância da informação.

Oliveira et al. (2010), num estudo elaborado para Portugal, verificaram que a adoção das IFRS pelas entidades do mercado de capitais português resultou numa redução da relevância do resultado líquido e sem impacto na relevância do capital próprio. Morais & Curto (2008), similarmente, verificaram uma redução da relevância da informação após a adoção das IFRS, resultados estes contraditórios com as conclusões de estudos precedentes. Os autores destacaram que na altura da pesquisa o efeito poderia ainda não estar reconhecido no mercado.

Morais & Curto (2009), na sequência dos resultados do estudo anterior realizaram outro artigo científico, para Portugal juntamente com 13 países, tendo verificado aumentos do valor informativo para todos os países com exceção da Áustria, Irlanda, Países Baixos e Suécia. Os autores concluíram, assim, que a aplicação das mesmas normas contabilísticas entre países não é o único determinante de *value relevance*. É, também, importante considerar outros determinantes como, os sistemas legais e políticos, o desenvolvimento dos mercados financeiros, a estrutura de capitais, a concentração de propriedade e o sistema fiscal que continuam a diferir (Soderstrom & Sun, 2007).

Tabela 5: Síntese de alguns estudos de *value relevance* após a implementação obrigatória das IFRS

Autores/Ano	Amostra	País	Conclusões
Gjerde et al. (2008)	2004	Noruega	Verificou-se um aumento da relevância das variáveis contabilísticas após a adoção das IFRS
Callao et al. (2007))	2004	Espanha	A implementação obrigatória das IFRS não promoveu melhorias na relevância da informação
Barth et al. (2008)	1994-2003	21 países	Os países que adotam as IFRS, denotam maior relevância das variáveis contabilísticas
Oliveira et al. (2010)	1998-2008	Portugal	A adoção das IFRS resultou numa redução da relevância do resultado líquido
Morais & Curto (2008)	1995-2005	Portugal	Verificou-se uma redução da relevância da informação
Morais & Curto (2009)	2000-2005	14 países ²⁴	Verificou-se que a relevância é maior para as IFRS do que normas locais

(Fonte: Elaboração própria)

Em geral, os estudos empíricos sobre a relevância da informação financeira aquando da adoção obrigatória das IFRS pela UE, encontraram evidências divergentes. Enquanto alguns estudos evidenciam que a mudança para IFRS melhora a relevância da informação (e.g., Barth, Landsman, Lang, & Williams, 2012; Gjerde et al., 2008), outros estudos indiciam uma redução da relevância da informação (e.g., Callao et al., 2007; Lin & Chen, 2005; Morais & Curto, 2008; Oliveira et al., 2010). Por sua vez, outros não encontram evidências conclusivas (e.g., Morais & Curto, 2009; Niskanen et al., 2000).

Assim, apesar de, em geral as conclusões apontarem para efeitos positivos, as consequências económicas da mudança das normas contabilísticas locais para as normas internacionais de contabilidade verificam-se diferentes entre os países.

²⁴ Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Portugal, Reino Unido e Suécia.

Neste sentido, as conclusões convergem ao referir que a maioria das influências políticas e económicas sobre as práticas de relato financeiro permanecem diferentes e locais. Como resultado, fatores que, no passado, justificaram as diferenças entre os sistemas contabilísticos acabaram por permanecer em força entre os países europeus (Ball, 2006).

3.3 Análise da aplicação obrigatória do anterior normativo de instrumentos financeiros

A IAS 39, com primeira versão publicada em 1998, é a norma do IASB que estabelecia não só os princípios para o reconhecimento e mensuração tanto de ativos como de passivos financeiros, como também, os requisitos para a contabilidade de cobertura e para alguns contratos de compra ou venda de itens não financeiros (*International Accounting Standards Committee, IASC, 1998*).

A norma em questão foi adotada na UE, aquando da adoção das restantes normas internacionais de contabilidade, através do Regulamento (CE) N.º 1606/2002. O endosso da IAS 39 atravessou revisões sistemáticas que vieram satisfazer as várias questões levantadas pelo interesse público, deste modo, apresentamos uma linha temporal com os principais acontecimentos, na tabela apresentada no Apêndice II.

A Comissão Europeia (CE) influenciada pela contestação pública e pelos pareceres de relevantes entidades, como o *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), o *Accounting Regulatory Committee* (ARC) e o *Economic and Financial Affairs Council* (ECOFIN), decidiu emitir o Regulamento (CE) N.º 1725/2003²⁵ que transpôs as normas internacionais e interpretações vigentes, com exclusão das normas IAS 32 e 39. A CE no ponto quatro do Regulamento (CE)

²⁵ Regulamento (CE) N.º 1725/2003 da Comissão, Jornal Oficial n.º 261, pp. 1-3, que adota certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, aprovado em 29 de setembro de 2003.

N.º 1725/2003 destaca que estas inserem alterações muito profundas nos sistemas contabilísticos, pelo que decide aguardar a conclusão de modificações do normativo para uma nova tomada de decisão.

O debate sobre as alterações de disposições do normativo centraram-se em dois pontos. Em primeiro lugar, a IAS 39 permitiu às entidades o exercício da escolha, pelo método de mensuração do justo valor de qualquer ativo ou passivo financeiro com os respetivos ganhos ou perdas reconhecidas na demonstração dos resultados, a título irrevogável aquando do reconhecimento inicial (Armstrong, Barth, Jagolinzer, & Riedl, 2010; Coutinho, 2009). No entanto, o Banco Central Europeu, as autoridades de supervisão prudencial representadas no Comité de Basileia e as autoridades de regulamentação do mercado de valores mobiliários exprimiram a preocupação de que pudesse ser utilizada indevidamente a opção da contabilização pelo justo valor sem restrições, em especial relativamente a passivos financeiros (Bischof & Daske, 2015). Por outro lado, o critério do justo valor foi duramente criticado por introduzir uma volatilidade acrescida nos resultados das empresas (Allen & Carletti, 2008; Barth, 2004; Laux & Leuz, 2009; Plantin, Sapra, & Shin, 2008; Viana, 2013).

O segundo requisito controverso refere-se aos critérios de qualificação na contabilidade de cobertura. A controvérsia centrava-se no facto de a contabilidade de cobertura à luz da IAS 39, apresentar uma elevada complexidade e onerosidade levando grande parte das entidades a não descreverem o item como coberto em termos contabilísticos apesar de adquirirem cobertura (Beisland, 2010; Bischof & Daske, 2015; Comiskey & Mulford, 2008; Gebhardt, Reichardt, & Wittenbrink, 2004; Lopes & Rodrigues, 2002). Grandes entidades, sobretudo as instituições financeiras referiram, ainda, que o normativo não permitia a contabilização de cobertura para bastantes instrumentos financeiros, nomeadamente, o ponto oito do preâmbulo do

Regulamento (CE) N.º 2086/2004²⁶ salienta que “Muitos bancos europeus argumentam que a IAS 39 não lhes permite aplicar a contabilização de cobertura aos seus principais depósitos a nível da carteira(...)”.

De forma a respeitar o prazo de 1 de janeiro de 2005 para o endosso das IFRS, a CE com carácter de urgência decidiu emitir o Regulamento (CE) N.º 2086/2004, de forma a endossar a IAS 39. Contudo, devido às questões mencionadas acima, à data excluiu-se as disposições relativas a opção de mensuração pelo justo valor e a contabilização de cobertura. Após a emissão da IAS 39 revista pelo IASB, a CE com a recomendação do ARC decidiu endossar a totalidade da norma revista através dos Regulamentos (CE) N.º 2106/2005²⁷ e N.º 1864/2005²⁸.

Dando seguimento à literatura apresentada no subcapítulo anterior sobre os efeitos da adoção das IFRS na relevância da informação financeira, apresentamos um conjunto de estudos específicos sobre a IAS 39.

Armstrong et al. (2010) analisaram a reação do mercado a 16 acontecimentos relativos à adoção das IFRS na Europa. Os autores concluíram, em primeiro lugar, pela existência da perceção dos investidores que a aplicação das IFRS apresenta benefícios superiores aos custos. Em segundo lugar, verificaram que os investidores reagem menos positivamente para empresas domiciliadas em países de *code law* devido aos possíveis fracos níveis de *enforcement* das normas contabilísticas. Em terceiro lugar, verificaram uma reação ainda mais positiva nas instituições financeiras, tendo concluído que os investidores esperam benefícios substanciais da adoção da controversa IAS 39. Por fim, os autores destacaram que

²⁶ Regulamento (CE) N.º 2806/2004 da Comissão, Jornal Oficial nº 363, pp. 1-3, que altera o Regulamento (CE) n.º 1725/2003, que adota certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à inserção da IAS 39, aprovado em 19 de novembro de 2004.

²⁷ Regulamento (CE) N.º 2106/2005 da Comissão, Jornal Oficial nº L 337, pp. 1-2, que altera o Regulamento (CE) n.º 1725/2003, que adota certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à Norma Internacional de Contabilidade (IAS) 39, aprovado em 21 de dezembro de 2005.

²⁸ Regulamento (CE) N.º 1864/2005 da Comissão, Jornal Oficial nº L 299, pp. 1-2, que altera o Regulamento (CE) n.º 1725/2003, que adota certas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à norma internacional de relato financeiro (IFRS) 1 e às normas internacionais de contabilidade (IAS) 32 e 39, aprovado em 15 de novembro de 2005.

as decisões de não endossar o normativo na sua totalidade, nomeadamente, as exclusões na contabilidade de cobertura e justo valor em passivos, originaram diversos custos tendo o mercado de capitais reagido negativamente a estas exclusões.

De realçar que a literatura de *value relevance* no tema da IAS 39 é escassa devido à sua adoção não ter sido isolada, isto é, por ter sido em simultâneo com todas as outras normas internacionais e, ainda, como referimos acima, o normativo não ser aplicado na totalidade das suas disposições em 1 de janeiro de 2005. Considerando esta limitação, vários estudos optaram por analisar a relevância da adoção da IAS 39 e restantes normas internacionais através da relevância dos ajustamentos a si decorrentes²⁹. Deste modo, regrediram estes ajustamentos pela variável dependente preço ou rentabilidades, avaliando a significância da associação estatística.

Horton & Serafeim (2010) analisaram a relevância dos ajustamentos contidos no documento de reconciliação elaborado na transição para as IFRS, emitido pelas empresas da bolsa de valores de Londres, FTSE350. Os mesmos autores, baseando o estudo no modelo de Ohlson (1995), desagregaram a variável capital próprio em diversas componentes de forma a avaliar a relevância dos ajustamentos divulgados. Concluíram que a totalidade dos ajustamentos decorrentes da adoção das IFRS é relevante para o mercado de capitais, contudo, particularmente sobre os ajustamentos da IAS 39 verificaram que estes não eram relevantes na explicação do preço das ações.

Tsalavoutas et al. (2012) testaram, similarmente, a relevância informativa dos ajustamentos aos capitais próprios decorrentes da transição das normas locais para as IFRS, nas sociedades cotadas na bolsa de valores de Atenas, ASE. Similarmente a Horton & Serafeim (2010) com base no modelo de Ohlson (1995),

²⁹ Estes estudos detêm grande importância, pois à semelhança desta limitação, a IFRS 9 também não é endossada de forma isolada, uma vez que entra em vigor simultaneamente com a IFRS 15.

desagregaram a variável capital próprio em diversas componentes para avaliar a relevância dos ajustamentos. Os autores concluíram que os ajustamentos decorrentes da adoção da IAS 39 são relevantes na explicação do preço da bolsa de valores de Atenas.

Barth et al. (2014) avaliaram a relevância dos ajustamentos decorrentes da adoção da IAS 39 para as entidades cotadas em 15 países, tendo-os classificado em 3 grupos³⁰. Considerando que a maioria dos ativos e passivos das instituições financeiras são instrumentos financeiros, os autores decidiram avaliar separadamente a relevância para empresas financeiras e não financeiras, tendo concluído que os ajustamentos das empresas financeiras são relevantes na explicação do preço de mercado em qualquer dos 3 grupos e, ainda, relevantes na explicação do preço das empresas não financeiras com exceção para o grupo Alemanha/França.

Hilliard & Neidermeyer (2018) avaliaram a relevância dos ajustamentos decorrentes da adoção da IAS 39 na explicação dos retornos cumulativos supranormais, concluindo pela não significância dos ajustamentos para as entidades cotadas na bolsa de valores de Toronto.

Similarmente ao subcapítulo anterior, as conclusões dos estudos sobre a relevância da IAS 39 encontraram evidências divergentes, neste sentido, tal como refere Barth et al. (2014) parece haver indicação que o nível de *enforcement* dos países e características específicas das empresas pode condicionar a relevância da informação. Aliás, o IASB (2014a) refere-se ciente que entidades de diferentes jurisdições aplicaram os requisitos da IAS 39 de forma diferente, em parte como resultado da interação dos requisitos legais e regulamentares.

³⁰ Agruparam os países europeus considerando os seus modelos contabilísticos: Grupo Inglês para Irlanda, Países Baixos, Reino Unido; Grupo Escandinavo para Dinamarca, Finlândia, Noruega, Suécia; Grupo Alemanha/França para Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Grécia, Itália, Portugal, Suíça.

Capítulo 4 | IFRS 9: Abordagem e impactos do novo normativo

Neste capítulo é nosso objetivo a contextualização da abordagem, das alterações principais e dos impactos da IFRS 9. Para tal, são detalhados os impactos da IAS 39 na crise financeira e a subsequente controvérsia que estimulou as três alterações profundas introduzidas com a IFRS 9, assim como são referidos os impactos estimados da implementação do novo normativo.

4.1 Impactos da IAS 39 na crise financeira

Na sequência do aumento desmedido de hipotecas bancárias sobretudo aquelas tomadas por mutuários que ofereciam insuficientes garantias, formou-se uma bolha imobiliária que acaba por detonar em 2007. De acordo com Shaffer (2010), a explosão da bolha imobiliária provocou uma diminuição dos valores dos ativos e resultou num reconhecimento de perdas substanciais nas DF dos bancos. Os rácios de capital ficaram, assim, significativamente deteriorados levando os bancos a restringir o crédito à economia e a vender parte dos ativos, ambos os efeitos são procíclicos e aumentaram a magnitude da crise pela restrição de liquidez no mercado monetário e pela acentuação da queda do valor dos ativos³¹. Tensões na oferta de crédito revelam-se importantes na zona euro, onde cerca de 70% das empresas depende de empréstimos bancários (Mota, 2017).

A crise mais grave desde a Grande Depressão (Shamkuts, 2010), iniciou-se com o colapso do mercado imobiliário nos EUA e rapidamente se espalhou para outros mercados em todo o mundo. No dia 10 de março de 2008, surgiram

³¹ Laux & Leuz (2010) referem que as quedas dos preços do mercado provocam um estrangulamento do capital bancário e desencadeiam uma espiral descendente dos preços, pois os bancos são forçados a vender ativos a *fire sale prices*.

rumores sobre a exposição do *Bear Stearns*, quinto maior banco de investimentos dos EUA, a créditos hipotecários de elevado risco. Estes rumores corroeram a confiança dos investidores originando uma crise de liquidez que resultou no colapso do banco e na posterior aquisição pelo *JPMorgan*. Em 15 de setembro de 2008, após inúmeras perdas em posições sobre créditos à habitação, o *Lehman Brothers* declara falência, quarto maior banco de investimento dos EUA, evento que marcou um pânico generalizado no mercado de capitais de todas as bolsas mundiais. Deram-se, ainda, no mesmo ano, resgates de grandes grupos para evitar o risco sistêmico³² como *Fannie Mae*, *Freddie Mac*, *Merrill Lynch* e *American International Group*.

A crise estimulou políticos, reguladores, organizações e economistas a analisarem detalhadamente as causas, para reduzir a probabilidade de ocorrência de outro evento semelhante. Aliás, a história atesta que escândalos e crises impulsionam a intervenção de reguladores e políticos (Reinhart & Rogoff, 2008). Sobretudo, o justo valor como método de mensuração recebeu especial atenção da CE, setor bancário e de figuras públicas que argumentavam que este contribuiu significativamente para a crise financeira (Laux & Leuz, 2009). No entanto, outros fatores podem ter contribuído para a crise, como a qualidade da informação à disposição dos investidores relativamente às securitizações³³, o modelo de reconhecimento de imparidades e os derivados, em especial, os *credit default swaps*³⁴ (Barth & Landsman, 2010; Laux, 2012; Laux & Leuz, 2009, 2010).

Segundo Tavares (2008), quando uma crise de confiança emerge, normalmente é consequência de um déficit de transparência. KPMG (2008) refere que as

³² O risco sistêmico é a possibilidade de que um evento no nível da empresa possa desencadear uma instabilidade grave ou um colapso de toda uma indústria, ou economia (Johannes, Dedy, & Muksin, 2018).

³³ As securitizações consistem no embalamento de um conjunto de ativos financeiros (notavelmente, títulos de crédito como empréstimos, cartões de crédito ou hipotecas) em títulos financeiros negociados no mercado de capitais. Câmara (2000) define, ainda, securitização como uma “operação de desintermediação de segundo grau, envolvendo uma transmissão em massa de direitos de crédito aptos a gerar fluxos financeiros duradouros, tendo em vista virem estes a servir de garantia de valores mobiliários emitidos por entidades constituídas especialmente para o efeito” (p.78).

³⁴ Os *credit default swaps* consistem em seguros sobre um produto financeiro sendo que a apólice é paga na falência ou falha de pagamentos do emitente da obrigação (Hull, Predescu, & White, 2004).

divulgações sobre as securitizações e derivados eram difíceis de entender e podem ter sido insuficientes, assim sendo, pode ter agravado a crise de confiança no sistema financeiro.

Em 13 de outubro de 2008, devido aos problemas financeiros das instituições financeiras, o IASB publicou alterações à IAS 39 em resposta aos apelos da UE, da CE e mais proeminentemente do então Presidente da França, Nicolas Sarkozy. As alterações permitiram às entidades reclassificar instrumentos financeiros mensurados ao justo valor, para detidos até à maturidade mensurados ao custo amortizado. A pressão foi tão intensa que o IASB permitiu, ainda, que a reclassificação fosse retroativa para junho de 2008, antes da queda abrupta dos preços dos ativos. Em oposição, o então Presidente Britânico, Gordon Brown, salientou que o justo valor simplesmente refletia a realidade económica atual (Brüggemann, 2011).

Embora grande parte do debate aparente um maior foco no justo valor, é relevante destacar que, em vários casos, as perdas de empréstimos bancários excederam as perdas do justo valor em títulos (e.g., Citigroup, 2009; Laux & Leuz, 2009), desempenhando um importante papel na crise financeira. Aliás, Ahmed, Takeda, & Thomas (1999) e Gebhardt & Novotny - Farkas (2011) destacam que muitas vezes as perdas em créditos são a principal razão para a queda dos bancos. Durante este período, o método utilizado nos normativos de instrumentos financeiros do IASB e o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) era o método de perdas incorridas. De acordo com este método, as instituições financeiras apenas reconhecem uma perda nos créditos quando existe evidência objetiva de deterioração, neste seguimento, a entidade não reconhece nenhuma perda com base em indicadores de perda económica (e.g., fatores macroeconómicos).

Considerando que os mercados financeiros dependem da informação das DF para a tomada de decisão, como referido nos capítulos anteriores, o

reconhecimento atrasado e assimétrico sobre potenciais perdas priva o mercado de informações oportunas sobre o valor dos ativos bancários, não fornecendo uma imagem verdadeira e apropriada das DF, reduzindo, assim, a relevância da informação (Barth & Landsman, 2010).

4.2 Alterações subjacentes à IFRS 9

Na sequência da grande crise financeira iniciada em 2007 e dos problemas das instituições financeiras, foi reconhecida a necessidade de melhorias da IAS 39. Neste contexto, de forma a substituí-la, o Regulamento (UE) 2016/2067³⁵ da CE endossa a norma IFRS 9 publicada pelo IASB em 24 de julho de 2014, com vigência obrigatória para os períodos com início em ou após 1 de janeiro de 2018.

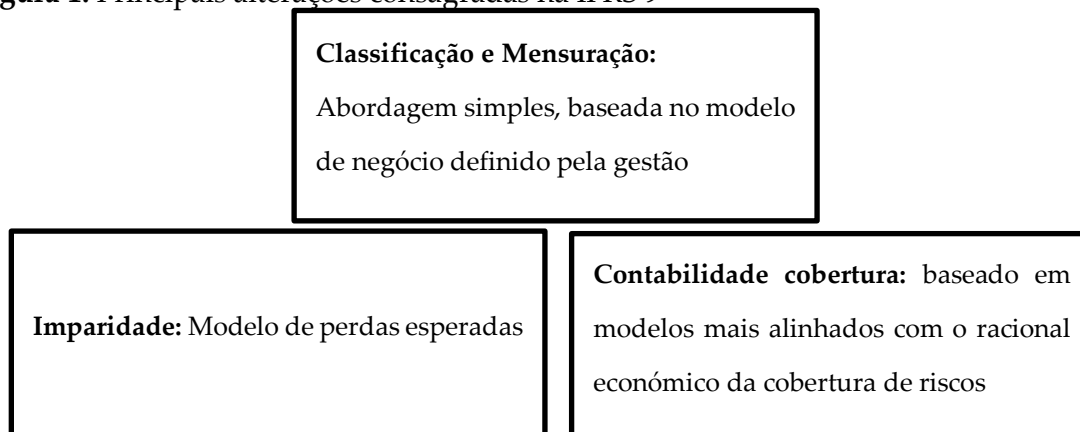
A IFRS 9 foi desenvolvida em quatro etapas. As versões de 2009 e 2010 incluem requisitos sobre a classificação e mensuração, respetivamente, de ativos e passivos financeiros (IASB, 2009, 2010). A terceira versão, de 2013, incorpora orientações sobre a contabilidade de cobertura (IASB, 2013a). Por fim, a versão final da IFRS 9 emitida pelo IASB (2014b), incorpora um novo modelo de perdas de crédito esperadas e algumas alterações aos requisitos para a classificação e mensuração de ativos financeiros. Em termos sintéticos, esta nova norma consagra três alterações profundas face ao normativo anterior:

- (i) Novas regras para a classificação e mensuração de instrumentos financeiros, introduzindo uma simplificação na classificação com base no modelo de negócio definido pela gestão;
- (ii) Substituição do modelo de perdas incorridas por um modelo de perdas esperadas no reconhecimento de imparidades em créditos a receber; e

³⁵ Regulamento (UE) 2016/2067 da Comissão, Jornal Oficial n.º L 323, pp. 1-2, que altera o Regulamento (CE) n.º 1126/2008, que adota determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, no que diz respeito à Norma Internacional de Relato Financeiro 9, aprovado em 22 de novembro de 2016.

(iii) Alterações na contabilidade de cobertura, com requisitos menos limitados e mais abrangentes, que se pretende que estejam mais alinhados com o racional económico da cobertura de riscos definidos pela gestão.

Figura 1: Principais alterações consagradas na IFRS 9



(Fonte: Elaboração própria)

4.2.1 Alterações na classificação e mensuração de instrumentos financeiros

Diversos utilizadores das DF e outras partes interessadas referiam que os requisitos de classificação da IAS 39 eram difíceis de compreender, aplicar e interpretar (IASB, 2014a). Em resposta às críticas, o IASB apresenta na IFRS 9 novos requisitos de classificação e mensuração com o intuito de melhorar e simplificar o relato financeiro, através de um racional lógico e claro (IASB, 2014a).

Esta abordagem da IFRS 9 baseada em princípios, contrasta com as regras complexas da IAS 39, que geralmente resultavam na mensuração de instrumentos financeiros com base na livre escolha. Em conformidade com a IAS 39, a forma como os ativos são classificados determina geralmente a base para a sua mensuração. Segundo a IFRS 9, aplica-se o inverso, a base na qual os ativos são mensurados é a forma como são classificados (PwC, 2017).

Ao abrigo da IFRS 9, para gerir os ativos financeiros, a entidade classifica-os de acordo com o seu modelo de negócio e, ainda, segundo as características

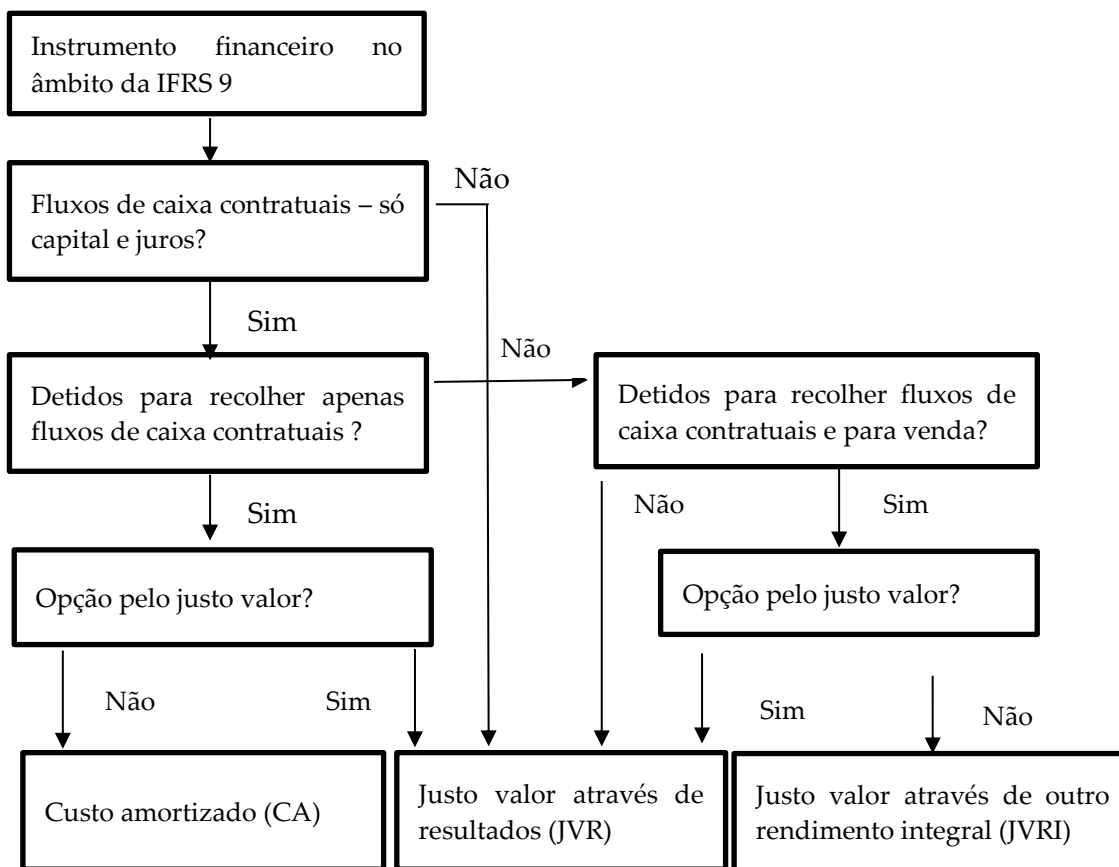
contratuais em termos de fluxos de caixa. O objetivo desta classificação é representar fielmente, nas DF, como se espera que os fluxos de caixa dos ativos financeiros sejam realizados, promovendo a divulgação de informação relevante sobre a tempestividade e incerteza dos fluxos de caixa futuros (IASB, 2014a).

Um ativo financeiro é classificado e mensurado ao custo amortizado, caso sejam seguidas duas condições. Em primeiro lugar, se o ativo financeiro for detido no âmbito do modelo de negócio cujo objetivo é deter o ativo de modo a recolher fluxos de caixa contratuais (*held to collect*). E, se os termos do contrato dão origem a fluxos de caixa que são apenas reembolsos de capital e pagamentos de juros sobre o capital da dívida (*solely payments of principal and interest, SPPI*).

Por outro lado, é classificado ao justo valor através de outro rendimento integral (JVRI) se forem satisfeitas as seguintes condições. Em primeiro, o ativo financeiro é detido com o objetivo de recolher fluxos de caixa contratuais e a venda do ativo financeiro (*held to collect and Sell*). E, os termos contratuais do ativo financeiro dão origem a fluxos de caixa que são SPPI. Todos os outros ativos são classificados ao justo valor através dos resultados (JVR).

Além das alterações anteriormente mencionadas, o IASB alterou algumas considerações no âmbito do risco de crédito próprio (risco da empresa não pagar as suas dívidas) considerando as diversas críticas durante a crise financeira (Almeida, 2019). Eliminou, ainda, os requisitos de bifurcação de ativos financeiros híbridos, simplificando a sua classificação e, alterou as regras de reclassificação dos instrumentos financeiros, na qual, é apenas permitida a reclassificação quando o modelo de negócio desses ativos se altera.

Figura 2: Síntese do processo de classificação e mensuração de ativos financeiros pela IFRS 9



(Fonte: adaptado de KPMG (2014, p.2))

Adicionalmente à síntese apresentada na figura 2, no reconhecimento inicial de um instrumento de capital próprio que não seja mantido para negociação, uma entidade pode optar por mensurar, de maneira irrevogável, as alterações de justo valor subsequentes (incluindo ganhos e perdas cambiais) em outro rendimento integral. Tais alterações não serão reclassificadas para resultados em nenhuma circunstância, em conformidade com o parágrafo B5.7.1 da IFRS 9.

O IASB (2014a) refere que as alterações na classificação, introduzidas pela IFRS 9, levarão a informações mais relevantes e comparáveis, considerando que, as diferenças entre períodos financeiros de uma entidade individual e entre diferentes entidades num determinado período, refletira mais frequentemente as diferenças económicas subjacentes e não apenas opções contabilísticas.

Contrariamente, Bischof & Daske (2015) expecta efeitos negativos ao nível da comparabilidade, efeitos nulos na relevância e fiabilidade e, efeitos positivos na compreensibilidade na sua análise dos efeitos expectáveis da alteração na classificação. Os mesmos autores destacam, ainda, que as alterações deixam em aberto várias opções contabilísticas podendo levar a comportamentos oportunistas por parte dos gestores.

4.2.2 Alterações nas perdas por imparidade

O atual Presidente do IASB, Hoogervorst (2016), no seu discurso diante o Parlamento Europeu referiu que a introdução do método de perda esperada consubstancia a maior alteração decorrente da substituição da IAS 39 pela IFRS 9, conclusões semelhantes são também encontradas na literatura sobre o tópico (e.g., Bischof & Daske, 2015).

No decorrer da crise, diversas instituições de relevo argumentaram que a abordagem da IAS 39, de perdas incorridas, estabelecia um reconhecimento insuficiente e tardio das perdas (e.g., Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária, 2009; FCAG, 2009; Financial Stability Forum, 2009; G20, 2009). A complexidade da IAS 39 também foi alvo de diversas críticas, segundo o IASB (2014a), diversos utilizadores das DF não conseguiam compreender porque ativos semelhantes detinham imparidades diferentes só por estarem classificados de formas diferentes.

Em resposta aos críticos, o IASB (2014b) apresenta na IFRS 9 um modelo de perda baseado em perdas esperadas, *forward-looking*³⁶, para mitigar os problemas do método de perdas incorridas (Bouvatier & Lepetit, 2012; IASB, 2014a). Sendo que, contrariamente à IAS 39 é aplicado o mesmo modelo de imparidade para

³⁶ Os modelos de perdas por imparidade podem ser de duas naturezas, *backward-looking*, quando estimado com base em perdas incorridas e, *forward-looking*, quando respeitante a perdas esperadas (Bouvatier & Lepetit, 2008).

todos os instrumentos financeiros que estejam sujeitos a imparidade³⁷, reduzindo assim, a demasiada complexidade da IAS 39 (IASB, 2014a).

O IASB (2014b) considera que o novo modelo de imparidade fornecerá informações mais relevantes para as decisões económicas, retratando as alterações no risco de crédito de instrumentos financeiros através da utilização de uma vasta gama de informações passadas, presentes e futuras³⁸. Aos utilizadores das DF deverão ser, ainda, prestadas informações mais relevantes para a compreensão dos processos utilizados pelas entidades na gestão de risco.

De acordo com o IASB (2014a), a IAS 39, em termos práticos, reconhecia o resultado mais provável, i.e., a não ocorrência de incumprimento. Contudo, a todos os instrumentos financeiros, está associado um risco de incumprimento e, neste sentido, na IFRS 9 é refletido este risco e a perda dado o incumprimento.

A utilização de 3 estágios de reconhecimento de perdas, apresentadas no apêndice III, permite conceder aos utilizadores das DF de informações mais relevantes sobre a tempestividade e incerteza dos fluxos de caixa futuros. Permitem, ainda, que ao contrário da IAS 39, não seja necessário esperar que um evento de perda ocorra para o registo de perdas (IASB, 2014a).

De acordo com a IFRS 9, será reconhecida uma perda por imparidade por um montante igual às perdas de crédito esperadas de 12 meses, estágio 1, para todos os instrumentos financeiros, a menos que tenha ocorrido um aumento significativo do risco de crédito desde o reconhecimento inicial, caso em que deverá passar a ser reconhecida uma perda por um montante igual às perdas de crédito esperadas ao longo da vida. O método de imparidade utilizado no estágio 3 é semelhante ao utilizado na IAS 39.

³⁷ O novo modelo de perdas esperadas aplica-se, nos termos do parágrafo 5.5.1 da IFRS 9, para ativos financeiros mensurados ao custo amortizado e justo valor através de outro rendimento integral, contas a receber de locações, compromissos de empréstimos emitidos que não sejam mensurados ao justo valor, contratos de garantia financeira não mensurados ao justo valor e, por fim, contratos no âmbito da IFRS 15 (IASB, 2014b).

³⁸ A IFRS 9 especifica, no parágrafo 5.5.17, que a entidade deve mensurar as perdas de crédito esperadas de forma a refletir uma quantia objetiva ponderada pelas probabilidades, determinada através da avaliação de um conjunto de resultados possíveis, considerando eventos passados, condições atuais e previsões de condições económicas futuras.

Figura 3: Evolução do risco de crédito e reconhecimento de perdas por imparidade

	Estágio 1 (início)	Estágio 2 – (aumento significativo do risco)	Estágio 3 – (imparidade – ocorrência de evento)
Reconhecimento das perdas esperadas- espaço temporal	Perda esperada para 12 meses	Perda esperada para toda a vida	Perda esperada para a toda a vida
Base para o cálculo – Rendimento dos juros (taxa efetiva)	Base: quantia bruta escriturada	Base: quantia bruta escriturada	Base: custo amortizado (valor líquido de provisões)

(Fonte: adaptado de IASB (2013b, p.6))

Apesar de diversos estudos demonstrarem que o modelo de perdas da IFRS 9 é indubitavelmente uma melhoria do método da IAS 39 (e.g., Bischof & Daske, 2015; Gebhardt, 2016; IASB, 2014a), a estas melhorias estão associados diversos custos, em que os preparadores das DF tiveram de incorrer para estabelecer melhorias nos seus sistemas, bases de dados e controlos internos (IASB, 2014a; Silva, 2017).

Face à ampla alteração no reconhecimento de perdas foram estimados aumentos substanciais nas imparidades e por conseguinte, reduções nos capitais das entidades (Dantas, Micheletto, Cardoso, & Sá, 2017; KPMG, 2014). Nas instituições financeiras, Bischof & Daske (2015) reconhecem que aproximadamente 75% dos seus ativos financeiros são mensuradas ao custo amortizado, sendo que as alterações decorrentes da IFRS 9 deverão deter impactos abrangentes. A Deloitte (2015) destaca que as instituições financeiras estimam um aumento de 50% das perdas após a adoção da IFRS 9 e, ainda, três quintos dos bancos estimam não possuir recursos suficientes para a aplicação do normativo³⁹.

Para as entidades não financeiras, o IASB (2014a) realçando a complexidade e custos na adoção da IFRS 9 para estas empresas e considerando o seu modelo de negócio, decidiu emitir uma abordagem simplificada representada pela linha

³⁹ Conclusões semelhantes obtidas por Johannes et al. (2018), na qual os autores referem que 46% dos bancos estima não possuir recursos suficientes.

lifetime expected credit losses da Figura 8 do apêndice III, na qual não é necessário calcular as perdas esperadas para 12 meses nas contas a receber comerciais, ativos resultantes de contratos e contas a receber de locações (IASB, 2014b)⁴⁰.

À semelhança do referido por Bischof & Daske (2015), associado a uma melhoria numa das características da qualidade da informação, neste caso a relevância, existem geralmente *trade-offs* nos outros critérios. A avaliação das alterações no risco de crédito envolve alguma discricionariedade e com isso poderá ter efeitos nefastos na fiabilidade, comparabilidade e compreensibilidade, resultando em custos substanciais para os utilizadores das DF (Bischof & Daske, 2015; IASB, 2014a).

Como amplamente reconhecido na literatura, a discricionariedade dos gestores é uma faca de dois gumes (e.g., Bushman, 2016; Bushman & Landsman, 2010). Por um lado, permite que os gestores incorporem informações relevantes e mais adaptadas à empresa (Marton & Runesson, 2017). Por outro lado, pode ser usada oportunisticamente para manipular resultados (Ball, 2006).

Aliás, Gebhardt (2016) realça que a introdução do método de perda incorrida, na qual se assenta a IAS 39, foi motivado no passado pela redução das discricionariedades e por conseguinte na redução de oportunismo dos gestores. A versão atual da IFRS 9 depende demasiado das expectativas dos gestores concedendo a oportunidade para a manipulação de resultados (Gebhardt, 2016; Novotny-Farkas, 2016).

Gebhardt (2016) assumiu um possível cenário de incumprimento para os títulos obrigacionistas Gregos, exemplificando a diferença entre o modelo da IAS 39 e IFRS 9. Os autores referem que as informações divulgadas de acordo com a IAS 39 não eram úteis para a tomada de decisão económica, pelos utilizadores, pois não refletem perdas que se esperam que venham a ocorrer. O

⁴⁰ Considerando que grande parte dos ativos financeiros destas entidades são de curto prazo, o IASB decidiu nestes casos aplicar uma abordagem única para toda a vida útil do instrumento financeiro (IASB, 2014a).

estudo revela, contudo, que até à ocorrência de um aumento significativo no risco do crédito, as perdas reconhecidas pela IFRS 9 ainda parecem "poucas" se não "muito poucas" devido à restrição de cálculo de perdas esperadas para 12 meses.

Por razões de parcimónia, não se discute as questões levantadas por vários autores relacionados com os efeitos da adoção da IFRS 9 na estabilidade financeira, ficando ao cuidado do leitor interessado o contacto com os respetivos estudos⁴¹. Refira-se, no entanto, que estes demonstram que à semelhança da IAS 39, o modelo da IFRS 9 poderá apresentar *cliffs effect*, procíclicidade colocando em causa o adequado funcionamento da económica. Aliás, Hochreutener (2018) refere "Estou certo de que a próxima crise irá trazer o IFRS 9 de volta à mesa, em particular devido à sua procíclicidade"⁴² (p.120).

4.2.3 Contabilidade de cobertura

O IASB (2014a) reconhece, após diversas entrevistas e reuniões, que os preparadores e utilizadores das DF se encontravam frustrados com a falta de ligação entre a gestão de risco e os requisitos de cobertura da IAS 39, considerando-a demasiado complexa e centrada em regras. Inclusive, vários utilizadores referiram que retiravam os valores referentes à contabilidade de cobertura das suas análises, substituindo-as por outras informações mais relevantes. Neste sentido, as informações divulgadas de acordo com a IAS 39 eram tidas como demasiado centradas na contabilidade, com falta de transparência e irrelevantes. Seitz (2019) refere, aliás, que analistas e bancos viam a contabilidade de cobertura da IAS 39 apenas como um instrumento de alisamento de resultados.

⁴¹ Como sugestão de leitura no tema indicam-se Novotny-Farkas (2016) e O'Hanlon, Hashim, & Li (2015).

⁴² Tradução livre do autor, no original "I am certain that the next crisis will bring IFRS 9 back onto the table, in particular because of its pro-cyclicality".

A literatura sugere que a divulgação de informação sobre a contabilidade de cobertura é relevante para o mercado de capitais, contudo, esta detém maior relevância com a utilização de apropriadas normas contabilísticas (e.g., DeMarzo & Duffie, 2015; Melumad, Weyns, & Ziv, 1999). Seitz (2019) realça que os investidores se encontram em melhor posição na avaliação de empresas com o conhecimento da gestão de risco tida pela sociedade, para a qual as divulgações da contabilidade de cobertura desempenham um papel importante.

Nomeadamente no parágrafo 6.1.1 da IFRS 9, é estabelecido que “O objectivo da contabilidade de cobertura é representar, nas demonstrações financeiras, o efeito das actividades de gestão de risco de uma entidade que utiliza instrumentos financeiros para gerir as exposições decorrentes de riscos específicos susceptíveis de afectar os resultados”(IASB, 2014b).

Face à importância destas informações e às críticas à IAS 39, o IASB decidiu introduzir diversas alterações no âmbito da contabilidade de cobertura na IFRS 9, das quais apresentamos algumas, tabela 6.

O IASB espera que as divulgações de acordo com a IFRS 9 reflitam mais adequadamente a gestão de risco, e como resultado sejam obtidas divulgações mais relevantes e transparentes para os utilizadores das DF, permitindo a realização de melhores julgamentos e tomadas de decisão. As alterações na contabilidade de cobertura deverão afetar as várias entidades, empresas financeiras e não financeiras (IASB, 2014a, 2014b).

Tabela 6: Algumas das diferenças entre a IAS 39 e a IFRS 9 na contabilidade de cobertura

Diferenças	IAS 39	IFRS 9
O que pode ser utilizado como instrumento de cobertura	Ativos e passivos financeiros não derivados apenas são aceites quando o risco a ser coberto é relativo a variações cambiais	Além dos instrumentos já admitidos, qualquer ativo ou passivo financeiro não derivado reconhecido ao justo valor passa a ser possível de considerar como instrumento de cobertura
O que pode ser considerado como objeto de cobertura	Ativos e passivos apenas podem ser cobertos na totalidade	Passam a ser aceites componentes de risco (desde que possam ser identificadas e mensuradas)
Testes de eficácia	A eficácia de cobertura deve ser testada no início e em momentos subsequentes. Uma cobertura é eficaz se apresentar uma correlação entre 80% e 125%	Deixa ser necessário o teste de eficácia 80%-125%. A eficácia passa a ser testada através de princípios

(Fonte: adaptado de Silva (2017, p. 59))

Alguns dos efeitos positivos esperados pelo IASB podem não ser alcançados na data de aplicação inicial, assim, para evitar mais atrasos na introdução da IFRS 9, o IASB optou por desenvolver a contabilidade de cobertura macro num projeto separado. Entretanto, as entidades que aplicam a IFRS 9, devem seguir as orientações da IAS 39 na contabilização ao justo valor de carteiras com riscos de taxa de juro. Sendo que, em conformidade com o parágrafo 7.2.21 da IFRS 9, as entidades podem optar por continuar a aplicar todos os requisitos da contabilidade de cobertura existentes na IAS 39 até que os trabalhos no projeto da contabilidade de cobertura macro estejam finalizados. Como foi apresentado no subcapítulo 3.3, as decisões de não endossar a totalidade do normativo na data de aplicação inicial podem estar associadas a custos avultados.

Bischof & Daske (2015) consideram que as alterações na contabilidade de cobertura, detêm efeitos positivos ao nível da fiabilidade e compreensibilidade, mas efeitos negativos na comparabilidade. Contrariamente ao objetivo do IASB

os autores não esperam aumentos na relevância das informações financeiras através destas alterações.

4.3 Impactos da adoção da IFRS 9: Notas conclusivas

De forma geral, em consonância com o objetivo do IASB, os estudos revelam que são esperados benefícios ao nível da relevância da informação fornecida de acordo com a IFRS 9. Pese embora, que vários autores destacam possíveis efeitos negativos na fiabilidade, comparabilidade e compreensibilidade.

Com a introdução de um normativo baseado em princípios, a comparação entre organizações passa, a ser muito mais difícil, porque o normativo requer que as organizações façam pressupostos e julgamentos (Benston, Bromwich, & Wagenhofer, 2006).

A Resolução N^o 2016/2898 do Parlamento Europeu⁴³, considera que a IFRS 9 se afigura tão ou mais complexa do que a IAS 39, levantando questões sobre o objetivo de simplificação proposto pelo IASB, contudo conclusões opostas foram obtidas por Bischof & Daske (2015) realçando, de forma geral, que a IFRS 9 permitirá uma maior compreensibilidade para os utilizadores das DF.

Num primeiro estudo, Onali & Ginesti (2014) analisaram a reação dos preços do mercado de capitais às notícias relacionadas aos eventos de adoção da IFRS 9. As conclusões destes autores sugerem que os investidores reagiram positivamente à substituição da IAS 39, particularmente nos países onde existe pouca divergência entre as normas locais e a IAS 39. Tendo os mesmos autores incitado a elaboração de estudos empíricos na análise após a implementação da IFRS 9, considerando o interesse dos diversos utilizadores das DF e partes interessadas no tema.

⁴³ Resolução do Parlamento Europeu n^o 2016/2898, Jornal Oficial da União Europeia n^o C 215, pp.40-43, sobre normas internacionais de relato financeiro: IFRS 9, aprovada em 6 de outubro de 2016.

Capítulo 5 | Hipóteses de investigação e método

5.1 Introdução

A atenção para a investigação académica no tópico da IFRS 9 tem sido incitada por diversos organismos, como o IASB e ESMA. A maioria dos estudos disponíveis à data tende a discutir expectativas e perceções sobre o impacto da IFRS 9 ou análises no processo de desenvolvimento do normativo.

Assim, o objetivo principal da nossa investigação é averiguar se os ajustamentos contabilísticos dos ativos e passivos financeiros, expectáveis e efetivos, reconhecidos em capitais próprios com referência a 1 de janeiro de 2018, resultantes da adoção da IFRS 9, são relevantes para o mercado de capitais.

Conforme abordado nos capítulos anteriores, as informações financeiras divulgadas pelas entidades são do interesse dos investidores e a sua relação com os preços das ações tem sido algo amplamente investigado nas últimas décadas. Esta relação tem evoluído com o tempo e, pese embora, a presença de evidências de que a relevância do resultado líquido e capital próprio tenham diminuído, tal diminuição é mais que compensada pelo aumento da relevância de outras componentes divulgadas pelas empresas (Barth et al., 2005; Barth et al., 2001), às quais os investidores atribuem importância.

Pelo que, este estudo avalia a relevância dos ajustamentos divulgados decorrentes da adoção da IFRS 9, considerando, ainda, que o IASB com a emissão da IFRS 9 pretendeu conceder, aos utilizadores das DF, informações mais relevantes e úteis para a sua tomada de decisão, através de uma avaliação mais adequada da tempestividade e incerteza dos fluxos de caixa futuros (Almeida, 2019; IASB, 2014a). Estabelece-se neste objetivo uma associação clara entre os valores apresentados nas DF e a relevância da informação. Assim, pretendemos

verificar se de facto estas alterações cumprem os objetivos do IASB e se tal como previsto aumenta a relevância e utilidade das informações financeiras.

Nos subcapítulos subsequentes discute-se o método utilizado e as hipóteses que com este pretendemos testar, analisando de que forma os ajustamentos expectáveis e efetivos da adoção da IFRS 9 estão expressos nas cotações das empresas. Para tal, no subcapítulo 5.2, são formalizadas as hipóteses de investigação, passíveis do teste empírico. Por último, no subcapítulo 5.3 é descrito o método de investigação a utilizar.

5.2 Hipóteses de investigação

Os R&C divulgados, em 2017 e 2018, incorporam um conjunto de informações expectáveis e efetivas, sobre os ajustamentos de transição decorrentes da adoção obrigatória da IFRS 9. Conforme referido no capítulo 2, se o mercado receber estes ajustamentos como informação relevante esta irá ser utilizada na formação dos preços, caso seja apenas uma alteração contabilística pura, portanto, sem nenhuma informação adicional e completamente previsível, é de esperar que os ajustamentos não sejam significativos na explicação do preço⁴⁴.

Assim, as nossas hipóteses são formuladas tendo em conta os seguintes aspetos. Em primeiro lugar, existe alguma evidência, como já se referiu, que sustenta a hipótese de os ajustamentos poderem ser relevantes na tomada de decisão de investimento (e.g., Tsalavoutas et al., 2012). Em segundo lugar, o objetivo principal das alterações introduzidas com a IFRS 9, segundo o IASB (2014a) era a melhoria da relevância das DF⁴⁵. Em terceiro lugar, é sustentado que os impactos estimados eram tidos como substanciais antes da implementação (e.g., ESMA, 2016; IASB, 2014a) e que existem diferenças significativas entre a

⁴⁴ Ver e.g., Ball & Brown (1968).

⁴⁵ Esta conclusão deriva do objetivo do IASB em transmitir informações mais úteis e relevantes na avaliação da tempestividade e incerteza dos fluxos de caixa futuros.

IAS 39 e a IFRS 9 (e.g., Novotny-Farkas, 2016) pelo que é expectável que a divulgação dos ajustamentos seja relevante para o mercado de capitais.

Considere-se, ainda, que no mercado de capitais, o setor financeiro aparenta ser o mais afetado devido aos instrumentos financeiros desempenharem um papel fundamental na sua atividade (Almeida, 2019; Fatouh et al., 2020; Jääskeläinen et al., 2016) é esperado que os efeitos da adoção da IFRS 9 sejam extensíveis a todas as entidades (Beerbaum, 2015; ESMA, 2016; EY, 2016; Hronsky, 2010; Novotny-Farkas, 2016). Portanto, analisámos cada uma das questões de investigação individualmente para empresas financeiras e não financeiras, à semelhança do estudo de Barth et al. (2014).

Resumindo, em linha com a literatura anterior, iremos testar a relevância dos ajustamentos divulgados pelas entidades financeiras e não financeiras, após a implementação obrigatória do normativo (Barth et al., 2014; Beckman et al., 2007; Horton & Serafeim, 2010; Niskanen et al., 2000; Tsalavoutas et al., 2012). Para concretizar a primeira questão de investigação do presente estudo formalizamos as seguintes hipóteses:

H1a: Os ajustamentos resultantes da adoção obrigatória da IFRS 9, divulgados nos R&C de 2018, são *value relevant* para o mercado de capitais nas empresas financeiras.

H1b: Os ajustamentos resultantes da adoção obrigatória da IFRS 9, divulgados nos R&C de 2018, são *value relevant* para o mercado de capitais nas empresas não financeiras.

A ESMA (2016) solicitou que as informações quanto aos efeitos expectáveis do normativo fossem divulgadas no período precedente à adoção obrigatória. Tal facto incitou este estudo a analisar a relevância sobre o preço de mercado das ações, dos ajustamentos divulgados pelas entidades financeiras e não financeiras, nas notas às DF relativas aos efeitos expectáveis do normativo em questão. Considerando que os efeitos expectáveis eram, naquela data, ainda baseados em

estimativas e por isso passíveis de induzir resultados diferentes, construímos, com algumas semelhanças às anteriores, as seguintes hipóteses que permitirão responder à segunda questão de investigação:

H2a: Os ajustamentos expectáveis divulgados no período precedente à adoção obrigatória do normativo IFRS 9, nas notas às DF, são *value relevant* para o mercado de capitais nas empresas financeiras.

H2b: Os ajustamentos expectáveis divulgados no período precedente a adoção obrigatória do normativo IFRS 9, nas notas às DF, são *value relevant* para o mercado de capitais nas empresas não financeiras.

5.3 Modelos de análise

O método que iremos utilizar para testar as hipóteses de investigação é baseado nos estudos de mensuração em detrimento dos estudos de conteúdo informativo⁴⁶. Através deste método poderemos inferir sobre a relevância dos ajustamentos decorrentes da adoção da IFRS 9 no preço de mercado das ações.

Como apresentado no capítulo 2 e para proceder à nossa análise, recorreremos à regressão mais central na literatura de *value relevance* desenvolvida por Ohlson (1995). O mesmo autor desenvolveu dois modelos vastamente utilizados nos estudos de *value relevance* nomeadamente, o de preços e o de rendibilidade, de entre os quais optámos pela utilização do modelo de preços devido à sua adaptabilidade à consecução das hipóteses em análise.

Perante o exposto, não se utiliza o modelo de rendibilidades por algumas razões. Em primeiro lugar, não é foco desta pesquisa verificar se num período específico a variação do resultado líquido está refletida na alteração da rendibilidade das ações. Em segundo lugar, o modelo de rendibilidades, na sua

⁴⁶ Como referido nos capítulos anteriores, os estudos de conteúdo informativo analisam a reação de mercado aos resultados inesperados, sendo observada pela alteração dos preços das ações ou do volume de transações num determinado período. Dado que o nosso objetivo é verificar a relevância dos ajustamentos divulgados quanto à tomada de decisão de investimento, analisar a oportunidade destas divulgações não se releva uma questão fundamental.

utilização não tem, geralmente, em conta o valor do capital próprio como variável independente. Por fim, Kothari & Zimmerman (1995) frisam que no modelo de preço as estimativas dos coeficientes estão substancialmente menos enviesados do que nos modelos de rendibilidades⁴⁷, referindo que as estimativas estão mais alinhadas com o observado no mercado.

Deste modo, através do modelo de preços⁴⁸ pretendemos analisar de que forma a informação contabilística é explicativa para a formação dos preços das ações.

Kothari & Zimmerman (1995) mencionam que no decorrer da elaboração de estudos de investigação deve existir a consciência das limitações econométricas de ambos os modelos, constatando que estes não são isentos de fraquezas. No seguimento, os autores enquadram a possibilidade de presença de efeitos de escala nos modelos de preços, resultante da constituição da amostra por elementos de variadas dimensões, o que pode condicionar os resultados das estimativas.

Assim, similarmente a outros artigos (e.g., Barth & Clinch, 2009; Barth et al., 2008; Hung & Subramanyam, 2007; Tsalavoutas et al., 2012), dividimos as variáveis utilizadas neste estudo pelo número de ações, de forma a ultrapassar os possíveis efeitos de escala e de forma a reduzir a presença de perturbações heteroscedásticas (Barth, Beaver, & Landsman, 1992).

5.3.1 Modelo: Ohlson (1995)

Ohlson (1995), de modo geral, define que é estabelecida uma relação linear múltipla entre a variável dependente respetiva à cotação das ações e as variáveis

⁴⁷ Apesar do conteúdo informativo da associação entre rendibilidade e valores contabilísticos, Kothari & Zimmerman (1995) referem que os baixos R²s dos modelos de rendibilidade podem potencialmente conduzir a inferências incorretas, tal como no caso da conclusão de Lev (1989) de que os ganhos contêm "ruído" ou da conclusão de Shiller & Pound (1989) de que grande parte da volatilidade do mercado acionista reflete a irracionalidade do investidor.

⁴⁸ Nestes estudos está presente o pressuposto de que os valores de mercado das ações deverão refletir os elementos da informação financeira se esta informação for relevante na tomada de decisões de investimento.

independentes, nomeadamente, o capital próprio e o resultado líquido (Barth et al., 2001; Ohlson, 1995, 1999).

Por consequente, contando com o modelo de Ohlson (1995), com os seus posteriores aperfeiçoamentos (e.g., Feltham & Ohlson, 1995, 1996; Ohlson, 1999, 2000) e com referência aos estudos de (Barth et al., 2008; Barth et al., 2014), o modelo base é apresentado da seguinte forma:

$$(1): P_i = \beta_1 + \beta_2 CP_i + \beta_3 RL_i + \varepsilon_i ,$$

onde: P_i representa o preço por ação da empresa i , CP_i representa o capital próprio por ação da empresa i e RL_i representa o resultado líquido por ação da empresa i .

Para analisar as hipóteses de investigação, optamos por desenvolver o modelo original de Ohlson (1995) em dois novos modelos. Barth et al. (2001) consideram que uma parte fundamental dos estudos de *value relevance* é a determinação das variáveis a incluir na equação a estimar. Para os autores, esta seleção depende das perguntas de investigação, e é frequentemente orientada por um modelo de avaliação base.

5.3.2 Modelo desagregado: Ajustamentos efetivos

O modelo do ponto anterior permitiria obter as primeiras conclusões sobre o poder explicativo de algumas variáveis independentes no preço das ações, mas, ainda não permitiria verificar as hipóteses de investigação deste estudo. Portanto, derivado do modelo original de Ohlson (1995) e similarmente a outros estudos que avaliam a relevância dos ajustamentos na explicação do preço de mercado das ações (e.g., Barth et al., 2014; Beckman et al., 2007; Horton & Serafeim, 2010; Niskanen et al., 2000; Tsalavoutas et al., 2012), criámos um novo modelo mais adequado à consecução das presentes hipóteses. Para tal, desagregámos o capital próprio do modelo original em 4 componentes, similarmente a Tsalavoutas et al. (2012), com o objetivo de testar a relevância dos

valores de ajustamento efetivo da IFRS 9, para as empresas financeiras e não financeiras, após a implementação obrigatória do normativo e quantificar o seu impacto na cotação das ações.

Como é demonstrado na equação (2), do modelo original desagregámos o capital próprio do ano de 2018 em, nomeadamente, capital próprio de 2017, efeito de adoção da IFRS 9 reconhecidos nos capitais próprios a 1 de janeiro de 2018 e, por fim, as restantes variações do período.

$$(2): CP18_i = CP17_i + CPV18_i + EA18_i ,$$

onde: $CP18_i$ representa o capital próprio por ação da empresa i no ano 2018, $CP17_i$ representa o capital próprio por ação da empresa i no ano 2017, $CPV18_i$ representa a variação do capital próprio na empresa i no ano 2018 e $EA18_i$ representa o efeito dos ajustamentos efetivos decorrentes da adoção da IFRS 9 na empresa i no ano 2018.

Dado o exposto, para testar as hipóteses H1a e H1b incluímos na equação (1), variáveis independentes relativas aos efeitos de ajustamentos efetivos nos capitais próprios, aquando da IFRS 9, para empresas financeiras e não financeiras.

Apresenta-se em seguida a equação proveniente do modelo desagregado a utilizar para testar as hipóteses H1a e H1b.

$$(3): P18_i = \beta_1 + \beta_2 CP17_i + \beta_3 CPV18_i + \beta_4 EA18_i SF_i + \beta_5 EA18_i (1 - SF_i) + \beta_6 RL18_i + \gamma X_i + \varepsilon_i ,$$

onde: $P18_i$ representa o preço por ação da empresa i no ano 2018, SF_i representa uma variável indicador que torna o valor 1 se a empresa i integrar o setor financeiro e X_i representa um conjunto de variáveis de controlo para a empresa i , β_4 e β_5 são os coeficientes que irão permitir avaliar, respetivamente, H1a e H1b.

5.3.3 Modelo *other information*: Ajustamentos esperados

Através de outra adaptação do modelo original de Ohlson (1995), iremos apresentar o modelo que permitirá inferir se, de facto, os ajustamentos expectáveis divulgados no período precedente à adoção da norma, têm relevância sobre o preço das ações para o mercado de capitais nas empresas financeiras e nas não financeiras.

Ohlson (1995) sugere que as variáveis das informações contabilísticas utilizadas no modelo (1) devem ser utilizadas em conjunto com uma variável, conhecida como *other information*, relativa às outras informações disponíveis que ainda não tenham sido reconhecidas nas DF. No seguimento, Ohlson (2001) refere que a exclusão da variável *other information*⁴⁹ para os utilizadores das DF, torna o modelo simplista.

Em consonância com Bergmann & Schultze (2018), muitos estudos consideram como um particular desafio na aplicação do modelo de Ohlson, a não especificação da variável *other information* que reflita informações relevantes, ainda não incorporadas, para o preço de mercado das ações. O não reconhecimento das informações sobre perspectivas futuras ou sobre expectativas coloca-as à partida como não sendo relevantes e não tendo poder explicativo para os valores de mercado das ações (Ohlson, 1995). Segundo Tsalavoutas & Dionysiou (2014) este facto pode potencialmente levar a conclusões imprecisas em relação aos coeficientes das variáveis incluídas no modelo.

Vários autores demonstraram que adicionar previsões das informações contabilísticas como *proxy* de *other information* melhora significativamente o poder explicativo do modelo para os valores de mercado das ações (e.g., Barth et

⁴⁹ O autor assume o pressuposto de que uma variável que capte as outras informações seria zero aquando do modelo (1), sendo que, como já referido, na definição dos valores de mercado apenas inclui a informação publicamente disponível do capital próprio e do resultado líquido.

al., 2005; Barth et al., 2001). Na literatura verifica-se a utilização de diferentes *proxys* da variável *other information*⁵⁰.

A ESMA (2016) refere o objetivo de possibilitar, aos utilizadores das DF, o acesso antecipado aos impactos esperados da adoção da IFRS 9 na posição financeira e o desempenho das entidades. Para o alcance do seu objetivo, o mesmo organismo exigiu que as entidades divulgassem informações relevantes, tais como estimativas quanto ao impacto esperado da aplicação da IFRS 9 nas DF das entidades, com referência ao período de aplicação inicial. Consequentemente, é esperado pela ESMA, que os R&C anuais de 2017 forneçam um impacto quantitativo da aplicação da IFRS 9. Referindo, ainda, que espera um impacto significativo da IFRS 9 tanto para as empresas financeiras como também para as não financeiras.

Dado o exposto, para testar as hipóteses H2a e H2b incluímos⁵¹ na equação (1) variáveis independentes que captam os efeitos de ajustamentos expectáveis. Assim, utilizamos estas variáveis como *proxy* da variável *other information*, para efeito de inferir sobre a sua relevância. Estas adições conduzem à equação (4) apresentada de seguida:

$$(4): P17_i = \beta_1 + \beta_2 CP17_i + \beta_3 EA17_i SF_i + \beta_4 EA17_i (1 - SF_i) + \beta_5 RL17_i + \gamma X_i + \varepsilon_i,$$

onde: $P17_i$ representa o preço por ação da empresa i no ano 2017, $EA17_i$ representa o efeito dos ajustamentos efetivos na empresa i no ano 2017 e $RL17_i$ representa o resultado líquido por ação da empresa i no ano 2017, β_3 e β_4 são os coeficientes que irão permitir avaliar, respetivamente, H2a e H2b.

⁵⁰ A título de exemplo, Hand & Landsman (2005) utilizam como *proxy* os resultados efetivos do período procedente deduzidos de alguns valores extraordinários e concluem pela sua relevância. Enquanto estudos como o de Bergmann & Schultze (2018) englobam previsões baseadas em dados observáveis contidos nos relatórios das empresas e outras informações disponíveis ao público, onde concluem que estas previsões se verificam relevantes para a explicação dos valores de mercado.

⁵¹ Tal como indicado por Barth et al. (2001) a literatura de *value relevance* utiliza como base para testes o modelo de mercado de Ohlson (1995), mas, frequentemente faz modificações para estimar as especificações da equação e incorporar efeitos potenciais relativos aos aspetos particulares em estudo.

Capítulo 6 | Análise empírica

A amostra utilizada no presente estudo é constituída pelas entidades cotadas em Portugal e Espanha. A escolha destes dois países, também exercida por outros autores em análises de *value relevance* (e.g., Silva, 2018), é apoiada pela proximidade geográfica e fiscal, pela interdependência das economias e por ambos constituírem o *Latin Cluster* (Reis, 2014; Ronen & Shenkar, 1985)⁵². Deste modo, optámos por testar as nossas hipóteses de estudo com base nas sociedades que em 2017 e 2018 integraram os índices *PSI All Share* e *IBEX 35*⁵³.

Tabela 7: Especificidades das variáveis

Variável	Descrição	Literatura Precedente	Fonte
P_i P18; P17;	Preço por ação da empresa i , medido 1 dia após a divulgação, em euros.	Gavious (2007)	Thomson Reuters Eikon
RL_i RL18; RL17;	Resultado líquido por ação da empresa i , em euros.	Barth et al. (2008); Barth et al. (2014);	Thomson Reuters Eikon
CP_i CP18; CP17;	Capital próprio por ação da empresa i , em euros.	Feltham & Ohlson (1996); Ohlson (1995)	Thomson Reuters Eikon
CPV18;	Variação do capital próprio na empresa i no ano 2018, em euros.	Barth et al. (2005); Barth et al. (2014);	Thomson Reuters Eikon
EA18;	Efeito dos ajustamentos efetivos decorrentes da adoção da IFRS 9 na empresa i no ano 2018, em euros.	Beckman et al. (2007); Horton & Serafeim (2010); Tsalavoutas et al. (2012)	Recolhido manualmente
EA17;	Efeito dos ajustamentos expectáveis da adoção da IFRS 9 na empresa i no ano 2017, em euros.	Barth et al. (2005); Barth et al. (2001); Barth et al. (2014); Bergmann & Schultze (2018); Ohlson (2001); Tsalavoutas & Dionysiou (2014)	Recolhido manualmente

(Fonte: Elaboração própria)

⁵² De realçar que Barth et al. (2014), num estudo de *value relevance* com foco na IAS 39, agruparam Portugal e Espanha no mesmo grupo de países, apoiando a sua escolha na proximidade dos seus sistemas contabilísticos.

⁵³ Não selecionámos todo o índice espanhol devido à onerosidade de recolha manual dos dados sobre os ajustamentos para todas as entidades (Hilliard & Neidermeyer, 2018). Optámos pela seleção do índice de referência da bolsa espanhola, o *IBEX 35*.

Na tabela 7 é apresentada uma caracterização detalhada de todas as variáveis constantes nos modelos de *value relevance* previamente apresentados. Inclusive, são descritas, nomeadamente, as variáveis, as suas medidas, alguma literatura precedente no seu uso, assim como a fonte utilizada para as recolher.

Os valores referentes aos ajustamentos efetivos nos capitais próprios foram obtidos através da consulta das DF consolidadas publicadas nas bases de dados da CMVM, para as cotadas no PSI *All Share*, e da CNMV, para as cotadas no IBEX 35⁵⁴. Adicionalmente, em caso de insuficiência foram recolhidos dados a partir das DF publicadas nos *sites* das empresas.

Concretamente, os valores referentes aos ajustamentos efetivos nos capitais próprios que permitem inferir quanto às hipóteses H1a e H1b, foram extraídos a partir das respetivas informações presentes nas DF de 2018, especificamente na forma exemplificada na Figura 9 do apêndice IV.

Relativamente aos valores dos efeitos de ajustamentos expectáveis, que permitem testar as hipóteses H2a e H2b, estes foram extraídos a partir das respetivas informações presentes nas notas às DF de 2017, tal como exemplificado na Figura 10 do apêndice V.

6.1 Seleção da amostra

A amostra inicial era constituída por setenta e quatro empresas. Posteriormente, foi necessário retirar algumas das empresas, pois verificámos que, nomeadamente, uma entidade apenas foi admitida à negociação no PSI *All Share* após 1 de janeiro de 2018, uma entidade optou por apenas aplicar a IFRS 9 aquando da adoção da IFRS 17⁵⁵, três entidades aplicaram a IFRS 9

⁵⁴ Analisámos manualmente, para 2017 e 2018, duzentos e noventa e seis relatórios financeiros das empresas que constituem o PSI *All Share* e o IBEX 35.

⁵⁵ As empresas que operam principalmente na atividade seguradora podem optar pelo adiamento temporário da aplicação da IFRS 9 até aos períodos fiscais com início em ou após 1 de janeiro de 2022, data em que a nova IFRS 17, contratos de seguro, entrará em vigor em detrimento da IFRS 4, contratos de seguro.

antecipadamente ou com reexpressão de comparativos e, por fim, cinco entidades apresentam períodos fiscais diferentes de 31 de dezembro, pelo que foram retiradas da amostra. Estas decisões foram tomadas de modo a manter as empresas comparáveis, nomeadamente, em termos de períodos de encerramento, períodos de adoção, e que estejam sujeitas às mesmas condições de mercado.

Adicionalmente, para que o modelo de preços utilizado produza resultados mais relevantes procedemos a alguns ajustes. Em consonância com Kothari & Zimmerman (1995) retirámos as empresas com o capital próprio negativo. Adicionalmente, à semelhança de Tsalavoutas et al. (2012) e de Oliveira et al. (2010), procedemos a uma análise de *outliers* através da distância de Cook⁵⁶, desta forma, identificámos os extremos influentes na análise estatística tendo procedido à sua eliminação da amostra para a estimação dos modelos subsequentes. Dado estes procedimentos, a amostra final é constituída por cinquenta e oito empresas.

A Tabela 8 infra expõe resumidamente o processo de constituição da amostra.

Tabela 8: Constituição da amostra

Total da Amostra Inicial	74
(-) Todas as empresas que entraram no mercado de capitais após 01-01-2018	(1)
(-) Empresas com o período fiscal diferente de 31 de dezembro	(5)
(-) Empresas com adoção antecipada ou reexpressão comparativa	(3)
(-) Empresas que exerceram opção de aplicar simultaneamente a IFRS 9 com a IFRS 17	(1)
(-) Empresas com valores de capital próprio negativos	(3)
(-) Empresas com extremos influentes considerados como <i>outliers</i>	(3)
(=) Amostra Final	58

(Fonte: Elaboração própria)

⁵⁶ Uma vez que os resultados da análise das regressões podem ser bastante sensíveis a *outliers*, torna-se importante detetar tais pontos. A distância de Cook ao considerar a variação provocada nos resíduos de todas as observações, é uma medida da mudança nas estimativas dos coeficientes de regressão que ocorreria se a observação fosse omitida do cálculo das estimativas, revelando assim quais os casos que mais influenciam os resultados (Cook, 1977; Stevens, 1984). Uma observação é considerada influente quando a distância de Cook é superior a $4/(n-p-1)$, onde n é o número de observações na amostra e p é o número de variáveis independentes incluindo a constante de regressão (Cravo, 2010; Stevens, 1984). Neste caso por se tratar de duas regressões, (3) e (4), foram realizados os respetivos métodos para cada uma destas, tendo sido retiradas um total de 3 empresas da amostra.

6.2 Análise descritiva da amostra

6.2.1 Características globais da amostra

Na realização da análise descritiva das empresas estudadas, optámos por utilizar a classificação *Industry Classification Benchmark* (ICB), conforme a Tabela 9. O ICB é um sistema de classificação das atividades industriais detido pelo *Financial Times Stock Exchange International* e usualmente utilizado em várias bolsas mundiais para segmentar os mercados em sectores, no contexto macroeconómico.

Tabela 9: Distribuição da amostra por setor e país

Indústria	Total		Portugal -PSI All <i>Share</i>		Espanha – IBEX 35	
	N	%	N	%	N	%
Tecnologia	4	6,90%	3	9,38%	1	3,85%
Telecomunicações	7	12,07%	4	12,50%	3	11,54%
Cuidados de saúde	1	1,72%	0	0,00%	1	3,85%
Serviços financeiros	7	12,07%	1	3,13%	6	23,08%
Imobiliário	2	3,45%	0	0,00%	2	7,69%
Serviços de consumo	10	17,24%	7	21,88%	3	11,54%
Bens de consumo	2	3,45%	2	6,25%	0	0,00%
Indústria	8	13,79%	6	18,75%	2	7,69%
Matérias básicas	7	12,07%	5	15,63%	2	7,69%
Energia	2	3,45%	1	3,13%	1	3,85%
Serviços públicos	8	13,79%	3	9,38%	5	19,23%
Total	58	100,00%	32	100,00%	26	100,00%

N = número de observações

(Fonte: Elaboração própria)

A Tabela 9 apresenta a amostra distribuída por países e setores, 32 empresas estão cotadas no mercado de capitais de Portugal (55,17%) e 26 empresas cotadas no mercado de capitais de Espanha (44,83%). Os setores predominantes são Indústria (8 entidades, 13,79%), Serviços de consumo (10 entidades, 17,24%), Serviços financeiros (7 entidades, 12,07%) e Serviços públicos (8 entidades, 14,79%). Verifica-se ainda que os Serviços de Consumo são o setor predominante

em Portugal (7 entidades, 21,88%) e em Espanha é o setor de serviços financeiros (6 entidades, 23,08%).

Tendo em conta esta distribuição da amostra e com o objetivo de melhorar as associações entre as variáveis explicativas e a variável preço das ações, incluímos nas equações já enunciadas, um conjunto de variáveis de controlo para as empresas, previamente denominadas por (X), que englobam controlo para o país (PORT) tal como utilizado por Barth et al. (2014) e Fiechter (2011), e para o setor (SF) tal como Horton & Serafeim (2010) e Hassan, Romilly, Giorgioni, & Power (2009).

6.2.2 Estatísticas descritivas

A Tabela 10 apresenta a análise estatística de cada variável, em euros, seja ela dependente ou independente, dos modelos econométricos em estudo.

Tabela 10: Estatísticas descritivas da amostra

Variáveis	N	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
P18	58	8,583	6,750	8,663	0,074	39,340
CP17	58	5,045	3,480	5,174	0,301	31,718
CPV18	58	0,220	0,035	1,046	-3,690	4,490
EA18SF	58	-0,011	0,000	0,034	-0,161	0,000
EA18(1-SF)	58	-0,039	0,000	0,205	-1,536	0,084
RL18	58	0,605	0,362	1,008	-3,017	4,305
P17	58	8,886	6,340	8,261	0,110	34,400
RL17	58	0,610	0,368	0,843	-1,032	3,931
EA17SF	58	-0,010	0,000	0,031	-0,158	0,000
EA17(1-SF)	58	-0,029	0,000	0,173	-1,286	0,111
SF	58	0,121	0,000	0,329	0,000	1,000
PORT	58	0,552	1,000	0,502	0,000	1,000

P18 = preço por ação em 2018; CP17 = capital próprio por ação em 2017; CPV18 = variação do valor do capital próprio por ação a 2018; EA18 = efeito do ajustamento efetivo nos capitais próprios em 2018; RL18 = resultado líquido por ação da empresa i em 2018; P17 = preço por ação em 2017; RL17 = resultado líquido por ação em 2017; EA17 = efeito do ajustamento esperado nos capitais próprios em 2017; SF = variável indicador que torna o valor 1 se a empresa integrar o setor financeiro; PORT representa uma variável indicador que toma o valor 1 se a empresa pertence a Portugal; N = número de observações

(Fonte: Elaboração própria)

Em 2018, a empresa média apresenta um preço por ação, de 8,583 euros, uma variação do capital próprio de 0,220 euros e um resultado líquido por ação de 0,605 euros. No mesmo ano a empresa financeira média apresenta um efeito dos ajustamentos obrigatórios de -0,011 euros e a empresa não financeira média apresenta um efeito dos ajustamentos obrigatórios de -0,039 euros.

Em 2017, a empresa média apresenta um preço por ação de 8,886 euros, um capital próprio por ação de 5,045 e um resultado líquido por ação de 0,610 euros. Para o mesmo ano, quanto à empresa financeira média esta apresenta um efeito dos ajustamentos expectáveis de -0,010 euros e quanto à empresa não financeira média esta apresenta um efeito dos ajustamentos expectáveis de -0,029 euros.

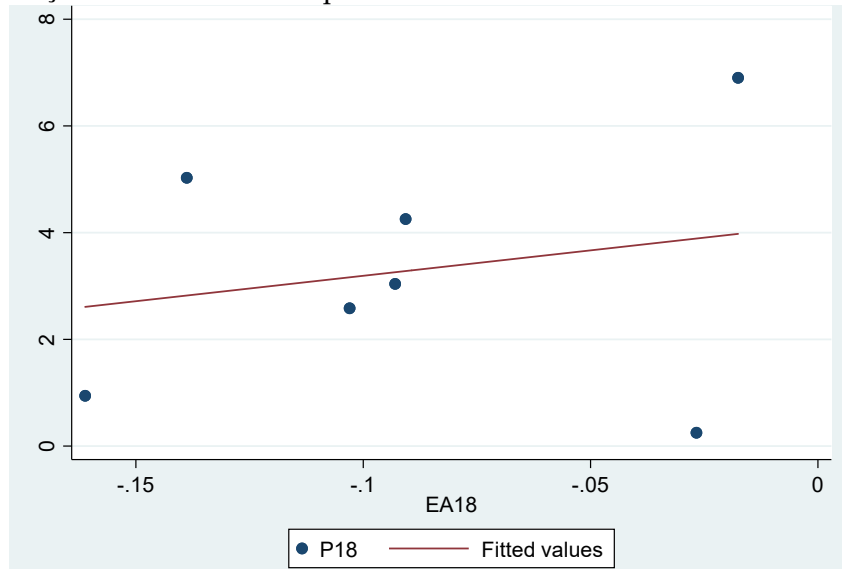
Adicionalmente, 12,1% e 55,2% das observações referem-se a empresas do sector financeiro e empresas cotadas em Portugal, respetivamente.

6.3 Análise preliminar

De forma a retirar algumas conclusões prévias à elaboração da regressão múltipla, iremos agora apresentar uma análise preliminar que demonstre as inter-relações entre as duas variáveis passíveis de resposta às hipóteses presentes neste estudo. Em síntese, com as hipóteses visamos verificar pela existência de uma relação entre, nomeadamente, o preço e os ajustamentos efetivos nas empresas financeiras, o preço e os ajustamentos efetivos nas empresas não financeiras, o preço e os ajustamentos expectáveis nas empresas financeiras e o preço e os ajustamentos expectáveis nas empresas não financeiras.

Esta fase de diagnóstico será realizada a fim de propiciar um melhor entendimento de como as variáveis se relacionam, pelo que para facilitar a visualização dessa relação apresentamos, de seguida, os diversos gráficos.

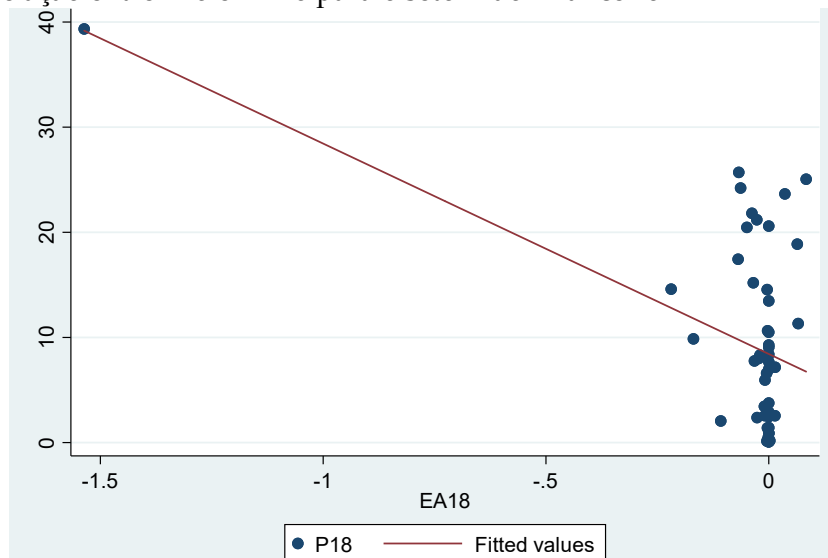
Figura 4: Relação entre P18 e EA18 para o setor financeiro



(Fonte: Elaboração própria)

Na figura 4, podemos verificar que, em 2018, existe uma relação entre a variável preço das ações e a variável efeitos dos ajustamentos efetivos das empresas financeiras. Este impacto demonstrado na linha de tendência indica uma primeira evidência que corrobora a H1a em que os efeitos dos ajustamentos efetivos das empresas financeiras aparentam ser relevantes na explicação do preço de mercado das ações.

Figura 5: Relação entre P18 e EA18 para o setor não financeiro



(Fonte: Elaboração própria)

Tal como demonstrado na figura 5, a linha de tendência indica que a variável efeitos dos ajustamentos efetivos nas empresas não financeiras tem relevância na

A figura 7 sugere que o efeito dos ajustamentos expectáveis nas empresas não financeiras é explicativo para o preço das ações o que aponta para a relevância dos ajustamentos expectáveis e corrobora, preliminarmente, a hipótese H2b.

Através desta análise preliminar verificamos que os ajustamentos efetivos e expectáveis têm impacto na variável preço, pelo que aparentam ser *value relevant*.

O sinal da relação dos ajustamentos aparenta ser diferente para as empresas financeiras e não financeiras e, apesar destes primeiros resultados se encontrarem além do âmbito do presente estudo⁵⁷, é de notar a sua peculiaridade, sendo que poderá ser relevante como ponto de partida para pesquisas futuras.

Esta análise preliminar pretendeu responder às hipóteses apenas tendo em conta a relação entre cada duas variáveis, no entanto, uma vez que o comportamento do preço por ação pode depender de mais informações iremos então passar para uma análise mais aprofundada através das regressões múltiplas já enunciadas.

6.4 Resultados de estimação: Teste da hipótese 1

De seguida serão apresentados os resultados provenientes da estimação do modelo de regressão que permite inferir sobre as hipóteses H1a e H1b.

Para o efeito procedeu-se à estimação do modelo (3) referido na secção 5.3.2, o qual, para captar os efeitos dos ajustamentos nas empresas financeiras e não financeiras, é desagregado na variável capital próprio em 4 componentes à semelhança de Tsalavoutas et al. (2012) e tem presente as duas variáveis de controlo relativas ao setor e ao país.

⁵⁷ Como já referido, o presente estudo visa avaliar se a informação respetiva aos ajustamentos decorrentes da IFRS 9 é *value relevant* para o mercado de capitais tanto para empresas financeiras e não financeiras.

Tabela 11: Resultados de estimação do modelo (3)

Variáveis	Modelo (3)
Constante	9,868 (2,530)***
CP17	0,483 (0,161)***
CPV18	-3,179 (1,020)***
EA18SF	45,440 (17,290)**
EA18(1-SF)	-17,848 (2,378)***
RL18	2,720 (0,963)***
SF	-3,985 (2,294)*
PORT	-7,948 (2,198)***
F	69,210***
R ² Ajustado	0,711
Med. VIF	2,550
Max. VIF	4,050
N	58

CP17 = capital próprio por ação em 2017; CPV18 = variação do valor do capital próprio por ação a 2018; EA18 = efeito do ajustamento efetivo nos capitais próprios em 2018; RL18 = resultado líquido por ação da empresa *i* em 2018; SF = variável indicador que torna o valor 1 se a empresa integrar o setor financeiro; PORT representa uma variável indicador que toma o valor 1 se a empresa pertence a Portugal; N = número de observações na regressão; Os valores entre parênteses correspondem ao erro padrão robusto. F é o teste de significância global. *, **, *** = p. value < 0,10; 0,05 e 0,01

(Fonte: Elaboração própria)

Os resultados da tabela 11 sugerem que existe evidência estatística suficiente para se concluir, com base na informação disponível e dado o nível de significância, que todas as variáveis explicativas são estatisticamente relevantes, ou seja, tal como esperado, contribuem significativamente para a explicação do comportamento da variável preço das ações. Para um nível de significância de 1%, podemos concluir pela existência de evidência empírica suficiente para considerar as variáveis explicativas, CP17, CPV18 e RL18 como estatisticamente significativas, portanto, *value relevants*. Evidências estas que quanto à significância do capital próprio corroboram com evidenciado, a título de exemplo, por Barth et al. (2014), e quanto à significância do resultado líquido corroboram ao evidenciado, a título de exemplo, por Barth et al. (2008).

Mantendo-se tudo o resto constante, em média, se o capital próprio por ação de 2017 variar um euro, estima-se que o preço de mercado por ação varie no

mesmo sentido 0,483 euros. Da mesma forma, mantendo-se tudo o resto constante, quando no resultado líquido por ação de 2018 se verifica um aumento de um euro, estima-se que o preço de mercado por ação varie no mesmo sentido 2,720 euros.

Quanto à variação do período CPV18, se esta variar um euro, estima-se que a variável preço varie no sentido oposto 3,179 euros. Apesar deste resultado aparentar conclusões opostas à relação normal do capital próprio com o preço, é de destacar que, de entre outros fatores, para além da IFRS 9 também entrou em vigor a IFRS 15 sendo que o seu efeito está incluído nesta variação dos capitais próprios e, portanto, é passível de estar a afetar o cariz do sinal.

No que respeita às empresas financeiras, atentemos no poder explicativo da variável EA18SF com o intuito de testar a hipótese H1a. A Tabela 11 revela evidência estatística suficiente para se concluir, com base no nível de significância de 5%, que EA18SF é estatisticamente relevante. Tal como esperado a variável EA18SF contribui significativamente para a explicação do comportamento da variável preço de mercado das ações, *ceteris paribus*. Mais concretamente, as estimativas do coeficiente da variável EA18SF indicam que quando, no efeito do ajustamento do capital próprio por ação das empresas financeiras, se verifica um aumento de um centímo, se estima que o preço por ação varie no mesmo sentido 45,440 centímos⁵⁸.

No caso das empresas não financeiras, com o objetivo de testar a hipótese H1b, vejamos a relevância dos ajustamentos após a implementação obrigatória do normativo. Através da Tabela 11 para o nível de significância de 1%, pode concluir-se pela existência de evidência empírica suficiente para considerar a variável explicativa EA18(1-SF) como estatisticamente significativa no preço, portanto, relevante, *ceteris paribus*. Neste caso, quando há uma variação de 1

⁵⁸ Em oposição à utilização de euros nas restantes variáveis, tendo em conta o cariz da grandeza das variáveis referentes ao efeito dos ajustamentos efetivos tomarem valores reduzidos, consideramos mais objetiva a interpretação das suas estimativas em centímos.

cêntimo no efeito do ajustamento das empresas não financeiras estima-se um impacto, no sentido oposto⁵⁹, de 17,848 cêntimos no preço das ações.

Portanto, tal como demonstrado na Tabela 11, os dados suportam a confirmação de ambas as hipóteses, H1a e H1b. Assim, tanto para o mercado de capitais nas empresas financeiras e nas não financeiras são relevantes os ajustamentos registados nos capitais próprios por ação resultantes da adoção obrigatória da IFRS 9, na explicação do preço das ações. De facto, verifica-se o objetivo do IASB de que o novo modelo normativo forneça informações úteis e relevantes nas decisões dos investidores (IASB, 2014).

6.4.1 Validação dos pressupostos do modelo de regressão linear

Tendo em vista o cumprimento dos pressupostos das regressões lineares múltiplas, verificamos que estes são satisfeitos.

O modelo de regressão linear múltipla pressupõe que as variáveis explicativas sejam linearmente independentes, ou seja, que não se verifique a multicolinearidade. Para o efeito, tal como Tsalavoutas et al. (2012), utilizámos os valores do fator de inflação da variância (VIF) onde verificámos que o valor máximo de 4,050 está abaixo do valor crítico de 10,000 pelo que o modelo não tem problemas de multicolinearidade. Ainda, para lidar com a possível heteroscedasticidade dos termos de erros, utilizámos os erros padrão robustos.

Para testar se os erros seguem uma distribuição normal, realizámos o teste de aderência à normalidade de Kolmogorov-Smirnov, cujos resultados (estatística: 4,680; p.value: 0,962) não permitem rejeitar a hipótese nula de que a distribuição é normal. Assim, os erros parecem satisfazer a hipótese de normalidade.

⁵⁹ Como já referido, o presente estudo visa avaliar se a informação respetiva aos ajustamentos é *value relevant* para o mercado de capitais tanto para empresas financeiras e não financeiras. Sendo importante realçar que concluímos pela *value relevance* de EA18(1-SF) não sendo aqui aprofundado o cariz do sinal da estimativa dos efeitos dos ajustamentos efetivos no preço, em termos de ser negativa ou positiva, pois está fora do âmbito dos objetivos do presente estudo. Tal poderá ser um ponto de partida para pesquisas futuras.

6.4.2 Análise adicional

A análise anterior tem em foco o efeito dos ajustamentos decorrentes da adoção da IFRS 9 considerando as DF anuais de 2018.

No entanto, adicionalmente, para confirmar se as conclusões para as hipóteses H1a e H1b se mantêm, regredimos o mesmo modelo utilizando dados das contas semestrais, as quais, a 30 de junho de 2018, podem captar os primeiros impactos após a emissão da norma.

Para as empresas financeiras e para as não financeiras, os efeitos de ajustamento dos capitais próprios por ação divulgados nas suas contas semestrais, revelaram-se estatisticamente relevantes para um nível de significância de 1%. Através desta análise adicional averiguamos que as conclusões quanto às hipóteses H1a e H1b se mantêm, o que contribui para a robustez dos resultados.

6.5 Resultados de estimação: Teste da hipótese 2

Neste subcapítulo iremos aferir sobre se os ajustamentos expectáveis divulgados no período precedente à adoção da norma, têm relevância no preço de mercado das ações. A Tabela 12 apresenta os resultados de estimação para o modelo (4), da qual a análise permitirá testar as hipóteses H2a e H2b.

Tabela 12: Resultados de estimação do modelo (4)

Variáveis	Modelo (4)
Constante	10,742 (2,546)***
CP17	0,198 (0,264)
EA17SF	48,220(13,083)***
EA17(1-SF)	-9,021 (2,828)***
RL17	3,002 (2,397)
SF	-2,962 (1,367)**
PORT	-7,456 (2,390)***
F	33,070***
R ² Ajustado	0,649
Med. VIF	2,850
Max. VIF	4,070
N	58

CP17 = capital próprio por ação em 2017; EA17 = efeito do ajustamento esperado nos capitais próprios em 2017; RL17 = resultado líquido por ação em 2017; SF = variável indicador que torna o valor 1 se a empresa integrar o setor financeiro; PORT representa uma variável indicador que toma o valor 1 se a empresa pertence a Portugal; N = número de observações na regressão; Os valores entre parênteses correspondem ao erro padrão robusto. F é o teste de significância global. *, **, *** = p. value < 0,10; 0,05 e 0,01

(Fonte: Elaboração própria)

A Tabela 12 revela alguns resultados contraditórios aos obtidos anteriormente uma vez que não existe evidência estatística suficiente que permita rejeitar a não significância das variáveis CP17 e RL17, contrariamente ao evidenciado na literatura (e.g., Barth et al., 2008; Barth et al., 2014). Uma possível explicação para tais resultados recai no facto de que os erros não seguem a normalidade⁶⁰, por consequente a validade da inferência estatística pode estar afetada. Apesar de este facto ser uma limitação às nossas conclusões da hipótese 2, este fenómeno já foi verificado em diversos estudos na literatura de *value relevance* (e.g., Cravo, 2010; Hassan et al., 2009; Morais & Curto, 2008).

Quanto aos efeitos divulgados nas notas às DF de 2017 sobre os ajustamentos esperados da IFRS 9, as variáveis EA17SF e EA17(1-SF) são estatisticamente

⁶⁰ Efetuamos a transformação logarítmica dos valores da variável dependente, no entanto, os resultados continuaram a sugerir que os erros não seguem uma distribuição normal, mais detalhes são apresentados nas secções 6.5.1 e 6.5.2.

significativas na explicação da variável dependente, para o nível de significância de 1%, *ceteris paribus*.

No que diz respeito ao sinal dos impactos verifica-se uma relação positiva entre a variável EA17SF e o preço das ações. Estima-se que o aumento de um centímetro de EA17SF provoca uma variação no mesmo sentido da variável preço de mercado das ações, em 48,220 centímetros⁶¹. Enquanto, se estima que um aumento de um centímetro de EA17(1-SF) provoque uma variação no sentido oposto⁶² da variável preço de mercado das ações em 9,021 centímetros.

Os nossos resultados são consistentes com a hipótese H2, pois podemos observar que os ajustamentos expectáveis são significativos e têm capacidade informativa. Concluimos, assim, que se confirmam as hipóteses H2a e H2b de que ambas as variáveis independentes, EA17SF e EA17(1-SF), são significativas na explicação do preço de mercado das ações. Portanto, os ajustamentos expectáveis divulgados no período precedente à adoção obrigatória do normativo IFRS 9, nas notas às DF, são *value relevant* para o mercado de capitais nas empresas financeiras e nas empresas não financeiras. Estas conclusões vão, também, de encontro com o objetivo do IASB de que com o novo normativo as informações sejam úteis e relevantes nas tomadas de decisão dos investidores (IASB, 2014).

6.5.1 Validação dos pressupostos do modelo de regressão linear

O modelo não apresenta problemas de multicolinearidade, uma vez que o VIF apresenta valores máximos de 4,070, os quais são inferiores ao valor crítico de 10,

⁶¹ Em oposição à utilização de euros nas restantes variáveis, tendo em conta o cariz da grandeza das variáveis referentes ao efeito dos ajustamentos expectáveis tomarem valores reduzidos, consideramos mais objetiva a interpretação das suas estimativas em centímetros.

⁶² Como já referido, o presente estudo visa avaliar se a informação respetiva aos ajustamentos é *value relevant* para o mercado de capitais tanto para empresas financeiras e não financeiras. Sendo importante realçar que não é aqui aprofundado o cariz do sinal da estimativa dos efeitos dos ajustamentos expectáveis no preço, pois está fora do âmbito do presente estudo. Tal poderá ser um ponto de partida para pesquisas futuras.

à semelhança de Tsalavoutas et al. (2012). Utilizam-se, ainda, os erros-padrão robustos para lidar com a possível heteroscedasticidade dos termos de erros.

Como referido acima, no presente modelo não se verifica o total cumprimento das hipóteses clássicas das regressões lineares múltiplas, pelo que a análise destes resultados deve considerar esta limitação. Nomeadamente, no teste da normalidade dos erros, através do SK teste, foram obtidos os seguintes resultados (estatística: 13,510; p. value: 0,001) que demonstram que se rejeita a hipótese de os erros seguirem uma distribuição normal, para o nível de significância de 1%. Desta forma não podemos concluir que se verifica o pressuposto da normalidade. No entanto, apesar ser uma limitação ao nosso modelo este fenómeno já foi verificado em diversos estudos na literatura de *value relevance* (e.g., Cravo, 2010; Hassan et al., 2009; Morais & Curto, 2008).

6.5.2 Análise adicional

Dado os erros não seguirem uma distribuição normal efetuamos a transformação logarítmica⁶³ dos valores da variável dependente, com o objetivo de obter uma distribuição mais próxima da normal. Contudo, os resultados continuaram a sugerir que os erros não seguem uma distribuição normal o que consideramos como uma limitação⁶⁴ das conclusões inferidas relativamente às hipóteses H2a e H2b.

⁶³ Uma vez que a transformação logarítmica permite, por norma, repor a normalidade sem alterar as propriedades das variáveis, ver, por exemplo, Magalhães & Hill (2005).

⁶⁴ Ohlson (1980) refere que esta perspetiva limita o âmbito da investigação.

Capítulo 7 | Conclusões

A norma que estabelecia os princípios para o reconhecimento, mensuração e divulgação de informações sobre ativos e passivos financeiros, conhecida por IAS 39, foi inicialmente aprovada em 1998. Desde o seu surgimento, os requisitos para o relato de instrumentos financeiros foram incrementalmente considerados como complexos tanto pelos auditores, utilizadores e preparadores das DF. O debate foi intensificado no surgimento da crise financeira, colocando sob pressão o IASB para a criação de uma norma para substituir a IAS 39, a IFRS 9.

As alterações consagradas na IFRS 9 são uma referência atual vastamente considerada pelos diferentes utilizadores de DF, pelo que a presente dissertação pretendeu estudar, de forma quantitativa, a relevância dos ajustamentos decorrentes da adoção obrigatória da IFRS 9, no mercado de capitais português e espanhol. Com este objetivo e de forma a responder às questões de investigação baseámo-nos nos estudos de *value relevance*.

Esta investigação aplica uma abordagem entre países, com o objetivo de ter empresas suficientes que tenham adotado obrigatoriamente a IFRS 9 para períodos iniciados em ou após 1 de janeiro de 2018. A amostra primária inclui todas as instituições dos índices PSI *All Share* e IBEX 35 e todos os dados utilizados nesta investigação foram retirados manualmente dos R&C ou extraídos da plataforma Thomson Reuters Eikon.

Com o intuito de testar as hipóteses de investigação utilizámos o modelo de preços de Ohlson (1995), considerado uma referência nesta matéria. Em primeiro lugar, de forma a analisar a relevância dos ajustamentos efetivos da IFRS 9 reconhecidos nos capitais próprios, utilizámos uma desagregação similar a outros estudos (e.g., Barth et al., 2014; Beckman et al., 2007; Horton & Serafeim, 2010; Niskanen et al., 2000; Tsalavoutas et al., 2012). Em segundo lugar, na análise da relevância dos efeitos esperados divulgados nas notas às DF, a partir do

modelo de Ohlson (1995) adicionámos uma variável correspondente a esta componente, que é tida na literatura como *proxy* para *other information* ainda não refletida nos preços. Em síntese, os resultados revelam que para ambas as empresas, financeiras e não financeiras, tanto o efeito esperado como o efeito efetivo são estatisticamente significativos, considerando um nível de significância de 5%.

Com base nestas conclusões não é possível rejeitar as hipóteses de investigação, H1a H1b e H2a H2b, de que os ajustamentos divulgados pelas entidades, efetivos ou expectáveis, são relevantes na explicação do preço de mercado das ações. Estas conclusões estão em linha com os objetivos propostos pelo IASB aquando da criação e publicação da IFRS 9 nomeadamente, a divulgação de informação mais útil e relevante para os utilizadores das DF.

Deve ser tido em consideração, quanto aos resultados do modelo de efeitos esperados, que os erros não seguem uma distribuição normal, assim, apesar de terem sido empregues medidas preventivas como a retirada de *outliers*, segundo a distância de Cook, e a realização de regressões adicionais com o logaritmo natural do preço para mitigar a não normalidade, o resultado manteve-se. Apesar de nada acontecer no que toca à estimação, no que se refere à validade da inferência estatística já assume uma relevância excecional, pelo que consideramos este facto como uma limitação às nossas conclusões da hipótese 2.

Não obstante da abundante literatura de *value relevance* e das suas diversas vantagens esta não é isenta de limitações pois diversos autores apontam que não é suficientemente claro quais são os mecanismos por de trás da associação estatística observada (Bischof & Daske, 2015). A título de exemplo, Gassen (2008) aponta que estes estudos não abordam “a questão se a informação contabilística é (potencialmente) útil aos participantes do mercado nas decisões relacionadas

com a avaliação ou se constitui meramente um eco de informação de fontes mais oportunas que já foram apreendidas nos preços.”⁶⁵ (p.6).

Dada a incipiência dos estudos de campo com foco na adoção obrigatória, isto é, após um de janeiro de 2018, consideramos como uma oportunidade para pesquisas futuras, na perspectiva de *value relevance*, a análise das presentes questões de investigação para amostras mais significativas e, possivelmente, comparações entre países. Como referido no capítulo 3 as questões de *enforcement* do país e características específicas das empresas podem condicionar a relevância da informação aquando da adoção de normativos internacionais⁶⁶.

Apesar dos nossos resultados demonstrarem a relevância dos ajustamentos decorrentes da IFRS 9 é importante realçar que partes do normativo à data não estavam a ser aplicadas, nomeadamente, “Pagamentos Antecipados com Compensação Negativa” e algumas empresas continuam a aplicar a contabilidade de cobertura ao abrigo da IAS 39 até o término do projeto do IASB relativamente ao *macro-hedging*. Deste modo, poderá ser importante realizar análises prospetivas após as suas entradas em vigor.

No âmbito dos estudos de *value relevance*, mais concretamente na teoria da agência, vários autores defendem que a IFRS 9 eleva o nível de discricionariedade dos gestores (e.g., Bushman, 2016; Bushman & Landsman, 2010), pelo que serão relevantes estudos de campo que analisem a fiabilidade das DF tendo em conta este aspeto.

Antes da crise financeira global iniciada em 2017, o IASB e o FASB iniciaram um projeto conjunto para melhorar e alcançar a convergência das suas respetivas normas de instrumentos financeiros, contudo, essa tentativa de produzir uma

⁶⁵ Tradução livre do autor, no original “without addressing the question whether accounting information is (potentially) useful to market participants in valuation-related decisions or whether it merely constitutes an echo of information from more timely sources which were already impounded into prices”.

⁶⁶ IASB (2014a) reconhece que existiram diferenças significativas entre jurisdição na aplicação da IAS 39 e que a implementação da IFRS 9 poderá diferir entre jurisdições pelo facto que em algumas os sistemas de gestão de risco poderão não ser tão sofisticados.

abordagem convergente não foi bem sucedida (O'Hanlon et al., 2015). Estas diferentes abordagens deverão impor aos preparadores e utilizadores das DF custos substanciais, levantando diversas problemáticas, pelo que pesquisa futura nesse tópico deverá ser incitada.

Finalmente, a adoção da IFRS 9 pode ser investigada sob diferentes óticas e sob diversas disciplinas pelo que existem inúmeros caminhos para contribuir para esta investigação. Sob outra disciplina, a título de exemplo, na macroeconomia poderá ser pertinente investigar os impactos da adoção da IFRS 9 no rácio de capital de nível um (CET1, na sigla inglesa) das entidades financeiras e, com isso, possível repercussão no produto interno bruto dos países.

Em conclusão, os mercados demonstram interesse em conhecer os potenciais efeitos da adoção da IFRS 9, impactos que são ainda de incipiente estudo na literatura. Para suprir esta lacuna, o nosso estudo analisa a importância da informação financeira proveniente da adoção da IFRS 9 no mercado de capitais, informação que se verificou relevante na explicação do preço de mercado das ações e útil nas decisões de investimento. Esta dissertação constitui um primeiro trabalho que pretendeu fornecer um contributo para a literatura contabilística nacional e internacional ao evidenciar resultados neste tema, que se revestem de interesse para diversos intervenientes no mercado de capitais e organismos reguladores.

Referências bibliográficas

Ahmed, A. S., Takeda, C., & Thomas, S. (1999). Bank loan loss provisions: A reexamination of capital management, earnings management and signaling effects. *Journal of Accounting and Economics*, 28(1), 1-25. doi:10.1016/S0165-4101(99)00017-8

Ali, A., & Hwang, L. (2000). Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 1-21. doi:10.2307/2672920

Allen, F., & Carletti, E. (2008). Mark-to-market accounting and liquidity pricing. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 358-378. doi:10.1016/j.jacceco.2007.02.005

Almeida, D. L. (2019). *IFRS 9 e o novo tratamento contábil do próprio risco de crédito de passivos financeiros designados ao valor justo: incentivos para a adoção antecipada e efeitos sobre a relevância da informação*. (Tese de Douturamento, Universidade de São Paulo). doi:10.11606/T.12.2019.tde-15082019-154129

Amir, E., Harris, T. S., & Venuti, E. K. (1993). A comparison of the value-relevance of U.S. versus non-U.S. GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31, 230-264. doi:10.2307/2491172

Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. (2010). Market reaction to the adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85(1), 31-61. doi:10.2308/accr.2010.85.1.31

Ball, R. (2006). International financial reporting standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and business research*, 36(1), 5-27. doi:10.1080/00014788.2006.9730040

Ball, R., & Brown, P. (1968). Empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178. doi:10.2307/2490232

Ballester, M., & Livnat, J. (1997). The association between security prices and financial information in the Spanish stock market. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 8(2), 114-136. doi:10.1111/1467-646X.00019

Barth, M. E. (2004). *Market discipline across countries and industries*. Cambridge: MIT Press.

Barth, M. E. (2006). Research, standard setting, and global financial reporting. *Foundations and Trends in Accounting*, 1(2), 71-165. doi:10.1561/14000000002

Barth, M. E. (2015). Financial accounting research, practice, and financial accountability. *Abacus*, 51(4), 499-510. doi:10.1111/abac.12057

Barth, M. E., Beaver, W. H., Hand, J. R. M., & Landsman, W. R. (2005). Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and the Prediction of Equity Values. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20(4), 311-345. doi:10.1177/0148558X0502000401

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1992). The market valuation implications of net periodic pension cost components. *Journal of Accounting and Economics*, 15(1), 27-62. doi:10.1016/0165-4101(92)90011-p

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 77-104. doi:10.1016/S0165-4101(01)00019-2

Barth, M. E., & Clinch, G. (2009). Scale effects in capital markets-based accounting research. *Journal of business finance & accounting*, 36(3-4), 253-288. doi:10.1111/j.1468-5957.2009.02133.x

Barth, M. E., & Landsman, W. R. (2010). How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis? *European Accounting Review*, 19(3), 399-423. doi:10.1080/09638180.2010.498619

Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., & Williams, C. (2012). Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable? *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 68-93. doi:10.1016/j.jacceco.2012.03.001

Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498. doi:j.1475-679X.2008.00287.x

Barth, M. E., Landsman, W. R., Young, D., & Zhuang, Z. (2014). Relevance of Differences between Net Income based on IFRS and Domestic Standards for European Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(3-4), 297-327. doi:10.1111/jbfa.12067

Beaver, W., & Morse, D. (1978). What determines price-earnings ratios? *Financial Analysts Journal*, 34(4), 65-76. doi:10.2469/faj.v34.n4.65

Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 67-92. doi:10.2307/2490070

Beaver, W. H. (1998). *Financial reporting: An accounting revolution* (3^a ed.). Nova Jéršia: Prentice Hall.

Beaver, W. H., Clarke, R., & Wright, W. F. (1979). The association between unsystematic security returns and the magnitude of earnings forecast errors. *Journal of Accounting Research*, 316-340. doi:10.2307/2490507

Beckman, J., Brandes, C., & Eierle, B. (2007). German Reporting Practices: An Analysis of Reconciliations from German Commercial Code to IFRS or US GAAP. *Advances in International Accounting*, 20, 253-294. doi:10.1016/s0897-3660(07)20009-1

Beerbaum, D. (2015). Significant increase in credit risk according to IFRS 9: implications for financial institutions. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 4(9), 1-3. doi:10.4172/2162-6359.1000287

Beisland, L. A. (2010). Is the value relevance of accounting information consistently underestimated? *The Open Business Journal*, 3(1), 1-7. Retirado de <http://hdl.handle.net/11250/135964>

Benston, G. J., Bromwich, M., & Wagenhofer, A. (2006). Principles- versus rules-based accounting standards: the FASB's standard setting strategy. *Abacus*, 42(2), 165-188. doi:10.1111/j.1467-6281.2006.00196.x

Bergmann, I., & Schultze, W. (2018). Accounting based valuation: A simultaneous equations model for forecasting earnings to proxy for 'other information'. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(4), 1057-1091. doi:10.1007/s11156-017-0654-9

Bischof, J., & Daske, H. (2015). *IFRS Endorsement Criteria in Relation to IFRS 9*. Bruxelas Retirado de <http://www.europarl.europa.eu/studies>

Bouvatier, V., & Lepetit, L. (2008). Banks' procyclical behavior: Does provisioning matter? *Journal of international financial markets, institutions and money*, 18(5), 513-526. doi:10.1016/j.intfin.2007.07.004

Bouvatier, V., & Lepetit, L. (2012). Provisioning rules and bank lending: A theoretical model. *Journal of Financial Stability*, 8(1), 25-31. doi:10.1016/j.jfs.2011.04.001

Bowen, R. M., Burgstahler, D., & Daley, L. A. (1987). The incremental information content of accrual versus cash flows. *The Accounting Review*, 62(4), 723-747. Retirado de <https://www.jstor.org/>

Brüggemann, U. (2011). The economic consequences of fair value reclassifications under IFRS. In U. Brüggemann (Ed.), *Essays on the economic consequences of mandatory IFRS reporting around the world* (pp. 83-131). Wiesbaden: Gabler.

Bushman, R. (2016). Transparency, accounting discretion, and bank stability. *Economic Policy Review*, 129-149. Retirado de <https://papers.ssrn.com>

Bushman, R., & Landsman, W. R. (2010). The pros and cons of regulating corporate reporting: A critical review of the arguments. *Accounting and business research*, 40(3), 259-273. doi:10.1080/00014788.2010.9663400

Callao, S., Jarne, J. I., & Laínez, J. A. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(2), 148-178. doi:10.1016/j.intaccaudtax.2007.06.002

Câmara, P. (2000). A operação de titularização. In A. V, *Titularização de Créditos* (pp. 64-94). Lisboa: Instituto de Direito Bancário.

Citigroup. (2009). *Industry focus: U.S. Banks*. Relatório de investigação de Citigroup Global Markets

Cláudio, F. M. (2012). *SNC versus POC: A percepção dos utilizadores*. (Dissertação de mestrado, Universidade do Algarve). Retirado de <http://hdl.handle.net/10400.1/3564>

Collins, D. W., Kothari, S. P., Shanken, J., & Sloan, R. G. (1994). Lack of timeliness and noise as explanations for the low contemporaneous return-earnings association. *Journal of Accounting and Economics*, 18(3), 289-324. doi:10.1016/0165-4101(94)90024-8

Comiskey, E. E., & Mulford, C. W. (2008). The non-designation of derivatives as hedges for accounting purposes. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, 3(2), 3-16. Retirado de <https://papers.ssrn.com>

Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária. (2009). *Guiding principles for the replacement of IAS 39*. Retirado de <https://www.bis.org/publ/bcbs161.pdf>

Cook, R. D. (1977). Detection of Influential Observation in Linear Regression. *Technometrics*, 19(1), 15-18. doi:10.1080/00401706.1977.10489493

Coutinho, M. L. M. Q. (2009). *Regulamento 1606/2002 CE: Mecanismos de endosso das IAS/IFRS*. (Dissertação de mestrado, Universidade de Aveiro). Retirado de <http://hdl.handle.net/10773/7426>

Cravo, M. F. R. (2010). *A relevância da informação financeira e não financeira na tomada de decisões de investimento: Uma análise no mercado de capitais em Portugal*. (Tese de doutoramento, Universidade Aberta). Retirado de <http://hdl.handle.net/10400.2/1569>

Cunha, P., Magro, C., & Dias, D. (2012). Análise do problema de pesquisa dos artigos científicos publicados no 11º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(15). doi:10.11606/rco.v6i15.52660

Dantas, J. A., Micheletto, M. A., Cardoso, F. A., & Sá, A. A. (2017). Perdas em crédito nos bancos brasileiros: modelos de perdas esperadas e de perdas incorridas e impactos da IFRS 9. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(2), 156-175. doi:10.18028/rgfc.v7i2.3110

Deloitte. (2015). *Fifth Global IFRS Banking Survey: Find your way*. Retirado de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Financial-Services/gx-fsi-fifth-banking-ifrs-survey-full.pdf>

DeMarzo, P. M., & Duffie, D. (2015). Corporate Incentives for Hedging and Hedge Accounting. *The Review of Financial Studies*, 8(3), 743-771. doi:10.1093/rfs/8.3.743

Dumontier, P., & Labelle, R. (1998). Accounting earnings and firm valuation: The French case. *European Accounting Review*, 7(2), 163-183. doi:10.1080/096381898336439

Easton, P. D., Harris, T. S., & Ohlson, J. A. (1992). Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long return intervals. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 119-142. doi:10.1016/0165-4101(92)90015-T

ESMA. (2016). *Issues for consideration in implementing IFRS 9: Financial Instruments* N°2016/1563. Retirado de

<https://www.esma.europa.eu/document/issues-consideration-in-implementing-ifs-9-financial-instruments>

Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2012). Using Academic Research for the Post-Implementation Review of Accounting Standards: A Note. *Abacus*, 48(2), 278-291. doi:10.1111/j.1467-6281.2012.00362.x

EY. (2016). *Applying IFRS: IFRS 9 for non-financial entities*. Retirado de [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS_%E2%80%93_IFRS_9_for_non-financial_entities/\\$File/Applying-FI-Mar2016.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS_%E2%80%93_IFRS_9_for_non-financial_entities/$File/Applying-FI-Mar2016.pdf)

Fatouh, M., Bock, R., & Ouenniche, J. (2020). Impact of IFRS 9 on the Cost of Funding of Banks in Europe. *Bank of England Working Paper No. 851*. doi:10.2139/ssrn.3520669

FCAG. (2009). *Report of the financial crisis advisory group*. Retirado de <https://www.ifs.org/-/media/feature/groups/consultative-groups/fcag/report-of-the-fcag.pdf>

Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary accounting research*, 11(2), 689-731. doi:10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x

Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1996). Uncertainty resolution and the theory of depreciation measurement. *Journal of Accounting Research*, 34(2), 209-234. doi:10.2307/2491500

Fiechter, P. (2011). The Effects of the Fair Value Option under IAS 39 on the Volatility of Bank Earnings. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), 85-108. doi:10.2308/jiar.2011.10.1.85

Financial Stability Forum. (2009). *Report of the financial stability forum on addressing procyclicality in the financial system*. Retirado de http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_0904a.pdf

G20. (2009). *London summit – Leader’s statement*. Retirado de https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf

Gassen, J. (2008). Are Stewardship and Valuation Usefulness Compatible or Alternative Objectives of Financial Accounting? *SSRN Electronic Journal*, 1-56. doi:10.2139/ssrn.1095215

Gavious, I. (2007). Market reaction to earnings management: the incremental contribution of analysts. *International Research Journal of Finance and Economics*, 8, 196-214. Retirado de <http://www.eurojournals.com/finance.htm>

Gebhardt, G. (2016). Impairments of Greek Government Bonds under IAS 39 and IFRS 9: A Case Study. *Accounting in Europe*, 13(2), 169-196. doi:10.1080/17449480.2016.1208833

Gebhardt, G., & Novotny - Farkas, Z. (2011). Mandatory IFRS adoption and accounting quality of European banks. *Journal of business finance & accounting*, 38(3-4), 289-333. doi:10.1111/j.1468-5957.2011.02242.x

Gebhardt, G., Reichardt, R., & Wittenbrink, C. (2004). Accounting for financial instruments in the banking industry: Conclusions from a simulation model. *European Accounting Review*, 13(2), 341-371. doi:10.1080/0963818042000204733a

George, E. T. D., Li, X., & Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, 21(3), 898-1004. doi:10.1007/s11142-016-9363-1

Gjerde, Knivslå, K., & Sættem, F. (2011). The value relevance of financial reporting in Norway 1965–2004. *Scandinavian Journal of Management*, 27(1), 113-128. doi:10.1016/j.scaman.2010.08.001

Gjerde, Knivslå, K., & Sættem, F. (2008). The value-relevance of adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP restatements. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(2), 92-112. doi:10.1016/j.intaccudtax.2008.07.001

Hagerman, R. L., Zmijewski, M. E., & Shah, P. (1984). The association between the magnitude of quarterly earnings forecast errors and risk-adjusted stock returns. *Journal of Accounting Research*, 526-540. doi:10.2307/2490662

Hand, J. R. M., & Landsman, W. R. (2005). The Pricing of Dividends in Equity Valuation. *Journal of business finance & accounting*, 32(3-4), 435-469. doi:10.1111/j.0306-686X.2005.00600.x

Harris, T. S., Lang, M., & Möller, H. P. (1994). The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 32(2), 187-209. doi:10.2307/2491281

Hashim, N., Li, W., & O'Hanlon, J. (2016). Expected-loss-based Accounting for Impairment of Financial Instruments: The FASB and IASB Proposals 2009–2016. *Journal of Accounting Research*, 13(2), 229-267. doi:10.1080/17449480.2016.1210179

Hassan, O. A. G., Romilly, P., Giorgioni, G., & Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 79-102. doi:10.1016/j.intacc.2008.12.005

Hellström, K. (2006). The value relevance of financial accounting information in a transition economy: The case of the Czech Republic. *European Accounting Review*, 15(3), 325-349. doi:10.1080/09638180600916242

Hilliard, T., & Neidermeyer, P. (2018). Market reaction to the transitory effects of IFRS: an examination of disaggregated measures. *International Journal of Accounting & Information Management*, 26(1), 2-37. doi:10.1108/IJAIM-04-2016-0045

Hochreutener, Y. (2018). *A Concept of Presenting Items in Profit or Loss or Other Comprehensive Income: A Theoretical and Empirical Study*. (Tese de Douturamento, Universidade St. Gallen). Retirado de [http://verdi.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/4778/\\$FILE/dis4778.pdf](http://verdi.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/4778/$FILE/dis4778.pdf)

Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1992). The prediction of stock returns using financial statement information. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2), 373-411. doi:10.1016/0165-4101(92)90025-W

Hoogervorst, H. (2016). *Introductory comments to the European Parliament*. Retirado de <https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/news/speeches/2016/hans-hoogervorst-introductory-comments-to-the-european-parliament-jan-2016.pdf>

Horton, J., & Serafeim, G. (2010). Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 725-751. doi:10.1007/s11142-009-9108-5

Hronsky, J. (2010). IFRS 9, Impairment and Procyclicality: Is the cure worse than the disease? *Journal of the Securities Institute of Australia*, 4, 55-59. Retirado de <https://search.informit.com.au/>

Hull, J., Predescu, M., & White, A. (2004). The relationship between credit default swap spreads, bond yields, and credit rating announcements. *Journal of Banking & Finance*, 28(11), 2789-2811. doi:10.1016/j.jbankfin.2004.06.010

Hung, M., & Subramanyam, K. R. (2007). Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany. *Review of Accounting Studies*, 12(4), 623-657. doi:10.1007/s11142-007-9049-9

IASB. (2008). *Press Release: IASB publishes a discussion paper as first step towards reducing complexity in reporting financial instruments*. Retirado de <https://www.iasplus.com/en/binary/pressrel/0803financialinstdp.pdf>

IASB. (2009). *Exposure draft ED/2009/7 financial instruments: Classification and measurement*. Retirado de <https://www.iasplus.com/en/news/2009/July/news4957>

IASB. (2010). *Exposure Draft ED/2010/4 Fair Value Option for Financial Liabilities*. Retirado de https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2010/12/2010-05_ED-FVO-for-Financial-Liabilities.pdf

IASB. (2013a). *IFRS 9 financial Instruments (Hedge Accounting and amendments to IFRS 9, IFRS 7 and IAS 39)*. Retirado de

<https://www.iasplus.com/en/news/2013/11/iasb-finalises-ifs-9-chapter-on-general-hedge-accounting>

IASB. (2013b). *Snapshot: Financial instruments: Expected credit losses*. Retirado de

https://www.aasb.gov.au/admin/file/content102/c3/M130_3.8.1_IASB_Snapshot_ED-2013-3_Financial_Instruments_Expected_Credit_Losses.pdf

IASB. (2014a). *Basis for conclusions on IFRS 9 financial instruments*. Retirado de <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwiG3LO9ernAhXyA2MBHTbjCOQQFjAAegQIBBAB&url=https%3A%2F%2Fwww.xrb.govt.nz%2Fdmsdocument%2F200&usg=AOvVaw2r7A8E98YC Hn3Vt7FSS-hD>

IASB. (2014b). *IFRS 9 - Financial instruments*. Retirado de <https://www.ifrs.org>

IASB. (2016). *Due Process Handbook*. Retirado de <https://www.ifrs.org/-/media/feature/about-us/legal-and-governance/constitution-docs/due-process-handbook.pdf>

IASB. (2018a). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. Retirado de <https://www.ifrs.org/-/media/project/conceptual-framework/fact-sheet-project-summary-and-feedback-statement/conceptual-framework-project-summary.pdf>

IASB. (2018b). *Use of IFRS Standards around the world*. Retirado de <https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/around-the-world/adoption/use-of-ifs-around-the-world-overview-sept-2018.pdf>

IASC. (1998). *IAS 39 Financial instruments: Recognition and measurement*. Retirado de <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias39>

Jääskeläinen, A., Schadewitz, H., & Partanen, D. (2016). *IFRS 9 'Financial Instruments': Anticipated effects of the standard change at Kesko Group*. (Dissertação de Mestrado, Universidade de Turku). Retirado de <http://urn.fi/URN:NBN:fi-fe2016083123334>

Johannes, R., Dedy, D., & Muksin, A. (2018). The Preparation of Banking Industry in Implementing IFRS 9 Financial Instruments (A Case Study of HSBC Holdings Plc Listed on London Stock Exchange of Year 2015–2017). *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(6), 124-136. doi:10.32479/ijefi.7280

Konchitchki, Y. (2016). Accounting valuation and cost of capital dynamics: Theoretical and empirical macroeconomic aspects. Discussion of Callen. *Abacus*, 52(1), 26-34. doi:10.1111/abac.12071

Kothari, S. P., & Zimmerman, J. L. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 155-192. doi:10.1016/0165-4101(95)00399-4

KPMG. (2008). *Focus on transparency, trends in the presentation of financial statements and disclosure of information by European banks*. Retirado de <https://home.kpmg/pt/pt/home.html>

KPMG. (2014). *IFRS 9 - Instrumentos Financeiros: a norma completa. Mudanças nos fundamentos requerem planejamento cuidadoso*. Retirado de <https://home.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2016/10/br-ifs-em-destaque-04.14.pdf>

Lantto, A. M., & Sahlström, P. (2009). Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios. *Accounting & Finance*, 49(2), 341-361. doi:10.1111/j.1467 - 629X.2008.00283.x

Laux, C. (2012). Financial instruments, financial reporting, and financial stability. *Accounting and business research*, 42(3), 239-260. doi:10.1080/00014788.2012.681857

Laux, C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, organizations and society*, 34(6-7), 826-834. doi:10.1016/j.aos.2009.04.003Get

Laux, C., & Leuz, C. (2010). Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis? *Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 93-118. doi:10.1257/jep.24.1.93

Lev, B. (1989). On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, 27, 153-192. doi:10.2307/2491070

Lev, B., & Thiagarajan, S. R. (1993). Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 190-215. doi:10.2307/2491270

Lin, Z. J., & Chen, F. (2005). Value relevance of international accounting standards harmonization: Evidence from A-and B-share markets in China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14(2), 79-103. doi:j.intaccaudtax.2005.08.001

Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2002). Accounting practices for financial instruments. How far are Portuguese companies from IFRS? *Financial Reporting Regulation and Government*, 5(1), 1-36.

Lourenço, I., & Branco, M. (2015). Main consequences of IFRS adoption: Analysis of existing literature and suggestions for further research. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 126-139. doi:10.1590/1808-057x201500090

Magalhães, M., & Hill, A. (2005). Investigação por questionário. *Lisboa: Sílabo*.

Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. doi:10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x

Martins, G., & Theóphilo, C. (2009). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.

Marton, J., & Runesson, E. (2017). The predictive ability of loan loss provisions in banks—Effects of accounting standards, enforcement and incentives. *The British Accounting Review*, 49(2), 162-180. doi:10.1016/j.bar.2016.09.003

Melumad, N. D., Weyns, G., & Ziv, A. (1999). Comparing alternative hedge accounting standards: Shareholders' perspective. *Review of Accounting Studies*, 4(3), 265-292. doi:10.1023/A:1009638302403

Morais, A. I., & Curto, J. D. (2008). Accounting quality and the adoption of IASB standards: Portuguese evidence. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(48), 103-111. doi:10.1590/S1519-70772008000300009

Morais, A. I., & Curto, J. D. (2009). Mandatory adoption of IASB standards: Value relevance and country - specific factors. *Australian Accounting Review*, 19(2), 128-143. doi:10.1111/j.1835-2561.2009.00051.x

Moreira, J. (2009). Investigação em contabilidade financeira: Três contributos seminais. In M. Major & R. Vieira (Eds.), *Contabilidade e Controlo de Gestão—Teoria, Metodologia e Prática* (pp. 89-128). Lisboa: Escolar Editora.

Mota, P. R. (2017). *Austeridade Expansionista-Como Matar uma Ideia Zombie*. Coimbra: Edições Almedina.

Niskanen, J., Kinnunen, J., & Kasanen, E. (2000). The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(2), 119-137. doi:10.1016/S0278-4254(00)00002-8

Novotny-Farkas, Z. (2016). The Interaction of the IFRS 9 Expected Loss Approach with Supervisory Rules and Implications for Financial Stability. *Accounting in Europe*, 13(2), 197-227. doi:10.1080/17449480.2016.1210180

O'Hanlon, J., Hashim, N., & Li, W. (2015). *Expected-Loss-Based Accounting for the Impairment of Financial Instruments: the FASB and IASB IFRS 9 Approaches*, Parlamento Europeu. Retirado de [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/563463/IPOL_STU\(2015\)563463_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2015/563463/IPOL_STU(2015)563463_EN.pdf)

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687. doi:10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x

Ohlson, J. A. (1999). On Transitory Earnings. *Review of Accounting Studies*, 4(3), 145-162. doi:10.1023/A:1009653114699

Ohlson, J. A. (2000). Residual Income Valuation: The Problems. SSRN *Electronic Journal*, 1-24. doi:10.2139/ssrn.218748

Ohlson, J. A. (2001). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation: An Empirical Perspective. *Contemporary accounting research*, 18(1), 107-120. doi:10.1506/7TPJ-RXQN-TQC7-FFAE

Oliveira, Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2010). Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42(4), 241-252. doi:10.1016/j.bar.2010.08.001

Onali, E., & Ginesti, G. (2014). Pre-adoption market reaction to IFRS 9: A cross-country event-study. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(6), 628-637. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2014.08.004

Ou, J. A., & Penman, S. H. (1989). Financial statement analysis and the prediction of stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, 11(4), 295-329. doi:10.1016/0165-4101(89)90017-7

Palea, V. (2013). IAS/IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 247-263. doi:10.1016/j.cjar.2013.08.003

Pickard, G. (2007). Simplifying global accounting. *Journal of Accountancy*, 204(1), 36. Retirado de <https://www.journalofaccountancy.com/>

Plantin, G., Sapra, H., & Shin, H. S. (2008). Marking - to - market: panacea or Pandora's box? *Journal of Accounting Research*, 46(2), 435-460. doi:10.1111/j.1475-679X.2008.00281.x

PwC. (2017). *IFRS 9, financial instruments: Understanding the basics*. Retirado de <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/ifrs-9/ifrs-9-understanding-the-basics.pdf>

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison. *American Economic Review*, 98(2), 339-344. doi:10.1257/aer.98.2.339

Reis, R. (2014). *Sistemas fiscais e crescimento económico*. (Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra). Retirado de <http://hdl.handle.net/10316/27317>

Ronen, S., & Shenkar, O. (1985). Clustering Countries on Attitudinal Dimensions: A Review and Synthesis. *Academy of Management Review*, 10(3), 435-454. doi:10.5465/amr.1985.4278955

Seitz, B. (2019). *From IAS 39 to IFRS 9: Accounting of Financial Instruments in the European Banking Industry*. (Tese de Douturamento, Universidade St. Gallen). Retirado de [https://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/4855/\\$FILE/dis4855.pdf](https://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/4855/$FILE/dis4855.pdf)

Shaffer, D. S. (2010). *Profiting in economic storms: a historic guide to surviving depression, deflation, hyperinflation, and market bubbles*. Nova Jérсия: John Wiley & Sons.

Shamkuts, V. (2010). *Fair Value Accounting*. (Dissertação de mestrado, Universidade da Islândia). Retirado de <https://skemman.is/?locale=en>

Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. doi:10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x

Shiller, R. J., & Pound, J. (1989). Survey evidence on diffusion of interest and information among investors. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 12(1), 47-66. doi:10.1016/0167-2681(89)90076-0

Silva. (2018). *Impacto da IFRS 16 na avaliação das empresas*. (Dissertação de mestrado, Universidade do Porto). Retirado de <https://hdl.handle.net/10216/116616>

Silva, E. S. (2017). *IFRS9 – Instrumentos Financeiros - Introdução às regras de reconhecimento e mensuração*. Porto: V. E. Editorial.

Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European Accounting Review*, 16(4), 675-702. doi:10.1080/09638180701706732

Stevens, J. P. (1984). Outliers and influential data points in regression analysis. *Psychological Bulletin*, 95(2), 334-344. doi:10.1037/0033-2909.95.2.334

Tavares, F. M. M. (2008). *A dimensão política da crise fiscal dos estados contemporâneos: um estudo sobre o potencial da democracia deliberativa para a coibição das concorrências tributárias danosas*. (Dissertação de mestrado, Universidade federal de Minas Gerais). Retirado de <http://hdl.handle.net/1843/BUBD-896PHZ>

Tsalavoutas, I., André, P., & Evans, L. (2012). The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. *The British Accounting Review*, 44(4), 262-277. doi:10.1016/j.bar.2012.09.004

Tsalavoutas, I., & Dionysiou, D. (2014). Value relevance of IFRS mandatory disclosure requirements. *Journal of Applied Accounting Research*, 15(1), 22-42. doi:10.1108/JAAR-03-2013-0021

Vaquero, D., Díaz, J., & Ramírez, C. (2019). IFRS 9 Expected Loss: A Model Proposal for Estimating the Probability of Default for Non-Rated Companies. *Revista de Contabilidad*. doi:10.2139/ssrn.3364451

Viana, V. C. R. (2013). *O justo valor nos instrumentos financeiros derivados e a cobertura de risco*. (Dissertação de mestrado, Universidade do Porto). Retirado de <https://hdl.handle.net/10216/70750>

Wilson, G. P. (1986). The relative information content of accruals and cash flows: Combined evidence at the earnings announcement and annual report release date. *Journal of Accounting Research*, 165-200. doi:10.2307/2490736

Apêndices

Apêndice I | Lista das empresas da amostra

Tabela 13-I: Lista das empresas da amostra

N ^o	Empresa	Código ICB	Setor de Atividade	Índice
1	ACERINOX S.A.	55	Matérias Básicas	IBEX-35
2	ACS ACTIVIDADES	50	Indústria	IBEX-35
3	ALTRI SGPS S.A.	55	Matérias Básicas	PSI <i>All Share</i>
4	ARCELORMITTAL SA	55	Matérias Básicas	IBEX-35
5	BANCO BILBAO VIZCAYA	30	Serviços Financeiros	IBEX-35
6	BANCO COMERCIAL PORT	30	Serviços Financeiros	PSI <i>All Share</i>
7	BANCO SABADELL	30	Serviços Financeiros	IBEX-35
8	BANCO SANTANDER SA	30	Serviços Financeiros	IBEX-35
9	BANKIA SAL	30	Serviços Financeiros	IBEX-35
10	BANKINTER S.A.	30	Serviços Financeiros	IBEX-35
11	CAIXABANK	30	Serviços Financeiros	IBEX-35
12	CELLNEX TEL	15	Telecomunicações	IBEX-35
13	CIE AUTOMOTIVE SA	40	Serviços de Consumo	IBEX-35
14	COFINA SGPS, SA	40	Serviços de Consumo	PSI <i>All Share</i>
15	CORTICEIRA AMORIM	50	Indústria	PSI <i>All Share</i>
16	CTT CORREIOS	50	Indústria	PSI <i>All Share</i>
17	EDP - ENERGIAS DE	65	Serviços Públicos	PSI <i>All Share</i>
18	EDP RENOVAVEIS	65	Serviços Públicos	PSI <i>All Share</i>
19	ENAGAS SA	65	Serviços Públicos	IBEX-35
20	ENDESA S.A.	65	Serviços Públicos	IBEX-35
21	ESTORIL-SOL, SA	40	Serviços de Consumo	PSI <i>All Share</i>
22	FERROVIAL SA	50	Indústria	IBEX-35
23	GALP ENERGIA	60	Energia	PSI <i>All Share</i>
24	GLINTT GLOBAL	10	Tecnologia	PSI <i>All Share</i>
25	GRIFOLS SA	20	Cuidados de Saúde	IBEX-35
26	GRUPO MEDIA CAPITAL	15	Telecomunicações	PSI <i>All Share</i>
27	IBERDROLA SA	65	Serviços Públicos	IBEX-35
28	IBERSOL SGPS SA	40	Serviços de Consumo	PSI <i>All Share</i>
29	IMOBILIARIA GRAO, SA	40	Serviços de Consumo	PSI <i>All Share</i>
30	IMPRESA SGPS SA	40	Serviços de Consumo	PSI <i>All Share</i>
31	INAPA-INVESTIMENTOS	55	Matérias Básicas	PSI <i>All Share</i>
32	INDRA SISTEMAS SA	10	Tecnologia	IBEX-35
33	INMOBILIARIA COLONI	35	Imobiliário	IBEX-35
34	JERONIMO MARTINS SA	45	Bens de Consumo	PSI <i>All Share</i>
35	MASMOVIL IBERCOM SA	15	Telecomunicações	IBEX-35
36	MEDIASET ESPANA	40	Serviços de Consumo	IBEX-35
37	MELIA HOTELS	40	Serviços de Consumo	IBEX-35
38	MERLIN PROPERTIES	35	Imobiliário	IBEX-35
39	MOTA-ENGIL SGPS SA	50	Indústria	PSI <i>All Share</i>

40	NATURGY ENERGY GROUP	65	Serviços Públicos	IBEX-35
41	NAVIGATOR COMPANY	55	Matérias Básicas	PSI <i>All Share</i>
42	NOS SGPS SA	15	Telecomunicações	PSI <i>All Share</i>
43	NOVABASE SGPS SA	10	Tecnologia	PSI <i>All Share</i>
44	PHAROL SGPS SA	15	Telecomunicações	PSI <i>All Share</i>
45	RAMADA INVESTIMENTOS	55	Matérias Básicas	PSI <i>All Share</i>
46	RED ELECTRICA	65	Serviços Públicos	IBEX-35
47	REDITUS-GESTORA SA	10	Tecnologia	PSI <i>All Share</i>
48	REN - REDES ENER	65	Serviços Públicos	PSI <i>All Share</i>
49	REPSOL SA	60	Energia	IBEX-35
50	SEMAPA-INVESTIMENTOS	55	Matérias Básicas	PSI <i>All Share</i>
51	SONAE CAPITAL	50	Indústria	PSI <i>All Share</i>
52	SONAE INDUSTRIA	50	Indústria	PSI <i>All Share</i>
53	SONAE SGPS SA	45	Bens de Consumo	PSI <i>All Share</i>
54	SONAECOM SGPS SA	15	Telecomunicações	PSI <i>All Share</i>
55	TEIXEIRA DUARTE, S.A	50	Indústria	PSI <i>All Share</i>
56	TELEFONICA S.A.	15	Telecomunicações	IBEX-35
57	TOYOTA CAETANO POR	40	Serviços de Consumo	PSI <i>All Share</i>
58	VAA-VISTA ALEGRE	40	Serviços de Consumo	PSI <i>All Share</i>

(Fonte: Elaboração própria)

Apêndice II | Linha temporal das revisões sistemáticas do endosso da IAS 39

Tabela 14-II: Linha temporal das revisões sistemáticas do endosso da IAS 39

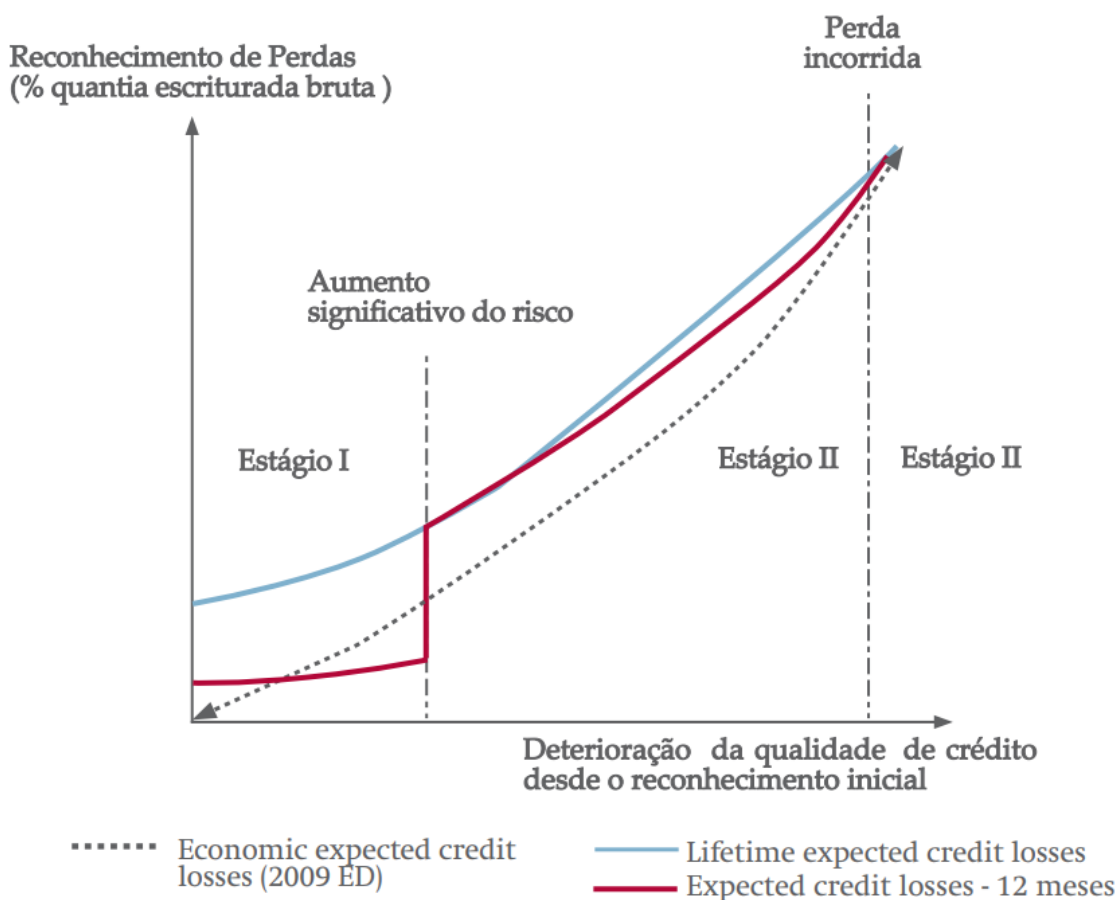
Data	Descrição do Acontecimento
Março 12, 2002	O Parlamento Europeu e a CE exigem a adoção das IFRS para as entidades europeias cotadas, em 2005
Maio 14, 2002	EFRAG publicou as finais recomendações sobre a publicação das IFRS
Julho 4, 2003	Presidente da França envia uma carta ao Presidente da UE com algumas preocupações sobre a IAS 39 e o seu efeito negativo para a Europa
Julho 9, 2003	O Comissário da Comissão Europeia, envia uma carta ao Presidente do IASB expressando preocupações sobre a IAS 39
Julho 16, 2003	O ECOFIN e a ARC suportaram a adoção das IFRS, contudo expressam algumas preocupações sobre a IAS 39
Setembro 29, 2003	A CE endossa todas as IFRS, com exceção da IAS 32 e 39
Julho 8, 2004	EFRAG emite final recomendação sobre o endosso da IAS 32 e 39
Outubro 1, 2004	ARC recomendou o endosso da IAS 39, com exceção da opção pelo justo valor e de itens cobertura
Novembro 19, 2004	A CE endossou a IAS 39 com exceção da cobertura e opção pelo justo valor.
Junho 16, 2005	IASB emitiu uma revisão da opção pelo justo valor da IAS 39
Julho 8, 2005	ARC recomendou o endosso da revista opção pelo justo valor
Novembro 15, 2005	CE endossou a revista opção pelo justo valor
Dezembro 21, 2005	CE endossou a revista contabilização de cobertura

(Fonte: Elaboração própria)

Apêndice III | Reconhecimento de perdas: a abordagem da IFRS 9

O IASB (2014a) refere que o modelo de perda apresentado no *exposure draft* de 2009 representa mais fielmente as perdas de crédito esperadas, contudo devido aos diversos custos operacionais e complexidade a si inerentes foi necessário estabelecer algumas alterações que resultaram no modelo apresentado na IFRS 9. Conceptualmente, uma entidade quando valoriza o preço de um instrumento financeiro, estabelece um prémio risco de crédito que compensa a entidade pelas perdas de crédito inicialmente esperadas. Tal significa que as perdas de crédito esperadas não dão origem a uma perda económica no reconhecimento inicial, em contraste, com os aumentos subsequentes do risco de crédito.

Figura 8-III: Reconhecimento de perdas: a abordagem da IFRS 9



(Fonte: adaptado de IASB (2013b, p.9))

A IFRS 9 diferencia o risco de crédito em três estágios. O estágio 1 inclui instrumentos financeiros sem aumento significativo no risco de crédito desde o reconhecimento inicial ou com baixo risco de crédito na data do balanço. Para estes ativos, as perdas de crédito esperadas (*expected credit loss*, ECL), são calculadas para 12 meses utilizando a probabilidade de *default* (PD) e perda dado o incumprimento (*loss given default*, LGD), ou seja, 12 meses de ECL = 12 meses PD × LGD. O estágio 2 inclui instrumentos financeiros com uma deterioração significativa do crédito desde o reconhecimento inicial, mas sem evidência objetiva de imparidade. Para estes, devem ser reconhecidos perdas para toda a vida e, os juros continuam a ser calculados tendo por base a quantia bruta escriturada do ativo. Este tratamento contabilístico é baseado na lógica de perda económica, uma vez que as ECL excedem significativamente as expectativas iniciais. Por último, o estágio 3 compreende instrumentos financeiros com evidência objetiva de imparidade. As ECL devem ser reconhecidas para toda a vida e o rendimento de juro é calculado através do custo amortizado com base na quantia bruta escriturada deduzida da provisão.

Apêndice IV | Nota demonstrativa das informações recolhidas nos R&C de 2018

Utilizamos uma das empresas incluídas na nossa amostra, a entidade "Energias de Portugal, S.A", um grupo com cotação no Psi *All share*, para ilustrar como foi recolhida a informação no âmbito deste estudo e como as empresas divulgaram os ajustamentos resultantes da adoção da IFRS9, no R&C de 2018.

Figura 9-IV: Impacto da adoção da IFRS 9 divulgado no R&C de 2018 da Energias de Portugal, S.A

Informação fornecida pela empresa e recolhida à mão no R&C de 2018, divulgado a 23/03/2019

Nota 3. Normas Contabilísticas e Interpretações Recentemente Emitidas, páginas 301-307⁶⁷

“(…) Com exceção da contabilidade de cobertura, a aplicação retrospectiva é obrigatória mas sem obrigatoriedade de reexpressão de informação comparativa. (…). O Grupo EDP adoptou a IFRS 9 na sua data de aplicação obrigatória e não procedeu à reexpressão da informação comparativa, conforme previsto na mesma.”

- Resumo dos impactos da adopção da IFRS 9 e da IFRS 15 na Demonstração da Posição Financeira Consolidada em 01 de Janeiro de 2018

Milhares de Euros	01-Jan-18	Impacto da adopção da IFRS 9	Impacto da adopção da IFRS 15	31-Dez-17
Capitais Próprios				
Capital	3.656.538	-	-	3.656.538
Acções próprias	-62.957	-	-	-62.957
Prémios de emissão de acções	503.923	-	-	503.923
Reservas e resultados acumulados	4.258.233	-31.409	-45.623	4.335.265
Resultado líquido atribuível aos accionistas da EDP	1.113.169	-	-	1.113.169
Capitais Próprios atribuíveis aos accionistas da EDP	9.468.906	-31.409	-45.623	9.545.938
Interesses não controláveis	3.929.860	-4.345	-117	3.934.322
Total dos Capitais Próprios	13.398.766	-35.754	-45.740	13.480.260

➤ **Interpretação pelos Autores:**

A entidade adotou a IFRS 9 a partir de 1 de janeiro de 2018, e utilizou a exceção prevista no normativo que permite o reconhecimento das diferenças em Reservas e Resultados transitados, a 1 de janeiro de 2018, reconhecida por *modified retrospective approach*.

Principais efeitos

O grupo apresentou um impacto total negativo de trinta e cinco milhões setecentos e cinquenta e quatro mil euros nos capitais próprios resultante da adoção da IFRS 9, dos quais, trinta e um milhões negativos atribuíveis ao acionista e o restante a interesses não controláveis. Neste estudo utilizamos o valor do impacto total da aplicação como variável independente.

(Fonte: Elaboração própria)

⁶⁷ EDP. 2018. Relatório & Contas a 31 de dezembro de 2018. Disponível em www.edp.pt/www.edp.com/sites/default/files/rc_2018_pt_0.pdf

Apêndice V | Nota demonstrativa das informações recolhidas nos R&C de 2017

Utilizamos uma das empresas incluídas na nossa amostra, a entidade "Naturgy Energy Group S.A.", um dos grupos com cotação no IBEX 35, para ilustrar como foi recolhida a informação no âmbito deste estudo e como as empresas divulgaram os ajustamentos expectáveis resultantes da adoção da IFRS9, no período imediatamente precedente a entrada em vigor do normativo.

Figura 10-V: Impacto esperado da adoção da IFRS 9 divulgado no R&C de 2017 da Naturgy Energy Group S.A.

Informação fornecida pela empresa e recolhida à mão no R&C de 2018, divulgado a 16/02/2018

Nota 3.2 IFRS 9 Instrumentos Financeiros, páginas 41-42⁶⁸

“Gas Natural has chosen not to adopt the new standard in advance, opting not to restate the comparative information analysis for 2017. Therefore the adjustment to the carrying amount of financial assets and liabilities will be recognised in reserves, at 1 January 2018.”

In summary, the expected impact of the adoption of IFRS 9 on the consolidated balance sheet at 1 January 2018 is as follows:

	Amount (Million euro)	Adjustments
Investments recorded using the equity method	(23)	e)
Non-current financial assets	(1)	c)
Deferred tax assets	26	c)
Non-current assets	2	-
Trade and other receivables	(101)	c)
Current assets	(101)	-
Non-current financial liabilities	(48)	b)
Deferred tax liabilities	12	b)
Non-current liabilities	(36)	-
Equity attributed to the parent company	(50)	-
Non-controlling interests	(13)	c)
Equity	(63)	-

Interpretação pelos Autores:

A entidade adota a IFRS 9 a partir de 1 de janeiro de 2018, e utilizou a exceção prevista no normativo que permite o reconhecimento das diferenças em Reservas e Resultados transitados, a 1 de janeiro de 2018, reconhecida por *modified retrospective approach*.

⁶⁸ NATURGY. 2018. Annual Consolidated Financial Report, 31 de dezembro de 2017. Disponível em www.naturgy.com/en/files/Informe_Financiero_Anuual_Consolidado_eng.pdf

O grupo apresenta um impacto total esperado negativo de sessenta e três milhões de euros nos capitais próprios resultante da adoção da IFRS 9, dos quais, cinquenta milhões negativos atribuíveis ao acionista e o restante a interesses não controláveis. Neste estudo utilizamos o valor do impacto total da aplicação como variável independente.

(Fonte: Elaboração própria)