



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# IFRS versus Normativo Local

Estudo exploratório do caso Espanhol

Beatriz Fonseca Duarte de Pinho Soares

Católica Porto Business School

2019



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# IFRS versus Normativo Local

Estudo exploratório do caso Espanhol

Trabalho Final na modalidade de Relatório de Estágio  
apresentado à Universidade Católica Portuguesa  
para obtenção do grau de Mestre em Auditoria e Fiscalidade

por

Beatriz Fonseca Duarte de Pinho Soares

sob orientação de  
Professora Dra. Maria José Fonseca  
Professor Dr. Ricardo Ribeiro

Católica Porto Business School  
Novembro 2019



# Agradecimentos

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer aos meus orientadores, a Professora Doutora Maria José Fonseca e o Professor Doutor Ricardo Ribeiro, que foram incansáveis durante todo o processo e me ajudaram a alcançar os meus objetivos na produção desta dissertação. A disponibilidade, simpatia, rigor, exigência são apenas algumas das qualidades que consigo encontrar nos dois Professores que me acompanharam na produção desta investigação. Posteriormente gostaria igualmente de agradecer à Universidade Católica Portuguesa, mais precisamente à Católica Porto Business School por disponibilizar o melhor ensino que já integrei e as melhores oportunidades tanto durante a frequência dos cursos como após os mesmos. Aos meus pais, que mostraram um apoio incondicional ao longo de toda a minha vida, essencialmente nesta fase, à minha irmã, ao meu cunhado e aos meus sobrinhos que me proporcionam muito bons momentos todos os dias e, igualmente apoio incondicional. Gostaria igualmente de agradecer ao Afonso Vaz que ao longo de todo o período de preparação deste trabalho me apoiou, valorizou, descansou e que conseguiu ajudar-me a ultrapassar os momentos de maior pressão. Às minhas amigas, que me deram muita motivação e força e que me acompanham em todos os bons e maus momentos, Anastasiya Stadnyk e Mariana Resende. Aos meus colegas de trabalho e amigos, José Lino Pires e Sandra Martins e à minha, igualmente colega de trabalho e amiga, Juliana Vieira Pinto, a quem eu devo muitas das alegrias deste ano, que me acompanhou em todos os momentos e que, sem ela, todo o processo não teria sido tão agradável de superar.

Por último, agradeço também aos meus amigos de sempre Kevin Esteves, Ana Isabel Moreira, Francisca Soares e Renata Familiar e às minhas amigas Ana Jorge Correia, Mariana Fernandes, Catarina Couto, Catarina Almeida e Sofia Raquel.



# Resumo

Na União Europeia (UE), a obrigatoriedade de aplicação de normas internacionais de contabilidade (IFRS) a contas consolidadas de entidades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados, desde 2005, deu um novo impulso ao processo de harmonização, fazendo com que os diferentes Estados-Membros replicassem as IFRS nos seus normativos locais. Este processo desencadeou diversos estudos sobre a qualidade relativa e a comparabilidade entre as IFRS e as normas locais.

Em Espanha verificou-se, inicialmente, uma aproximação do normativo local às IFRS, em sintonia com o processo de harmonização contabilística em curso na UE. Porém, na sequência da Diretiva 2013/34/UE, verificaram-se, em 2016, alterações ao plano de contas Espanhol, designadamente na área dos ativos intangíveis e goodwill que levaram a um afastamento entre aqueles dois normativos.

Neste contexto, o objetivo desta dissertação consiste em estudar empiricamente eventuais diferenças na qualidade da informação financeira produzida segundo IFRS ou normas locais, antes e depois de 2016, através da comparação de empresas cotadas no mercado principal regulamentado de Madrid, que utilizam IFRS, e entidades cotadas no Mercado Alternativo Bursátil, que utilizam normas locais, com base nos atributos geralmente utilizados na literatura para avaliar a qualidade da informação financeira: relevância; tempestividade; valor preditivo; e qualidade dos *accruals*.

As evidências divergem consoante o atributo, sendo que existem diferenças significativas entre os dois normativos em todos os casos, com exceção da tempestividade.

Palavras-chave: Harmonização Contabilística, IFRS, Normativo Local, Qualidade dos Resultados, Qualidade dos *Accruals*



# Abstract

In the European Union (EU), an obligation to apply International Accounting Standards (IFRS) for consolidated accounts of securities holders admitted to trading on regulated markets since 2005 led to a new step on the harmonization process, making different Member States replicate IFRS in their local regulations. This process has triggered several studies on the relative quality and comparability between IFRS and local standards.

In Spain, initially, there was an approximation of local regulations to IFRS, in line with the ongoing EU accounting harmonization process. However, following Directive 2013/34/EU, there were changes in the Spanish chart of accounts in 2016, notably in the area of intangible assets and goodwill which led to a departure between those two standards.

In this context, the objective of this dissertation is to empirically study possible differences in the quality of financial information produced under IFRS or local standards, before and after 2016, by comparing companies listed in the regulated main market in Madrid, using IFRS, and entities listed on the Alternative Stock Market, which use local standards, based on the attributes generally used in the literature to assess the quality of financial information: relevance; timeliness; predictive value; and quality of accruals.

Evidence shows different conclusions depending on the financial information attribute. There are significant differences between the two standards in terms of all the attributes instead of in terms of timeliness.

Keywords: Accounting Harmonization, IFRS, Local Standards; Results Quality; Accruals Quality



# Índice

Agradecimentos .....	iv
Resumo .....	vi
Abstract .....	viii
Índice .....	x
Índice de Tabelas .....	xii
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura .....	6
2.1 Harmonização das Normas e Práticas Contabilísticas .....	6
2.2 O Caso Espanhol .....	10
2.3 Qualidade da Informação Financeira.....	13
2.3.1 Relevância.....	14
2.3.2 Tempestividade .....	15
2.3.3 Valor Preditivo.....	16
2.3.4 Qualidade dos <i>Accruals</i> .....	16
3. Hipóteses Teóricas e Método .....	18
3.1 Hipóteses Teóricas .....	18
3.2 Método.....	21
3.2.1 Relevância.....	24
3.2.2 Tempestividade .....	25
3.2.3 Valor Preditivo.....	25
3.2.4 Qualidade dos <i>Accruals</i> .....	26
4. Análise Empírica.....	29
4.1 Descrição dos Dados.....	29
4.2 Análise Preliminar .....	32
4.3 Resultados da Estimação.....	36
5. Conclusão.....	41
Bibliografia.....	45



# Índice de Tabelas

Tabela 1. Aplicação de IFRS em Portugal e Espanha .....	11
Tabela 2. Resumo dos modelos empíricos utilizados.....	27
Tabela 3. Distribuição das observações pelos anos e mercados.....	30
Tabela 4. Sumário das variáveis utilizadas nos modelos.....	30
Tabela 5. Medianas das variáveis dependentes 2015 .....	32
Tabela 6. Medianas das variáveis dependentes 2016 e 2017 .....	34
Tabela 7. Medianas das variáveis dependentes 2015 vs 2016 e 2017 (MAB) .....	35
Tabela 8. Resultados dos modelos de estimação.....	36



# Capítulo 1 - Introdução

Historicamente, a temática da convergência a nível contabilístico tem sido amplamente estudada (Baker & Barbu, 2007). Ao nível da União Europeia (UE), a obrigatoriedade de aplicação, a partir de 2005, de normas internacionais (IFRS<sup>1</sup>) em contas consolidadas de entidades cotadas foi acompanhada por uma aproximação dos normativos locais às normas do IASB e, com todas as implicações que lhe são subjacentes, é possível constatar que, para além da preocupação de convergência inerente às entidades reguladoras, existe também uma preocupação por parte de diversos autores que se debruçam sobre o tema da harmonização das normas e das práticas contabilísticas e, em especial, sobre a comparação entre normativos locais e IFRS.

Os estudos realizados ao longo do tempo no âmbito da comparabilidade entre entidades que utilizam diferentes normativos tem revelado resultados contraditórios, não sendo possível antever um consenso com base na literatura existente. Autores como Schipper (2005) acreditam que o processo de harmonização das normas resultou num processo de harmonização das práticas contabilísticas e que, assim, as entidades, mesmo utilizando normativos distintos na produção da informação financeira, conseguem ser comparáveis e atingir o objetivo de redução da diversidade da informação financeira. Pelo contrário, existem autores como Jeanjean & Stolowy (2008) que, apesar de acreditarem que o processo de convergência poderá aumentar, quer a comparabilidade entre entidades, quer a transparência e a qualidade da informação financeira, reconhecem que a harmonização das normas não deu origem a uma

---

<sup>1</sup> Termo usado em sentido amplo, abrangendo as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB, designadas por International Financial Reporting Standards (IFRS), as normas emitidas pelo seu predecessor IASC, designadas por International Accounting Standards (IAS) e respetivas interpretações (IFRIC, SIC).

harmonização das práticas como seria de esperar, devido, essencialmente, à discricionariedade concedida à gestão na aplicação das mesmas.

Apesar de todo o esforço em direção à convergência das normas de contabilidade, incluindo muitas das vezes a quase transcrição das normas internacionais para os normativos locais dos diferentes países, designadamente da União Europeia, verificaram-se algumas alterações posteriores em normativos locais que, dessa forma, vieram pôr em causa o processo de harmonização em curso. Neste contexto, é de destacar o plano de contabilidade Espanhol que, entre 2007 e 2015, apresentava normas semelhantes às internacionais, mas em consequência da introdução da Nova Diretiva de Contabilidade, a Diretiva 2013/34/UE, sofreu alterações em todo o normativo com especial enfoque no tratamento contabilístico de ativos intangíveis sem vida útil definida e do goodwill, que previamente a 2016 (ano de entrada em vigor destas alterações) não eram amortizados e passaram a sê-lo no prazo máximo de 10 anos.

Apesar de terem sido vários os normativos locais da União Europeia que sofreram alterações no seguimento da Diretiva 2013/34/UE, considerou-se relevante elaborar um estudo sobre o caso Espanhol já que as entidades que apresentam contas individuais, mesmo que sejam cotadas em bolsa, não podem utilizar IFRS na preparação das demonstrações financeiras mas sim o normativo local, o que possibilita o confronto entre entidades cotadas em bolsa que utilizam o normativo local (pertencentes ao mercado secundário bolsista – MAB) e entidades cotadas no Mercado Principal Bolsista de Madrid que, na sua generalidade, utilizam IFRS. A escolha do estudo do caso Espanhol torna-se relevante ao serem utilizadas entidades de interesse público no mesmo, já que são cotadas em bolsa. Apesar da relevância do estudo, foram encontradas limitações associadas ao baixo número de entidades que constituem o MAB já que se trata de um mercado de transição para entidades em ascensão com vista a integrarem o mercado principal, o que fez com que fosse necessário no presente

estudo constituir variáveis *dummy* que representassem o mercado em que as entidades se inserem e também o ano dos dados em teste, para assim verificar as possíveis consequências das alterações no normativo local Espanhol.

Para avaliar a qualidade das normas (IFRS vs normativo local), é frequente a literatura da especialidade comparar a informação financeira produzida ao abrigo das mesmas, utilizando como critérios a relevância, tempestividade, valor preditivo e qualidade de *accruals*.

Tomando por referência estes atributos da informação financeira, este trabalho pretende responder às seguintes questões de investigação: *Será que existem diferenças significativas entre a qualidade da informação financeira produzida em IFRS e em normativo local Espanhol? A alteração do normativo Espanhol na sequência da Nova Diretiva da Contabilidade teve impacto na qualidade da informação?*

Esta dissertação divide-se em cinco capítulos, sendo o primeiro esta introdução. Segue-se o capítulo 2, com a revisão da literatura, onde se apresenta a definição dos conceitos-chave relativos a esta matéria bem como o enquadramento das questões de investigação e análise crítica dos diferentes contributos da literatura, relativos ao processo de harmonização das normas e práticas contabilísticas.

O capítulo 3 diz respeito às hipóteses de investigação passíveis de serem colocadas utilizando estimações, englobando previsões sobre o que, tendo em conta a literatura existente, deveriam ser os resultados dessas mesmas estimações e à apresentação do modelo de estimação estatística utilizado, baseado no estudo de Meulen *et al.* (2007), onde são enunciadas e explicadas sete regressões associadas aos atributos da informação financeira explicitados atrás. São utilizadas duas distintas regressões para testar a característica da relevância, tendo por base duas perspetivas diferentes da literatura, uma regressão com o objetivo de testar a tempestividade e mais duas para cada uma das características seguintes, o valor preditivo e a qualidade dos *accruals*, que seguem conceção

idêntica à aplicada no estudo da relevância, pois são usadas perspectivas diferentes baseadas na literatura existente para testar os atributos em questão.

O capítulo 4 é destinado à evidência empírica, ou seja, à descrição dos resultados obtidos através da estimação das regressões descritas no capítulo da metodologia, onde existe um primeiro subponto dedicado à descrição da amostra utilizada seguido de dois subpontos onde são analisadas as hipóteses teóricas levantadas nesta dissertação. Por último, o capítulo 5 as apresenta as conclusões.



# Capítulo 2 – Revisão da Literatura

## 2.1 Harmonização das Normas e Práticas Contabilísticas

Perante a crescente necessidade de convergência das práticas contabilísticas a nível internacional de forma a facilitar a leitura da informação financeira pelos utilizadores interessados, os normativos contabilísticos locais dos diversos países, no caso em concreto da União Europeia, têm vindo a incorporar os esforços e desenvolvimentos do processo de harmonização na sequência do que tem sido realizado já há algum tempo pelos organismos internacionais (Baker & Barbu, 2007). A criação de normativos contabilísticos internacionais responde às exigências impostas pela globalização da atividade económica. Cada vez mais as empresas se encontram interligadas no mundo inteiro e, sendo assim, é necessário e importante que os investidores as consigam comparar para procederem a uma análise mais eficaz da *performance* das mesmas com o objetivo de tomarem decisões mais acertadas.

Um dos aspetos fundamentais desta temática é a questão da harmonização, sendo esta uma forma de aproximação tanto dos países entre si, como das empresas dentro de cada país para que assim seja possível a existência de uma certa concordância entre a forma como são preparadas as demonstrações financeiras, capacitando os utilizadores da informação financeira para formularem opiniões com base em informação fidedigna e comparável. Segundo Levitt (1998), com o aumento das exigências de capital juntamente com a melhoria da comunicação no mundo verificou-se um interesse crescente por parte das empresas em melhorar as suas práticas contabilísticas para assim melhorar a qualidade da informação produzida. A harmonização das práticas contabilísticas no mundo torna-se assim um grande objetivo, bastante desafiante porque cada empresa tende a aplicar as normas da maneira que lhe é mais

favorável, que pode ser distinta de outras, o que faz com que atingir este objetivo seja algo bastante complexo.

No que respeita ao conceito de harmonização, a literatura faz a distinção entre a harmonização formal e a harmonização material, ou seja, harmonização das normas e harmonização das práticas contabilísticas, respetivamente. De acordo com Gross (2016), muitos países, como por exemplo a Alemanha, criaram normas locais que se aproximam às normas internacionais de contabilidade, para assim tentar que o processo de harmonização fosse mais eficiente, para além de levar a que todas as empresas atuem à luz do mesmo referencial, melhorando a comparabilidade entre elas. No entanto, mesmo que as empresas acabem por aplicar as mesmas as normas contabilísticas, isto não implica que a comparabilidade de facto se altere também, pode simplesmente manter-se inalterada mesmo depois dos esforços de convergência formal (Gross, 2016). O referido acontece devido, designadamente, à discricionariedade concedida à gestão das entidades que, apesar de utilizarem os mesmos normativos na preparação e apresentação da informação financeira, acabam por ter a possibilidade de utilizar essas mesmas regras da forma mais conveniente já que estas permitem, muitas das vezes, tratamentos alternativos que os preparadores podem seleccionar aquando da definição das suas políticas contabilísticas.

No caso concreto da UE, em 2002, foi emitido o regulamento 1606/2002 que obrigou a aplicação de normas internacionais de contabilidade (IFRS) em contas consolidadas de empresas cotadas. Para os restantes casos, os Estados-Membros puderam optar por exigir, permitir ou proibir a aplicação de IFRS. *“Com o objetivo de contribuir para um melhor funcionamento do mercado interno, as sociedades cujos títulos são negociados publicamente devem aplicar um único conjunto de normas internacionais de contabilidade de elevada qualidade, para efeitos da elaboração das respetivas demonstrações financeiras consolidadas. Além disso, importa que as normas em matéria de apresentação de informações financeiras aplicadas pelas sociedades*

*da Comunidade que participam nos mercados financeiros sejam aceites internacionalmente e constituam normas aplicáveis verdadeiramente a nível mundial. Tal implica um aumento da convergência das normas e regras de contabilidade utilizadas atualmente a nível internacional, com o objetivo último de criar um conjunto único de normas de contabilidade aplicáveis a nível mundial.”* (Regulamento 1606/2002, UE). Um dos principais objetivos da emissão deste regulamento passou pela contribuição para um melhor e mais eficiente funcionamento dos mercados de capitais para assegurar uma superior proteção dos investidores e manutenção da confiança destes no mercado financeiro.

Os resultados obtidos pela literatura existente sobre o tema em questão divergem. A generalidade dos autores advoga que o processo de convergência contabilística traria vantagens ao nível da comparabilidade, transparência e qualidade da informação (Jeanjean & Stolowy, 2008).

Por um lado, existem autores que alegam que com a utilização de normas internacionais de contabilidade ou com a transposição das mesmas para os normativos nacionais, se verificou uma aproximação ao objetivo de redução da diversidade da informação financeira (Schipper, 2005).

Por outro lado, alguns estudos indicam que não existiu um efeito significativo no processo de harmonização de normas e práticas. Jeanjean & Stolowy (2008) estudaram o efeito da implementação das IFRS na Europa e chegaram à conclusão que as alterações nas normas não foram acompanhadas por uma alteração de práticas, devido ao papel importante que a discricionariedade e as leis nacionais têm nas empresas. De facto, a subjetividade e os juízos de valor, subjacentes à discricionariedade da gestão, fazem com que a simples implementação de normas globais não tenha um impacto considerável no processo de harmonização. Já Yip & Young (2012) concluíram que a introdução das IFRS trouxe um aumento da comparabilidade entre países mas não dentro dos países.

Ao longo do tempo, foram realizados diversos estudos empíricos em diferentes países para investigar se, de facto, a introdução das IFRS teve algum impacto no processo de harmonização contabilística. Um desses estudos foi levado a cabo por Samaras & Athianos (2016), onde foi analisado o caso grego, com o objetivo de comparar o efeito das normas contabilísticas locais com as IFRS, tomado por base o modelo de Olhson (1995). O estudo em questão originou conclusões semelhantes aos casos analisados anteriormente, já que os resultados apontam para a possibilidade de baixa qualidade da informação financeira devido à discricionariedade da gestão e o possível erro na preparação dessa informação financeira devido à falta de conhecimento das novas normas aplicadas.

É também relevante destacar a importância do estudo da possível aproximação das práticas contabilísticas com as normas locais ou internacionais, suportando assim o que foi enunciado anteriormente acerca da harmonização formal e material. Neste âmbito, é de salientar o estudo levado a cabo por Gross (2016), em que é testada empiricamente a hipótese de aproximação das práticas contabilísticas entre as normas locais alemãs e as IFRS. No que respeita à investigação em questão, são testados os efeitos da comparabilidade *de facto* utilizando dados de relatórios consolidados, chegando à conclusão de que a semelhança das práticas contabilísticas entre entidades que utilizam as normas contabilísticas locais e as que são submetidas à utilização do normativo internacional acompanham o aumento da comparabilidade *de jure*.

Na sequência da opção concedida no Regulamento 1606/2002, alguns Estados-Membros, tendo em vista uma maior harmonização contabilística, optaram por permitir ou exigir a aplicação de normas internacionais à generalidade das empresas, enquanto outros privilegiaram a aplicação de normativos locais, ficando a aplicação das IFRS confinada essencialmente às

demonstrações financeiras consolidadas de empresas cotadas. É este o caso de Espanha, apresentado no ponto seguinte.

## 2.2 O Caso Espanhol

Com a introdução do Regulamento 1606/2002 da UE, todas as entidades cotadas que apresentam contas consolidadas na União Europeia foram obrigadas a apresentar as suas demonstrações financeiras com base em IFRS, a partir de 2005. No que respeita às restantes entidades, os Estados Membros obtiveram discricionariedade para decidir se obrigavam, permitiam ou proibiam a utilização das IFRS como base de relato financeiro.

No caso português, as entidades cotadas que apresentem apenas contas individuais estão também obrigadas a aplicar IFRS, desde 2007. No que respeita às entidades não cotadas em bolsa, encontramos duas situações distintas, as entidades que apresentam contas consolidadas e as que apresentam contas individuais. No primeiro caso, é permitido que aquelas utilizem o normativo internacional desde que sujeitas a certificação legal das contas. No segundo caso, é permitido que as entidades utilizem o normativo internacional nas contas individuais apenas se pertencerem a um grupo que elabora contas consolidadas em IFRS, ficando sujeitas a certificação legal das contas.

A exploração do caso português neste estudo produziria uma limitação ao mesmo, tendo em conta a dificuldade na obtenção de dados financeiros de empresas que não integram o mercado regulamentado, ou seja, que não são cotadas em bolsa e, também, a impossibilidade de verificar quais as entidades que, de facto, utilizam o normativo local (SNC) ou o normativo internacional, como base de preparação das demonstrações financeiras, já que, em Portugal, é permitido que entidades não cotadas em bolsa apliquem, por opção, o normativo internacional na contabilidade, como referido.

Em Espanha aconteceu uma situação diferente do que sucedeu em Portugal, sendo a permissão de aplicação de IFRS mais restrita. No caso das entidades cotadas que apresentem contas individuais não foi permitido que estas utilizassem o normativo internacional na preparação das suas demonstrações financeiras, o que quer dizer que continuam em normativo local. As duas outras situações, ou seja, entidades não cotadas que apresentem contas consolidadas e as que apresentem contas individuais são também tratadas de forma distinta. No primeiro caso, as contas consolidadas devem ser preparadas em IFRS apenas se o grupo incluir pelo menos uma empresa cotada em bolsa, sendo permitida a utilização de IFRS nos restantes casos. Já nas contas individuais de empresas não cotadas, está vedada a aplicação de IFRS.

	<b>Entidades cotadas em mercado regulamentado – contas individuais</b>	<b>Entidades não cotadas – contas consolidadas</b>	<b>Entidades não cotadas – contas individuais</b>
<b>Portugal</b>	Obrigatório para as empresas que só elaboram contas individuais Permitido para as restantes	Permitido desde que sujeitas a certificação legal das contas	Permitido desde que integrem um grupo que elabora contas consolidadas em IFRS, ficando sujeitas a certificação legal das contas Não permitido para as restantes
<b>Espanha</b>	Não permitido	Obrigatório para os grupos que integrem pelo menos uma empresa cotada Permitido para as restantes	Não permitido

**Tabela 1:** Aplicação de IFRS em contas individuais de entidades cotadas e em entidades não cotadas, em Portugal e Espanha

Depois de uma aproximação às IFRS em 2007, o plano de contabilidade espanhol sofreu diversas alterações, tendo as mais importantes ocorrido em 2016, tal como aconteceu no normativo local português (SNC), na sequência da Nova Diretiva da Contabilidade (Diretiva 2013/34/UE), emitida em 2013, com o objetivo de simplificar a carga burocrática das empresas através da alteração nos planos contabilísticos nacionais, designadamente alterações no que respeita a ativos intangíveis e goodwill, que acaba por ser contrária às soluções previstas nas IFRS. Um exemplo destas alterações refere-se a amortizações do goodwill e a ativos intangíveis sem vida útil definida. Tal como acontece nas entidades que utilizam IFRS, até 2016, tanto em entidades que estavam sujeitas às normas do plano de contabilidade espanhol como ao SNC, o *goodwill* e os ativos intangíveis sem vida útil definida não eram amortizados. Em 2016 foi aprovada uma alteração neste campo, que passou a exigir a amortização destes intangíveis por um período máximo de 10 anos, o que provocou um afastamento relativamente às IFRS, causando um retrocesso no processo de harmonização contabilístico. Precisamente por se verificar este afastamento, a situação em causa torna interessante a comparação entre os normativos nacionais e o normativo do IASB, após 2016.

Como foi mencionado anteriormente, Espanha apenas obriga ao uso das IFRS em contas consolidadas de empresas cotadas ou contas consolidadas de grupos que integrem alguma empresa cotada. Já nas demonstrações financeiras individuais não é permitida a aplicação de IFRS, mesmo tratando-se de empresas cotadas.

Neste contexto, as contas consolidadas das empresas cotadas na bolsa de Madrid estão em IFRS, já em empresas do Mercado Alternativo Bursátil (MAB), as contas são em normativo local. O MAB, criado em 2008, permite que pequenas e médias empresas tenham as suas ações cotadas beneficiando de sistema

regulatório mais flexível do que o aplicável ao mercado principal. Isto abre a possibilidade de analisar a qualidade relativa destes dois modelos contabilísticos.

Uma das formas usadas na literatura para analisar a qualidade relativa das normas é avaliar a qualidade da informação financeira produzida segundo as mesmas, conforme descrito no ponto seguinte.

### 2.3 Qualidade da Informação Financeira

Na sequência do descrito no primeiro subcapítulo acerca dos estudos empíricos realizados sobre a comparação entre normativos locais e IFRS, é de destacar uma outra investigação onde é comparado o normativo local dos Estados Unidos da América com o normativo do IASB. O estudo em questão tem como objetivo investigar as propriedades das IFRS face às normas emitidas pelo FASB (US GAAP), utilizando critérios importantes na definição da qualidade da informação financeira, que são tipicamente utilizados na literatura, como relevância, tempestividade, valor preditivo e qualidade de *accruals*. De acordo com Meulen et al (2007), a utilização de IFRS na preparação das demonstrações financeiras pode levar a que o relato não seja tão fiel e consistente como no caso de aplicação de US GAAP, pois são oferecidas mais oportunidades de manipular a imagem comunicada com a finalidade de influenciar o comportamento dos utilizadores na direção pretendida pela gestão. Para além disso, os autores averiguam a possibilidade dos diferentes normativos serem responsáveis pelas diferenças na qualidade dos resultados, através da mensuração dos atributos da informação financeira acima referidos, nos modelos empíricos. A utilização destes conceitos em ensaios práticos teve por base a utilização do modelo de estimação dos mínimos quadrados ordinários tal como alguns autores referidos anteriormente.

O objetivo desta dissertação passa, então, por replicar e expandir este estudo no caso espanhol. A introdução das IFRS abriu a discussão sobre a

qualidade relativa face aos normativos locais. Uma das formas usadas na literatura para analisar a qualidade relativa das normas é avaliar a qualidade da informação financeira produzida, assumindo como principais atributos, tal como descrito anteriormente (Meulen et al (2007):

- Relevância;
- Tempestividade;
- Valor preditivo;
- Qualidade dos *accruals*.

### 2.3.1 Relevância

As características enunciadas têm sido exploradas em diversos estudos por diversos autores. A primeira característica consiste na relevância. A contabilidade tem de acrescentar valor por meio das demonstrações financeiras para ser considerada eficiente. Caso não acrescente qualquer valor, não é relevante para os utilizadores da informação financeira. O estudo da relevância da informação financeira iniciou-se com Ball & Brown (1968) que utilizam no seu modelo de estimação o método dos mínimos quadrados ordinários (OLS), tomando como pressuposto que o mercado de capitais, se eficiente, irá ajustar-se a nova informação financeira divulgada se esta for útil para a formação de preços. Nesta perspetiva, uma maior associação entre resultados e retornos indicará maior qualidade dos resultados.

Através da literatura existente sobre o atributo em questão, foi possível verificar que existem dois grandes métodos que auxiliam no teste à informação financeira com o objetivo de compreender se cumpre com o atributo da relevância. Por um lado, quando são usados os retornos das ações para avaliar a qualidade da informação financeira, a perspetiva subjacente é de as demonstrações financeiras e os resultados são um resumo dos acontecimentos que afetaram a empresa durante o período fiscal para o qual o relatório foi

elaborado, enquanto os retornos captam mudanças no mercado de capitais quanto ao valor de mercado da empresa durante o mesmo período. Acresce que a relação entre retornos e resultados também pode ser explicada a partir de uma perspectiva de avaliação de resultados. Em particular, os preços podem ser expressos como um múltiplo dos resultados, implicando que uma mudança nos resultados esteja associada a uma mudança nos preços. Escalando ambos os fatores pelo preço no início do período, resulta na associação retorno-resultado. Por outro lado, a partir dos modelos de investigação sobre *value relevance*, houve uma tendência para regredir os preços, em vez de retornos, sobre os resultados. Segundo Easton (1999), o uso do retorno das ações fornece indicações sobre o papel da informação financeira como um resumo dos eventos do ano anterior, enquanto os modelos associados aos preços são direcionados para medir o conteúdo informativo dos resultados.

Com base nas duas perspectivas enunciadas acima é possível testar a relevância, para os investidores, da informação financeira produzida segundo diferentes normativos.

### 2.3.2 Tempestividade

A segunda característica da informação produzida pela contabilidade refere-se à tempestividade. Informação tempestiva é informação importante e oportuna para a tomada de decisão, que é revelada ao público antes de perder a sua capacidade de, de facto, fornecer informação relevante. O primeiro estudo a explorar esta questão foi de Beaver et al (1987) que postula que os preços das ações podem anteceder os resultados contabilísticos até 4 anos, isto porque, os preços refletem a informação recebida de outras fontes para além dos resultados correntes, sendo assim possível incorporar outras informações úteis para os participantes no mercado. Sendo assim, é possível entender que os preços funcionam como um substituto de informação adicional disponível para os

utilizadores da informação financeira. Sendo a tempestividade uma característica que tem como foco ser oportuna, as notícias negativas e positivas para o mercado sobre uma determinada entidade tendem a refletir-se na informação produzida pela contabilidade, sendo que, as notícias negativas se refletem de uma forma mais rápida do que as positivas. Isto acontece porque, e indo de encontro ao postulado por Basu (1997), a contabilidade é, tendencialmente, conservadora, o que quer dizer que as perdas potenciais são reconhecidas na contabilidade logo que exista um indício da possibilidade de ocorrerem enquanto que apenas em situações limitadas é feito o reconhecimento *a priori* de ganhos potenciais.

### 2.3.3 Valor Preditivo

No que respeita ao valor preditivo, o que está em causa é a capacidade de resultados passados serem úteis para prever resultados e *cash flows* futuros (Lipe, 1990). Nesta perspetiva, a informação é considerada de elevada qualidade quando é um bom indicador do desempenho futuro. Em particular, as informações sobre resultados e seus componentes são geralmente mais preditivas de fluxos de caixa futuros do que os fluxos de caixa correntes, comprovando assim a utilidade do regime do acréscimo (FASB, 1978).

### 2.3.4 Qualidade dos *Accruals*

A última característica a ser explorada neste estudo será a qualidade dos *accruals*. Alta qualidade dos *accruals* realizados está associada a baixo desvio padrão dos resíduos ou alto poder explicativo ao modelar os *accruals* como uma função dos fluxos de caixa passados, presentes e futuros. Os *accruals*, tanto de rendimentos como de gastos, refletem ganhos ou perdas registados na contabilidade em ano(s) distinto(s) dos da ocorrência efetiva dos respetivos recebimentos ou pagamento, o que faz com que seja necessário que exista uma elevada qualidade no apuramento dos mesmos para não existir uma

subavaliação (no caso dos rendimentos) ou sobreavaliação (no caso dos gastos) dos lucros relatados pela entidade.

Sendo assim, é essencial compreender a importância subjacente aos atributos da informação financeira referidos já que é uma forma possível de comparar as demonstrações financeiras de entidades distintas e também associar estas questões às alterações verificadas no plano de contabilidade Espanhol como mencionado anteriormente.

Uma vez que parte da análise assenta em variáveis do mercado de capitais, a comparação entre a bolsa de Madrid e o MAB, tem de ser encarada com reservas dado que são mercados com características institucionais diferenciadas.

Em todo o caso, não obstante esta limitação, a investigação afigura-se pertinente. No MAB há uma forte necessidade de informações financeiras de alta qualidade. Com efeito, devido a desempenhos instáveis e uma limitada história financeira das empresas cotadas neste mercado, os investimentos são altamente arriscados, tornando a qualidade das demonstrações financeiras especialmente relevante para os investidores.

# Capítulo 3 – Hipóteses Teóricas e Método

## 3.1 Hipóteses Teóricas

No seguimento do explicitado no capítulo dedicado à Revisão da Literatura, é de destacar a importância da entrada em vigor da Diretiva 2013/34/UE, que veio simplificar os normativos contabilísticos locais dos Estados Membros com o objetivo de diminuir a burocracia e a complexidade associada a algumas normas anteriormente utilizadas. A entrada em vigor da Nova Diretiva da Contabilidade despoletou um afastamento entre os normativos locais, no caso em questão, o plano de contabilidade Espanhol, em 2016, e o normativo internacional, devido às alterações subjacentes à Diretiva, designadamente nas normas de ativos intangíveis e goodwill, tal como referido anteriormente. A existência de mercados distintos, na Bolsa de Madrid, que integram entidades que utilizam como base de preparação das suas demonstrações financeiras o normativo local, num dos casos, e, no outro, o normativo internacional, faz com que o estudo sobre a qualidade relativa da informação financeira produzida por estas seja interessante, já que estamos perante entidades cotadas, ou seja, com interesse público associado.

Esta dissertação tem por base o estudo das possíveis diferenças entre a utilização de normas de contabilidade internacionais e normas locais Espanholas e como isso se reflete nas demonstrações financeiras das entidades integrantes dos diferentes mercados bolsistas, o mercado de Madrid, que, como já enunciado anteriormente integra entidades que utilizam o normativo internacional (IFRS) como base para a construção das demonstrações financeiras consolidadas e o MAB que integra entidades que utilizam o plano de contabilidade Espanhol. Para além disto, é também explorada a divergência verificada em 2016 entre os dois

normativos e de que forma esse facto afetou a qualidade da informação financeira produzida ao abrigo de cada um deles. Para ser possível a comparação entre os dois normativos e a análise dos efeitos dos mesmos nas demonstrações financeiras das diferentes entidades e, a um nível mais global, no mercado de capitais, definimos a qualidade da informação em termos de características que reforçam a utilidade da informação para investidores. As características a serem testadas decorrem da estrutura conceptual dos modelos contabilísticos em apreço e têm por base teórica a descrição feita das mesmas na secção anterior deste estudo.

Sendo assim, é importante destacar três hipóteses a colocar durante esta investigação que irão ser respondidas através da estimação dos modelos estatísticos descritos no capítulo seguinte.

*Hipótese 1: Existência de possíveis diferenças entre a qualidade relativa da informação financeira preparada com base no normativo internacional e no plano de contabilidade Espanhol antes das alterações ao normativo local, ou seja, em 2015.*

No seguimento do processo de harmonização das normas contabilísticas, não seria de esperar que, em 2015, antes das alterações ao normativo local Espanhol ocorridas em 2016, existam diferenças assinaláveis na qualidade da informação financeira produzida segundo estes dois normativos, isto porque naquele ano estavam alinhados no essencial. Porém, é de assinalar que a harmonização das normas não conduz obrigatoriamente à harmonização das práticas, como referido na revisão da literatura. Assim, não obstante a convergência entre os dois modelos contabilísticos, é também plausível que a sua aplicação por entidades com perfis distintos resulte em informação de qualidade diferenciada.

*Hipótese 2: Existência de possíveis diferenças entre a qualidade relativa da informação financeira preparada com base nos dois normativos em análise posteriormente às alterações do normativo local Espanhol, ou seja, em 2016 e 2017.*

As entidades que utilizam IFRS na preparação das demonstrações financeiras são sujeitas a normas com maior grau de complexidade e a que é, em geral, atribuído um nível de qualidade elevado, o que sugere a possibilidade da informação financeira preparada com base em IFRS apresentar uma maior qualidade relativa do que no caso das entidades que utilizam o plano de contabilidade Espanhol, em especial após as alterações que o normativo local Espanhol sofreu em 2016 e que poderão ter determinado um maior afastamento entre a qualidade da informação produzida ao abrigo de cada um deles.

Sendo assim, é relevante destacar a importância das alterações ao normativo local Espanhol, que vieram pôr em causa o processo de harmonização das normas contabilísticas e, ao mesmo tempo, possivelmente, prejudicar a qualidade relativa da informação financeira produzida com base neste normativo.

*Hipótese 3: Existência de possíveis diferenças entre a qualidade relativa da informação financeira preparada com base no normativo local Espanhol antes e depois das alterações subjacentes ao mesmo, ou seja, entre 2015 e 2016 e 2017.*

Para além da comparabilidade entre entidades que utilizam IFRS (entidades integrantes do Mercado Principal Regulamentado de Madrid) e normas locais (MAB) na preparação das suas demonstrações financeiras, é relevante identificar o possível impacto das alterações ao normativo local no grupo de entidades pertencentes ao MAB, ou seja, que já utilizavam o normativo local antes de 2016 e continuaram a utilizá-lo, mas com as alterações subjacentes. Atendendo a que as alterações foram no sentido de obrigar à amortização sistemática do goodwill e de intangíveis com vida útil indefinida, num período máximo de 10 anos, sem que este período arbitrário de vida útil tenha subjacente critérios que em substância espelhem a realidade económica das empresas, é de esperar que as entidades pertencentes ao MAB tenham sofrido uma perda de qualidade relativa quanto à informação financeira preparada após a introdução

das alterações ao normativo em 2016 e, para além disto, que se registre uma diferença significativa entre a qualidade da informação antes e depois das alterações.

## 3.2 Método

Os modelos utilizados para testar a hipótese colocada neste estudo têm por base os modelos apresentados por Meulen *et al.* (2007) onde são considerados os quatro atributos da informação produzida pela contabilidade, a relevância, a tempestividade, a previsibilidade e a qualidade dos *accruals*. As duas primeiras características são baseadas no mercado e as duas últimas têm por base a contabilidade (Meulen *et al.*, 2007). Apesar do que acontece no estudo levado a cabo pelos autores (utilização de entidades pertencentes ao mesmo mercado), neste caso em particular é necessário que o teste envolva a comparação de empresas integrantes do mercado secundário Espanhol (MAB) com o mercado principal bolsista, pois só assim é possível obter entidades que utilizam diferentes normativos. As entidades integrantes do MAB ainda utilizam o plano de contabilidade Espanhol como normativo na preparação das demonstrações financeiras, já que se encontram numa posição de adaptação ao mercado regulamentado para, eventualmente, numa fase posterior, integrarem o mercado principal e passarem a utilizar as IFRS como normativo oficial na preparação das demonstrações financeiras consolidadas, e o mercado regulamentado principal Espanhol que engloba a totalidade das entidades cotadas na bolsa de Madrid. Estas recorrem na generalidade ao normativo do IASB já que apresentam contas consolidadas.

Meulen *et al.* (2007) separam as amostras apenas por anos, sendo que todas as entidades pertencem ao mesmo mercado. No presente estudo, a abordagem é diferente, em virtude das características da amostra. O mercado secundário (MAB) é apenas um mercado de transição, ou seja, um mercado orientado para

empresas de reduzida capitalização que procuram expandir-se com uma regulação à medida, sendo constituído por um número reduzido de entidades (baixo número de observações), pelo que a existência de uma amostra demasiado reduzida pode diminuir a precisão das estimativas. Sendo assim, a solução encontrada passa por tratar a amostra como um todo, sem dividir por anos ou por mercados. A introdução dos anos na execução dos testes tem importância já que as principais alterações no normativo local Espanhol se verificaram no ano de 2016, o que faz com que seja possível determinar se, de facto, existiu impacto na harmonização das normas aquando da alteração enunciada.

Os testes empíricos realizados e o método seguido têm por base o modelo dos mínimos quadrados ordinários tal como acontece no caso dos modelos estimados por Ball & Brown (1968), De Franco *et al.* (2010) e Jones & Finley (2011).

De acordo com as hipóteses explicitadas no subcapítulo anterior, é importante destacar a importância da utilização de duas *dummies* nas regressões, sendo estas o MAB que toma valores iguais a 0 caso a entidade pertença ao Mercado Principal de Madrid e 1 caso a entidade pertença ao Mercado Alternativo e a variável *dc2015* que toma valores 0 para o ano de 2015 e 1 para os anos de 2016 e 2017, estas duas variáveis são introduzidas com o objetivo de ser possível comparar as entidades dos dois diferentes mercados bolsistas e, ao mesmo tempo, conseguir entender se as alterações no normativo nacional espanhol tiveram algum impacto na qualidade relativa da informação financeira.

Para uma melhor compreensão da introdução das *dummies* nas regressões indicadas nos subpontos seguintes, é importante formular uma equação genérica:

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \mathbf{X}_{i,t} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 \mathbf{X}_{i,t} MAB_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_5 \mathbf{X}_{i,t} MAB_{i,t} dc2015_t + \varepsilon_{i,t},$$

onde  $Y_{i,t}$  representa a qualidade relativa da informação financeira e  $\mathbf{X}_{i,t}$  representa o vetor das variáveis explicativas da qualidade da informação financeira.

Para ser possível responder às hipóteses colocadas na parte dedicada às Hipóteses Teóricas, é necessário definir as hipóteses nulas subjacentes às estimações das regressões de acordo com o postulado anteriormente:

- Hipótese 1:  $H_0$  = Não existem diferenças entre a informação financeira produzida por entidades do MAB e do Mercado Principal Bolsista de Madrid em 2015;
- Hipótese 2:  $H_0$  = Não existem diferenças entre a informação financeira produzida por entidades do MAB e do Mercado Principal Bolsista de Madrid depois de 2015;
- Hipótese 3:  $H_0$  = Não existem diferenças na informação financeira entre 2015 e os dois anos subsequentes dentro do efeito das entidades pertencentes ao MAB.

Para responder à hipótese 1 é necessário testar se  $\alpha_2$  e  $\alpha_3$  são iguais a 0, caso sejam, é possível concluir que os resultados sugerem que não existem diferenças entre os dois normativos em 2015. Para responder à hipótese 2, verifica-se se  $\alpha_2$ ,  $\alpha_3$ ,  $\alpha_4$  e  $\alpha_5$  são iguais a 0. No caso de serem, é concluído que os resultados sugerem que não existem diferenças entre os dois normativos em 2016 e 2017. Por último, para responder à hipótese 3, é necessário testar se  $\alpha_4$  e  $\alpha_5$  são iguais a 0. No caso de se verificar a igualdade a 0, é possível concluir que os resultados sugerem que, dentro do efeito do MAB, ou seja, unicamente para as entidades pertencentes ao MAB, não existem diferenças entre o normativo local Espanhol entre 2015 (antes das alterações ao normativo) e os dois anos seguintes (após alterações ao normativo).

Em cada modelo estimado, é testado um atributo da informação financeira, utilizado para medir a qualidade relativa da mesma, sendo assim, o  $Y_{i,t}$  e o vetor

$X_{i,t}$  descritos em cima vão ser substituídos pelas variáveis associadas a cada atributo tal como enunciado nos subpontos seguintes.

### 3.2.1 Relevância

Semelhante ao que acontece no estudo de Meulen *et al.* (2007), para testar a relevância da informação financeira produzida através do normativo local espanhol e através do normativo internacional recorreremos a duas regressões, seguindo a ideia já postulada anteriormente da existência de duas perspetivas dentro do estudo da relevância da informação financeira. Em primeiro lugar, medimos a relevância da informação através da associação entre resultados e retorno das ações, incorporando as duas *dummies* referidas anteriormente (MAB e dc2015).

$$RET_{i,t3} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 MAB_{i,t} \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_5 MAB_{i,t} \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} dc2015_t + \varepsilon_{i,t3},$$

onde  $RET_{i,t3}$  representa o retorno anual ajustado do mercado no final do primeiro trimestre do ano seguinte ao término do ano em análise (t3) para a empresa  $i$ .  $X_{i,t}$  indica os resultados por ação no final do ano  $t$  para a empresa  $i$ , e  $P_{i,t-1}$  refere-se ao preço das ações no início do ano  $t$ , para a empresa  $i$ .

Para testar a relevância da informação financeira produzida tanto recorrendo às IFRS como ao plano de contabilidade Espanhol, tendo em conta a segunda perspetiva enunciada, é utilizada outra regressão onde se verifica a relação entre os preços das ações e os resultados e o valor contabilístico do capital próprio.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \alpha_2 BV_{i,t-1} + \alpha_3 MAB_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} X_{i,t} + \alpha_5 MAB_{i,t} BV_{i,t-1} + \alpha_6 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_7 MAB_{i,t} X_{i,t} dc2015_t + \alpha_8 MAB_{i,t} BV_{i,t-1} dc2015_t + \varepsilon_{i,t},$$

onde a variável  $P_{i,t}$  refere-se ao preço das ações no final do ano  $t$  para a empresa  $i$  e a variável  $BV_{i,t-1}$  diz respeito ao valor contabilístico do capital próprio por ação no início do ano  $t$  para a empresa  $i$ .

### 3.2.2 Tempestividade

O teste à tempestividade da informação financeira produzida passa por testar os resultados por ação sobre o preço de mercado das ações em função do retorno anual ajustado de mercado e tem por base o modelo de Beaver (1970), testando assim a relação entre preço e resultado com recurso aos retornos anuais dos mesmos.

$$\frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 RET_{i,t} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 RET_{i,t} MAB_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_5 RET_{i,t} MAB_{i,t} dc2015_t + \varepsilon_{i,t},$$

onde a variável  $RET_{i,t}$  representa o retorno anual ajustado do mercado no final do ano em análise ( $t$ ) para a empresa  $i$ . Todas as restantes variáveis já foram descritas anteriormente.

### 3.2.3 Valor Preditivo

Para testar o valor preditivo da informação financeira resultante das demonstrações financeiras das entidades é necessário recorrer a duas perspetivas, numa primeira situação é utilizado um modelo onde são associados os resultados futuros com os presentes e também os passados, através da relação entre os resultados por ação nos diversos períodos, de acordo com Meulen *et al.* (2007).

$$X_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t-1} + \alpha_3 MAB_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} X_{i,t} + \alpha_5 MAB_{i,t} X_{i,t-1} + \alpha_6 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_7 MAB_{i,t} X_{i,t} dc2015_t + \alpha_8 MAB_{i,t} X_{i,t-1} dc2015_t + \varepsilon_{i,t+1},$$

onde as variáveis explicativas utilizadas,  $X_{i,t+1}$ ;  $X_{i,t}$  e  $X_{i,t-1}$ , dizem respeito aos resultados por ação da empresa  $i$ , no ano  $t+1$ ,  $t$  e  $t-1$ , respetivamente.

A segunda regressão utilizada tem por base uma diferente perspetiva onde são testados os cash *flows* operacionais futuros, em função dos resultados por ação atuais, tendo em conta o modelo de Dechow *et al.* (1998).

$$OCF_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 MAB_{i,t} X_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_5 MAB_{i,t} X_{i,t} dc2015_t + \varepsilon_{i,t+1},$$

onde variável  $OCF_{i,t+1}$  diz respeito ao cash *flow* operacional para a empresa  $i$ , no ano  $t+1$  dimensionado pelo total de vendas e as restantes variáveis já foram descritas anteriormente.

### 3.2.4 Qualidade dos *Accruals*

Para testar a qualidade dos *accruals* partimos também de duas formas diferentes. No primeiro caso identificamos as variações no capital circulante (dimensionado pelo total de vendas) em perspetivas passadas, presentes e futuras, tendo por base o modelo de Dechow & Dichev (2002).

$$\begin{aligned} \Delta WC_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 OCF_{i,t-1} + \alpha_2 OCF_{i,t} + \alpha_3 OCF_{i,t+1} + \alpha_4 MAB_{i,t} + \alpha_5 MAB_{i,t} OCF_{i,t-1} \\ & + \alpha_6 MAB_{i,t} OCF_{i,t} + \alpha_7 MAB_{i,t} OCF_{i,t+1} + \alpha_8 MAB_{i,t} dc2015_t \\ & + \alpha_9 MAB_{i,t} OCF_{i,t-1} dc2015_t + \alpha_{10} MAB_{i,t} OCF_{i,t} dc2015_t \\ & + \alpha_{11} MAB_{i,t} OCF_{i,t+1} dc2015_t + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned}$$

onde a variável  $\Delta WC_{i,t}$  diz respeito à variação do capital circulante dimensionado pelo total de vendas para a empresa  $i$ , no ano  $t$ , as restantes variáveis já foram descritas anteriormente.

No segundo caso apenas consideramos uma perspetiva atual da variação do capital circulante tendo em conta o valor do cash *flow* operacional presente.

$$\begin{aligned} \Delta WC_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 OCF_{i,t} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 OCF_{i,t} MAB_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t \\ & + \alpha_5 OCF_{i,t} MAB_{i,t} dc2015_t + \varepsilon_{i,t}. \end{aligned}$$

A Tabela 2 apresenta os 7 modelos utilizados:

Característica	Modelo
<b>Relevância</b>	
<u>Modelo 1a</u>	$RET_{i,t3} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 MAB_{i,t} \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_5 MAB_{i,t} \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} dc2015_t + \varepsilon_{i,t3}$
<u>Modelo 1b</u>	$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \alpha_2 BV_{i,t-1} + \alpha_3 MAB_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} X_{i,t} + \alpha_5 MAB_{i,t} BV_{i,t-1} + \alpha_6 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_7 MAB_{i,t} X_{i,t} dc2015_t + \alpha_8 MAB_{i,t} BV_{i,t-1} dc2015_t + \varepsilon_{i,t}$
<b>Tempestividade</b>	
<u>Modelo 2</u>	$\frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 RET_{i,t} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 RET_{i,t} MAB_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_5 RET_{i,t} MAB_{i,t} dc2015_t + \varepsilon_{i,t}$
<b>Previsibilidade</b>	
<u>Modelo 3a</u>	$X_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t-1} + \alpha_3 MAB_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} X_{i,t} + \alpha_5 MAB_{i,t} X_{i,t-1} + \alpha_6 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_7 MAB_{i,t} X_{i,t} dc2015_t + \alpha_8 MAB_{i,t} X_{i,t-1} dc2015_t + \varepsilon_{i,t+1}$
<u>Modelo 3b</u>	$OCF_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 MAB_{i,t} X_{i,t} + \alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_5 MAB_{i,t} X_{i,t} dc2015_t + \varepsilon_{i,t+1}$
<b>Qualidade dos accruals</b>	
<u>Modelo 4a</u>	$\Delta WC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 OCF_{i,t-1} + \alpha_2 OCF_{i,t} + \alpha_3 OCF_{i,t+1} + \alpha_4 MAB_{i,t} + \alpha_5 MAB_{i,t} OCF_{i,t-1} + \alpha_6 MAB_{i,t} OCF_{i,t} + \alpha_7 MAB_{i,t} OCF_{i,t+1} + \alpha_8 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_9 MAB_{i,t} OCF_{i,t-1} dc2015_t + \alpha_{10} MAB_{i,t} OCF_{i,t} dc2015_t + \alpha_{11} MAB_{i,t} OCF_{i,t+1} dc2015_t + \varepsilon_{i,t}$

---

Modelo 4b       $\Delta WC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 OCF_{i,t} + \alpha_2 MAB_{i,t} + \alpha_3 OCF_{i,t} MAB_{i,t} +$   
 $\alpha_4 MAB_{i,t} dc2015_t + \alpha_5 OCF_{i,t} MAB_{i,t} dc2015_t + \varepsilon_{i,t}$

---

**Tabela 2:** Resumo dos modelos empíricos utilizados.

# Capítulo 4 – Análise Empírica

## 4.1 Descrição dos Dados

Com vista à estimação dos modelos descritos acima, foram recolhidos dados sobre as diversas empresas cotadas na bolsa de Madrid através da base de dados Datastream. Daqui, foram extraídas variáveis económicas, financeiras e contabilísticas sobre cada empresa em estudo. Para além da base de dados referida, foi também necessário recolher informação detalhada dos Relatórios & Contas das diversas empresas através do site da bolsa de Madrid, principalmente no que respeita aos valores dos *cash flows* operacionais no caso das entidades pertencentes ao mercado secundário.

As empresas que fazem parte da amostra recolhida dividem-se em dois grandes grupos, sendo que todas elas são entidades cotadas em bolsa: empresas pertencentes ao mercado principal bolsista de Madrid e as empresas pertencentes ao MAB, que, tal como explicado anteriormente, é composto por entidades em crescimento e com perspectivas de integrarem futuramente o mercado principal.

Inicialmente, a amostra era constituída por todas as empresas dos dois mercados em análise nos três anos, 2015, 2016 e 2017, o que totalizava 468 observações. À totalidade das entidades dos dois mercados foram excluídas da amostra três grupos de empresas. Em primeiro lugar, foi necessário excluir as empresas cotadas no Mercado Principal Bolsista de Madrid que apenas apresentam contas individuais, ou seja, formulam as duas demonstrações financeiras com base no normativo local e não no normativo internacional. As entidades eliminadas pela razão mencionada foram: Biosearch, Oryzon e Pescanova. Em segundo lugar, foi necessário igualmente eliminar as entidades que apresentam capitais próprios negativos, já que, segundo a literatura, é o procedimento mais correto quando se utilizam modelos semelhantes aos que são utilizados nesta investigação. Por último, foi também necessário eliminar as

empresas que não apresentassem informação disponível para serem realizadas todas as regressões planeadas, o que aconteceu designadamente no caso de instituições de crédito que não apresentam informação nas variáveis que compõem o modelo de teste à qualidade dos *accruals* já que não faz sentido falar em variação de fundo maneio nestas entidades. Sendo assim, apenas compõe a amostra as empresas que apresentam informação completa e fidedigna para todas as variáveis em todos os períodos em análise. Desta forma, a amostra é constituída por um total de 315 observações, contemplando os dois mercados bolsistas e os três anos mencionados. A Tabela 3 apresenta a distribuição das 315 observações por mercado e ano.

<b>Mercado</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Total</b>
MAB	16	23	29	68
Madrid	77	85	85	247
Total	93	108	114	315

**Tabela 3:** Distribuição das observações pelos anos e pelos mercados em análise.

A Tabela 4 apresenta estatísticas descritivas das variáveis utilizadas nas regressões.

<b>Variável</b>	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
$RET_{i,t3}$	0,0988	0,0000	0,5969	-0,9214	5,0219
$RET_{i,t}$	0,1362	0,0786	0,4540	-0,8018	3,6052
$X_{i,t}$	0,4532	0,2510	1,6527	-10,6870	8,2130
$X_{i,t+1}$	0,5858	0,2880	1,5865	-10,6870	8,8530
$X_{i,t-1}$	0,4214	0,2080	1,9248	-12,8840	12,6710
$P_{i,t-1}$	11,5078	5,4731	17,6418	0,0100	129,6500
$P_{i,t}$	12,6636	6,0000	20,5384	0,0120	169,0000
$BV_{i,t-1}$	5,7115	2,8520	9,4275	0,0050	67,1890

$OCF_{i,t}$	0,0006	0,0935	1,7760	-25,4836	6,6991
$OCF_{i,t-1}$	0,0486	0,0819	1,0291	-15,7670	6,6991
$OCF_{i,t+1}$	0,0348	0,0915	1,5215	-25,4836	5,0382
$\Delta WC_{i,t}$	0,0684	-0,0054	1,7506	-11,3254	23,5220
$\frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}}$	-0,0677	0,0423	1,0471	-18,0488	0,6429

**Tabela 4:** Estatísticas descritivas.

**Nota:** A amostra apresenta um total de 315 observações.

O retorno da empresa mediana no final do primeiro trimestre do ano seguinte ao ano em análise é de 0% e no final do ano é de 7,86%.

O resultado por ação da empresa mediana no final do ano  $t$  é de 0,2510€, no início do ano  $t$  é de 0,2080€ e no final do ano  $t+1$  é de 0,2880€, o que indica uma evolução positiva nos resultados por ação ao longo dos períodos.

No que respeita à variável do preço das ações, é possível constatar que o preço das ações da empresa mediana no início do ano  $t$  é de 5,4731€ e que, no fim do ano  $t$  é de 6,000€, o que, igualmente ao que acontece no caso da variável dos resultados por ação, esta apresenta uma evolução positiva ao longo do tempo.

Ao analisar os dados associados à variável representativa do valor contabilístico do capital próprio por ação no início do ano  $t$ , é possível verificar que a empresa mediana apresenta um valor contabilístico de 2,8520€ por ação.

O cash *flow* operacional, dimensionado pelo total de vendas, no início do ano  $t$  da empresa mediana é de 0,0819 euros, o que representa uma percentagem de 8,19% do cash flow operacional no total das vendas, no fim do ano  $t$  é de 0,0935 euros, o que representa 9,35% de cash flow operacional no total das vendas e no fim do ano  $t+1$  é de 0,0915 euros, ou seja, 9,15% de cash flow operacional no total das vendas.

A variação do capital circulante dimensionado pelo total de vendas da empresa mediana, no final do ano  $t$  é de -0,0054 euros, o que representa uma variação de capital circulante de -0,54% sobre as vendas totais.

Por último, a variável associada à relação entre os resultados por ação do final do ano  $t$  e os preços das ações no início do ano  $t$ , indica que a empresa mediana toma valores de 0,0423 euros, o que indica uma percentagem de 4,23% dos resultados por ação nos preços das ações.

## 4.2 Análise Preliminar

No seguimento do descrito no capítulo 3 deste estudo, verificou-se quais os valores das medianas das variáveis dependentes indicadas na tabela abaixo, onde é possível encontrar as seguintes situações: em primeiro lugar a mediana das variáveis associadas às entidades integrantes ou do mercado principal bolsista de Madrid ou do mercado secundário (MAB) em 2015; na segunda situação a mediana das entidades integrantes do MAB ou do mercado principal em 2016 e 2017 e na terceira situação apurou-se se existiu alguma alteração nos valores medianos das mesmas variáveis partindo apenas das entidades integrantes do MAB e distinguindo os anos a que pertencem os dados, ou seja, distinguindo entre 2015 e depois de 2015 (2016 e 2017) utilizando assim a variável *dummy*  $dc2015$  que toma valores de 0 para 2015 e 1 para os outros dois anos em análise (2016 e 2017).

IFRS versus Plano Espanhol de Contabilidade 2015:

Variável dependente	Mediana MAB=0	Mediana MAB=1
$RET_{i,t3}$	-0,1166	-0,0565
$P_{i,t}$	8,2750	1,9850
$\frac{X_{it}}{P_{i,t-1}}$	0,0474	0,0094
$X_{i,t+1}$	0,4310	-0,1215

$OCF_{i,t+1}$	0,0951	0,0700
$\Delta WC_{i,t}$	-0,0077	-0,0136

**Tabela 5:** Medianas das variáveis dependentes para os casos de  $dc2015=0$ .

Nota: A Tabela engloba 77 observações para MAB=0 e 16 para MAB=1.

Através da análise das medianas da tabela 5, é possível verificar que, relativamente a 2015, as entidades que pertencem ao MAB apresentam um retorno anual ajustado do mercado 3 meses depois do final de 2015 superior às entidades pertencentes ao mercado principal de Madrid. Relativamente às restantes variáveis acontece o oposto, as entidades pertencentes ao MAB apresentam o preço por ação no final do ano de 2015, o rácio entre os resultados por ação no final de 2015 e o preço por ação no início do ano de 2015, o resultado por ação no ano de 2016, o *cash flow* operacional dimensionado pelo total de vendas de 2016 e a variação do capital circulante de 2015, medianas, inferiores aos valores medianos das entidades do mercado principal bolsista. Sendo assim, relativamente à hipótese 1 é possível concluir que as entidades medianas associadas aos dois normativos apresentam valores relativamente semelhantes com a exceção da variável preço por ação da empresa  $i$ , no ano  $t$ , o que sugere a possibilidade de a qualidade relativa da informação financeira ser semelhante quando preparada com base nos dois normativos em análise, à exceção da segunda perspetiva associada ao teste segundo o atributo da Relevância.

#### IFRS versus Plano Espanhol de Contabilidade 2016 e 2017:

Variável dependente	Mediana MAB=0	Mediana MAB=1
$RET_{i,t3}$	0,1396	-0,0825
$P_{i,t}$	8,5300	1,555
$\frac{X_{it}}{P_{i,t-1}}$	0,0530	-0,0133
$X_{i,t+1}$	0,4270	0,0050
$OCF_{i,t+1}$	0,1037	0,0767

$\Delta WC_{i,t}$	-0,0057	0,0021
-------------------	---------	--------

**Tabela 6:** Medianas das variáveis dependentes para os casos de  $dc2015=1$ .

Nota: A Tabela engloba 170 observações para MAB=0 e 52 para MAB=1.

A Tabela 6 engloba os valores medianos das variáveis dependentes associadas às entidades pertencentes ao mercado principal bolsista de Madrid e ao mercado secundário em 2016 e 2017. Sendo assim, é possível verificar que a empresa mediana do MAB apresenta um retorno anual ajustado do mercado 3 meses depois do final do ano, inferior à empresa mediana do mercado principal, ao contrário do que acontecia em 2015, o que sugere a existência de um impacto negativo associado ao retorno anual ajustado com a alteração do normativo local. No caso do preço por ação em 2016 e 2017, do rácio entre os resultados por ação de 2016 e 2017 e os preços das ações em 2017 e 2018, dos resultados por ação de 2017 e 2018 e do *cash flow* operacional dimensionado pelo total de vendas referente a 2017 e 2018, a entidade mediana do MAB apresenta valores inferiores do que a entidade mediana do mercado principal, tal como acontecia em 2015. Quanto à variação do capital circulante em 2016 e 2017 verificou-se uma alteração face a 2015, já que a entidade mediana do MAB em 2015 apresentava um valor inferior à entidade mediana do mercado principal e em 2016 e 2017 apresenta um valor superior ao seu comparativo, o que, neste caso, sugere um impacto positivo das alterações ao normativo local ao nível da variação do capital circulante. Sendo assim, relativamente à hipótese 2 é possível concluir que os valores das medianas das variáveis dependentes dos modelos a testar para 2016 e 2017, comparado as empresas do MAB e do mercado principal de Madrid sugerem um maior afastamento da qualidade relativa da informação financeira preparada com base nos dois normativos, ou seja, é provável que se verifiquem diferenças na qualidade relativa da informação financeira dos dois normativos no que respeita a todos os atributos em análise.

Dentro do efeito do MAB:

Variável	Mediana dc2015=0	Mediana dc2015=1
$RET_{i,t3}$	-0,0565	-0,0825
$P_{it}$	1,9850	1,5550
$\frac{X_{it}}{P_{i,t-1}}$	0,0094	-0,0133
$X_{i,t+1}$	-0,1215	0,0050
$OCF_{i,t+1}$	0,0700	0,0767
$\Delta WC_{it}$	-0,0136	0,0021

**Tabela 7:** Medianas das variáveis dependentes para os casos de dc2015=0 e dc2015=1, dentro do efeito do MAB.

**Nota:** A Tabela engloba 16 observações para dc2015=0 e 52 para dc2015=1.

A tabela 7 engloba os valores medianos das variáveis dependentes só para as entidades do MAB, comparando assim o ano de 2015 com os anos de 2016 e 2017. Assim, é possível verificar que, provavelmente, a alteração do normativo local Espanhol teve um impacto maior ao nível do rácio entre os resultados por ação do ano e o preço por ação no ano seguinte, nos resultados por ação do ano seguinte e na variação do capital circulante do ano. Nos restantes casos, as entidades medianas apresentam valores relativamente semelhantes, o que sugere que, possivelmente, o impacto não terá sido muito acentuado. Sendo assim, com base na hipótese 3 é possível prever que, no geral, os valores associados às empresas medianas de cada mercado, sugerem a existência de diferenças entre a qualidade relativa da informação financeira preparada com base no normativo local Espanhol, antes e depois das alterações do mesmo, verificadas em 2016.

As conclusões desta análise preliminar podem encontrar-se enviesadas porque só comparam variáveis dependentes, sem incluir quaisquer variáveis de controlo.

### 4.3 Resultados de Estimação

Na sequência do descrito no capítulo 3 referente à metodologia utilizada do decurso do corrente estudo, foram realizados testes através das regressões postuladas, que originaram os resultados expressos na tabela seguinte:

Variável	(1) Modelo 1a - $RET_{i,t}$	(2) Modelo 1b - $P_{i,t}$ (2)	(3) Modelo 2 $\frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}}$	(4) Modelo 3a - $X_{i,t+1}$	(5) Modelo 3b - $OCF_{i,t+1}$	(6) Modelo 4a - $\Delta WC_{i,t}$	(7) Modelo 4b - $\Delta WC_{i,t}$
$\alpha_0$	0,1409 *** (0,0405)	4,2796 *** 0,9842	-0,0874 0,0869	0,4143 *** 0,1357	-0,0179 0,1130	0,2562 0,2092	0,1389 0,1047
$\frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}}$	0,0818 *** (0,0248)						
$MAB_{i,t}$	-0,1537 (0,0990)	-2,3692 * (1,2862)	0,0498 (0,0935)	-0,5420 *** (0,1478)	0,1807 (0,1886)	-0,2041 (0,2193)	-0,0795 (0,1381)
$MAB_{i,t} \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}}$	0,8454 (0,5817)						
$MAB_{i,t} dc2015_t$	0,0016 (0,1094)	-0,2802 (0,9514)	-0,0376 (0,0522)	0,0976 (0,0741)	-0,0777 (0,2048)	-0,1127 (0,1507)	-0,0812 (0,1966)
$MAB_{i,t} \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} dc2015_t$	-0,7096 (0,5920)						
$MAB_{i,t} X_{i,t}$		5,4693 *** (1,4606)		0,4016 ** (0,1691)	0,0491 ** (0,0167)		
$BV_{i,t-1}$		1,1265 *** (0,1623)					
$X_{i,t}$		1,2206 (1,8092)		-0,1889 (0,4124)	0,2171 ** (0,1009)		
$MAB_{i,t} BV_{i,t-1}$		-0,0413 (0,2656)					
$MAB_{i,t} X_{i,t} dc2015_t$		-2,0061 (1,6610)		0,6739 * (0,3899)	0,0538 (0,1276)		
$MAB_{i,t} BV_{i,t-1} dc2015_t$		0,1712 (0,3167)					
$RET_{i,t}$			0,1304 (0,0820)				
$RET_{i,t} MAB_{i,t}$			-0,0301 (0,1031)				
$RET_{i,t} MAB_{i,t} dc2015_t$			0,4158 (0,2797)				
$X_{i,t-1}$				0,1783 (0,1146)			
$X_{i,t-1} MAB_{i,t}$				1,2999 (0,4803)			
$X_{i,t-1} MAB_{i,t} dc2015_t$				-1,4775 *** (0,4685)			
$OCF_{i,t-1}$						-1,3286 (1,2830)	
$OCF_{i,t}$						-0,4628 ***	-0,4658 ***

						(0,0105)	(0,0192)
$OCF_{i,t+1}$						-0,0130 (0,0279)	
$OCF_{i,t-1}MAB_{i,t}$						0,8602 (1,3250)	
$OCF_{i,t}MAB_{i,t}$						0,4784 *** (0,0133)	0,4731 *** (0,0204)
$OCF_{i,t+1}MAB_{i,t}$						-0,0565 (0,0436)	
$OCF_{i,t-1}MAB_{i,t}dc2015$						0,6583 ** (0,3349)	
$OCF_{i,t}MAB_{i,t}dc2015_t$						-1,3095 *** (0,1349)	-1,0237 ** (0,4648)
$OCF_{i,t+1}MAB_{i,t}dc2015$						1,1688 *** (0,2422)	
ET Hipótese 1	4,4300 **	2,6300 *	0,1600	15,1600 ***	5,7800 ***	711,2700 ***	303,9300 ***
ET Hipótese 2	3,4200 ***	2,9200 ***	0,6800	14,4700 ***	6,2000 ***	680,3500 ***	154,6200 ***
ET Hipótese 3	0,9300	3,3300 **	1,1400	18,1800 ***	0,1100	40,3000 ***	2,8600 *
$R^2$	0,0394	0,6943	0,0059	0,3731	0,0079	0,3311	0,2336

**Tabela 8:** Resultados dos Modelos de estimação.

**Nota:** Os valores entre parênteses dizem respeito ao erro padrão robusto. \*, \*\*, \*\*\* = p. value < 0,10; 0,05 e 0,01 respetivamente. A amostra apresenta um total de 315 observações. ET representa estatística de teste.

A primeira coluna apresenta os resultados de estimação para o modelo associado ao atributo da relevância, os resultados confirmam a hipótese 1 e 2 e rejeitam a hipótese 3. Sendo assim, é possível referir que, com um nível de significância de 5%, se verificam prováveis diferenças entre a relevância da informação financeira produzida pelas entidades integrantes do Mercado Principal Bolsista de Madrid e do MAB em 2015 e também depois de 2015 (2016 e 2017) e que, em princípio, não existem diferenças entre os anos de 2015 e os dois seguintes dentro do efeito do MAB, o que quer dizer que, tendo em conta a perspetiva utilizada nesta regressão, que tem por base a relação entre resultados e preços das ações na projeção dos retornos anuais, a alteração do normativo local pode não ter tido um impacto estatisticamente significativo.

A segunda coluna apresenta os resultados de estimação para o modelo 1b. Os resultados sugerem uma situação diferente da analisada anteriormente. É importante destacar que os dois modelos testam a relevância da informação financeira segundo perspetivas diferentes tal como foi explicado na parte teórica.

No que respeita às hipóteses colocadas no estudo, é importante destacar que se rejeita a hipótese 1 e que se confirma as hipóteses 2 e 3. Neste caso em particular, é possível concluir, igualmente com um nível de significância de 5% que, em princípio, não se verificam diferenças entre a relevância da informação financeira produzida pelas entidades integrantes do MAB e do Mercado Principal Bolsista de Madrid em 2015 enquanto que após 2015, verifica-se que, tal como seria de esperar, a alteração no normativo local Espanhol provocou, provavelmente, uma quebra no processo de harmonização das normas contabilísticas originando uma possível diferença significativa estatisticamente entre a relevância da informação financeira produzida pelas entidades integrantes dos dois mercados. Essa possível diferença é refletida também no terceiro caso, ou seja, dentro do efeito do MAB entre 2015 e os dois anos seguintes.

A terceira coluna apresenta os resultados de estimação para o modelo 2. No que se refere às hipóteses é possível verificar que se rejeita as três hipóteses colocadas. Neste caso as conclusões não vão de acordo ao previsto já que os resultados da estimação revelam que, com um nível de significância de 5%, não parecem existir diferenças entre a tempestividade da informação financeira produzida pelas entidades dos dois distintos mercados tanto em 2015 como posteriormente e, também, dentro do efeito do MAB, não se verifica, aparentemente, qualquer diferença em 2015 ou nos períodos seguintes.

As colunas 4 e 5 apresentam os resultados de estimação para os modelos 3a e 3b. A análise aos resultados da estimação dos dois modelos associados ao valor preditivo da informação financeira revela, tal como acontece nos testes à relevância, resultados distintos mediante a perspetiva utilizada, ou seja, o modelo utilizado. No caso do modelo 3a, confirmam-se todas as hipóteses em causa, sendo assim, tendo em conta a perspetiva associada à capacidade de previsão de resultados futuros através dos resultados atuais e passados, é possível concluir com um nível de significância de 5% que, possivelmente,

existem diferenças na previsão de resultados futuros entre as entidades dos dois mercados em 2015 e posteriormente, acontecendo o mesmo no terceiro caso em análise, ou seja, também se verificam prováveis diferenças dentro do efeito do MAB entre 2015 e os seguintes anos na capacidade preditiva de resultados futuros da informação financeira produzida.

O modelo 3b recorre a uma perspectiva mais direcionada para a capacidade de previsão de *cash flows* futuros através apenas dos resultados atuais. Neste caso, os resultados são diferentes do que foi analisado no primeiro caso. Aqui, confirmam-se as duas primeiras hipóteses e rejeita-se a terceira hipótese. Com um nível de significância de 5%, é possível concluir que, em princípio, existem diferenças entre a capacidade de previsão de *cash flows* operacionais futuros caso se esteja perante uma entidade que utiliza o normativo local ou o normativo internacional. Ao contrário do espectável, verifica-se que não acontece o mesmo quando comparamos o normativo local antes e depois da alteração de 2016, pois conclui-se que, provavelmente, não se verificam diferenças na capacidade preditiva.

Para testar a qualidade dos *accruals* através da informação financeira produzida pelas diferentes entidades foram utilizados dois modelos de estimação, à semelhança do que acontece com os outros atributos em que são verificadas duas perspectivas diferentes. As colunas 6 e 7 apresentam os resultados de estimação para os modelos 4a e 4b. No caso do modelo 4a, tal como descrito no capítulo da metodologia, é verificada a relação entre os *cash flows* operacionais passados, atuais e futuros com a variação do capital circulante enquanto que no modelo 4b, a variação do capital circulante apenas se encontra testada em função dos *cash flows* operacionais atuais.

As conclusões retiradas através da estimação das regressões revelaram-se divergentes tal como acontece nos casos anteriormente analisados. No caso do modelo 4a é possível averiguar que se confirmam as três hipóteses colocadas.

Para além disto, é possível concluir que, com um nível de significância de 5%, existem possíveis diferenças entre a qualidade dos *accruals* provenientes da informação financeira produzida pelas entidades integrantes do MAB e pelas integrantes do Mercado Principal Bolsista de Madrid em 2015 e posteriormente. As prováveis diferenças persistem igualmente no que diz respeito aos anos analisados dentro do efeito do MAB, o que indica que possivelmente, a alteração verificada no normativo local Espanhol provocou uma diferença na qualidade dos *accruals* das demonstrações financeiras das entidades pertencentes aos MAB.

Por último, é possível verificar que, no modelo 4b, no que respeita à estimativa das diferenças entre as entidades dos dois mercados em 2015 e nos dois anos seguintes, a conclusão a retirar é a mesma que no Modelo 4a, ou seja, confirmam-se as hipóteses 1 e 2. Em contrapartida, no último ponto a analisar não se verifica a mesma conclusão, ou seja, a diferença entre a qualidade dos *accruals* associada à informação financeira produzida pelas entidades do MAB em 2015 e nos dois períodos posteriores não é estatisticamente significativa.

## Capítulo 5 – Conclusão

O estudo subjacente a esta dissertação incide no tema da comparabilidade entre entidades com características distintas e que utilizam normativos contabilísticos distintos na preparação e apresentação das demonstrações financeiras.

No seguimento do processo de harmonização das normas e práticas contabilísticas das diferentes entidades, que originou uma transposição das normas internacionais para os normativos locais dos diversos Estados-Membros da UE, e na subsequente divergência decorrente de alterações nos normativos locais que provocaram diferenças relevantes entre estes e as IFRS, foi considerado importante efetuar um estudo que tivesse por base a qualidade da informação e a comparabilidade entre entidades sujeitas ao normativo local Espanhol e entidades a usar IFRS, recorrendo a quatro atributos da informação financeira: relevância, tempestividade, valor preditivo e qualidade dos *accruals*.

Através das estimações realizadas com o objetivo de testar exatamente o referido no parágrafo anterior, foi possível obter evidências distintas em todas as regressões estimadas. Sendo assim, é importante que, tal como acontece no capítulo subjacente aos resultados em que são descritas as conclusões dos testes realizados, as conclusões sejam analisadas separadamente para cada um dos atributos da informação financeira.

No que respeita ao atributo da relevância, é importante destacar que foram utilizadas duas perspetivas para avaliar este atributo. Tendo em conta a primeira perspetiva, baseada na associação retorno-resultado, as evidências indicam que é provável que a informação financeira produzida pelo normativo internacional e pelo local tenha uma relevância distinta em todos os anos em análise, 2015, 2016 e 2017, enquanto que, dentro do efeito do MAB, onde as entidades que o incorporam recorrem ao normativo local Espanhol, os resultados apontam para

a possibilidade de não se verificarem diferenças significativas entre 2015 e os dois períodos seguintes, o que pode indicar que, quanto à relevância aferida pela relação entre retornos e resultados, a informação financeira produzida não sofreu consequências importantes com a alteração do normativo local Espanhol em 2016. A segunda perspectiva associada ao atributo da relevância concentra-se no uso dos preços para aferir o conteúdo informativo dos resultados para os investidores e, neste caso, as evidências são distintas das anteriores, já que, os resultados sugerem diferenças entre a informação financeira produzida pelas entidades do MAB e do Mercado Principal Bolsista de Madrid ao nível da relevância dessa mesma informação em 2016 e 2017 e o mesmo acontece dentro do efeito do MAB entre os anos de 2015 e os dois seguintes. O mesmo não se verifica na comparabilidade entre as entidades do MAB e as que utilizam IFRS em 2015, pois os resultados dos testes empíricos, sugerem que não existem diferenças na relevância da informação financeira produzida pelas mesmas. Em síntese, parece ser de admitir que, em 2015, não existiam diferenças significativas em termos de conteúdo informativo da informação financeira produzida ao abrigo dos dois normativos. Situação diferente parece ter ocorrido nos anos seguintes, após o afastamento do normativo local face às IFRS, já que, em 2016 e 2017, os resultados sugerem diferenças entre a informação financeira produzida pelas entidades do MAB e do Mercado Principal Bolsista de Madrid.

Os resultados subjacentes ao atributo da tempestividade sugerem que não existem diferenças entre a informação financeira produzida pelas entidades do MAB e do Mercado Principal Bolsista de Madrid ao nível da tempestividade e o mesmo se verifica dentro do efeito do MAB, entre 2015 e os dois períodos seguintes, o que indica que, provavelmente, a informação é igualmente tempestiva tratando-se de um normativo ou outro.

No caso do valor preditivo, existem também perspectivas diferentes para testar este atributo, uma delas focada nos fluxos de caixa atuais, passados e

futuros e outra apenas nos fluxos de caixa atuais. Os resultados da estimação destes dois modelos sugerem, no primeiro caso, a existência de diferenças entre o valor preditivo da informação financeira produzida através do normativo local e do normativo internacional em 2015 e em 2016 e 2017, bem como entre 2015 e os dois seguintes anos, dentro do efeito do MAB. No segundo caso, ou seja, na segunda perspectiva, os resultados sugerem a existência de diferenças apenas entre o valor preditivo da informação financeira preparada através do normativo internacional e o normativo local em 2015, 2016 e 2017, mas entre 2015 e os dois anos seguintes, dentro do efeito do MAB, o mesmo não se verifica. Em síntese, as evidências não são consistentes quanto à evolução do valor preditivo na sequência da revisão do normativo Espanhol ocorrida em 2016. Já no que respeita à comparação entre normativo e as IFRS; ambas as perspectivas apontam para diferenças significativas, em todos os períodos em análise.

Por último, no que respeita ao atributo qualidade dos *accruals*, foram também utilizadas duas perspectivas distintas. No primeiro caso, as evidências sugerem a existência de diferença entre a qualidade dos *accruals* da informação financeira produzida pelas entidades dos dois mercados em 2015 e nos dois anos seguintes, mas sugerem também a não existência de diferenças no caso da informação financeira produzida pelas entidades do MAB em 2015 comparativamente com 2016 e 2017. No segundo caso, as evidências sugerem a existência de diferenças entre a qualidade dos *accruals* da informação financeira produzida através do normativo local e do normativo internacional em 2015 e em 2016 e 2017, bem como entre 2015 e os dois seguintes anos, dentro do efeito do MAB. Em síntese, as evidências não são consistentes quanto à evolução da qualidade dos *accruals* na sequência da revisão do normativo Espanhol ocorrida em 2016. Já no que respeita à qualidade relativa deste normativo face às IFRS; ambas as perspectivas apontam para diferenças significativas entre os dois normativos, em todos os períodos em análise.

Em geral, as diferenças entre os dois normativos são significativas, exceto quanto à tempestividade. Porém, em linha com a literatura relevante, as evidências não são absolutamente uniformes para cada um dos diferentes atributos analisados, já que em certos casos indicam que o normativo utilizado poderá ter impacto na qualidade da informação financeira, mas em outros casos tal não se verifica.

De salientar que estes resultados têm de ser encarados com reservas, dado que o MAB e o Mercado Principal Bolsista de Madrid são mercados com características institucionais diferenciadas, em que a informação financeira disponibilizada a investidores assume um papel distinto. Em todo o caso, a investigação afigura-se pertinente. No MAB há uma forte necessidade de informações financeiras de alta qualidade. Devido a desempenhos instáveis e uma limitada história financeira das empresas cotadas neste mercado, os investimentos são altamente arriscados, tornando a qualidade das demonstrações financeiras especialmente relevante para os investidores.

# Bibliografia

Baker, C. R., & Barbu, E. M. (2007). Trends in research on international accounting harmonization. *The International Journal of Accounting*, 42(3), 272-304.

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.

Beaver, W. H., Lambert, R. A., & Ryan, S. G. (1987). The information content of security prices: A second look. *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), 139-157.

Lipe, R. (1990). The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information. *Accounting Review*, 49-71.

Levitt, A. (1998). The importance of high-quality accounting standards. *Accounting horizons*, 12(1), 79.

Easton, P. D. (1999). Security returns and the value relevance of accounting data. *Accounting horizons*, 13(4), 399-412.

Cuijpers, R., & Buijink, W. (2005). Voluntary adoption of non-local GAAP in the European Union: A study of determinants and consequences. *European accounting review*, 14(3), 487-524.

Tokar\*\*, M. (2005). Convergence and the implementation of a single set of global standards: the real-life challenge. *Accounting in Europe*, 2(1), 47-68.

Van der Meulen, S., Gaeremynck, A., & Willekens, M. (2007). Attribute differences between US GAAP and IFRS earnings: An exploratory study. *The International Journal of Accounting*, 42(2), 123-142.

Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2008). Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption. *Journal of accounting and public policy*, 27(6), 480-494.

Guggiola, G. (2010). IFRS adoption in the EU, accounting harmonization and markets efficiency: a review. *International Business & Economics Research Journal*, 9(12), 99-112.

De Franco, G., Kothari, S. P., & Verdi, R. S. (2011). The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 895-931.

Jones, S., & Finley, A. (2011). Have IFRS made a difference to intra-country financial reporting diversity?. *The British Accounting Review*, 43(1), 22-38.

Abela, M., & Mora, A. (2012). Understanding the consequences of accounting standards in Europe: The role of EFRAG. *Accounting in Europe*, 9(2), 147-170.

Yip, R. W., & Young, D. (2012). Does mandatory IFRS adoption improve information comparability?. *The Accounting Review*, 87(5), 1767-1789.

Gross, C. (2016). The effect of the German accounting law modernization act on the comparability of private local GAAP and IFRS firms. *Schmalenbach Business Review*, 17(3-4), 423-460.

Gross, C., & Perotti, P. (2017). Output-based measurement of accounting comparability: A survey of empirical proxies. *Journal of Accounting Literature*, 39, 1-22.

### Legislação contabilística

Decreto-Lei nº158/2009, de 13 de Julho, Diário da República 133/2009, Série I, pág. 4375-4384.

Decreto-Lei nº47/77, de 7 de Fevereiro, Diário da República 31/1977, Série I, pág. 200-(6) a 200-(53).