

**OPÇÃO SNC VERSUS NIC: EMPRESAS – MÃE DAS ENTIDADES COTADAS NO  
MERCADO DE AÇÕES DE LISBOA**

**Miguel Guerreiro Luzia**

Estudante do Curso de Mestrado  
Universidade do Algarve

**Santana Fernandes**

Professor na Universidade do Algarve

**Cristina Gonçalves**

Professora na Universidade do Algarve

**Área Temática:** A) Información Financiera y Normalización Contable

**Palavras-chave:** Regulamento (CE) N.º 1606/2002, contas individuais, opção NIC e *EuronextLisbon*.

## **OPCIÓN SNC VERSUS NIC: ENTIDADES CON VALORES ADMITIDOS A NEGOCIACIÓN EN EURONEXT LISBOA,**

### **Resumen**

Las entidades con valores cotizados en una bolsa de valores en la Unión Europea son obligadas a adoptar las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) en sus cuentas consolidadas. Sin embargo, con respecto a las cuentas individuales, las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación de estas entidades, le tocaría a cada Estado miembro obligar o permitir su uso. La opción portuguesa fue permitir. En este estudio se analizan los factores que explican potencialmente esta opción por las entidades con valores admitidos a negociación en Euronext Lisboa, en el período 2005-2012.

Las variables que lo explican se agrupan en factores ambientales, internos y en los que dicen respecto a la administración. A través de un modelo logit, se verificó una relación estadísticamente significativa en las siguientes variables; en el sector de actividad, cotizado en los diversos mercados, en la inclusión en lo PSI-20 (factores ambientales), en el auditor, en el payratio, en el bookvalue (factores internos) e en la remuneración fija de la gestión. Los resultados apoyan la premisa de que la decisión sobre la elección del modelo de contabilidad resultó efectivamente de un conjunto diverso de factores.

## **OPÇÃO SNC VERSUS NIC: EMPRESAS – MÃE DAS ENTIDADES COTADAS NO MERCADO DE AÇÕES DE LISBOA**

### **Resumo**

*As entidades com valores cotados em bolsa da União Europeia estão obrigadas a adotar as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), nas suas contas consolidadas. Entretanto no que se refere às contas individuais, das empresas incluídas nos perímetros de consolidação destas entidades, caberia a cada Estado-membro obrigar ou permitir a sua utilização. A opção nacional foi permitir.*

*Neste estudo analisa-se os fatores que potencialmente explicam a opção pelas NIC, nas entidades com valores cotados na EuronextLisbon, no período 2005 a 2012.*

*As variáveis explicativas foram agrupadas em fatores: ambiental, interno e relativos à administração, tendo-se apurado, através de um modelo logit, uma relação estatisticamente significativa para o setor de atividade, cotada em diversos mercados e inclusão no PSI-20 (fatores ambientais), o auditor, payratio, b-value (fatores internos) e remuneração fixa da administração. Os resultados suportam a premissa de que a decisão sobre a opção do modelo contabilística resulta de um conjunto variado de fatores.*

## 1. Introdução

O regulamento (CE) N.º 1606/2002 obrigou as entidades com valores cotados (adiante designadas por entidades cotadas) em bolsa da União Europeia (UE) a adotarem as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), na preparação e apresentação das suas demonstrações financeiras (DF) consolidadas. No entanto no que se refere às DF individuais, das empresas incluídas nos perímetros de consolidação destas entidades, caberia a cada Estado-membro obrigar ou permitir a sua utilização. A opção nacional foi permitir.

Considera-se que a opção entre utilizar as NIC ou as normas nacionais não é indiferente no que concerne à quantidade e qualidade da informação divulgada. As entidades que promovam políticas de mais e melhor informação optarão pelas NIC, independentemente de lhes estar associado, eventualmente custos de contexto superiores. A opção pelas normas nacionais revela, segundo a nossa opinião, também uma escolha estratégica no que concerne aos impactos da adoção das NIC e à exigência da divulgação.

As razões que subjazem à escolha deste estudo erradicam, por um lado, nas conclusões de diferentes investigações sobre o impacto da transição, que evidenciam alterações na posição financeira no balanço de abertura, preparado e apresentado de acordo com as NIC (Perramon e Amat (2006), Hung e Subramanyam (2007), Horton e Serafein (2008) e Araújo (2010)), isto é a sua aplicação não é neutra, provoca alterações na posição financeira das entidades e, por outro, ao exposto na teoria no que concerne à divulgação da informação contabilística, que enfatiza a racionalidade económica das escolhas da gestão.

Neste contexto, constituiu-se como objetivo perceber que fatores potencialmente explicam a opção exercida pelas entidades, no que concerne às contas individuais das entidades que integram o perímetro de consolidação de uma entidade cotada, sendo objeto de análise as entidades cotadas na *EuronextLisbon*, no período 2005 a 2012.

A hipótese geral de investigação considera que as tomadas de decisão das entidades, ao seu mais alto nível, são o resultado de um conjunto complexo de fatores, dificilmente considerados na sua totalidade num modelo econométrico de análise.

Na hipótese de investigação são considerados três fatores que incorporam as diversas perspetivas teóricas e que são tidos como relevantes para essa tomada de decisão:

- Fator ambiental que integra variáveis estruturais de enquadramento das entidades;
- Fator interno que integra aspetos intrínsecos das entidades;
- Fator administração que incorpora variáveis relativas à administração.

Desta forma explicita-se a seguinte hipótese de investigação:

As políticas de enquadramento contabilístico das contas individuais das entidades-mãe de grupos com títulos à negociação na *EuronextLisbon* estão associadas a fatores de natureza ambiental, interna e ao perfil da administração.

## 2. Enquadramento Teórico

A contabilidade é definida (Sá, 2002 e Borges *et al.*, 2010), como um sistema de informação, onde existe um interface entre a fonte de informação, a organização e os utilizadores dessa informação. Tal consideração, entende-se à luz de um conjunto de

teorias e estudos, que procuram explicar as razões que levam as empresas a divulgar um conjunto de informações múltiplas e heterogêneas.

Diversas teorias procuram explicar que condições subjazem à quantidade e qualidade da informação voluntária (económico/financeira, social, ambiental, etc.) divulgada pelas entidades. Estas teorias relevam determinadas ênfases tais como a assimetria de informação entre agentes (Akerlof, 1970), a cedência de informação com o objetivo de sinalização (Spence, 1973), o papel da informação nas relações de agência (Jensen e Meckling, 1976), a influência dos *shareholders* (Friedman, 1977) e dos *stakeholders* (Freeman, 2001), o papel do ambiente nas opções empresariais (Meyer e Rowan, 1977), a preocupação das entidade em adotarem comportamentos que sejam aceites como legítimos (Suchman, 1995) e a gestão da informação voluntária como recurso de impacto económico (Healy e Papelu, 2000).

As contribuições teóricas destes investigadores são suportados e confirmadas em diferentes estudos (Watts e Zimmerman, 1978; Eisenhardt, 1988; Argenti, 1997; Campbell, 1997; Dumontier e Raffounier, 1998;) que apontam que o nível de divulgação está dependente de um conjunto de fatores que dão ênfase à racionalidade económica das escolhas de gestão, e nesse sentido a informação poderá ser mais ou menos casuística. A quantidade e qualidade da divulgação de informação voluntária, assim como o meio de utilizado, pode ser um sinal do estado financeiro e da estratégia de uma empresa, “[...] as empresas com melhor desempenho (alta qualidade) utilizarão a internet para divulgar informação sobre a empresa, designadamente informação sobre o seu desempenho, enquanto empresas com baixo desempenho (baixa qualidade) tenderão a restringir o acesso desse tipo de informação aos seus acionistas” Fernandes (2008: 73).

As NIC obrigam a níveis de divulgação económico/financeira mais exigente e nesse sentido diversos estudos têm procurar identificar os fatores que condicionam a sua adoção.

Jensen e Meckling (1976), Watts e Zimmerman (1990), Chalmers e Godfrey (2004) e Gandia e Andres (2005) concluíram que a dimensão das firmas de auditoria<sup>1</sup> tem um impacto significativo na escolha do normativo NIC, dado que as *Big Four* possuem recursos humanos e metodologias adaptadas às NIC. Como estas empresas possuem uma reputação de grande qualidade e de independência, e pretendem mantê-los, impondo aos clientes elevados níveis de divulgação.

Por outro Watts e Zimmerman (1990), na sua investigação, defendem que os custos políticos estão relacionados com os diferentes setores de atividade e com a dimensão. Assim, o facto de pertencer a um determinado setor conduz as empresas desse setor a adotar práticas de divulgação que entendem ser as mais adequadas para as especificidades desse setor.

Cooke (1989) indica que as empresas que operam no espaço internacional tendem a possuir melhores sistemas de gestão devido à complexidade das suas operações. Então, estas empresas terão necessidade de avaliar as alterações implícitas no processo de transição para as NIC e, conseqüentemente, divulgarão mais facilmente informação nesse âmbito.

O estudo de Guerreiro *et al.* (2012) tem como objetivo explicar as razões da adoção voluntária das NIC das maiores empresas não cotadas portuguesas, assim selecionaram uma amostra de 474 empresas, às quais foram enviados questionários com o intuito de

---

<sup>1</sup> As denominadas *Big Four* (Deloitte, PWC, KPMG e Ernst & Young) detêm uma parcela muito significativa desta área de negócio.

obter informações voluntárias relativamente à adoção (ou não) das NICao qual apenas 158 responderam. Concluíram que as empresas entendem que a adoção das NIC é um caminho para aumentar o prestígio, demonstrando aptidão social, que as subsidiárias das multinacionais são mais propensas a adotar as NIC de forma voluntária, que as empresas que adotam as normas nacionais têm uma maior autonomia na tomada de decisão organizacional face às empresas que adotam voluntariamente as NIC.

Gonçalves e Fernandes (2011) no seu estudo analisam a opção do enquadramento contabilístico no que concerne às contas individuais das empresas que integram o *Portuguese Stock Index – 20* (PSI-20). O estudo teve como objetivo aferir se as entidades exerceram a opção pelo referencial NIC, no período de 2005 a 2010.

Para este estudo foi retirado do relatório e contas de cada empresa a seguinte informação:

- Indicação do referencial contabilístico no que concerne às contas individuais;
- Dimensão das empresas mãe (volume de negócios);
- Internacionalização (volume de negócios em mercados estrangeiros);
- Rendibilidade (rendibilidade das vendas/serviços);
- Serviços de auditoria (sociedade emitente da certificação legal de contas);

Com o intuito de averiguar se as variáveis selecionadas eram potencialmente explicativasfoi adotado um modelo de regressão logística que teve como objetivo principal refletir a escolha entre as duas alternativas, adotar,ou não, as NIC. Também foram utilizados instrumentos de estatística descritiva e testes estatísticos paramétricos e não paramétricos. Os testes não validaram nenhuma variável como potencialmente explicativa. No entanto, Gonçalves e Fernandes (2011) observaram que as entidades direcionadas para a exportação optam maioritariamente pelo referencial contabilísticoNIC.

Nos resultados, Gonçalves e Fernandes (2011) indicam que as entidades que optam pelas normas NIC são em número muito reduzido, embora aumente gradualmente ao longo do período analisado. A baixa aderência, segundo os investigadores, prende-se com a legislação fiscal vigente à data, que colocava “intencionalmente um “travão” a esta opção”.Assim, Gonçalves e Fernandes (2011: 53) concluíram que existe um comportamento oposto ao esperado inicialmente, isto é, “Na nossa opinião vale a pena, em estudos posteriores, perceber a razão pela qual estas entidades não optaram pelo referencial (...) [NIC] para as suas contas individuais quando obrigatoriamente têm de o utilizar para as contas consolidadas.”.

Face às conclusões dos estudos referidos, as variáveis que influenciam a opção de preparar e apresentar as demonstrações financeiras de acordo com as NIC são: internacionalização, tipo de auditor, setor de atividade, dimensão.

### **3. Objetivo e Hipóteses do Estudo**

Como se inferiu, pelos pressupostos subjacentes às diversas teorias que fundamentam as opções quanto à disponibilização da informação(teoria da agência, dos *stakeholders*, teoria institucional, entre outras) e pelos diversos estudos referenciados, são diversos os fatores que podem ser invocados como explicativos das decisões das administrações.Este estudo procurouintegrar estes fatores com outros, de natureza semelhante,de modo a conhecer as variáveis que poderão ponderar na opção pelas NIC, nas entidades-mãe de grupos que têm os seus títulos cotados em bolsa.

Neste contexto estabeleceu-se como objetivos do presente estudo:

1.º Identificar as entidades que exerceram a opção pelo referencial NIC no que concerne à preparação e apresentação das demonstrações financeiras relativas às suas contas individuais.

2.º Determinar os fatores que explicam a opção pelo referencial NIC.

3.º Estabelecer o modelo funcional adequado (*logit*) que relacione a variável dependente e independentes consideradas como relevantes.

A nossa hipótese geral de investigação considera que as tomadas de decisão das entidades, ao seu mais alto nível, são o resultado de um conjunto complexo de fatores, dificilmente considerados na sua totalidade num modelo econométrico de análise.

Na hipótese de investigação são considerados três fatores que incorporam as diversas perspetivas teóricas e que são tidos como relevantes para essa tomada de decisão:

- Fator ambiental que integra variáveis estruturais de enquadramento das entidades tais como o setor e os mercados de capitais onde negociam os seus títulos;

- Fator interno que integra aspetos intrínsecos das entidades tais como a sua dimensão, política de dividendos, sociedade de auditoria e o grau de internacionalização;

- Fator administração que incorpora variáveis relativas à administração tais como a sua remuneração, formação, experiência, etc.

Desta forma explicita-se a seguinte hipótese de investigação:

As políticas de enquadramento contabilístico das contas individuais das entidades-mãe de grupos com títulos à negociação na *EuronextLisbon* estão associadas a fatores de natureza ambiental, interna e ao perfil da administração.

## **4. Metodologia**

### **4.1. Universo e Amostra**

O universo sobre o qual incide o presente estudo corresponde às entidades cotadas no *EuronextLisbon*, que à data de 31 de dezembro de 2012, que totaliza 49 entidades.

Deste universo excluiu-se sete entidades, que face à classificação do *Industry Classification Benchmark* (ICB) pertencem ao setor financeiro, logo sujeitas a enquadramento contabilístico próprio, a EDP Renováveis, que utiliza nas suas contas individuais, as normas contabilísticas espanholas e o Sporting Clube de Portugal - Futebol SAD dado os dados disponíveis não apresentarem toda a informação necessária. Deste modo a amostra é constituída por 40 entidades (que corresponde a 82% do universo) e o período da amostra está compreendido entre 01/01/2005 e 31/12/2012.

### **4.2. Recolha e Tratamento de Dados**

Na recolha e tratamento de dados foram retirados os dados relevantes, para o período em análise, de cada entidade incluída na amostra, através dos Relatórios e Contas (disponíveis em <http://web3.cmvm.pt>), e as informações referentes ao mercado de capitais foram obtidas através do sítio [www.bolsapt.com](http://www.bolsapt.com).

Considerou-se as contas consolidadas e não as contas da entidade-mãe por se admitir serem aquelas que melhor espelham a imagem pública do grupo (imagem corporativa).

Através do anexo relativo às bases de apresentação das demonstrações financeiras foi possível averiguar se as entidades exerceram, ou não, a opção pelas NIC.

Os dados da amostra têm uma estrutura em painel pois permitem analisar as alterações das variáveis no espaço e no tempo.

Para tal foi utilizado o modelo *logit* com dados em painel, que foram tratados através dos softwares estatísticos *Data Analysis and Statistical Software* (STATA V. 11) e *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS V. 21).

### **4.3. Variáveis (Dependente e Independentes)**

Após a delimitação da hipótese de investigação foram definidas variáveis de natureza ambiental, interna e relativas à administração que potencialmente podem explicar a variável dependente.

A escolha das variáveis independentes foi influenciada, quer pela teoria, quer pelos estudos empíricos anteriormente referenciados e por análises exploratórias que nos permitem fundamentar as nossas opções.

#### **4.3.1. Variável dependente**

A variável dependente é a variável cujo comportamento pretende-se explicar com o dependente de um conjunto de outras variáveis, que são consideradas as variáveis independentes (explicativas).

Opção Contabilística (Op\_Cont), é uma variável dicotómica, isto é, uma variável que só pode corresponder a dois resultados finais (0;1). A opção pelo normativo internacional (NIC) assume o valor um e a opção pelo normativo nacional (POC/SNC) valor zero.

#### **4.3.2. Variáveis independentes**

As variáveis independentes são as variáveis potencialmente explicativas da hipótese delimitada e foram agrupadas em fatores a que se associa natureza diversa.

##### **4.3.2.1. Fatores internos**

Considera-se como fatores internos as características das entidades que contribuem para a sua visibilidade externa e são fatores de avaliação pelos investidores. Inclui-se no modelo as seguintes variáveis de caráter interno:

Valor contabilístico (*bvalue*) de uma entidade sinaliza a sua robustez e dele deduz-se diversos rácios financeiros relevantes para a análise. A relação esperada é que empresas com maior património adotem políticas mais conservadoras o que, aplicado ao tema em questão, se manifeste pela manutenção do normativo nacional. É uma variável exploratória. Sinal esperado (-).

*Payratio* (*payratio*) é um rácio obtido entre os dividendos e os resultados por ação, que evidencia a política de dividendos das entidades. Esta variável tem natureza exploratória e espera-se que entidades com políticas de dividendos mais expansivos tendam a ser mais prudentes e conservadores na divulgação de informação. Nessa medida espera-se uma relação negativa entre uma política expansiva de dividendos e uma opção contabilística que envolva maior divulgação de informação. Sinal esperado (-).

Auditoria (*audit*), entende-se que as empresas multinacionais de auditoria, denominadas de *BigFour*, serão mais exigentes com as empresas-clientes no que diz

respeito à divulgação completa de informação. Valor esperado (+). Referências: Gandia e Andres (2005), Gonçalves e Fernandes (2011).

Mercado Externo (*Mercext*), valor referente ao volume de negócios proveniente do exterior. Uma maior relação com mercados estrangeiros, cria maior exposição pública e que pode levar à criação de mecanismos que sirva as necessidade de informação aos vários *stakeholders* pelo que é esperada a utilização do normativo internacional como elemento complementar dessa internacionalização. Sinal esperado (+). Referências: Cooke (1989), Gonçalves e Fernandes (2011).

#### **4.3.2.2. Fatores ambientais**

Considera-se como fatores ambientais os contextos em que as entidades se integram e que segundo a teoria institucional podem conduzir a comportamentos semelhantes para entidades que partilhem condições análogas. Elegemos como variáveis ambientais o setor de atividade e o mercado de capitais.

Setor (*sector*) representa a atividade principal da entidade. Tratando-se de grupos económicos esta identificação nem sempre é fácil pelo que a classificação apresentada teve como base o ICB. O fator setor, como referido, pode indicar a tendência de um determinado conjunto de empresas face ao normativo “ideal” para esse setor. Sinal esperado (+/-). Referências: Suchman (1995), Watts e Zimmerman (1990).

Como variáveis de mercado de capitais consideramos o facto de as entidades integrarem o índice PSI-20 e o de serem cotadas em mais de um mercado.

*Portuguese Stock Index - 20 (PSI-20)*, *dummy* que assume o valor dicotómico (0;1), sendo um quando a entidade integra o PSI-20. Na linha dos argumentos anteriormente apresentados é esperado que estas entidades, face à sua maior visibilidade tenham uma atitude mais liberalna divulgação de informação. É uma variável exploratória. Sinal esperado (+)

Cotada em diversos mercados (*multi\_cot*), *dummy* que assume o valor dicotómico (0;1), sendo que é um (1) quando está cotada em mais do que um mercado e zero(0) se apenas é cotada no mercado nacional. À semelhança das entidades internacionalizadas espera-se que estas entidades sujeitas a um escrutínio mais diversificado e exigente estejam mais disponíveis para gerir os custos políticos e de agência divulgando informação que satisfaça as exigências dos diversos *stakeholders*. É variável exploratória dado que nos estudos anteriormente citados não conste nenhuma referência ao facto das entidades estarem cotadas em diversos mercados. Sinal esperado (+).

#### **4.3.2.3. Fatores relativos à administração**

Recolheu-se algumas variáveis caraterizadoras do perfil do gestor (formação académica, instituição de formação, interesse no capital da entidade, experiência profissional e remuneração), contudo apenas a remuneração se apresenta como variável estatisticamente significativa.

Remuneração fixa da administração (*remun\_fixa*), valor fixo que o conselho de administração auferiu durante um determinado ano. Este fator tende a ser maior quando há um conjunto de pressupostos que são cumpridos, nomeadamente um melhor resultado por parte da empresa. Sinal esperado (+). Referências: Eisenhardt (1988).

### **4.4. Especificação do Modelo**



Face à dicotomia da variável dependente e à continuidade das variáveis independentes, deve-se optar por um modelo de regressão multivariada, que nesta investigação corresponde ao modelo *logit*.

Segundo Pindyck e Rubinfeld (2004), o modelo *logit* é definido como um modelo econométrico de seleção qualitativa, uma vez que gera respostas de procedimentos qualitativos do tipo presença ou ausência de um determinado atributo.

Os dados em painel podem fornecer dois tipos de modelos estatísticos: o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. No modelo de efeitos fixos, as variáveis variam no espaço mas permanecem constantes ao longo do tempo. Nesse caso, não há efeitos temporais influenciando a regressão, mas apenas individuais (Baltagi, 2013).

No modelo de efeitos aleatórios, os estimadores captam o efeito aleatório individual não observável e o efeito do tempo. Face a esta situação foi delineado um modelo de análise que seja o ponto de partida para os testes estatísticos:

$$Op_{cont,t} = \beta_0 + \beta_1 sector_{i,t} + \beta_2 multi_{cont,t} + \beta_3 psi20_{i,t} + \beta_4 audit_{i,t} + \beta_5 payratio_{i,t} + \beta_6 Remun_{i,t}$$

Face à existência de dois tipos de modelos estatísticos, de efeitos fixos e de efeitos aleatórios, torna-se imperativo averiguar a consistência dos dois modelos. Consequentemente, utilizou-se o teste Hausman, que testa a ortogonalidade entre os efeitos aleatórios e regressores, e assim possibilita a escolha entre um ou outro modelo.

Para um teste Hausman ( $\chi^2(6) = 3.92$ ;  $p\text{-value} = 0.6876$ ) constata-se que o modelo de efeitos aleatórios é o modelo mais adequado, dado que o demonstra que a hipótese nula de ortogonalidade dos efeitos individuais não pode ser rejeitada, indicando a escolha do modelo de efeitos aleatórios em detrimento de efeitos fixos.

## 5. Resultados

### 5.1. Caracterização da Amostra

Conforme se referiu, através do anexo relativo às bases de apresentação das demonstrações financeiras foi possível averiguar se as entidades exerceram, ou não, a opção. Em 2012, 65% das entidades adotaram as NIC, fruto de um aumento progressivo, com um incremento significativo (mais de 6 entidades), no ano de 2010.

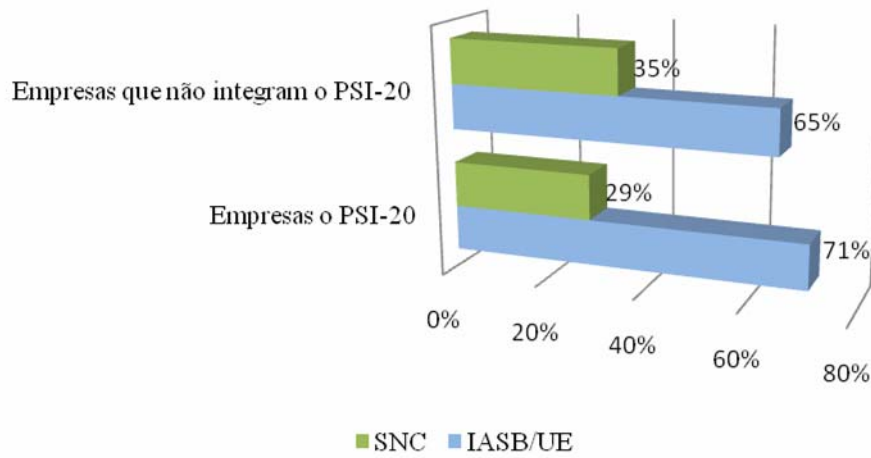
Este acréscimo pode ser justificado pela entrada em vigor do Sistema de Normalização Contabilística cuja implementação acarretaria encargos significativos. Face à necessidade de incorrer em custos de transição de normativo admite-se que a opção pelas NIC não significaria um acréscimo significativo desses encargos. Por outro lado, tal pode dever-se à hipótese defendida por Gonçalves e Fernandes (2011), que o “travão” fiscal poderia estar a condicionar a opção pelas NIC.

#### 5.1.1. Características qualitativas

##### 5.1.1.1. PSI-20

A amostra integra 14 entidades do PSI-20. O PSI-20 é o principal índice da *EuronextLisbon*, ou seja, é o índice de referência do mercado de capitais português. Este índice é composto pelas ações das 20 maiores entidades cotadas na *EuronextLisbon*. A figura 1 evidencia a opção das entidades que integram e não integram o PSI-20 pelas NIC.

Figura 1 – Adoção do normativo NIC



Uma análise da relação estatística (teste qui-quadrado) entre a independência entre pertencer ao PSI-20 e a opção pelo normativo NIC não revelou uma relação significativa ( $\chi^2 = 2,496$ ,  $p\text{-value} = 0,114$ ).

### 5.1.1.2. Cotadas em diversos mercados

Diversas entidades da amostra, muito possivelmente por opções de estratégia financeira, optaram por estar cotadas em diversos mercados de vários países. Esta escolha permite aproximar-se de mercados mais atrativos e atrair novos *shareholders*.

Na amostra em análise, 58% das entidades estão cotadas noutros mercados. Como é possível verificar na tabela 1 a opção das empresas que têm valores cotados em diversos mercados foi pelo normativo internacional.

Tabela 1 – Opção contabilística das entidades com títulos cotados em diversos mercados

Cotada em diversos mercados	Normativo que adotou	
	Sim – 22 Entidades	POC/SNC – 5 Entidades
NIC – 18 Entidades		77 %
Não – 18 Entidades	POC/SNC – 8 Entidades	44 %
	NIC – 9 Entidades	56%

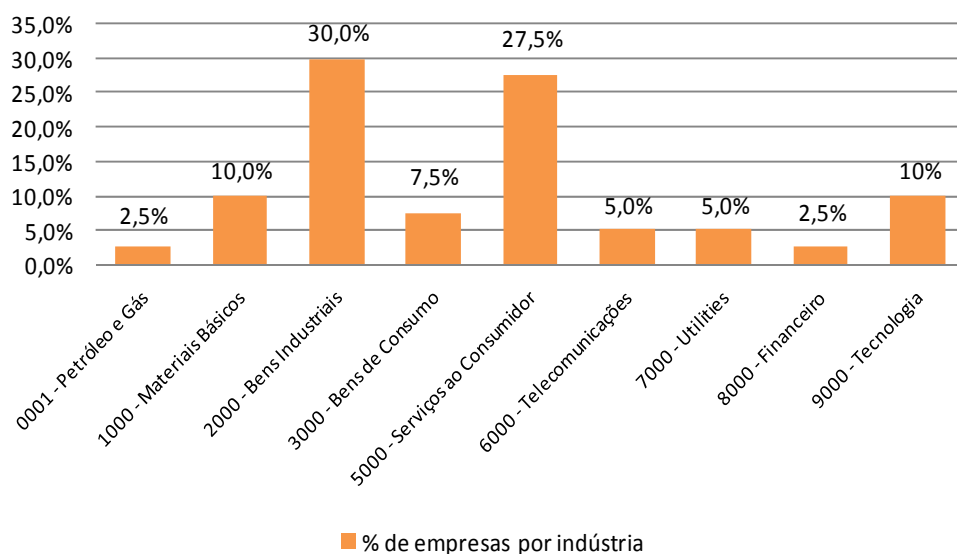
Fonte: elaboração própria

Constata-se que as entidades cotadas em diversos mercados tendem a adotar as NIC com o intuito de responder às necessidades dos diversos *stakeholders* dos distintos mercados onde estão cotadas. Analisada a independência entre as duas variáveis confirma-se existir uma relação significativa ( $\chi^2 = 22,785$ ,  $p\text{-value} < 0,001$ ). A intensidade desta associação testada pela estatística V de Cramer que, apesar de significativa ( $p\text{-value} < 0,001$ ), é fraca (0,273).

### 5.1.1.3. Setor

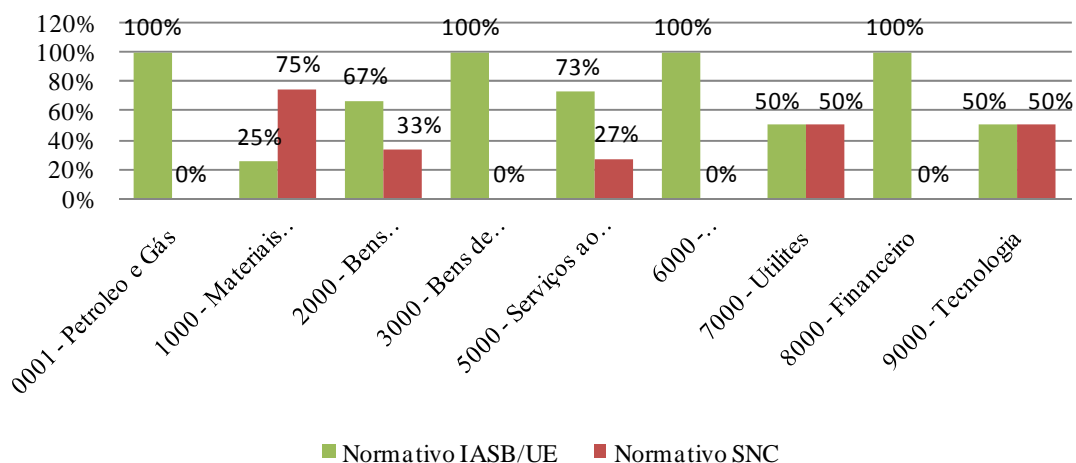
As entidades repartem-se por diversos setores de atividade sendo os predominantes os setores dos bens industriais e serviços ao consumidor que no conjunto totalizam 57,5% da amostra. Há setores que têm uma presença residual como petróleo e gás e financeiro que apenas estão representados por uma entidade. É possível verificar estes dados através da figura 2.

Figura 2 – Entidades por setor (%)



Apesar de em 2012 a grande maioria das empresas já ter adotado as NIC, existem setores em que essa adoção é menos significativa com especial enfoque no setor dos Materiais Básicos em que o nível de adoção foi de 25%. Este resultado parece dar argumentos à teoria institucional quanto ao comportamento relativamente homogêneo de empresas com características comuns como se pode verificar na figura 3.

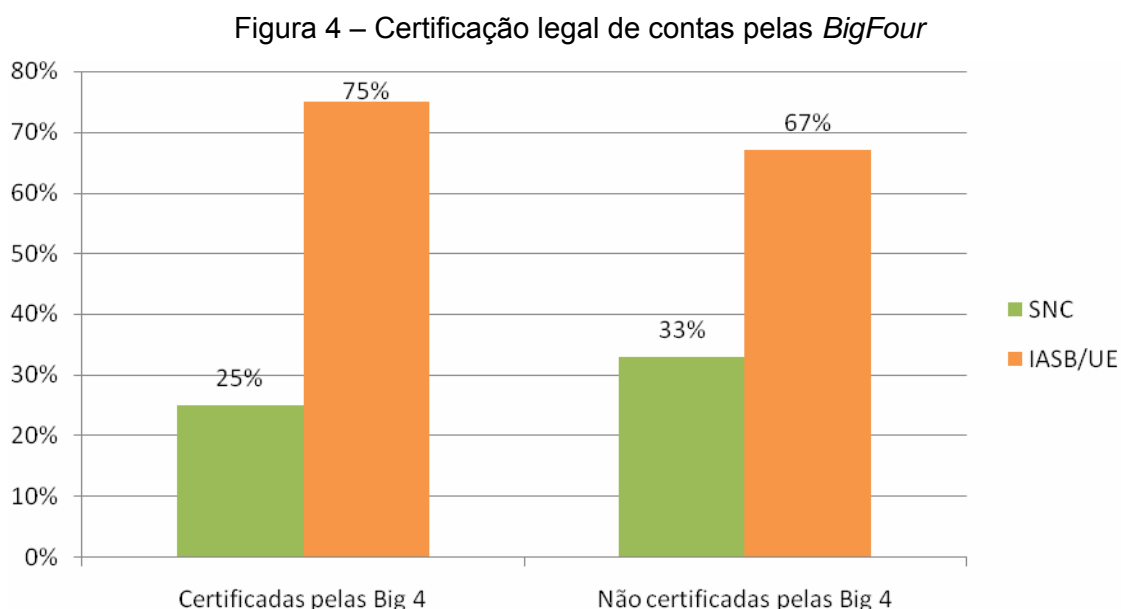
Figura n.º 3 - A tendência normativa por setor



Analisada a independência entre as duas variáveis confirma-se existir uma relação significativa ( $\chi^2 = 50,065$ ,  $p\text{-value} < 0,001$ ). A intensidade moderada (0.405) desta associação verifica-se através do teste estatístico V de Cramer ( $p\text{-value} < 0,001$ ).

#### 5.1.1.4. Auditoria

No que se refere a esta variável constata-se que 70% (28 entidades) das empresas cotadas na amostra são certificadas por uma das *BigFour* que indica que as empresas cotadas em bolsa tendem preferencialmente a certificarem as contas pelas empresas de auditoria com experiência multinacional, como se verifica na figura 4.



Verifica-se que as empresas que são certificadas pelas *BigFour* tendem a adotar as NIC, o que vai ao encontro da análise esperada. Analisada a independência entre as duas variáveis confirma-se existir uma relação significativa ( $\chi^2 = 26,763$ ,  $p\text{-value} < 0,001$ ). A intensidade desta associação testada pela estatística V de Cramer, apesar de significativa ( $p\text{-value} < 0,001$ ) é fraca (0,297).

#### 5.1.2. Características quantitativas

Foram utilizadas diversas variáveis quantitativas sobre as quais se apresenta uma breve análise.

No sentido de determinar quais as estatísticas adequadas para determinar aquela relação, testou-se a normalidade da distribuição das variáveis (teste Kolmogorov – Sminorv) constatando-se, que para um nível de significância de 5%, poder rejeitar a hipótese de normalidade da distribuição. Contudo apesar de não se confirmar a distribuição normal das variáveis, e considerando estarmos perante uma amostra de grande dimensão ( $n > 30$ ), optou-se por utilizar o teste *t de student* para diferenças de médias entre subamostras. Na leitura da estatística foi considerada se as amostras tinham ou não variâncias homogéneas (teste Levene). A tabela 2 indica as estatísticas descritivas referentes às características quantitativas.

Tabela2 – Estatísticas descritivas

	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation
Merc. Ext (10 <sup>6</sup> €)	305	655,8332	0,00	7884,48	1267,40126
Bvalue(10 <sup>6</sup> €)	305	2,3002	-1,26	15,54	2,50212
Payratio	305	,3427	-2,38	11,66	,97765
Remun_fixa (10 <sup>6</sup> €)	302	1,7172	,11	8,36	1,39191

### 5.1.2.1. Mercado externo

Esta variável pretende determinar em que medida as entidades direcionam os seus negócios para o mercado externo. O mercado externo corresponde ao volume de negócios que uma empresa realiza com outros países. Considera-se que as empresas maioritariamente exportadoras têm que satisfazer as necessidades de um leque mais amplo de *stakeholders*, pelo que é necessário manter políticas adaptadas aos ambientes económicos onde operam, assim tendem a adotar normas com maiores níveis de divulgação.

Ao analisarmos a amostra, constatamos que 33% do volume de negócios das empresas corresponde à exportação, ou seja traduz as inter-relações das entidades com o exterior, sendo que em 13 dessas entidades 50 ou mais por cento do seu volume de negócios é dirigido à exportação, como se constata na tabela seguinte.

Tabela 3 – Entidades exportadoras e o normativo adotado

% do Merc. Externo no Vol. Negócios	Normativo Utilizado
Empresa “Exportadora” – Mais de 50% do volume de negócios é exportado – 13 Entidades	SNC – 4 Entidades – 31%
	NIC – 9 Entidades – 69%
Empresa Não “Exportadora” – Menos de 50% do volume de negócios é exportado – 27 Entidades	SNC – 9 Entidades – 33%
	NIC – 16 Entidades – 67%

Analisada a relevância da natureza exportadora das entidades e a sua relação com a opção normativa contabilística constata-se haver uma relação estatisticamente significativa ( $t$  de student = -3,839;  $p$ -value < 0,001, amostras de variância não homogénea) entre estas duas variáveis, confirmando esta relação. Verifica-se que as empresas mais exportadoras tendem a optar pelas NIC.

### 5.1.2.2. Valor contabilístico (*bvalue*)

O valor contabilístico representa a diferença entre ativos e passivos totais (ou o valor contabilístico de uma ação). *Obvalue* é também, para além do valor de mercado um elemento de avaliação das entidades. Na tabela 4 constata-se as opções normativas das entidades, conforme se situam acima ou abaixo do valor médio contabilístico para amostra.

Tabela4– Valor contabilístico e o normativo adotado

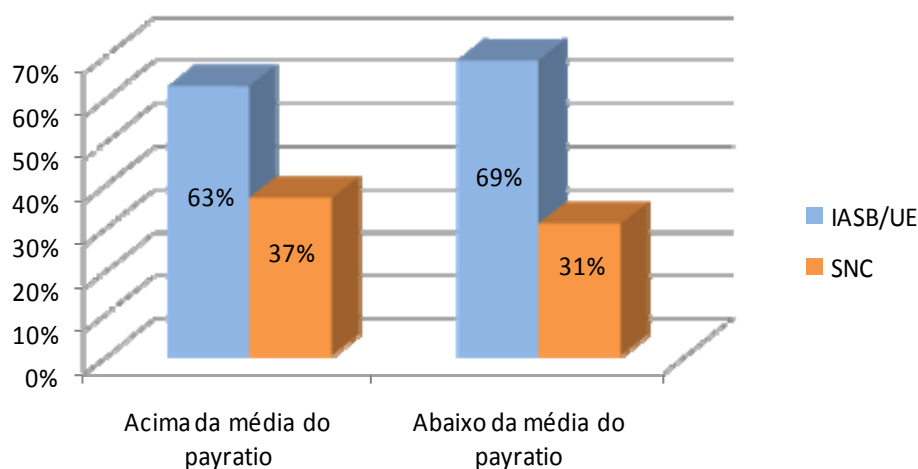
Valor Contabilístico	Normativo que adotou	
Acima da média – 13 entidades	POC/SNC – 6 Entidades	46 %
	NIC – 7 Entidades	54 %
Abaixo da média – 27 entidades	POC/SNC – 7 Entidades	26 %
	NIC – 20 Entidades	74%

Constata-se que há uma tendência para as empresas adotarem o normativo nacional quando apresentam um *bvalue* acima da média, confirmando-se na análise bivariada que este fator é estatisticamente significativo ( $t$  de student = 3.607;  $p$ -value < 0,001 para amostras de variâncias não homogêneas).

### 5.1.2.3. Payratio

O *payratio* corresponde à proporção que a empresa está disposta a pagar de dividendos em função dos resultados por ação, isto é, uma proporção muito baixa de pagamento indica que a empresa está focada principalmente em reter os seus lucros em vez de pagar dividendos.

Figura5 - Relação *payratio* com opção normativa



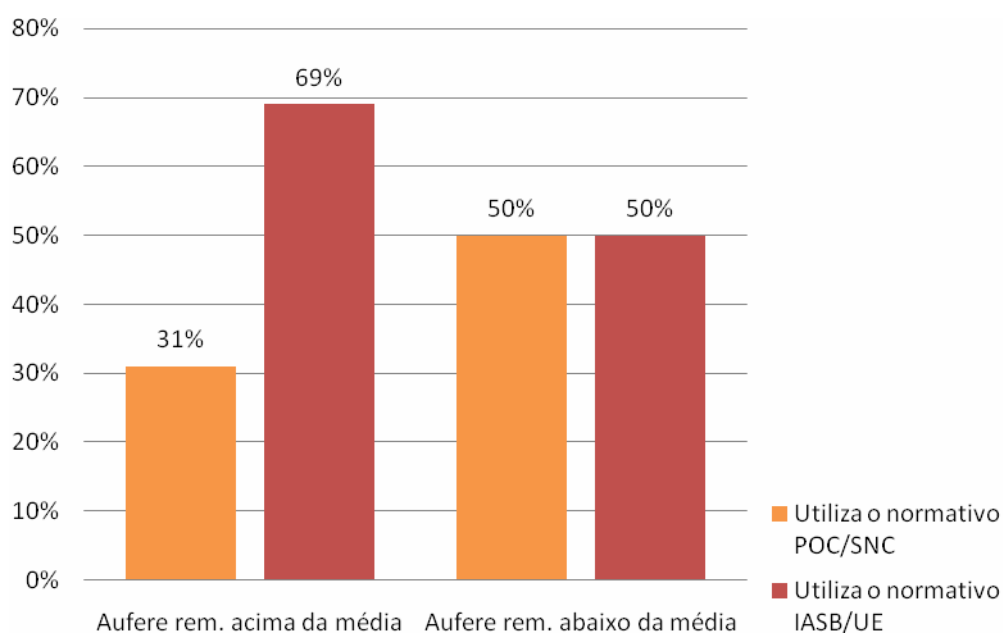
Através do gráfico é possível verificar que as entidades que apresentam um *payratio* acima da média (tabela 2) tendem a adotar o normativo SNC contrariamente à opção das entidades que apresentam um *payratio* abaixo da média. Contudo este fator não explica a opção das entidades pelo normativo NIC ( $t$  de student = 0,1,570,  $p$ -value = 0,119).

### 5.1.2.4. Remuneração fixa da administração

Assumindo a média calculada na tabela 2, podemos constatar que 40% da administração das entidades auferem um rendimento superior à média. O valor auferido pela administração poderá ser considerado um incentivo para práticas de gestão em consonância com os interesses dos acionistas em deter informação mais completa.

Apresentamos na figura 6a relação entre a remuneração fixa auferida e o tipo de normativo.

Figura 6 – Remuneração fixa auferida e o tipo de normativo adotado



Confirma-se que os administradores com remunerações mais altas gerem empresas que optam maioritariamente pelas NIC. Essa relação tem confirmação estatística ( $t_{student} = -2,484$ ;  $p\text{-value} < 0,05$  para variâncias homogêneas).

#### 5.2.2. Análise do modelo com dados em painel

O modelo *logit* ou modelo de regressão logística exprime-se através de um conjunto de variáveis contínuas, num determinado tempo e representa uma determinada resposta com duas determinações possíveis. No modelo delineado, testou-se um conjunto de fatores de natureza ambiental, internos e relativos à administração/CEO. O modelo *logit* para dados em painel e efeitos aleatórios, apresentou um bom ajustamento global (teste de Wald ou *likelihood-ratio* teste ( $\chi^2 = 20,16$ ;  $p\text{-value} < 0,05$ ). O resultado do modelo *logit* é demonstrado na figura 7.



Figura 7 – Resultado do modelo *logit* com dados em painel

```

Random-effects logistic regression      Number of obs   =      300
Group variable: n                     Number of groups =      40

Random effects u_i ~ Gaussian          Obs per group:  min =      4
                                          avg =      7.5
                                          max =      8

LR chi2(8)                             =      72.69
Log likelihood = -97.144947             Prob > chi2     =      0.0000
    
```

op_cont	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
sector	1.588773	.6029927	2.63	0.008	.4069285 2.770616
multi_cot	3.467835	2.060323	1.68	0.092	-.570323 7.505994
psi20	-2.591326	1.368338	-1.89	0.058	-5.27322 .0905676
audit	2.854097	1.183951	2.41	0.016	.5335961 5.174597
mercext	.0041083	.0015949	2.58	0.010	.0009824 .0072342
payratio	-1.285168	.6468343	-1.99	0.047	-2.55294 -.0173958
Remun_fixa	2.326642	.7673905	3.03	0.002	.8225845 3.8307
bvalue	-1.545767	.569733	-2.71	0.007	-2.662423 -.4291109
_cons	-11.19672	3.704074	-3.02	0.003	-18.45657 -3.936866
/lnsig2u	4.06916	.5556507			2.980104 5.158215
sigma_u	7.649038	2.125096			4.437327 13.18536
rho	.9467639	.0280059			.8568361 .9814283

Likelihood-ratio test of rho=0: chibar2(01) = 125.34 Prob >= chibar2 = 0.000

Constata-se que os vários fatores explicam o modelo para um nível de significância de 5%. Se considerarmos um nível de significância menos exigente ( $p\text{-value} < 0,1$ ) todas as variáveis têm algum tipo de relação com a variável independente.

Podemos deduzir que os fatores enunciados na hipótese influenciam a decisão da gestão quanto às opções do sistema contabilístico.

Quanto ao fator ambiental verifica-se que o setor e o mercado de capitais são variáveis explicativas (as variáveis de mercado para um  $p\text{-value} < 0,1$ ). Confirma-se que à luz da teoria institucional que o ambiente organizacional onde a empresa está inserida leva a adotar as práticas e procedimentos condizentes com esse meio.

Empresas do mesmo setor estão em regra, sujeitas ao mesmo tipo de regulamentação, subordinam-se às mesmas contingências e disputam mercados. É natural que muitos dos seus comportamentos sejam semelhantes, pautados pelos comportamentos das empresas líderes. De acordo com Watts e Zimmerman (1990), empresas do mesmo setor tendem a adotar práticas de divulgação que entendem ser as mais adequadas para a especificação desse setor.

Constata-se neste caso que o setor determina positivamente a probabilidade das empresas optarem pelas NIC. Excluindo os setores de *utilities* e tecnologia onde não se verifica uma clara tendência de opção, nos restantes setores (com exceção do setor materiais básicos) existe um comportamento maioritário no sentido da adoção das NIC.

As empresas que submetem os seus títulos à negociação em mais do que uma bolsa apresentam uma probabilidade maior de optar pelas NIC. Esta relação também pode explicar-se à luz da teoria dos *stakeholders*. O facto das empresas com valores cotados em diversos mercados ou desenvolverem negócios em vários mercados, cria uma

exposição pública mais abrangente e eventualmente mais exigente, pelo que a cedência de informação de natureza facultativa e/ou obrigatória pode ser uma estratégia de minimização de conflitos que prejudiquem o seu desempenho nesses mercados.

O PSI-20 relaciona-se de forma negativa, isto é existe uma tendência para adotar o normativo nacional quando não estão integradas no PSI-20. Contrariamente ao esperado, o sinal do coeficiente é negativo, pelo que a probabilidade dessas empresas não optarem pelo NIC é maior do que optarem. A relação esperada era diferente porque associava-se estas empresas a níveis de visibilidade semelhante aos do grupo anterior. Avança-se como possível explicação o facto do mercado de capitais português não ter um nível de exigência em termos de informação, que exceda aquela que é divulgada pelo grupo, não pressionando a empresa mãe a ter políticas de divulgação mais exigentes nas suas contas individuais.

Quanto ao fator interno também se confirma a existência de variáveis explicativas da opção, duas influenciando negativamente (valor contabilístico e *payratio*) e duas influenciando positivamente: o auditor e o mercado externo.

O valor contabilístico (*bvalue*) relaciona-se negativamente com a opção contabilística. Esta relação poderá ser explicada pela preferência das entidades por políticas contabilísticas mais conservadoras que deem mais confiança aos investidores. Apesar do SNC não divergir substancialmente das NIC, este é mais simples, com menores opções e portanto mais compreensível para os investidores.

O *payratio* é um indicador que também está relacionado negativamente com a adoção das NIC. A distribuição de dividendos poderá ser vista como uma diminuição das expectativas de crescimento das entidades pela diminuição da sua capacidade de autofinanciamento, o que pode justificar algumas estratégias de comunicação mais orientadas para o curto-prazo. Esse efeito de uma política de distribuição de dividendos pode resultar na “obrigação moral” de manter essa política no futuro. A relação negativa entre a opção pelas NIC e o *payratio* poderá ser justificada pelas maiores exigências de divulgação de informação por parte deste normativo.

O tipo de auditoria é um fator que já foi abordado e comprovado noutros estudos (Gonçalves e Fernandes, 2011), onde se comprova a existência de influência das *BigFour* nas empresas que adotam o normativo NIC. Associa-se a estas empresas uma maior pressão para utilizar um normativo mais completo e amplo. Autores como Jensen e Meckling (1976), Watts e Zimmerman (1990) e Gandia e Andres (2005) validaram essas conclusões justificando que as grandes firmas de auditoria possuíam recursos humanos e metodologias que permitem adoção das NIC, facilitando dessa forma o processo de transição.

O mercado externo pode ser visto numa dupla perspetiva de fator interno porque resulta de uma orientação comercial das entidades, mas também tem componente ambiental na medida que expõe a empresa a públicos diversos. Na linha do que foi referido para a reação das entidades aos desafios colocados com os mercados, quer sejam de capitais ou comerciais, elas tenderão a evitar más interpretações da sua informação, sujeitando-a a normas com maior credibilidade internacional, justificando assim as empresas exportadoras a optarem preferencialmente pelas NIC. Segundo Cooke (1989) as empresas que operam no espaço internacional tendem a possuir melhores sistemas de gestão devido à complexidade das suas operações, pelo que estão suficientemente preparadas para enfrentarem os desafios associados a uma transição para as NIC e mais dispostas a divulgar informação sobre as suas operações.

Em relação ao fator administração a remuneração fixa relaciona-se positivamente com a opção NIC. Esta relação poderá ser explicada à luz da teoria de agência na medida em que uma maior remuneração dos administradores pode significar, quer um sinal de credibilidade e conhecimento do gestor, quer um maior nível de satisfação dos acionistas, por deterem informação mais completa e produzida com níveis de exigência superiores.

## 6. Conclusão

A crescente internacionalização das empresas levou à necessidade da criação de um normativo contabilístico internacional, que fosse ao encontro das exigências dos mercados internacionais e, nesse sentido, a UE publica o Regulamento (CE) N.º 1606/2002, que obrigou as entidades com valores admitidos em bolsa a apresentar as DF consolidadas de acordo com o normativo NIC. No entanto, as contas individuais destas entidades podem ser preparadas de acordo com as normas nacionais.

Este estudo teve como principal objetivo analisar os fatores que influenciam as entidades a adotar, nas contas individuais, as NIC, no contexto das diversas teorias da informação.

Apesar das contas individuais das empresas-mãe estarem refletidas nas contas consolidadas, considerou-se pertinente a análise do enquadramento contabilístico das contas individuais das empresas-mãe, porque se consideram igualmente importantes para os investidores por força do papel que estas têm na dinâmica do grupo, nas decisões estratégicas de investimento, financiamento e internacionalização, entre outros aspetos.

Este trabalho completa o estudo de Gonçalves e Fernandes (2011) dado que inclui todas as empresas cotadas no mercado de valores mobiliários de Lisboa, analisa um espaço temporal maior e integra mais variáveis potencialmente explicativas. Encontrou-se algumas variáveis explicativas comuns: o auditor e o mercado externo.

Para estimar a relação entre a variável dependente (opção NIC) e as variáveis potencialmente explicativas, foi utilizado o modelo *logit*, na qual se obtiveram relações estatisticamente significativas entre a opção por enquadramento contabilístico e variáveis como o setor, cotada em diversos mercados, PSI-20, auditoria, *payratio*, *bvalue*, remuneração fixa da administração.

Releva-se neste trabalho a influência que a exposição externa das empresas tem nas suas opções contabilísticas. Encontrou-se consistência nos resultados associados à opção pelas NIC com as empresas terem maior visibilidade externa, quer no mercado de negócios, quer no mercado de capitais. Diversas teorias suportam estes resultados, designadamente a institucional, da agência e dos *stakeholders*, atribuindo uma racionalidade económica às opções empresarias no sentido de encontrar soluções que permitam uma gestão mais adequada às expectativas dos grupos de pressão mais relevantes.

Também se confirma a tendência para que as entidades adotem comportamentos homogêneos à indústria de pertença. Justifica-se este comportamento à luz das teorias, designadamente a teoria institucional, pelo mimetismo natural em relação a comportamentos das entidades líderes, considerados adequados em determinado contexto.

As firmas internacionais de auditoria também explicam a opção, eventualmente pelo papel facilitador que desempenham na implementação das NIC dado disporem de

recursos adequados para essa função. É admissível que estas entidades também pressionem os seus clientes a adotarem as mesmas.

O papel do gestor é fundamental na decisão estratégica do enquadramento normativo, na medida em que a escolha tem uma forte componente qualitativa e de sinalização de rigor e transparência. Verifica-se relação positiva entre a remuneração do administrador e a opção pelas NIC facto que se interpreta de uma forma mais ampla do que essa relação bivariada. Apesar de uma maior remuneração associar-se a um percurso de sucesso reconhecido pelos acionistas, considera-se que o papel deste é fulcral na interpretação dos sinais externos e internos para a sua tomada decisão. Neste sentido interpreta-se esta variável como uma *proxy* da sua capacidade de decisão.

Três variáveis - PSI-20, *payratio* e *bvalue* (valor contabilístico) - relacionam-se negativamente com a opção pelas NIC. Interpreta-se estes fatores como geradores de pressão para os quais a gestão quererá ter maior liberdade na administração da informação a ceder publicamente. Considera-se que as NIC apresentam um duplo acréscimo de exigência: são mais completas nas divulgações e estão sujeitas a um escrutínio internacional. Neste sentido, a utilização de normas nacionais poderá ser mais adequada aos interesses institucionais, na medida em que poderão permitir tornar privada informações que em contextos mais exigentes teriam natureza pública.

As empresas que reconhecem vantagens nas NIC fazem-no em coerência com um conjunto de motivações designadamente como reforço da sua legitimidade e em consonância com as expectativas que recaem sobre ela.

A principal limitação imputada a este estudo é o facto de não ter sido auscultados os gestores das entidades no sentido de averiguar as motivações para as escolhas normativas realizadas. Outra limitação poderá decorrer das variáveis escolhidas.

Assim, com o intuito de proporcionar um ponto de partida deste estudo para uma investigação futura, é indicado que sejam realizados inquéritos à administração das empresas com o intuito de entender outras razões subjacentes à opção contabilística da empresa.

## Bibliografia

- Araújo, S. M. A. (2010) Impacto da Aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade nas Empresas do PSI-20, Dissertação de Mestrado não publicada. Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa. Disponível em URL: <https://www.repository.utl.pt/bitstream/TeseSandra.pdf>. Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Argenti, J. (1997) Stakeholders: the case against brief case, *Long Range Planning*, 30, 30, 442-445, London (UK).
- Arkerlof, G. A. (1970) The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism, *The Quarterly Journal of Economics* 84, 3, 448-500.
- Baltagi, B. H. (2013) *Econometric Analysis of Panel Data*, 3.<sup>a</sup> Edição, West Sussex (UK) John Wiley & Sons, Ltd.
- Borges, A., A. Rodrigues e R. Rodrigues (2010) *Elementos da Contabilidade Geral*, 25.<sup>a</sup> Edição, Lisboa, Áreas Editora.
- Campbell, A. (1997) Stakeholders: the Case in Favour, *Long Range Planning* 30, 30, 446-449, London (USA).

- Chalmers, K., e J. Godfrey (2004) Reputation Costs: The Impetus for Voluntary Derivative Financial Instrument Reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 29, 2, 95-125. Disponível em URL: [www.sciencedirect.com/science/article/pii](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii). Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Comissão de Mercados e Valores Mobiliários (2013), Sistema de Difusão de Informação: Emitentes, Lisboa, Dezembro de 2013. Disponível em URL: [http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/contas\\_anuais.cfm](http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/contas_anuais.cfm). Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Comunidade Europeia, CE (2002) Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho de 2002 relativo à aplicação das normas internacionais de Contabilidade. Julho, Bruxelas (UE). Disponível em URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:2002L01606:01-01-2002-PT>. Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Cooke, T. (1989) Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 1, 2, 171-195.
- Dumontier, P. e B. Raffournier (1998) Why Firms comply Voluntary with IAS: An Empirical Analysis with Swiss Data. *Journal of Accounting Financial Management and Accounting*, 9, 3, 216-245.
- Eisenhardt, K. (1988) Agency – and Institutional – Theory Explanations: The case of retail sales compensation, *Academy of Management Journal*, 31, 3, 488-511.
- Fernandes, J. (2008) Informação Financeira em Suporte Eletrónico: um análise de las empresas portuguesas, Tese de Doutoramento, Universidade de Huelva.
- Freeman, R. E. (2001) *Strategic Management: A Stakeholder Approach to Strategic Management*, Working Paper No. 01-02, Darden Graduate School of Business Administration, University Virginia. Boston (USA), Pitman Publishing. Disponível em URL: <http://faculty.wvu.edu/dunnc3/rprnts.stakeholderapproach.pdf>. Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Friedman, M. (1977) *Capitalismo e Liberdade*, São Paulo (Brasil), Editora Artenova. Disponível em URL: <http://www.ufrgs.br/daeca/wp/wp-content/capitalismo.pdf>. Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Gandia, J. L. C. e T. P. Andrés (2005) *e-Gobierno corporativo y transparência informatica en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico*, CNVM. Disponível em URL: <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/monograf.PDF>. Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Garleanu, N., e L. Pedersen (2004) Adverse Selection and the Required Return, *Review of Financial Studies*, 17, 643-665.
- Gonçalves, C. e J. Fernandes (2011) As Opções Contabilísticas das Entidades do PSI 20, *Revista TOC*, 132, 50-54.
- Guerreiro, M. S., L. L. Rodrigues e R. Craig (2012) Voluntary adoption of International Financial Reporting Standards by large unlisted companies in Portugal – Institutional logics and strategic responses, *Accounting, Organizations and Society*, 37, 482-499.
- Healy, P. M. e K.G. Palepu (2000) Information asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature, *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- Horton, J. e G. Serafeim (2008) Market Reaction and Valuation of IFRS Reconciliation Adjustments: First Evidence from the UK. Disponível em URL: <http://ssrn.com/abstract=923582>. Acedido em 20 de dezembro de 2013.

- Hung M. e K. R. Subramanyam (2007) Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany, *Review of Accounting Studies*, 12, 4, 623-657.
- Jensen, M. C. e W. H. Meckling (1976) Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms, *Journal of Financial Economics*, 3, 4. Disponível em URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=94043](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043). Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Meyer, J. e B. Rowan (1977) Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony, *The American Journal of Sociology*, 83, 340. Em URL: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2778293?uid=3738880&uid=2&uid=4&sid=21102658989473>. Acedido em 20 de dezembro de 2013.
- Oliver, C. (1991) Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review*, 16, 145–179.
- Perramon, J. e O. Amat (2006) IFRS Introduction and its Effects on Listed Companies in Spain, *Economics Working Papers*, N.º 975, Universidade Pompeu Fabra, Departamento de Economia e Negocios.
- Pindyck, R. e S. Rubinfeld (2004) *Econometria: Modelos e previsões*, São Paulo (Brasil), Editora Campus.
- Rodrigues, L. L. e R. Craig (2007) Assessing international accounting harmonization using Hegelian dialectic, isomorphism and Foucault, *Critical perspectives on accounting*, 18 (6), 739-757.
- Sá, A. L. (2002) *Teoria da Contabilidade*, 3ª Edição, São Paulo (Brasil), Editora Atlas.
- Spence, A. M. (1973) Job Market Signaling, *Quarterly Journal of Economics*, 87, 3, 355–374.
- Suchman, M. C. (1995) Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches, *Academy of Management Review*, 20, 3, 571-610.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1978) Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, 53, 1, 112-134.
- Watts, R. e J. Zimmerman (1990) Positive Accounting Theory: a Ten Year Perspective, *The Accounting Review*, 65, 1, 131-156.