



MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DETERMINANTES DA CLASSIFICAÇÃO DOS
INSTRUMENTOS DE CAPITAL PRÓPRIO DE ACORDO COM
A IFRS 9

MARIA CAROLINA MATEUS CANDEIAS

OUTUBRO - 2022

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DETERMINANTES DA CLASSIFICAÇÃO DOS
INSTRUMENTOS DE CAPITAL PRÓPRIO DE ACORDO COM
A IFRS 9

MARIA CAROLINA MATEUS CANDEIAS

ORIENTAÇÃO:

PROF. DRA. ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA DE CARVALHO MORAIS

OUTUBRO - 2022

Resumo

A *International Financial Reporting Standard (IFRS) 9 – Financial Instruments*, que entrou em vigor a 1 janeiro de 2018, veio substituir a *International Accounting Standard (IAS) 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement*, trazendo consigo alterações na classificação e mensuração dos instrumentos de capital próprio adquiridos. Pela IFRS 9, estes ativos, por defeito, são classificados como ativos financeiros ao justo valor através de lucros ou prejuízos, exceto se, no reconhecimento inicial, a empresa opte irrevogavelmente por classificá-los como ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral. Quando exercida a opção irrevogável, as alterações do justo valor são reconhecidas no outro rendimento integral, sem possibilidade de reciclagem para lucros ou prejuízos. Assim, este estudo pretende apurar se determinantes como os incentivos do *Chief Executive Officer* (CEO), o custo da dívida e o nível 3 de justo valor influenciam o exercício dessa opção irrevogável. Para tal, foi feita uma análise a empresas do FTSE 100 e EURO STOXX 50 na data da transição da IAS 39 para a IFRS 9 e no final do ano fiscal da transição e nos dois anos seguintes. Os resultados sugerem que os incentivos do CEO não influenciam a escolha de classificação dos instrumentos de capital próprio adquiridos, que na data de transição instrumentos de capital próprio classificados como ativos financeiros disponíveis para venda sob a IAS 39 tendem a ser classificados como ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral pela IFRS 9 e que, nos anos após a transição, o nível 3 de justo valor desincentiva o exercício da opção irrevogável, possivelmente por ser visto como um meio para gerir os resultados através de variações de justo valor oportunistas. Estes resultados contribuem para o conhecimento sobre a transição da norma, tal como desejado pelo *International Accounting Standards Board*.

PALAVRAS-CHAVE: Instrumentos de capital próprio, IFRS 9, incentivos dos CEO, custo da dívida, nível 3 de justo valor.

Abstract

The International Financial Reporting Standard (IFRS) 9 - Financial Instruments, which came into force on 1 January 2018, replaced the International Accounting Standard (IAS) 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement, bringing with it changes in the classification and measurement of equity instruments acquired. Under IFRS 9, these assets are classified as financial assets at fair value through profit or loss by default, unless the company irrevocably chooses on initial recognition to classify them as financial assets at fair value through other comprehensive income. When the irrevocable option is exercised, the changes in fair value are recognized in other comprehensive income, without the possibility of recycling these amounts into profit or loss. Therefore, this study intends to investigate whether determinants such as Chief Executive Officer (CEO) incentives, cost of debt and level 3 fair value influence the exercise of that irrevocable option. For that purpose, an analysis of companies in the FTSE 100 and EURO STOXX 50 on the date of transition from IAS 39 to IFRS 9 and at the end of the fiscal year of transition and in the two following years was made. The results suggest that CEO incentives do not influence the choice of classification of acquired equity instruments, that at the transition date equity instruments classified as available-for-sale financial assets under IAS 39 tend to be classified as financial assets at fair value through other comprehensive income by IFRS 9 and that in the years after transition, level 3 fair value discourages the exercise of the irrevocable option, possibly because it is seen as a tool to manage earnings through opportunistic fair value changes. These results contribute to the knowledge on the transition of the standard as desired by the International Accounting Standards Board.

KEY WORDS: Equity instruments, IFRS 9, CEO incentives, cost of debt, level 3 fair value.

Agradecimentos

A elaboração desta dissertação e a concretização do sonho de concluir o meu mestrado não seria possível sem o apoio de algumas pessoas. Por isso, expresso aqui a minha maior e mais sincera gratidão a todas elas.

Primeiramente, queria agradecer à minha orientadora, prof. dra. Ana Isabel Abranches Pereira De Carvalho Morais, e à prof. dra. Inês Maria Galvão Teles Ferreira Da Fonseca Pinto pelo convite para participar na recolha de dados para o seu projeto de investigação sobre a IFRS 9 – *Financial Instruments*, que despoletou o tema da presente dissertação. Obrigada pela confiança e consideração depositada para fazer parte do vosso projeto. E, indiscutivelmente, quero destacar um especial agradecimento à prof. dra. Ana Morais, minha orientadora e pilar essencial neste estudo, por ter aceitado trabalhar comigo no desenvolvimento deste tema, por toda a ajuda, conselhos, sugestões, disponibilidade e conhecimento transmitido.

Agradeço ao meu colega Leandro Filipe Paulo De Almeida pelo auxílio na recolha manual dos dados que permitiu acelerar o processo e compartilhar e esclarecer todas as dúvidas que iam surgindo durante o mesmo.

À minha família, especialmente àqueles que são a minha inspiração diária e a minha maior força, os meus pais, quero deixar o meu mais sincero agradecimento pelo suporte, pela coragem, pelo amor, por sempre acreditarem em mim e por me proporcionarem as condições para hoje estar aqui a realizar os meus sonhos e a construir o meu futuro.

Por fim, agradeço ao meu melhor amigo, ao meu confidente e suporte emocional incansável, Manuel Soares Alho, pelo apoio incondicional, compreensão e pelas palavras certas em todos os momentos.

A todos aqueles que me acompanharam, acreditaram e torceram por mim, um “obrigada”!

Índice

Resumo	i
Abstract.....	ii
Agradecimentos	iii
Índice.....	iv
Lista de abreviaturas	vi
Índice de tabelas	vii
Índice de anexos	vii
1. Introdução.....	1
2. Enquadramento	4
2.1 Transição da IAS 39 para a IFRS 9	4
2.2 Mensuração ao justo valor.....	7
3. Revisão de Literatura	8
3.1 Escolha de políticas contabilísticas	8
3.2 Incentivos dos CEO	11
3.3 Custo da dívida.....	13
3.4 Níveis de justo valor.....	16
4. Amostra e Metodologia	17
4.1 Amostra	17
4.2 Metodologia.....	19
5. Análise e resultados empíricos	22
5.1 Estatística descritiva	22
5.2 Matriz de correlação de Pearson.....	23
5.3 Resultados.....	26
5.3.1 Na transição da IAS 39 para a IFRS 9.....	27

5.3.2 Após a data de transição: final do ano fiscal da transição e os dois anos seguintes....	29
5.4 Teste adicional e de robustez	30
5.4.1 Ganhos e perdas na variação de justo valor dos ICP adquiridos	30
6. Conclusão	32
Referências Bibliográficas	36
Anexos	43

Lista de abreviaturas

AFDV – Ativos financeiros disponíveis para venda

AFJVLP - Ativos financeiros ao justo valor através de lucros ou prejuízos

AFJVORI - Ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral

CAS – *Chinese accounting standard*

CEO – *Chief Executive Officer*

EUA – Estados Unidos da América

IAS - *International Accounting Standard*

IASB - *International Accounting Standards Board*

ICP - Instrumentos de capital próprio

IFRS - *International Financial Reporting Standard*

ORI – Outro rendimento integral

RI – Rendimento integral

RLP – Resultado líquido do período

ROE - *Return on equity*

SFAS – *Statement of Financial Accounting Standards*

S&P - *Standard & Poor's*

VIF - *Variance Inflation Factors*

Índice de tabelas

Tabela I: Estimação dos modelos (1) e (2).....	26
--	----

Índice de anexos

Anexo I: Ajuste da amostra da data de transição.....	43
Anexo II: Descrição da amostra da data de transição por indústria e país	43
Anexo III: Ajuste da amostra após a data de transição.....	44
Anexo IV: Descrição da amostra após a data de transição por indústria e país	45
Anexo V: Descrição das variáveis.....	46
Anexo VI: Teste de Hausman do modelo (2).....	46
Anexo VII: Estatística descritiva da amostra na data de transição e da amostra nos anos após a data de transição	47
Anexo VIII: Matriz de correlação de Pearson das observações da data de transição	48
Anexo IX: <i>Variance Inflation Factors</i> do modelo (1).....	48
Anexo X: Matriz de correlação de Pearson das observações após a data de transição	49
Anexo XI: <i>Variance Inflation Factors</i> do modelo (2).....	49
Anexo XII: Estimação dos modelos (3) e (4).....	50

1. Introdução

Em julho de 2014, o *International Accounting Standards Board* (IASB) emitiu a *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 9 – *Financial Instruments*, porém a sua utilização apenas se tornou efetiva para os períodos com início em ou após 1 de janeiro de 2018, tendo vindo substituir a *International Accounting Standard* (IAS) 39 - *Financial Instruments: Recognition and Measurement*. Até janeiro de 2018, a IAS 39 exigia que os ativos financeiros fossem classificados e subsequentemente mensurados de acordo com as seguintes categorias: ativos financeiros ao justo valor através de lucros ou prejuízos (AFJVLP), ativos financeiros disponíveis para venda (AFDV), empréstimos e contas a receber e investimentos detidos até à maturidade (IAS 39, §45). E, no caso específico dos instrumentos de capital próprio (ICP) adquiridos, a empresa podia reconhecê-los como AFJVLP, se a sua detenção tivesse como objetivo a sua negociação num muito curto espaço de tempo, ou como AFDV, se o objetivo fosse a detenção por um período mais longo. A classificação como AFDV implica uma mensuração ao justo valor com as alterações deste reconhecidas em outro rendimento integral (ORI), havendo reciclagem, isto é, transferência destes valores para o resultado líquido do período (RLP) quando desreconhecidos (pela venda ou transferência) ou em caso de imparidade. Em situações de dificuldade na determinação fiável do justo valor, permitia-se que fossem mensurados ao custo e classificados como AFDV. Mas com a entrada em vigor da IFRS 9, as quatro categorias de classificação dos ativos financeiros foram substituídas por apenas três: ativos financeiros mensurados ao custo amortizado, ativos financeiros mensurados ao justo valor através de outro rendimento integral (AFJVORI) e AFJVLP (IFRS 9, §4.1). Consequentemente, a classificação dos ICP adquiridos também se alterou. Por defeito, os ICP são classificados como AFJVLP, exceto se, no reconhecimento inicial, para os que não sejam de negociação, a entidade tenha optado de forma irrevogável por classificá-los como AFJVORI (IFRS 9, §§4.1.4 e 5.7.5). No caso de ter sido exercida a opção irrevogável, as alterações no justo valor do ativo, à semelhança do que acontecia com a categoria AFDV da IAS 39, serão reportadas no ORI, porém, contrariamente à IAS 39, a IFRS 9 não prevê a reciclagem destas variações para o RLP. Pelo que, diferentes classificações implicam diferentes valores de ORI e RLP reportados e rácios financeiros, o que pode trazer implicações nas análises dos *stakeholders* a nível de crédito ou de investimento.

Existindo abertura para a escolha da classificação dos ICP adquiridos é de prever que a classificação possa ser motivada por diferentes aspetos, pelo que se pretende investigar quais os determinantes da classificação destes ativos financeiros adquiridos e reconhecidos de acordo com a IFRS 9 que podem levar uma empresa a exercer a opção irrevogável, ditando o reconhecimento das variações de justo valor dos ICP adquiridos em ORI.

Há evidências na literatura de que os utilizadores da informação financeira processam a informação de forma diferente consoante a sua localização nas demonstrações financeiras, pelo que não são indiferentes à localização de reporte dos itens contabilísticos (Tarca *et al.*, 2008; Bamber *et al.*, 2010; Wang, Jiang & Lu, 2019). A volatilidade na *performance* é associada a empresas de maior risco ou com menores perspetivas de crescimento (Graham, Harvey & Rajgopal, 2005). Neste seguimento, com o objetivo de não influenciar a perceção de volatilidade, há evidência de que empresas onde o *Chief Executive Officer* (CEO) tem mais *equity incentives* são menos prováveis de optar pela localização do ORI numa posição mais saliente dada pela demonstração de *performance* (Bamber *et al.*, 2010). Ainda atentos nas consequências da volatilidade da informação financeira, foi encontrada evidência de que empresas emissoras de obrigações têm maior tendência para a classificação de ativos financeiros como AFDV e evitam a classificação como AFJVLP (Fang *et al.*, 2021). Com objetivos oportunistas, o nível 3 de justo valor é muitas vezes usado como ferramenta para gerir os resultados (Lin, 2022). A análise destes estudos leva a crer que, no reconhecimento inicial dos ICP adquiridos, os incentivos do CEO, o custo da dívida e o nível 3 de justo valor podem influenciar a escolha contabilística de classificação.

A classificação e mensuração dos ativos são dois dos pilares da contabilidade financeira, porém, como a IFRS 9 é uma norma recente, a literatura é pouco vasta neste tópico, existindo ainda poucos estudos publicados sobre os determinantes do exercício da opção irrevogável na classificação dos ICP adquiridos. É sabido que a principal fonte de informação dos *stakeholders* sobre uma dada entidade são as suas demonstrações financeiras (Gassen & Schwedler, 2010), os gestores com esse conhecimento terão essa questão em conta quando têm a possibilidade de fazer uma escolha contabilística que possa influenciar a informação financeira sobre a entidade. Neste sentido, é importante o entendimento sobre aqueles que são os determinantes que estão na base da escolha da classificação dos ativos pelos gestores quando existe uma opção de escolha de forma a poder mitigar qualquer tipo de tomada de

decisão inflacionada por uma decisão por parte dos gestores. Pretende-se assim contribuir com evidências empíricas que possam melhorar a compreensão da forma como foi feita a transição da IAS 39 para a IFRS 9 e, assim, responder ao pedido do IASB presente no *Post-implementation Review* da IFRS 9, bem como enriquecer a literatura na área de *accounting choice, equity instruments, other comprehensive income, net income, IFRS 9, CEO incentives, credit risk e three-level fair value* e que, de alguma forma, possam ser úteis a nível académico, na tomada de decisão dos investidores e para quem elabora as normas contabilísticas.

Para o estudo da relação causal existente entre os determinantes selecionados e o exercício da opção irrevogável será feita uma estimação de modelos pelo método dos mínimos quadrados e efeitos aleatórios, cuja variável dependente reflita a classificação dos ICP adquiridos como AFJVORI, tanto na data de transição da IAS 39 para a IFRS 9, como em anos posteriores, e as variáveis independentes serão os determinantes selecionados para o estudo e outras variáveis de controlo relevantes. A amostra usada contará com as empresas cotadas no índice bolsista da Bolsa de Valores de Londres FTSE 100 e EURO STOXX 50. E, os dados sobre a amostra em questão serão, em parte, recolhidos manualmente e diretamente dos relatórios e contas das empresas e, por outro lado, recolhidos da base de dados *Eikon+DataStream*. Desta análise, percebeu-se que, à data da transição, geralmente a tendência é de manutenção da classificação que permite reconhecer as variações de justo valor no ORI, sendo o custo da dívida e o nível 3 de justo valor relevantes para a escolha, ao contrário dos incentivos do CEO que demonstram não ter influência no exercício da opção irrevogável. Esta sua falta de relevância também se verifica para novas aquisições e consequentes classificações, sendo apenas relevante o nível 3 de justo valor, que não potencia o exercício da opção irrevogável. É mais fácil prever a decisão quando estamos a falar de uma manutenção ou alteração de classificação, do que quando estamos perante uma nova decisão sem qualquer histórico.

O presente estudo encontra-se dividido em seis capítulos. No capítulo seguinte é feito um enquadramento teórico sobre a transição da IAS 39 para a IFRS 9 e sobre a mensuração ao justo valor. De seguida encontra-se a revisão da literatura com a apresentação dos determinantes em estudo e a formulação de hipóteses. No capítulo 4, é indicada a amostra, metodologia e variáveis usadas. No capítulo 5, estão expostos os resultados empíricos, e por

fim, no capítulo 6 sumarizam-se as conclusões obtidas, contribuições do estudo, as suas limitações e as sugestões de investigação futura.

2. Enquadramento

2.1 Transição da IAS 39 para a IFRS 9

Um instrumento financeiro é qualquer contrato que dê origem a um ativo financeiro de uma entidade e a um passivo financeiro ou a um ICP numa outra, entendendo-se por ICP qualquer contrato que evidencie um interesse residual nos ativos de uma entidade após dedução dos seus passivos (IAS 32,§11).

No reconhecimento e mensuração dos instrumentos financeiros devem ser aplicadas as disposições da IFRS 9 - *Financial Instruments*, emitida pelo IASB em julho de 2014. Esta norma tornou-se efetiva para os períodos com início em ou após 1 de janeiro de 2018, porém é importante ressaltar que a sua adoção antecipada também era permitida e que, para as empresas e grupos que se dediquem predominantemente a atividades seguradoras, foi permitido o diferimento da aplicação da norma para 1 de janeiro de 2023, ano em que entrará em vigor a IFRS 17 - *Insurance Contracts*. Para períodos anteriores a 1 de janeiro de 2018, a norma que vigorava era a IAS 39 - *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, adotada pelo IASB em abril de 2001.

A IAS 39 vigorou durante vários anos, porém críticas quanto à complexidade da norma, à falta de uma base lógica clara e consistente na classificação e mensuração dos instrumentos financeiros (que não tinha em consideração a forma como as entidades geriam o seu negócio e riscos, o que dificultava a comparabilidade da informação financeira) e à diferença na mensuração das imparidades dos ativos financeiros consoante a sua classificação fez com que o IASB começasse a trabalhar numa nova norma que viesse substituir a IAS 39 (Petchchedchoo & Duangploy, 2017; PwC, 2017; Casta, Lejard & Paget-Blanc, 2019). Está na base da opinião de alguns críticos o facto da opacidade e da complexidade da norma terem gerado vários problemas durante a crise financeira global de 2008 (Duh, Hsu & Alves, 2012). Fang *et al.* (2021) acrescentam, inclusive, que foi após a crise que os debates sobre a norma se intensificaram devido ao modelo das perdas de crédito incorridas, previsto na IAS 39, que para além de complexo, difícil de perceber, aplicar e interpretar, ainda podia levar ao atraso no reconhecimento de perdas, o que agravou tal período financeiro. Assim, em novembro de 2008, o IASB começou a trabalhar na substituição da IAS 39, processo que ocorreu em três

fases: numa primeira fase foram substituídos os capítulos sobre a mensuração e classificação dos ativos e passivos financeiros, numa segunda fase trabalhou sobre o capítulo de imparidades e, por fim, na contabilidade de cobertura (KPMG, 2014).

Orientando a atenção para a classificação e mensuração dos ativos financeiros, de acordo com a IAS 39, que se focava na natureza do ativo, os ativos financeiros podiam ser classificados de acordo com as seguintes categorias (IAS 39, §45), que implicavam mensurações iniciais e subsequentes diferentes:

- i) Ativos financeiros ao justo valor através de lucros ou prejuízos
- ii) Ativos financeiros disponíveis para venda
- iii) Empréstimos e contas a receber
- iv) Investimentos detidos até à maturidade

No caso específico dos ICP adquiridos, a empresa podia reconhecê-los como AFJVLP ou como AFDV, consoante a sua detenção tivesse como objetivo a sua negociação num muito curto espaço de tempo, geralmente 3 meses, ou a sua detenção por um período mais longo, respetivamente, não sendo possível a reclassificação posterior entre estas duas categorias. Os ICP adquiridos quando classificados como disponíveis para venda eram mensurados ao justo valor e as alterações deste eram reconhecidas em ORI, sendo feita a sua reciclagem para lucros e prejuízos do período quando o ativo fosse realizado, bem como quando fossem reconhecidas imparidades. Quando classificados como AFJVLP, as variações no justo valor dos mesmos eram reconhecidas no RLP. De notar ainda que, caso o ICP adquirido não fosse transacionado num mercado ativo e não fosse possível mensurar com fiabilidade o justo valor do instrumento, esta norma permitia que o mesmo fosse mensurado ao custo, sendo classificado como AFDV (IAS 39, §46(c)).

No entanto, e tal como referido, a IFRS 9 veio trazer alterações na classificação e mensuração dos ativos financeiros. Neste campo, a norma vem introduzir uma classificação e mensuração dos ativos financeiros baseada em dois critérios (IFRS 9, §4.1):

- i) Modelo de negócios para a gestão dos ativos, que compreendia os seguintes modelos:
 - a) Deter ativos financeiros a fim de recolher fluxos de caixa;
 - b) Recolher fluxos de caixa contratuais e vender ativos financeiros; e
 - c) Vender ativos financeiros.

- ii) Características contratuais dos fluxos de caixa do ativo financeiro, que compreendiam:
 - a) Fluxos de caixa que incluem apenas capital e juros; e
 - b) Fluxos de caixa que não são apenas capital e juro.

Assim, consoante o tipo de modelo de negócios e os fluxos de caixa, as categorias de classificação dos ativos financeiros foram substituídas pelas seguintes três categorias: (IFRS 9, §4.1)

- i) Ativos financeiros ao justo valor através de outro rendimento integral
- ii) Ativos financeiros mensurados pelo custo amortizado
- iii) Ativos financeiros ao justo valor através de lucros ou prejuízos

Neste sentido, e no que diz respeito especificamente aos ICP adquiridos, estes passaram a ser mensurados ao justo valor com as alterações reconhecidas nos lucros ou prejuízos, exceto se, no reconhecimento inicial, para os ICP adquiridos que estejam no âmbito da norma e não sejam de negociação, a entidade tenha optado de forma irrevogável por classificá-los como AFJVORI (IFRS 9, §§4.1.4 e 5.7.5). De notar que a opção irrevogável é feita instrumento a instrumento e, quando exercida, as alterações no justo valor do ativo serão apresentadas no ORI, e, como não há reciclagem, não afetarão em nenhum momento os lucros ou prejuízos, apenas os dividendos dos investimentos poderão ser reconhecidos no RLP. A existência de não reciclagem explica-se pelo facto do IASB considerar que os ganhos e perdas associados às variações do justo valor dos ICP adquiridos devam ser reconhecidos uma só vez, para além de que a reciclagem criaria uma situação semelhante à classificação como AFDV pela IAS 39, surgindo a necessidade de avaliação de imparidades, o que, como fora abordado, era problemática, e criaria oportunidades para gerir os resultados (IASB, 2010, 2021). A nova norma não sujeita assim estes ativos a uma avaliação das imparidades, não permite a reclassificação entre as duas categorias mencionadas como possíveis para classificação, nem permite que sejam excecionalmente mensuradas ao custo quando não cotados, como ocorria na IAS 39. Contudo, a IFRS 9 reconhece que, em circunstâncias limitadas, o custo pode ser uma estimativa apropriada do justo valor, como por exemplo, se a informação mais recente não for suficiente para medir o justo valor ou se existirem várias possibilidades para o justo valor e o custo representar a melhor estimativa deste dentro das várias possibilidades (IFRS 9, §B5.2.3).

2.2 Mensuração ao justo valor

A IFRS 9 requer que os ICP sejam mensurados ao justo valor. A norma que trata do justo valor é a IFRS 13 - *Fair Value Measurement*, que define este conceito como “o preço que seria recebido por vender um ativo ou pago pela transferência de um passivo numa transação ordenada entre participantes no mercado à data da mensuração” (IFRS 13, §9) e estabelece três níveis de justo valor. O nível 1 baseia-se diretamente em preços cotados (não ajustados) de ativos ou passivos idênticos em mercados ativos, o nível 2 baseia-se em *inputs* que não os preços cotados incluídos no nível 1 para o ativo ou passivo, observáveis no mercado direta ou indiretamente e, por fim, o nível 3 baseia-se em *inputs* não observáveis no mercado, sendo necessário o uso de modelos de avaliação apropriados (IFRS 13, §§76, 81 e 86).

O justo valor é visto como uma medida que permite fornecer aos *stakeholders* informação útil, precisa e tempestiva (Altawalbeh, 2020), que melhora a relevância da informação financeira (Barth, 1994; Duh, Hsu & Alves, 2012) e permite uma maior associação entre medidas de risco de mercado e variações dos resultados (Ryan, 2008), pelo que ajudará certamente os investidores nas suas tomadas de decisão. Porém, num estudo com investidores profissionais e os respetivos consultores, Gassen & Schwedler (2010) encontram evidências nos seus questionários de estudo de que a mensuração ao justo valor não é uma medida de decisão homogênea já que o nível 1 (*mark-to-market*) de justo valor é considerado mais útil e o nível 3 (*mark-to-model*) o menos útil na tomada de decisão, conclusão apoiada também por Song, Thomas & Yi (2010) e Filip *et al.* (2021). Apesar das vantagens que a mensuração ao justo valor possa ter na informação financeira, a mesma é também vista como uma medida que pode trazer volatilidade aos resultados da empresa devido às variações do justo valor (Barth, Landsman & Wahlen, 1995; Hodder, Hopkins & Wahlen, 2006; Duh, Hsu & Alves, 2012; Chen, Tan & Wang, 2013; Fang *et al.*, 2021) e, assim, atrair “ruído” para os resultados (DeFond *et al.*, 2020), e, se estivermos perante mensurações ao nível 3, erros podem ser cometidos (Penman, 2007). Num estudo com dados que remetem a 2000-2009 de bancos não norte americanos, cotados nos Estados Unidos da América (EUA), Duh, Hsu & Alves (2012) chegaram à conclusão que com a adoção da IAS 39, que veio introduzir a mensuração ao justo valor em investimentos classificados como disponíveis para venda ou AFJVLP, bem como nos instrumentos derivados, a volatilidade dos resultados (resultado

líquido do período e rendimento integral (RI)) aumentou nas empresas que adotavam as IFRS. Já em estudos anteriores de Barth, Landsman & Wahlen (1995) e Hodder, Hopkins & Wahlen (2006) fora concluído que a volatilidade dos resultados aumentava com a adoção do justo valor na mensuração dos instrumentos financeiros dos bancos dos EUA.

Os ativos financeiros mensurados ao justo valor através de ORI, os instrumentos de cobertura no âmbito de cobertura de fluxos de caixa e os ativos fixos tangíveis (quando mensurados segundo o modelo revalorização e sofrem revalorizações positivas que não correspondem a reversões de um decréscimo de revalorização) são exemplos de itens mensurados ao justo valor, cujas variações são reconhecidas no ORI. Além destes itens, o ORI é também composto por outros considerados igualmente transitórios, voláteis e muitas vezes influenciados por movimentações de preços no mercado. Assim, pela sua composição, o RI e ORI são mais voláteis que o RLP (Khan & Bradbury, 2014; Widiastuti & Safira, 2018) e, desta forma, menos previsíveis.

3. Revisão de Literatura

3.1 Escolha de políticas contabilísticas

Desde há muito tempo que o tema da escolha de políticas contabilísticas tem vindo a ser estudado, pois há estudos sobre este tema que remontam aos anos 60. De acordo com Fields, Lys & Vincent (2001), este tema pode definir-se como uma decisão que tem como principal objetivo influenciar um *output* contabilístico numa certa direção. Segundo estes autores, existem três categorias de motivações para as escolhas contabilísticas: questões contratuais (como compensação dos gestores e contratos de dívida), assimetria de informação entre gestores e investidores e externalidades com terceiros.

Tal como proposto por Stadler & Nobes (2014), no processo de decisão no âmbito de escolhas de políticas contabilísticas podem ser tomadas inicialmente quatro posições:

a) Se o decisor estiver perante um novo assunto ou se o assunto não é novo, mas as práticas antigas já não estão disponíveis, o decisor escolherá como abordagem a prática comum na indústria ou no país;

b) Se as práticas antigas continuam disponíveis, mas há opções diferentes relativamente às anteriores, inclusive, há uma opção nova que permite melhorar

materialmente o reporte da informação contabilística importante para a indústria/país, a opção que o decisor tomará será a escolha da nova prática;

c) Se as práticas antigas podem continuar a ser usadas, mas há também práticas novas, que, porém, não trazem vantagens flagrantes no reporte de números contabilísticos então o decisor escolherá aplicar as práticas anteriores; ou

d) Se as opções são iguais às do ano anterior, então o decisor continuará com as práticas antigas.

Pelo que, segundo aqueles autores, existe uma tendência para a manutenção das práticas contabilísticas anteriores, a menos que novas abordagens possam trazer alterações no reporte da informação contabilística e lhes permita direcionar a informação na direção de certos objetivos.

Um dos temas largamente estudados na literatura de escolhas contabilísticas diz respeito à forma de apresentação dos itens do RI, com o intuito de perceber quais os determinantes da escolha contabilística entre a representação do ORI numa demonstração de *performance* ou na demonstração de alterações do capital próprio (Hirst & Hopkins, 1998; Maines & McDaniel, 2000; Lee, Petroni & Shen, 2006; Bamber *et al.*, 2010; Chambers, 2011; Mechelli & Cimini, 2014; Shi, Wang & Zhou, 2017; Wang, Jiang & Lu, 2019). Como seria de esperar, num mercado eficiente, os utilizadores da informação financeira, enquanto seres racionais, deveriam ser indiferentes quanto à localização de reporte de um item, já que o importante deveria ser a sua divulgação e não propriamente a sua localização, todavia, há evidências de que os mesmos têm perceções enviesadas e que processam informação de forma diferente consoante a sua localização nas demonstrações financeiras (Tarca *et al.*, 2008; Bamber *et al.*, 2010; Wang, Jiang & Lu, 2019). Este enviesamento pode ser percecionado nas conclusões retiradas da literatura sobre a localização do ORI, já que estamos a falar de uma questão que não implica qualquer alteração nos valores reportados de ORI, RLP ou RI, mas que, mesmo assim, permite chegar à conclusão de que os utilizadores da informação financeira não são indiferentes entre as opções de localização. A representação do ORI numa demonstração de *performance* torna-o mais saliente para os investidores, mais transparente e, por isso, permite perceber melhor situações de gestão de resultados utilizando AFDV (Hirst & Hopkins, 1998; Lee, Petroni & Shen, 2006), bem como tornar mais *value relevant* o ORI (Hirst & Hopkins, 1998; Maines & McDaniel, 2000; Wang, Jiang & Lu,

2019). Inclusive, Wang, Jiang & Lu (2019) encontram evidências que um dos principais itens do ORI que conduz a esta melhoria no *value relevance* do ORI é devida em parte pelos ganhos e perdas não realizadas nos AFDV. Porém, Chambers *et al.* (2007) encontram evidência contrária: o ORI é mais *value relevant* quando representado na demonstração de alterações do capital próprio. Oponentes da representação do ORI numa demonstração de *performance* justificam-no pelo facto do ORI ser um item transitório, volátil e não previsível, e, por isso, não apoiam a representação deste item de forma saliente (FASB, 1997; Black, 2016) já que poderá prejudicar a avaliação da entidade pela perceção de maior risco (Hirst & Hopkins, 1998). Também a questão sobre onde representar as variações de justo valor dos ICP adquiridos segundo a IFRS 9 é uma questão de localização, porém com um detalhe diferente, pois apesar de não alterar o valor do RI relatado, consoante a escolha teremos alterações a nível do ORI e RLP reportado.

Existem evidências na literatura de que, perante a emissão ou anúncio de novas normas, os gestores das empresas tomam decisões de forma a evitar efeitos não desejados na informação financeira. Por exemplo, Beatty (1995) conclui com uma amostra de *holdings* bancárias analisados na emissão da *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) 115 - Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*, que, aquando das decisões sobre a classificação dos títulos, o impacto da classificação sobre os resultados era um fator que era considerado na tomada de decisão. Um outro exemplo é o de Fang *et al.* (2021) que num estudo com empresas não-financeiras chinesas chegaram à conclusão de que, após o anúncio da nova *Chinese Accounting Standard (CAS) 22* (norma chinesa dos instrumentos financeiros idêntica à IFRS 9), a venda dos ICP classificados como disponíveis para venda aumentaram devido ao facto de, por um lado, a classificação perante a nova norma como AFJVLP estar associada a maior volatilidade no RLP devido às variações de justo valor e, por outro, no caso de optar irrevogavelmente pela classificação dos mesmos como AFJVORI, o facto da nova norma não permitir a reciclagem dos ganhos e perdas associados à variação do justo valor, perdendo a empresa assim um instrumento de gestão de resultados (Ivancevich, Cocco & Ivancevich, 1996; Jordan, Clark & Smith, 1998; Barth *et al.*, 2017; Guo *et al.*, 2019). A reciclagem associada aos AFDV era vista como uma forma de gerir resultados pela técnica *cookie jar*, pois as variações do justo valor eram retidas no ORI até que fosse oportuno a sua passagem para RLP. Através de vendas seletivas e deliberadas, a

reciclagem permitia alcançar níveis de resultados desejados, quer no sentido de aumento ou de alisamento de resultados.

Desta forma, a literatura proporciona evidência de que, perante a oportunidade de escolher como classificar os ICP adquiridos, as empresas e os seus gestores vão tomar decisões de forma a evitar efeitos adversos nos resultados.

3.2 Incentivos dos CEO

O CEO é um responsável importante pela *performance* da empresa e é muitas vezes a última voz na tomada de decisão, incluindo em decisões contabilísticas (Gaver & Gaver, 1998). É cada vez mais comum, nas empresas, parte da compensação dos executivos ter como base a informação financeira. De uma forma geral, a compensação dos executivos consiste numa parte fixa constituída pelo salário base, benefícios tributáveis e contribuições para pensão, e por uma parte variável constituída por bónus que podem ser de curto prazo, quando baseados, por exemplo, em medidas de *performance* como o RLP, rendibilidade dos ativos ou do capital próprio, ou de longo prazo quando baseados, por exemplo, na *performance* das ações da empresa.

Desde muito cedo se percebeu que os gestores podem tomar certas decisões em benefício próprio, de forma a potenciar os respetivos bónus baseados na sua *performance* e nas ações da entidade quando estas façam parte do seu portfólio de investimento (Holthausen, 1990, *as cited in* Jordan, Clark & Smith, 1998). Particularmente, segundo a literatura existente, os CEO têm influência sobre decisões a nível contabilístico. Cheng & Warfield (2005) e Bergstresser & Philippon (2006) encontram evidências de que os CEO com *equity incentives* são mais prováveis de usar a sua capacidade de decisão para afetar o preço das ações e incorrer em gestão de resultados de forma a beneficiar a sua compensação com o aumento dos resultados. Bamber *et al.* (2010), com dados de 1998 a 2001 de empresas do índice *Standard & Poor's* (S&P) 500, chegam à conclusão que os interesses dos CEO e as suas preocupações têm influência nas decisões contabilísticas, encontrando evidências que a decisão sobre a localização do reporte ORI numa demonstração de *performance* ou na demonstração de alterações do capital próprio é afetada tanto pelos *equity incentives* dos gestores, como pelas preocupações com a segurança do seu posto de trabalho. Segundo este estudo, os gestores que têm mais *equity incentives* e menos segurança do seu posto são menos

prováveis de reportar o ORI numa demonstração de *performance*, o que pode ser justificado pelo facto do ORI ser uma rubrica volátil, transitória e não controlada pelos gestores e do seu reporte numa demonstração de *performance* colocar mais transparência na volatilidade da *performance* da entidade, e, havendo maior perceção e avaliação do risco, o valor das ações pode ser prejudicado (Maines & McDaniel, 2000; Hirshleifer & Teoh, 2003; Graham, Harvey & Rajgopal, 2005). Também num estudo de Harakeh, El-Gammal & Matar (2019) sobre compensações por incentivos que incluía não só *equity incentives*, como outros bónus, foi encontrada evidência de que a compensação dos CEO está relacionada de forma positiva com a gestão de resultados.

Ou seja, havendo evidência de que os CEO têm capacidade para induzir a gestão de resultados e interferir nas escolhas contabilísticas, depreende-se que também terão poder na decisão sobre escolhas contabilísticas relacionadas com a classificação dos ICP adquiridos se daí retirarem vantagens.

Há evidências na literatura de que no cálculo da compensação dos CEO, ganhos e perdas em certos itens são tratados de forma assimétrica. Gaver & Gaver (1998) concluem que a compensação dos CEO é influenciada de forma positiva por ganhos em itens não recorrentes, mas perdas nestes itens não fazem diminuir a compensação. Comprix & Muller III (2006) reportaram evidência de que a compensação dos CEO é menos sensível a perdas nas pensões do que a ganhos. E, Chen & Tang (2017) concluem de forma similar que a compensação dos CEO aumenta com ganhos de revalorização das propriedades de investimento, mas não é prejudicada por perdas. Pelo que se pode concluir que a compensação dos CEO parece estar protegida contra perdas em certos itens. Especulando-se assim que também as variações do justo valor nos ICP adquiridos, item não recorrente, só influenciam a compensação dos gestores quando estamos perante ganhos, espera-se que os CEO queiram afetar as variações do justo valor dos ICP adquiridos ao RLP, aumentando assim a sua compensação por via de aumento dos resultados reportados.

Porém, e tal como referido, a compensação variável dos CEO pode também basear-se nos preços das ações da entidade que, por sua vez, se relacionam com medidas de *performance* da empresa. Da análise da literatura existente sobre a relevância da informação financeira, é possível perceber que tanto o RI como o RLP são *value relevant*, isto é, influenciam o preço ou retorno das ações (Biddle & Choi, 2006; Kanagaretnam, Mathieu &

Shehata, 2009; Goncharov & Hodgson, 2011; Khan, Bradbury & Courtenay, 2018). Mas tal como visto, a escolha sobre a classificação dos ICP não tem influência sobre o valor reportado de RI, mas poderá ter no RLP ou no ORI. Pelo que, mais importante do que perceber a relevância do RI, é entender a relevância do ORI. Há estudos que indicam que o ORI é *value relevant* (Chambers *et al.*, 2007; Goncharov & Hodgson, 2011; Mechelli & Cimini, 2014), mas existem também estudos com evidência contrária (Khan & Bradbury, 2014; Veltri & Ferraro, 2018; Harasheh *et al.*, 2021). Inclusive, de acordo com Goncharov & Hodgson (2011) e Mechelli & Cimini (2014), o RLP tem mais influência sobre o preço e retorno das ações do que o ORI. Por outro lado, há também evidência de que os ganhos e perdas de títulos negociáveis classificados como disponíveis para venda reconhecidos no ORI são *value relevant* (Chambers *et al.*, 2007; Kanagaretnam, Mathieu & Shehata, 2009; Khan, Bradbury & Courtenay, 2018), porém Mitra & Hossain (2009) encontram irrelevância neste elemento. Havendo evidência de que tanto o RLP como o ORI podem influenciar o preço das ações, que por sua vez pode influenciar os incentivos dos CEO, depreende-se que a escolha da classificação possa ser determinada tendo em vista o controlo da volatilidade da *performance* para não prejudicar os incentivos do CEO. Já que, de forma a diluir a volatilidade percebida e evitar reações negativas dos investidores, as empresas costumam alterar as suas operações (Yen, Eric Hirst & Hopkins, 2007), ambicionando que os preços das ações não decresçam.

Assim, por um lado, pela volatilidade atraída, os CEO não queriam afetar o RLP para que não prejudicasse o valor das ações, já que o RLP parece ser, geralmente, mais *value relevant* do que o ORI, por outro lado, teria incentivos para afetar o RLP já que só os ganhos seriam relevantes para a compensação e, assim, teria uma forma de aumentar os resultados e, conseqüentemente, a sua compensação. Desta forma, conjeturo que os incentivos do CEO têm influência sobre a escolha, porém de forma desconhecida:

H1: A compensação variável dos CEO tem influência sobre a escolha contabilística de classificação dos instrumentos de capital próprio adquiridos.

3.3 Custo da dívida

Tal como sugerido por Black (2016), o ORI pode não só ser útil nos contratos de compensações, como também nos contratos de dívida; pode não só ser relevante para o preço

e retorno das ações, como também para a avaliação do risco da empresa, nomeadamente no que diz respeito ao risco de crédito. O risco de crédito é o risco do devedor não cumprir com as suas obrigações, nomeadamente, não pagar as dívidas ou empréstimos bancários tempestivamente. Este é um conceito que está, assim, intimamente associado a conceitos tais como probabilidade de *default*, *credit rating* e custo da dívida (Bao *et al.*, 2020). O termo *credit rating* refere-se a uma avaliação que é feita às entidades ou a uma pessoa singular que permite qualificar a sua capacidade de cumprir com as suas obrigações, esta avaliação é feita com base no seu histórico de crédito e na informação financeira, e quanto melhor for a avaliação, menor é o risco de *default*. Já o custo da dívida corresponde à taxa de juro paga pelo devedor por ter contraído uma dívida.

É evidente na literatura que maiores riscos de crédito estão associadas a maiores taxas de juro (Merton, 1974; Twum *et al.*, 2021). Segundo Merton (1974), o custo da dívida, mais especificamente a taxa de juro de títulos privados, depende essencialmente da taxa de juro sem risco de instrumentos de dívida (como obrigações do tesouro), das características da dívida mencionadas no contrato (tais como a maturidade, taxa de cupão, *sinking funds*, entre outros) e da probabilidade de *default*. Também Valta (2012) reafirma no seu estudo a ideia de que a probabilidade de *default* influencia o custo de um empréstimo bancário.

Ziebart & Reiter (1992), ao analisarem obrigações emitidas entre 1981 e 1985 e avaliadas por S&P e Moody's, concluem que a informação contabilístico-financeira afeta o *credit rating* das obrigações, bem como a *yield* das mesmas. Inspirado neste estudo, Widiastuti & Safira (2018) numa investigação que conta com empresas emissoras de obrigações cotadas na Bolsa de Valores da Indonésia e dados que remontam a 2011-2016, chegam à conclusão de que o RLP e o RI são duas medidas *credit value relevant* que permitem avaliar a capacidade da empresa emissora de obrigações em cumprir com os seus encargos, isto é, permitem avaliar o risco de crédito de uma entidade, e que, inclusive, o RLP é mais *credit value relevant* do que o RI. Pelo contrário, o ORI não foi considerado como relevante na avaliação de crédito. Ademais, no âmbito da IAS 39, e no seguimento da conclusão de que o RLP tem influência sobre a avaliação do risco de crédito, se uma empresa emitiu obrigações ou se está a planear fazê-lo, a mesma tem mais pressão para apresentar resultados com menos volatilidade, tendo mais incentivos para dispor de ativos classificados como disponíveis para venda e evitar AFJVLP, de forma a não afetar a volatilidade do RLP

(Fang *et al.*, 2021) e, conseqüentemente, a avaliação do risco de crédito e custo da dívida. Esta justificação vem ao encontro da ideia de que os gestores acreditam que a volatilidade na *performance* possa ser prejudicial, dado que consideram estar associada a empresas de maior risco ou com menores perspectivas de crescimento, pelo que, neste sentido, um alisamento dos resultados é desejado, acreditando que desta forma é possível alcançar bons patamares no *credit rating* e diminuir os custos de dívida (Trueman & Titman, 1988; Graham, Harvey & Rajgopal, 2005).

Ainda no seguimento da influência da *performance* financeira da entidade nas avaliações da empresa quanto à capacidade de cumprimento das obrigações e, conseqüentemente, na taxa associada às suas dívidas, há também na literatura, por outro lado, evidência de que a informação transmitida pelo ORI é importante para os credores, o que vem contrariar o que fora concluído por Widiastuti & Safira (2018). Duh, Hsu & Alves (2012) vieram mostrar que a volatilidade do ORI é *risk relevant* na avaliação do risco de crédito de uma entidade, já que o aumento da volatilidade do ORI está associado a diminuições no nível de *credit rating*, e que cada componente do ORI é menos importante do que o agregado do ORI, para além de que a relação entre *credit rating* e a volatilidade dos resultados (RI e RLP) aumentou após a adoção da IAS 39. Também o estudo de Bao *et al.* (2020) conclui que maiores volatilidades incrementais no ORI estão associadas a maiores probabilidades de incumprimento no pagamento de dívidas, a patamares mais baixos no *credit rating* e a custos de dívida mais elevados.

Pela análise feita, a informação financeira reportada é importante na avaliação do risco de crédito, pois foi possível concluir que a volatilidade na *performance* tem influência no *credit rating* e no custo da dívida. Empresas com maior risco de crédito são empresas de maior risco para os credores e até mesmo para os investidores, pelo que as mesmas terão incentivos para diminuir a volatilidade da *performance* e, conseqüentemente, a perceção de risco. Assim, como o item dos ganhos e perdas realizadas no justo valor dos ICP poderá trazer interpretações erradas dos rendimentos e gastos do período quando representados no RLP, já que são variações que derivam de movimentações nos preços de mercado e que não estão relacionados com a atividade operacional da empresa, nem sob o seu controlo, e que poderão atrair maior volatilidade de resultados, conjeturo que os gestores não quererão afetar este item ao RLP, mas sim ao ORI que será menos *credit relevant*, pela falta de coerência

nas conclusões da literatura e por ser um item menos persistente e mais transitório. Supondo assim que variações no RLP atrairiam maior percepção de risco do que no ORI, é conjecturado que, como quanto maior é o risco, maior é o custo da dívida, as empresas com mais risco procurarão menor volatilidade nos resultados, classificando os ICP adquiridos como AFJVORI. Assim, a segunda hipótese é formulada:

H2: Quanto maior for o custo de dívida, isto é, quanto mais risco uma empresa tem, mais instrumentos de capital próprio adquiridos são classificados como AFJVORI.

3.4 Níveis de justo valor

De acordo com a IAS 39, a classificação dos ICP adquiridos como AFDV permitia a reciclagem dos ganhos e perdas associados aos mesmos quando estes fossem vendidos ou em caso de imparidade. Segundo Guo *et al.* (2019), a possibilidade de reciclagem era uma das motivações que os gestores tinham para classificar esses ativos nessa categoria, já que, e tal como referido na secção 3.1, era visto pelas empresas como uma oportunidade de formar reservas para gerir resultados, para além disso, o que também motivava esta classificação era o facto de esta se afigurar como uma forma de evitar volatilidade nos resultados já que as variações de justo valor afetam o ORI. Pelo que, e apesar de não ser este o objetivo do IASB, estudos como o referido mostram que as empresas adotam decisões oportunistas quando aplicam as normas, e que, particularmente, aquando da classificação dos ICP adquiridos, a possibilidade de poder beneficiar os resultados é uma questão tida em conta na decisão.

Não só a classificação pode ser usada de forma oportunista, como também o justo valor. Como visto na secção 2.2, as estimativas de justo valor podem ser feitas em 3 níveis. O nível 3 é caracterizado por se basear em *inputs* não observáveis, em modelos e suposições feitos pela própria empresa, pelo que estimativas a este nível estão mais propensas de induzir erros no balanço e na demonstração do resultado integral, e podem ser vistas como uma oportunidade para gerir resultados (Goh *et al.*, 2015; Yao *et al.*, 2018; Lin, 2022). De forma a proteger o preço das ações, os gestores das empresas usam o nível 3 de justo valor como um meio para limitar o impacto de variações de justo valor no RLP (Fargher & Zhang, 2014). Luo (2022) num estudo com empresas chinesas cotadas e dados de 2015 a 2020, conclui que após a passagem de quatro categorias para três na classificação dos instrumentos financeiros na nova CAS 22, a manipulação do justo valor dos ativos financeiros aumentou e que quanto

maior a proporção de ativos financeiros classificados como AFJVLP no nível 3, maior a evidência de manipulação do justo valor.

Assim, sendo o nível 3 visto pelos gestores como uma oportunidade para gerir os seus resultados, supõe-se que os gestores quererão utilizar os ICP adquiridos mensurados ao justo valor de nível 3 para favorecer os seus resultados através de variações de justo valor oportunistas, pelo que quererão classificá-los como AFJVLP. Assim, formula-se a seguinte hipótese:

***H3:** Quanto maior for o justo valor de nível 3 dos instrumentos de capital próprio adquiridos, menos instrumentos de capital próprio adquiridos são classificados como AFJVORI.*

4. Amostra e Metodologia

4.1 Amostra

A análise das hipóteses será feita para dois conjuntos de dados de períodos distintos, que implicarão dois modelos de estudo diferentes. A análise incidirá assim sobre um conjunto de dados que apenas contemplará os dados da data de transição para a IFRS 9 e sobre um outro conjunto de dados correspondentes ao final do ano fiscal da adoção da IFRS 9 em cada empresa e dos dois anos seguintes. Na secção 4.2, mais detalhes sobre os modelos serão dados.

A fim de investigar as hipóteses em estudo foi selecionada uma amostra que contempla as empresas cotadas nos índices FTSE 100 e EURO STOXX 50 na data de transição da IAS 39 para a IFRS 9 em cada empresa (o que corresponde à data de 1 de janeiro de 2018 para as empresas que terminam o ano fiscal a 31 de dezembro e não antecipam, nem diferem a aplicação da norma), bem como no final desse ano de exercício e nos dois anos seguintes. Desta forma, permite-se a análise de todos os dados disponíveis sobre o estudo exatamente desde a aplicação da norma até ao momento da realização da dissertação. Portanto, e sem adoção antecipada da norma, para as entidades que relatam a 31 de dezembro, foram recolhidos dados correspondentes aos anos de fiscais de 2017, 2018, 2019 e 2020 e, para aquelas entidades que relatam numa data diferente, foram recolhidos dados do exercício de 2018, 2019, 2020 e 2021. Das 150 empresas cotadas, 3 adotaram de forma antecipada a norma, pelo que para aquelas que relatavam a meio do ano civil, foram recolhidos os dados

do ano fiscal de 2017 a 2020, e na adoção antecipada de uma entidade que relatava a 31 de dezembro, os dados recolhidos correspondiam aos anos de exercício de 2016 a 2019. Por conseguinte, foram assim obtidas 600 observações: 150 correspondentes à data de transição e 450 para o final de cada ano fiscal após a adoção da IFRS 9 pela empresa. Os dados sobre o valor de ICP adquiridos classificados como AFJVORI e como AFDV, bem como a respetiva percentagem de justo valor ao nível 3, os incentivos do CEO, o total de ativos, o RI e RLP foram recolhidos direta e manualmente dos relatórios e contas das empresas. E os dados sobre a indústria, o país, o rácio de endividamento, o valor total de dívida financeira, despesas com juros de dívida financeira, *return on equity* (ROE), *market-to-book ratio*, volatilidade do preço das ações e a informação sobre a presença do CEO no conselho de administração foram recolhidos a partir da base de dados *Eikon+DataStream*.

Embora inicialmente contássemos com 150 observações na data de transição, o estudo incidiu apenas sobre 77 após eliminar algumas observações de acordo com o especificado no anexo I. O anexo II apresenta a distribuição das observações da data de transição por indústria e por país. Como é possível observar, o Reino Unido apresenta forte representatividade na amostra já que representa cerca de 61,04%, seguido da França que representa 19,48% das observações. No que diz respeito à indústria, os grupos de maior representatividade são os de consumo de bens duráveis (19,48%), financeiro (14,29%), materiais básicos (12,99%), *utilities* (11,69%) e industrial (10,39%).

Relativamente à amostra que permitirá fazer uma análise no final de exercício do ano de adoção e dos dois anos seguintes, tal como é possível observar no anexo III, após ajustamento da amostra, das 450 observações iniciais, apenas 167 foram mantidas para análise. No anexo IV é possível observar que também nesta amostra, o Reino Unido e a França apresentam maior representatividade no total das observações: 62,87% e 21,56%, respetivamente. Quanto à indústria, o grupo de entidades de consumo de bens duráveis continua com a maior representatividade (18,56%), seguido do grupo financeiro (16,17%), já o grupo industrial ganhou representatividade (15,57%), ultrapassando o grupo de materiais básicos (10,78%) e *utilities* (8,98%).

4.2 Metodologia

Com o objetivo de testar os determinantes que influenciam a classificação dos ICP adquiridos de acordo com a IFRS 9, foram criados dois modelos de regressão linear: um modelo para testar, na data de transição para a IFRS 9, os fatores que influenciam a percentagem de ICP adquiridos que continuam a ter as suas variações de justo valor reconhecidas no ORI, isto é, a percentagem de ICP classificados como AFDV que passam a ser classificados como AFJVORI, pelo exercício da opção irrevogável, e, um outro modelo, para testar nos anos seguintes à adoção da IFRS 9, os fatores que possam estar relacionados com a classificação desses instrumentos como AFJVORI.

Assim, foi formulado o modelo de regressão linear, a ser estimado pelo método dos mínimos quadrados, especificado no modelo (1) para testar as hipóteses formuladas na data de transição:

$$JVORI_AFDV_i = \beta_0 + \beta_1 INCVCEO_i + \beta_2 LNCDIV_i + \beta_3 JV3afdv_i + \beta_4 DIM_i + \beta_5 ENDV_i + \beta_6 VISORI_i + \beta_7 RENTB_i + \beta_8 MKTB_i + \beta_9 CEOBOARD_i + \beta_{10} VOL_i + \sum \beta_j INDÚSTRIA_i + \sum \beta_k PAÍS_i + e_i \quad (1)$$

A variável dependente e a qual queremos estudar é formulada como sendo a percentagem de ICP, que após a adoção da IFRS 9, continuam a ter as variações de justo valor reconhecidas diretamente no capital próprio (*JVORI_AFDV*). Como forma de testar a hipótese 1, foi adicionada ao modelo a variável *INCVCEO* que representa a proporção da compensação variável do CEO no total da sua compensação, para a análise da hipótese 2, o logaritmo natural do custo da dívida foi acrescentado (*LNCDIV*) (a utilização sob a forma de logaritmo foi inspirada no estudo de Bao *et al.* (2020)), e, por fim, para a análise da hipótese 3, foi usada a variável *JV3afdv* que corresponde ao peso do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFDV no total do justo valor destes, na data de transição, isto é, imediatamente antes da adoção da IFRS 9.

As restantes variáveis apresentadas são variáveis de controlo. Primeiramente, tentou-se perceber, de forma geral, que fatores podem influenciar uma escolha contabilística. De acordo com Holthausen & Leftwich (1983), *as cited in* Fields, Lys & Vincent (2001), a dimensão da empresa (*DIM*) e a alavancagem financeira (*ENDV*) podem ser importantes para explicar algumas escolhas. Stadler & Nobes (2014), para além destas, encontram também evidência de significância da rentabilidade (*RENTB*), *market-to-book* (*MKTB*), tipo

de indústria e país em escolhas contabilísticas. Por exemplo, no que diz respeito à tomada de decisão sobre a localização do ORI numa demonstração de *performance* ou demonstração de alterações do capital próprio, Bamber *et al.* (2010) encontram evidências de que a indústria e a segurança do posto de emprego do CEO (CEOBOARD) são fatores que influenciam a escolha de localização do ORI. Quanto maior a segurança, mais provável é o reporte do ORI numa demonstração de *performance*, pelo que se conjectura que maior segurança do posto do CEO significará menos preocupações com a percepção de *performance*, e assim, um sinal negativo é esperado para a variável CEOBOARD. Com base nesse mesmo estudo, a presença do CEO no *board* de diretores foi aqui usada como *proxy* para a segurança do seu posto de emprego. Segundo, Bamber *et al.* (2010) também a dimensão e a alavancagem das empresas podem influenciar a localização do reporte em situações em que estamos perante uma amostra de empresas mais pequenas, já que nestas poderá haver maior preocupação com a resposta dos investidores à saliência da informação contabilística do que em empresas maiores, fomentado o reporte numa demonstração de alterações de capital próprio, mas o rácio *market-to-book* como *proxy* de oportunidades de crescimento, parece não influenciar a escolha contabilística de localização. No estudo de Lee, Petroni & Shen (2006), também a rentabilidade e a dimensão demonstram influenciar a escolha da localização do ORI numa demonstração de *performance*, com efeito positivo.

Num segundo passo, tentou-se perceber, segundo a literatura existente, o que poderia influenciar o valor dos AFDV. De acordo com Fang *et al.* (2021), a dimensão da empresa, a alavancagem financeira e a rentabilidade são fatores passíveis desse feito, o primeiro de forma positiva e os outros dois de forma negativa.

Das conclusões da literatura exposta nesta secção, percebe-se que a dimensão da empresa poderá ter efeito sobre a escolha contabilística da classificação, porém com um efeito desconhecido já que, por um lado, há evidência de aumentar o valor de AFDV, mas, por outro lado, empresas maiores preocupam-se menos com a percepção de *performance* pelos investidores e, por isso, poderá não haver tendência para a classificação como AFJVORI como forma de fuga à volatilidade dos resultados. Conjetura-se que empresas mais alavancadas e rentáveis apresentarão menos AFJVORI, já que a alavancagem e a rentabilidade parecem diminuir o valor de AFDV e fomentar a localização do ORI numa

demonstração de *performance*. Quanto ao *market-to-book ratio*, espera-se que influencie a escolha contabilística, ainda que de forma desconhecida.

Por último, e considerando que a escolha de classificação possa estar relacionada com a saliência da informação financeira e com a avaliação que os investidores e o mercado farão da entidade, foram adicionadas duas variáveis: como *proxy* para a visibilidade do ORI dentro do RI, foi adicionada a variável VISORI dada por $\frac{|ORI|}{|ORI|+|RLP|}$ (que se espera ter um sinal negativo, pois quanto mais saliente for o ORI dentro do RI, conjectura-se que menos se quererá colocar proeminente o item transitório e volátil das variações de justo valor dos ICP adquiridos) e, como *proxy* para a reação do mercado, foi considerada a volatilidade do preço das ações da entidade (VOL) (que se espera ter um sinal positivo já que, como maiores volatilidades podem ser entendidas como um maior sinal de risco (Lee, Petroni & Shen, 2006), espera-se que as empresas estejam mais dispostas a não inflamar a volatilidade dos resultados, de forma a não prejudicar o preço das ações e a avaliações de *performance* (Bamber *et al.*, 2010)). Mais detalhes sobre as variáveis usadas são dados no anexo V.

Para testar as hipóteses nos anos após a data de transição de norma, foi formulado o modelo seguinte, que em tudo é igual à equação (1), exceto em três pontos: 1) a variável dependente, representa agora os ICP adquiridos classificados como AFJVORI deflacionados pelo total de ativos (JVORI_A); 2) a proporção de ICP adquiridos de justo valor de nível 3 é medida como a proporção destes instrumentos classificados como AFJVORI no total de justo valor dos mesmos (JV3); 3) estamos perante dados de painel, ao invés de dados seccionais:

$$JVORI_A_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 INCVCEO_{i,t} + \beta_2 LNCDIV_{i,t} + \beta_3 JV3_{i,t} + \beta_4 DIM_{i,t} + \beta_5 ENDV_{i,t} + \beta_6 VISORI_{i,t} + \beta_7 RENTB_{i,t} + \beta_8 MKTB_{i,t} + \beta_9 CEOBOARD_{i,t} + \beta_{10} VOL_{i,t} + \sum \beta_j INDÚSTRIA_{i,t} + \sum \beta_k PAÍS_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

Como estamos perante dados de painel, foi realizado o teste de Hausman para definir entre o estimador de efeitos aleatórios e efeitos fixos, qual o mais adequado para o modelo (2). Pela análise do anexo VI, como o *p-value* do teste é de 0,8523, o estimador de efeitos aleatórios é consistente e eficiente, pelo que será este o estimador utilizado.

5. Análise e resultados empíricos

5.1 Estatística descritiva

Como é possível observar no painel A do anexo VII, que apresenta a estatística descritiva das variáveis em análise na data de transição, além da indústria e país, em média, a proporção de ICP adquiridos classificados como AFDV que passam a ser classificados com AFJVORI na data de transição é de aproximadamente 68,98%, o que significa que mais de metade dos ICP adquiridos continuam a ter as variações de justo valor reconhecidas no ORI, mantendo assim a prática contabilística antiga de localização do reporte, tal como previsto no estudo de Stadler & Nobes (2014). E, cerca de 31,02% dos ICP adquiridos, deixam de ter as suas variações registadas no ORI e passam a estar registadas em resultados do período. É ainda possível perceber pela mediana que iguala a 1 que em 50% das empresas, na data de transição sob a IFRS 9, mais ICP passam a ter as suas variações de justo valor reconhecidas no ORI do que sob a IAS 39, isto é, houve instrumentos que outrora tinham as variações reconhecidas nos resultados do período e que, sob a IFRS 9, passam a estar reconhecidas em ORI, por exercício da opção irrevogável. Quanto aos incentivos dos CEO, em média, a compensação variável representa 56,58% do total da compensação. No que diz respeito ao logaritmo natural do custo da dívida, em média, apresenta um valor de 1,1453, e, como é possível observar pelo valor mínimo negativo, há empresas na amostra com custo de dívida inferior a 1%: no mínimo, o custo da dívida pode apresentar um valor de 0,4301% ($e^{-0,8437}$) e no máximo de 9,1244% ($e^{2,2110}$). Na identificação dos níveis de justo valor dos ICP adquiridos, em média, imediatamente antes da adoção da IFRS 9, 51,63% do justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFDV é de nível 3. Quanto às variáveis de controlo, em média, na data de transição, o logaritmo natural dos ativos das entidades (proxy para a dimensão) é de 10,3606, a dívida financeira total é inferior ao valor de capital, correspondendo a cerca de 45,18% do capital, o ORI representa 24,46% do RI, por cada unidade de capital investido, as empresas geram 0,1784 unidades monetárias em resultados, o valor de mercado do capital próprio é 2,57 vezes superior ao contabilístico, a volatilidade do preço das ações ronda os 24,77% e em 85,71% das empresas o CEO faz parte do *board* de diretores.

No anexo VII, que apresenta no painel B a estatística descritiva das variáveis usadas no estudo após a data de transição no final do exercício da transição e nos dois anos seguintes,

é possível observar quanto à variável dependente que 0,97% dos ativos são, em média, ICP adquiridos classificados como AFJVORI. Em média, 53,30% da compensação do CEO é variável e o logaritmo natural do custo da dívida é, em termos médios, de 1,0541. Existem situações em que o custo da dívida é inferior a 1%, originando valores negativos para a variável LNCDIV. No conjunto de observações, o custo de dívida mínimo observado é de 0,3139% ($e^{-1,1587}$) e o máximo é de 9,2388% ($e^{2,2234}$). Quanto ao nível 3 de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI, a percentagem aumentou relativamente à data de transição: neste conjunto de dados, 61,45% do justo valor destes instrumentos é de nível 3. Situação semelhante à encontrada por Luo (2022), que concluiu que após a transição das quatro para as três categorias de classificação dos ativos financeiros, o nível 3 de justo valor dos ativos aumentara. Focando a atenção nas variáveis de controlo, em média, o logaritmo natural dos ativos das observações é de 10,4393, o endividamento aumenta passando a dívida financeira a corresponder a 49,28% do capital, 23,73% do RI é representado pelo ORI, e, apesar de em média, a representatividade dentro do RI ter diminuído, há uma situação em que quase totalidade do RI é ORI (96,82%). Em média, por cada unidade monetária de capital, as observações geram um resultado de 0,1242 unidades monetárias, o valor de mercado do capital é 3,0351 vezes maior que o contabilístico e a volatilidade aumenta para 28,71%. É de notar ainda que 88,62% das observações têm o CEO no *board* de diretores.

5.2 Matriz de correlação de Pearson

O anexo VIII ilustra a matriz de correlação de Pearson das variáveis em estudo na data de transição da IAS 39 para a IFRS 9 e permite analisar se existe relação linear estatisticamente significativa entre as variáveis. Como é possível observar, parece haver evidência estatística, aos níveis de significância habituais de 1%, 5% e/ou 10%, de que a proporção de ICP adquiridos que na transição mantém uma classificação que permite o reconhecimento das variações de justo valor no ORI (por outras palavras, a percentagem de ICP adquiridos classificados como AFDV e que passam a estar classificados como AFJVORI) está correlacionada com os incentivos do CEO ($\rho = -0,2260$), o custo da dívida ($\rho = 0,2345$), o nível de justo valor ($\rho = 0,2541$) e a dimensão da empresa ($\rho = -0,2276$). A correlação negativa entre JVORI_AFDV e INCVEO parece evidenciar que, à data de transição, quanto maior for a compensação variável do CEO, menos ICP adquiridos

classificados como AFDV passam a estar classificados como AFJVORI, o que sugere que quanto mais incentivos baseados na *performance* da empresa, menos os CEO têm incentivo para continuar a afetar as variações de justo valor dos ICP adquiridos ao ORI. A prática contabilística não se mantém, pois certamente haverá vantagens em afetar este item ao RLP, o que poderá ser devido, por exemplo, ao facto de verem a afetação ao RLP como um meio para aumentar os resultados e os incentivos, por conseguinte. O custo da dívida e o nível 3 de justo valor parecem estar correlacionados de forma positiva com a proporção de ICP adquiridos que mantêm as suas variações de justo valor reconhecidas no ORI, o que pode sugerir que não há vantagens significativas em mudar a prática. Quanto às variáveis de controlo, é sugerido pela correlação negativa que empresas maiores poderão alterar a prática contabilística de reconhecimento das variações de justo valor no ORI.

Relativamente às restantes correlações ilustradas no anexo VIII para as variáveis independentes, os resultados, quando significativos, apresentam um sinal consistente com a literatura. Porém, é preciso fazer notar que, geralmente, empresas mais alavancadas têm maiores custos de dívida (Bao *et al.*, 2020), mas neste caso, temos uma relação negativa entre essas duas variáveis, o que pode ser justificado pelo facto de empresas mais estáveis terem uma maior capacidade para deter maiores níveis de dívida (Hunton, Libby & Mazza, 2006). E nós, de facto, estamos perante um conjunto de empresas estáveis com volatilidades de preços baixas e cujos valores de dívida representam em média 45,18% do capital, e, inclusive, 50% da amostra tem um valor inferior a 40,69%.

Considera-se que os coeficientes de correlação não são altos o suficiente para enviesar os resultados pela presença de multicolinearidade, já que a maior correlação, em valor absoluto, é de 0,5355 entre as variáveis DIM e LNCDIV. Analisando os *Variance Inflation Factors* (VIF) do modelo (1) no anexo IX, verifica-se que todos são inferiores ao limite aceitável de 10 indicado por Hair Jr. *et al.* (2010).

No anexo X, a matriz de correlação de Pearson contempla os coeficientes de correlação entre as variáveis usadas no estudo no final do ano fiscal da transição e nos dois anos seguintes. Para novas decisões de classificação, o peso do nível 3 de justo valor ($\rho=-0,2764$), o nível de alavancagem ($\rho=-0,2399$) e a volatilidade ($\rho=-0,1338$) parecem influenciar o valor de ICP adquiridos classificados como AFJVORI. Em comparação com a data de transição, apenas o peso do justo valor de nível 3 parece continuar a estar relacionado

com a escolha da classificação, fazendo diminuir o valor de ICP adquiridos classificados como AFJVORI. Ao passo que, na data de transição, entre manter a prática ou alterar, a prática de afetar o ORI era mantida, o que significava que não haveria certamente melhorias flagrantes na escolha de outra classificação. Mas para novas decisões de classificação, este fator parece ser relevante e não incentiva o exercício da opção irrevogável. Já o custo da dívida parece não estar correlacionado com a escolha de classificação, em novas decisões, nem a compensação variável do CEO e a dimensão, que outrora faziam alterar a prática de classificação. Para novas decisões de classificação, quanto mais alavancada ($\rho=-0,2399$) uma empresa for e quanto maior for a volatilidade do preço das ações ($\rho=-0,1338$), menor é o valor de ICP adquiridos classificados como AFJVORI. Contrariamente ao esperado, a volatilidade parece estar correlacionada de forma negativa com a variável dependente, o que pode ser justificado, pelo facto de com a IFRS 9 não existir reciclagem, então as empresas deixam de conseguir afetar o RLP por transferências oportunistas das variações de justo valor dos ICP classificados como AFJVORI, e apenas conseguem aproveitar a volatilidade desses valores se classificarem os ICP como AFJVLP.

Relativamente às restantes correlações ilustradas no anexo X para as variáveis independentes, os resultados, quando significativos, apresentam um sinal consistente com a literatura. Mais uma vez se faz a ressalva para a inesperada relação, à primeira vista, do custo da dívida e do endividamento, que pode ser explicado, tal como referido, pelo facto de estarmos perante empresas estáveis. Neste seguimento, é importante notar também que de facto há uma relação positiva entre a dimensão e o endividamento, reforçando a ideia de capacidade para deter dívida por parte de empresas maiores, tal como as empresas em estudo, que geralmente são mais estáveis. Considera-se ainda que os coeficientes de correlação não são suficientemente altos para enviesar os resultados, já que a maior correlação, em valor absoluto, é de 0,5340 entre as variáveis LNCDIV e DIM, o que sugere que o estudo não apresenta problemas de multicolinearidade. De facto, analisando os VIF do modelo (2) no anexo XI, todos são inferiores ao limite aceitável de 10.

5.3 Resultados

Tabela I: Estimação dos modelos (1) e (2)

Modelo (1)				Modelo (2)			
Variável dependente: JVORI_AFDV				Variável dependente: JVORI_A			
Regressor	Sinal esperado	Coefficiente	p-value	Regressor	Sinal esperado	Coefficiente	p-value
INCVCEO	+/-	-0,2739	0,2200	INCVCEO	+/-	0,0008	0,5750
LNCDIV	+	0,2535**	0,0330	LNCDIV	+	-0,0032	0,3270
JV3afdv	-	0,3271***	0,0050	JV3	-	-0,0235**	0,0200
DIM	+/-	0,1456***	0,0090	DIM	+/-	0,0007	0,7370
ENDV	-	0,5152***	0,0080	ENDV	-	0,0048	0,5940
VISORI	-	-0,6865**	0,0340	VISORI	-	0,0062	0,3550
RENTB	-	-0,1833	0,2180	RENTB	-	-0,0026*	0,0770
MKTB	+/-	0,0434**	0,0230	MKTB	+/-	0,0000	0,9430
CEOBOARD	-	-0,4307**	0,0290	CEOBOARD	-	-0,0004	0,8540
VOL	+	0,6892	0,3370	VOL	+	-0,0024	0,8140
PAÍS		Sim		PAÍS		Sim	
INDÚSTRIA		Sim		INDÚSTRIA		Sim	
constante	+/-	-1,2319*	0,0930	constante	+/-	-0,0074	0,7610
Observações		77		Observações		167	
R ²		0,5778		Efeitos Aleatórios		Sim	
R ² ajustado		0,3583		R ² <i>within</i>		0,2662	
Teste F (p-value)		0,0016		R ² <i>between</i>		0,1917	
				R ² <i>overall</i>		0,2082	
				Teste Wald (p-value)		0,0083	

JVORI_AFDV: Proporção do valor dos ICP adquiridos que estavam classificados como AFDV e, na data de transição para a IFRS 9, são classificados como AFJVORI; JVORI_A: Valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI, deflacionado pelo total de ativos; INCVCEO: Proporção do valor da compensação variável do CEO no total da compensação; LNCDIV: Logaritmo natural do custo da dívida; JV3afdv: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFDV no total do justo valor destes instrumentos, na data de transição para a IFRS 9; JV3: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI no total do justo valor destes instrumentos; DIM: Logaritmo natural do total de ativos; ENDV: *Debt-to-equity ratio*; VISORI: Visibilidade do ORI dentro do RI dada por $\frac{|ORI|}{|ORI|+|RLP|}$; RENTB: *Return on equity*; MKTB: *Market-to-book ratio*; CEOBOARD: *Dummy* que assume o valor 1 se o CEO é membro do *board* da empresa e 0 caso contrário; VOL: Volatilidade do preço das ações da empresa mensurado sobre os últimos 5 anos

***Nível de significância 1%; **Nível de significância 5%; *Nível de significância 10%

5.3.1 Na transição da IAS 39 para a IFRS 9

Com o objetivo de identificar quais os determinantes, na data de transição, da escolha entre a manutenção da classificação dos ICP adquiridos ou a utilização de uma nova classificação foi estimado o modelo (1), tal como é possível observar na tabela I. Através da estimação deste modelo, o principal propósito é entender se, de acordo com o que foi formulado no capítulo 3, os incentivos do CEO, o custo da dívida e o nível 3 de justo valor influenciam na hora de escolher como classificar esses instrumentos. Antes de estudar a significância individual de cada variável, é preciso analisar a significância conjunta do modelo. Como é possível observar na tabela I, para o nível de significância habitual de 1% o modelo é conjuntamente significativo para explicar a variável dependente, já que o teste F apresenta um *p-value* de 0,0016. O modelo apresenta um poder explicativo razoável, já que tem um R^2 ajustado de 0,3583. Considera-se este valor razoável na medida em que estamos perante uma escolha contabilística tomada pelo Homem, e é difícil prever o comportamento humano diante uma decisão de escolha.

Focando a atenção naquelas que são as variáveis de interesse, é possível concluir que os incentivos do CEO, na hora de escolher a classificação dos ICP adquiridos classificados como AFDV, não têm influência sobre a decisão, refutando assim a H1. Pelo que, apesar de acordo com a literatura existente, o CEO poder ter influência sobre decisões contabilísticas (Cheng & Warfield, 2005; Bergstresser & Philippon, 2006; Bamber *et al.*, 2010; Harakeh, El-Gammal & Matar, 2019), nesta decisão em particular, não tem influência. Porém, o custo da dívida e o nível 3 de justo valor dos ICP adquiridos, parecem induzir a aumentos da percentagem de instrumentos que mantêm uma classificação que permite o reconhecimento do justo valor em ORI. Tal como esperado, empresas de maior custo de dívida e mais arriscadas, apresentam mais ICP adquiridos em AFJVORI, mantendo a prática contabilística e permitindo reduzir a percepção de risco pela não afetação das variações de justo valor não realizadas e não controladas pela gestão ao RLP, o que permite reduzir a volatilidade da *performance*, como previsto por Fang *et al.* (2021), e assim, a avaliação do risco de *default* (Trueman & Titman, 1988; Graham, Harvey & Rajgopal, 2005). Pelo que, a H2 não é refutada. Já a hipótese 3 é refutada pois, ao contrário do esperado, o sinal do coeficiente da variável JV3afdv é positivo. De acordo com Stadler & Nobes (2014), as empresas, na hipótese de poderem manter as suas práticas contabilísticas irão fazê-lo, permitindo reduzir

os custos de preparação e garantir a comparabilidade da informação financeira, a menos que uma prática alternativa traga benefícios flagrantes em itens significativos. Apesar do nível 3 de justo valor ser tido em consideração, não havendo eventualmente melhorias significativas nos números contabilísticos reportados e por, na transição, as empresas terem menos conhecimento/experiência da norma, as práticas não são alteradas.

É curioso verificar que a volatilidade não apresenta evidência de influência na escolha, porém, o custo da dívida e o nível de endividamento aparentam ter um impacto positivo na manutenção da prática. Ou seja, parece que o risco contratual ultrapassa o risco percebido como determinante da escolha contabilística a favor do reconhecimento em ORI das variações do justo valor dos ICP adquiridos. O que se aproxima da conclusão de Khan & Bradbury (2014) que sugere não haver evidências de que o mercado possa ser influenciado pela volatilidade do ORI, mas, pelo contrário, é pelo nível de endividamento.

Empresas maiores apresentam mais ICP adquiridos classificados como AFJVORI, o que parece ir ao encontro da conclusão de Fang *et al.* (2021) que sugere que empresas maiores têm mais AFDV. Huddart, Lang & Yetman (2009) sugerem que os investidores de empresas mais pequenas poderão ter uma atenção mais limitada e Bamber *et al.* (2010) sugerem que os gestores de empresas mais pequenas possam estar mais preocupados com a resposta dos investidores à localização de reporte de itens relevantes e, por isso, se justifica que empresas mais pequenas possam alterar as suas práticas de classificação.

Tal como esperado, quanto maior é a visibilidade do ORI dentro do RI, menos ICP serão classificados como AFJVORI, na data de transição para a IFRS 9, o que sugere que há melhorias nos números reportados pela utilização de uma nova classificação. Empresas com maior *market-to-book ratio*, que podem ser consideradas como empresas com maiores oportunidades de crescimento e sobreavaliados pelo mercado, parecem evidenciar mais ICP adquiridos classificados como AFJVORI. Quanto ao facto do CEO pertencer ao *board* de diretores, há evidências de que, relativamente a uma situação de não pertença, faz com que a classificação possa alterar na data de transição, isto é, que o valor de ICP adquiridos classificados como AFJVORI seja menor. De acordo com Bamber *et al.* (2010), quando o CEO pertence ao *board* de diretores é mais provável a representação do ORI numa demonstração da *performance*, pois aqueles com uma maior segurança têm menos a perder por eventuais avaliações mais fracas de *performance*. Neste mesmo seguimento de

raciocínio, quanto mais seguro está o posto do CEO, menos ICP adquiridos são classificados como AFJVORI, isto é, poderá haver mais mudanças na classificação, pois as variações de justo valor ao afetarem o RLP e, conseqüentemente, a avaliação da *performance* da empresa, não afetam tanto um CEO com um posto mais seguro.

5.3.2 Após a data de transição: final do ano fiscal da transição e os dois anos seguintes

Na tabela I está também representada a estimação do modelo (2), para que possamos avaliar quais os fatores que influenciam o valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI, e assim, avaliar os fatores que poderão levar os gestores a exercerem a opção irrevogável na hora de classificar os ICP aquando da sua aquisição.

Ao nível de significância habitual de 1%, o modelo (2) é conjuntamente significativo para explicar a variável dependente já que o teste de Wald apresenta um *p-value* de 0,0083.

Analisando individualmente cada variável, o cenário muda relativamente ao cenário em que estávamos perante uma decisão de manutenção ou alteração da classificação. Através do modelo (2), verificamos que os incentivos do CEO não são relevantes para explicar a classificação dos ICP adquiridos, refutando assim a H1, o que está em concordância com aquilo que fora concluído no modelo (1), à data de transição. Agora, também a H2 é refutada, pois o custo da dívida aparenta não influenciar o valor dos ICP adquiridos e, por isso, a decisão de classificação, ao contrário do que acontecia na data de transição, onde o custo da dívida era um fator a ser tido em conta na decisão de manutenção da classificação. No que toca à hipótese 3, a mesma não é refutada: há evidência estatística de que quanto maior for o nível 3 de justo valor dos ICP adquiridos, menos esses serão classificados como AFJVORI. Isto sugere, que, aquando da aquisição de novos instrumentos e decisão sobre a sua classificação, os gestores veem vantagens em classificar estes ativos, que apresentam um justo valor de nível 3, como AFJVLP, eventualmente, como forma de gerir os resultados já que, e tal como sugerido por Luo (2022), quanto maior a proporção de ativos financeiros mensurados ao justo valor através de lucros ou prejuízos de nível 3, maior é o nível de gestão de resultados.

A 10% de significância, empresas mais rentáveis apresentam menos ICP adquiridos classificados como AFJVORI, o que já era de prever uma vez que, em Fang *et al.* (2021), empresas de maior ROE apresentam menores valores de AFDV. Segundo Lee, Petroni &

Shen (2006), empresas mais rentáveis são mais prováveis de representarem o RI numa demonstração de *performance*, o que indica que têm menos preocupações com a percepção de *performance*, assim, e tal como o presente estudo sugere, perante novas decisões de classificação, empresas mais rentáveis também apresentam menores preocupações relacionadas com a percepção de *performance*, e, por isso, menores valores de AFJVORI são reconhecidos, e, pelo contrário, espera-se que a opção *default* seja a opção preferida.

Fatores como a dimensão, o endividamento, a visibilidade do ORI, o *market-to-book ratio* e a presença do CEO no *board* de diretores, que à data da transição eram tidos em conta para a escolha da classificação, deixam de ter influência sob o exercício da opção irrevogável. Eventualmente, nas novas aquisições e classificações, menos fatores são considerados porque não existe um ponto de referência sobre o qual é possível construir um cenário alternativo e comparar se há uma melhoria dos números reportados que poderia motivar a alteração da prática, tal como sugerido por Stadler & Nobes (2014), e, por outro lado, também pode ser explicado por enviesamentos irracionais no comportamento humano, nomeadamente, um comportamento que se caracteriza pela tendência do Homem para a inação na tomada de decisão e preferência pela opção *default*, conhecido como *status quo bias* (Samuelson & Zeckhauser, 1988). Isto ocorre porque, geralmente, o Homem sente mais arrependimento pelos maus resultados resultantes de novas ações tomadas do que pelas más consequências da inação (Kahneman & Tversky, 1982). Porém, por simplificação, na formulação das hipóteses e durante todo o estudo, assumiu-se que os indivíduos são racionais e os enviesamentos irracionais não foram considerados.

5.4 Teste adicional e de robustez

5.4.1 Ganhos e perdas na variação de justo valor dos ICP adquiridos

De forma a aprofundar o estudo e testar a robustez dos modelos usados, foi realizada uma análise adicional com o objetivo de perceber se numa situação de ganhos no justo valor dos ICP adquiridos, os incentivos do CEO são relevantes na decisão sobre a classificação dos ICP adquiridos.

O interesse desta análise surge porque de acordo com a análise feita ao modelo (1) de transição e ao modelo (2) da pós-transição, os incentivos do CEO não são relevantes para a determinação da classificação, mas com base nos estudos de Gaver & Gaver (1998), Comprix

& Muller III (2006) e Chen & Tang (2017) é evidente que cenários de ganhos são mais relevantes para a compensação dos CEO, em oposição de cenários de perdas em certos itens. De notar, neste seguimento, que, na data de transição, parece haver uma correlação negativa entre a compensação variável do CEO e a manutenção da classificação, sugerindo que a mudança na prática pode ser benéfica, eventualmente por interesse do CEO. Para tal, foram adicionadas aos modelos duas variáveis: uma *dummy* e uma variável interação. À data de transição, foi adicionada a *dummy* GANHOafdv (assume o valor 1 se na data de transição para a IFRS 9 as variações de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFDV não constituem uma perda e 0, caso contrário), bem como a interação entre a *dummy* GANHOafdv e a variável INCVCEO, gerando o modelo (3). Para o final de ano da data de transição e os dois anos seguintes, foi acrescentado ao modelo (2) a *dummy* GANHO (assume o valor 1 se as variações de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI não constituem uma perda e 0, caso contrário) e a interação entre as variáveis GANHO e INCVCEO, gerando o modelo (4).

A adição destas novas variáveis exigiu a recolha de dados sobre as variações de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFDV na data de transição para a IFRS 9 e como AFJVORI no final desse ano fiscal e nos dois anos seguintes. Esta informação foi recolhida manualmente. Relativamente ao modelo (1), no modelo (3) contamos com menos 12 observações por falta de informação discriminada das variações de justo valor reconhecidas no ORI correspondente especificamente aos ICP adquiridos classificados como AFDV na data de transição para a IFRS 9.

Espera-se que numa situação de ganhos de justo valor, os CEO prefiram a classificação dos ICP adquiridos como AFJVLP, já que os ganhos afetariam positivamente os incentivos do CEO, ao passo que situações de perdas são menos relevantes para a compensação, de acordo com os estudos mencionados nesta secção. E já que a volatilidade demonstra não ser relevante, espera-se assim que, relativamente a um cenário de perdas, em cenários de ganhos haja menos ICP classificados como AFJVORI, pelo que se espera um sinal negativo para a variável de interação, em contraste com a ambiguidade inicial esperada.

De acordo com o anexo XII, as conclusões mantêm-se praticamente inalteradas. É possível concluir que não existe diferença entre os cenários de ganhos e perdas de justo valor dos ICP adquiridos reconhecidos no ORI na relevância dos incentivos do CEO, e a H1

continua a ser refutada. Quer estejamos perante ganhos ou perdas de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFDV ou AFJVORI, os incentivos do CEO não são relevantes para a escolha da classificação dos ICP adquiridos de acordo com a IFRS 9.

Na data de transição para a IFRS 9, o custo da dívida continua a influenciar de forma positiva a classificação dos ICP adquiridos como AFJVORI, porém a um nível de significância de 10% em contraste com o 5% do modelo (1), confirmando-se a H2. A H3 continua a ser rejeitada, pois apesar de mais uma vez haver evidência de significância (a 5% em contraste com o 1% do modelo (1)), o sinal é positivo ao contrário do esperado, mas igual ao que foi encontrado na primeira análise. No que diz respeito às variáveis de controlo, a visibilidade do ORI perde a significância estatística para explicar a classificação, as restantes continuam, aos níveis de significância habituais, relevantes.

Para os anos posteriores à transição, relativamente ao modelo (2), as conclusões mantêm-se similares: H1 e H2 rejeitadas e H3 não refutada. Parece não haver evidência de que para novas decisões de classificação os incentivos dos CEO e o custo da dívida influenciem a classificação dos ICP adquiridos, mas maiores níveis de justo valor de nível 3 fazem diminuir os ICP adquiridos classificados como AFJVORI, e empresas mais rentáveis apresentam menos ICP em AFJVORI.

6. Conclusão

A entrada em vigor da IFRS 9 em janeiro de 2018 veio alterar as categorias de classificação dos ICP adquiridos: pela IAS 39 era possível classificá-los como AFDV ou AFJVLP, porém com a efetivação da IFRS 9, a categoria de AFDV deixou de existir e os ICP adquiridos passam, por opção *default*, a ser classificados como AFJVLP, a menos que seja exercida a opção irrevogável de os classificar como AFJVORI.

Embora os incentivos do CEO tenham muitas vezes impacto nas decisões contabilísticas (Cheng & Warfield, 2005; Bergstresser & Philippon, 2006; Bamber *et al.*, 2010; Harakeh, El-Gammal & Matar, 2019), na decisão de classificação dos ICP adquiridos, os incentivos do CEO parecem não influenciar a escolha, quer estejamos perante um cenário de ganhos ou perdas no justo valor dos ICP adquiridos.

À data da transição, o custo da dívida, revelador do risco de crédito (Merton, 1974; Valta, 2012; Twum *et al.*, 2021), influencia a escolha da classificação no sentido de manutenção da

classificação anterior que permite reconhecer as variações de justo valor no ORI, sugerindo não haver vantagens maiores na mudança de classificação, o que possibilita, assim, reduzir os custos de preparação e garantir a comparabilidade da informação financeira (Stadler & Nobes, 2014). Esta classificação constitui-se vantajosa, já que não possibilita que a volatilidade dos resultados seja afetada por variações de justo valor não realizadas e que não estão ao alcance dos gestores e, assim, não piora a avaliação do risco de crédito da empresa (Trueman & Titman, 1988; Graham, Harvey & Rajgopal, 2005; Fang *et al.*, 2021). Inclusive, o risco contratual à data de transição, é mais relevante do que o risco percebido para a escolha de classificação como AFJVORI. Porém, para novas aquisições e consequentes classificações, tanto o risco contratual, como o risco percebido, não se revelam significativos.

A mensuração dos ICP adquiridos é feita através do justo valor, que apresenta uma hierarquia de 3 níveis. Embora não seja este o objetivo do IASB, há evidências de que as empresas adotam decisões oportunistas quando aplicam as normas, nomeadamente no que diz respeito ao nível 3 de justo valor que, por vezes, é usado como uma ferramenta de gestão de resultados (Goh *et al.*, 2015; Yao *et al.*, 2018; Lin, 2022) já que baseia as suas estimativas em *inputs* não observados e assim facilmente manipulados. À data de transição para a IFRS 9, este fator apesar de relevante não faz alterar a classificação dos ICP adquiridos, mantendo a mensuração ao justo valor com variações deste reconhecidas no ORI. Pelo que se poderá dizer que os benefícios da redução de custos e garantias de comparabilidade por manutenção da prática contabilística superam os benefícios que se poderiam ter com eventuais manipulações de resultados que o justo valor de nível 3 poderia oferecer. Porém, para novas aquisições e consequentes classificações, como o fator de redução de custos e comparabilidade já não está presente, os benefícios que o justo valor de nível 3 pode trazer na manipulação de resultados dita a classificação como AFJVLP dos ICP adquiridos.

É curioso perceber que quando se trata de uma decisão que permite manter uma prática anterior, mais fatores são tidos em consideração na hora de escolher, ainda que a maioria dite a manutenção da prática anterior. No caso da classificação dos ICP na transição da IAS 39 para a IFRS 9, fatores como o custo da dívida, o justo valor de nível 3, a dimensão, o endividamento, a visibilidade do ORI, a sobreavaliação do valor da empresa e a segurança do posto do CEO influenciam a decisão. Todavia, para novas aquisições, a escolha é mais ambígua e menos fatores parecem influenciar a decisão de exercer a opção irrevogável:

apenas o justo valor de nível 3 e a rentabilidade se mostram relevantes. O que pode ser um indicador da dificuldade de prever a escolha do Homem e evidência para o enviesamento de comportamento humano na preferência pela opção *default*.

Este estudo contribui assim para a literatura sobre a IFRS 9 que ainda não é muito vasta, afigurando-se como um dos primeiros estudos sobre os determinantes da classificação dos ICP adquiridos de acordo com a IFRS 9. O entendimento sobre o processo de decisão na escolha da classificação pode ser relevante para os reguladores e para quem elabora as normas contabilísticas no sentido em que evidencia os fatores passíveis de influenciar as escolhas das empresas na classificação dos ICP adquiridos e facilita, assim, a previsão da classificação destes, permitindo refletir sobre as vantagens e desvantagens de admitir que a arbitrariedade da gestão possa interferir na informação contabilística reportada. Assim, permite fornecer um melhor entendimento sobre a transição da IAS 39 para a IFRS 9, tal como desejado pelo IASB e refletido no *Post-implementation Review* da IFRS 9. A nível académico, este estudo poderá servir como fonte de variáveis que podem ser consideradas em estudos futuros na área de *accounting choice*, e a nível dos investidores, permite fornecer-lhes informação sobre como a informação reportada pode estar a ser afetada pela escolha da gestão, o que pode ser útil na hora de tomar as suas decisões de investimento.

A principal limitação deste estudo é o tamanho da amostra. Comparativamente ao número de observações inicial, muitas observações foram perdidas no ajustamento da amostra: na data de transição, o estudo foi feito sobre apenas cerca de 51% da amostra inicial e, nas datas de final de ano, sobre cerca de 37% das observações, o que se pode afigurar como pouco representativo dos índices bolsistas selecionados. Observações foram perdidas porque muitas empresas não discriminam dentro dos AFDV e AFJVORI os valores que dizem respeito apenas a ICP adquiridos, a respetiva divisão do justo valor por níveis e muitas não apresentam ICP adquiridos classificados nestas categorias. Pelo que seria importante, a IFRS 7 - *Financial Instruments: Disclosures* tornar obrigatória a divulgação sobre os ICP classificados como AFJVORI e não apenas aconselhável. Como a recolha da maioria dos dados foi feita manualmente, por questões de tempo, não foi possível alargar o estudo a outros índices bolsistas. Também o período temporal em estudo é reduzido já que a norma é recente. O facto de se ter assumido que na tomada de decisão os indivíduos são racionais, levou a que os casos de *self selection bias* não fossem tidos em conta, o que pode sugerir a existência de

variáveis omitidas nos modelos. Mas outras limitações também podem ser apontadas: a medida simplificada de custo de dívida usado, as mudanças de CEO durante o ano fiscal que podem prejudicar os valores recolhidos dos incentivos e o facto do estudo de escolhas contabilísticas não ser fácil, nem linear, já que pode haver conflitos de objetivos, o que poderá resultar em imprevisibilidades.

Como proposta para investigação futura, proponho que se faça um estudo com uma amostra maior, pelo que seria necessário incluir outros índices bolsistas de países europeus, como por exemplo, DAX (índice bolsista da Alemanha), CAC (índice bolsistas de França) e FTSE Italia All Share (índice bolsista de Itália) e num período mais alargado, assim que for possível inserir mais anos no estudo. Como estamos a tentar prever o comportamento humano, poderia ser importante acrescentar algumas variáveis sociais, como a educação dos gestores (por exemplo, Lin (2022) encontra evidências de que o nível de educação dos gestores financeiros e de contabilidade influencia a utilização do nível 3 de justo valor como um meio de gerir resultados) ou outras como género, idade e experiência. Outra sugestão, seria usar entrevistas ou inquéritos como método de investigação para tentar entender o processo de decisão por parte dos gestores. Poderia ser também interessante, substituir a volatilidade do preço das ações pela volatilidade do ORI dividida pela volatilidade do RLP (semelhante aos estudos de Lee, Petroni & Shen (2006) e Bamber *et al.* (2010)), estudar o efeito da variável *credit rating* como *proxy* para risco de crédito ao invés de custo da dívida (como ocorrem em Duh, Hsu & Alves (2012), Widiastuti & Safira (2018) e Bao *et al.* (2020)), usar uma variável de controlo que represente o peso das variações de justo valor dos ICP no total do ORI medida da seguinte forma:

$\frac{|Variação\ do\ justo\ valor\ dos\ ICP\ adquiridos\ classificados\ como\ AFJVORI|}{\sum_i |item_i\ do\ ORI|}$ ou no modelo (2) usar o total

de ativos financeiros para deflacionar em vez do total de ativos.

Referências Bibliográficas

- Altawalbeh, M. A. F. (2020) ‘The Impact of Fair Value Accounting on Information Asymmetry: Evidence from Jordanian Banking Sector’, *International Business Research*, 13(9), pp. 55–62.
- Bamber, L. S., Jiang, J. X., Petroni, K. R. & Wang, I. Y. (2010) ‘Comprehensive income: Who’s afraid of performance reporting?’, *The Accounting Review*, 85(1), pp. 97–126.
- Bao, M. X., Billett, M. T., Smith, D. B. & Unlu, E. (2020) ‘Does Other Comprehensive Income Volatility Influence Credit Risk and the Cost of Debt?’, *Contemporary Accounting Research*, 37(1), pp. 457–484.
- Barth, M. E. (1994) ‘Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks’, *The Accounting Review*, 69(1), pp. 1–25.
- Barth, M. E., Gomez-Biscarri, J., Kasznik, R. & López-Espinosa, G. (2017) ‘Bank Earnings and Regulatory Capital Management using Available for Sale Securities’, *Review of Accounting Studies*, 22(4), pp. 1761–1792.
- Barth, M. E., Landsman, W. R. & Wahlen, J. M. (1995) ‘Fair value accounting: Effects on banks’ earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows’, *Journal of Banking & Finance*, 19(3–4), pp. 577–605.
- Beatty, A. (1995) ‘The Effects of Fair Value Accounting on Investment Portfolio Management: How Fair Is It?’, *Federal Reserve Bank St. Louis Review*, 77(1), pp. 25–39.
- Bergstresser, D. & Philippon, T. (2006) ‘CEO incentives and earnings management’, *Journal of Financial Economics*, 80(3), pp. 511–529.
- Biddle, G. C. & Choi, J.-H. (2006) ‘Is Comprehensive Income Useful?’, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), pp. 1–32.
- Black, D. E. (2016) ‘Other comprehensive income: a review and directions for future research’, *Accounting and Finance*, 56(1), pp. 9–45.
- Casta, J.-F., Lejard, C. & Paget-Blanc, E. (2019) ‘The Implementation of the IFRS 9 in

- Banking Industry’, in *EUFIN 2019: The 15th Workshop on European Financial Reporting*. Vienne, Austria. Disponível em: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-02405140> [Acesso em: 02/03/2022].
- Chambers, D., Linsmeier, T. J., Shakespeare, C. & Sougiannis, T. (2007) ‘An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures’, *Review of Accounting Studies*, 12(4), pp. 557–593.
- Chambers, D. J. (2011) ‘Comprehensive Income Reporting: FASB Decides Location Matters’, *The CPA Journal*, 81(9), pp. 22–25.
- Chen, K. C. W. & Tang, F. (2017) ‘Post-IFRS Revaluation Adjustments and Executive Compensation’, *Contemporary Accounting Research*, 34(2), pp. 1210–1231.
- Chen, W., Tan, H.-T. & Wang, E. Y. (2013) ‘Fair Value Accounting and Managers’ Hedging Decisions’, *Journal of Accounting Research*, 51(1), pp. 67–103.
- Cheng, Q. & Warfield, T. D. (2005) ‘Equity incentives and earnings management’, *The Accounting Review*, 80(2), pp. 441–476.
- Comprix, J. & Muller III, K. A. (2006) ‘Asymmetric treatment of reported pension expense and income amounts in CEO cash compensation calculations’, *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), pp. 385–416.
- DeFond, M., Hu, J., Hung, M. & Li, S. (2020) ‘The effect of fair value accounting on the performance evaluation role of earnings’, *Journal of Accounting and Economics*, 70(2–3), p. 101341.
- Duh, R.-R., Hsu, A. W. & Alves, P. A. P. (2012) ‘The impact of IAS 39 on the risk-relevance of earnings volatility: Evidence from foreign banks cross-listed in the USA’, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 8(1), pp. 23–38.
- Fang, X., Guo, Y., Mei, B. & Ye, J. (2021) ‘Implementation costs of IFRS 9 for non-financial firms: evidence from China’, *Accounting & Finance*, 62(2), pp. 2781–2805.
- Fargher, N. & Zhang, J. Z. (2014) ‘Changes in the measurement of fair value: Implications for accounting earnings’, *Accounting Forum*, 38(3), pp. 184–199.

- Fields, T. D., Lys, T. Z. & Vincent, L. (2001) 'Empirical research on accounting choice', *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), pp. 255–307.
- Filip, A., Hammami, A., Huang, Z., Jeny, A., Magnan, M. & Moldovan, R. (2021) 'Convergence in Motion: A Review of Fair Value Levels' Relevance', *Accounting in Europe*, 18(3), pp. 275–294.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) (1997) *Statement of Financial Accounting Standards No . 130: Reporting Comprehensive Income*. Disponível em: <https://fasb.org/Page/ShowPdf?path=fas130.pdf&title=FAS+130+%28AS+ISSUED%29&acceptedDisclaimer=true&Submit=> [Acesso em: 10/03/2022].
- Gassen, J. & Schwedler, K. (2010) 'The decision usefulness of financial accounting measurement concepts: Evidence from an online survey of professional investors and their advisors', *European Accounting Review*, 19(3), pp. 495–509.
- Gaver, J. J. & Gaver, K. M. (1998) 'The relation between nonrecurring accounting transactions and CEO cash compensation', *The Accounting Review*, 73(2), pp. 235–253.
- Goh, B. W., Li, D., Ng, J. & Yong, K. O. (2015) 'Market pricing of banks' fair value assets reported under SFAS 157 since the 2008 financial crisis', *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(2), pp. 129–145.
- Goncharov, I. & Hodgson, A. (2011) 'Measuring and reporting income in Europe', *Journal of International Accounting Research*, 10(1), pp. 27–59.
- Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2005) 'The economic implications of corporate financial reporting', *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), pp. 3–73.
- Guo, Y., Lu, S., Ronen, J. & Ye, J. (2019) 'Equity Financial Assets : A Tool for Earnings Management — A Case Study of a Chinese Corporation', *Abacus*, 55(1), pp. 180–204.
- Hair Jr., J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010) *Multivariate Data Analysis*. 7ª edição. Pearson Prentice Hall.
- Harakeh, M., El-Gammal, W. & Matar, G. (2019) 'Female directors, earnings management, and CEO incentive compensation: UK evidence', *Research in International Business*

and Finance, 50, pp. 153–170.

Harasheh, M., Doni, F., Franceschelli, M. V. & Amaduzzi, A. (2021) ‘The value relevance of Other Comprehensive Income: Extensive evidence from Europe’, *International Journal of Finance and Economics*, 26, pp. 3835–3851.

Hirshleifer, D. & Teoh, S. H. (2003) ‘Limited attention, information disclosure, and financial reporting’, *Journal of Accounting and Economics*, 36(1–3), pp. 337–386.

Hirst, D. E. & Hopkins, P. E. (1998) ‘Comprehensive Income Reporting and Analysts’ Valuation Judgments’, *Journal of Accounting Research*, 36, pp. 47–75.

Hodder, L. D., Hopkins, P. E. & Wahlen, J. M. (2006) ‘Risk-relevance of fair-value income measures for commercial banks’, *The Accounting Review*, 81(2), pp. 337–375.

Huddart, S., Lang, M. & Yetman, M. H. (2009) ‘Volume and price patterns around a stock’s 52-week highs and lows: Theory and evidence’, *Management Science*, 55(1), pp. 16–31.

Hunton, J. E., Libby, R. & Mazza, C. L. (2006) ‘Financial reporting transparency and earnings management’, *The Accounting Review*, 81(1), pp. 135–157.

International Accounting Standard Board (IASB) (2003a) *IAS 32 - Financial instruments: Presentation*.

International Accounting Standard Board (IASB) (2003b) *IAS 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement*.

International Accounting Standard Board (IASB) (2010) *Basis for Conclusions IFRS 9 Financial Instruments*. Disponível em: https://library.croneri.co.uk/cch_uk/iast/ifrs9-basis-201010#toc-1-4 [Acesso em: 04/03/2022].

International Accounting Standard Board (IASB) (2011) *IFRS 13 - Fair Value Measurement*.

International Accounting Standard Board (IASB) (2014) *IFRS 9 - Financial Instruments*.

International Accounting Standard Board (IASB) (2021) ‘Post-implementation Review of IFRS 9: Financial Instruments - Classification and Measurement’. Disponível em: <https://www.ifrs.org/projects/open-for-comment/>. [Acesso em: 18/08/2022].

- Ivancevich, D. M., Cocco, A. F. & Ivancevich, S. H. (1996) 'The effect of SFAS No.115 on Financial Statement Analysis', *The Ohio CPA Journal*, 55(4), pp. 32–37.
- Jordan, C. E., Clark, S. J. & Smith, W. R. (1998) 'Earnings Management Under SFAS No. 115: Evidence from The Insurance Industry', *Journal of Applied Business Research*, pp. 49–56.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1982) 'The Psychology of Preferences', *Scientific American*, 246(1), pp. 160–173.
- Kanagaretnam, K., Mathieu, R. & Shehata, M. (2009) 'Usefulness of comprehensive income reporting in Canada', *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), pp. 349–365.
- Khan, S. & Bradbury, M. E. (2014) 'Volatility and risk relevance of comprehensive income', *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 10(1), pp. 76–85.
- Khan, S., Bradbury, M. E. & Courtenay, S. (2018) 'Value Relevance of Comprehensive Income', *Australian Accounting Review*, 28(2), pp. 279–287.
- KPMG (2014) *First Impressions: IFRS 9 Financial Instruments*. 131906. Disponível em: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2016/07/mt-first-impressions-financial-instruments-ifs-9.pdf> [Acesso em: 02/03/2022].
- Lee, Y.-J., Petroni, K. R. & Shen, M. (2006) 'Cherry picking, disclosure quality, and comprehensive income reporting choices: The case of property-liability insurers', *Contemporary Accounting Research*, 23(3), pp. 655–692.
- Lin, Y.-T. (2022) 'Evidence on using the estimation of level 3 fair values as an earnings management tool: evidence from Taiwan', *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58(2), pp. 769–794.
- Luo, C. (2022) 'Will the Change from Four to Three Classifications of Financial Assets Lead to a Substitution of Accrual Earnings Management for Real Earnings Management?', *Open Journal of Accounting*, 11(1), pp. 1–20.
- Maines, L. A. & McDaniel, L. S. (2000) 'Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investors' judgments: The role of financial-statement presentation

- format', *The Accounting Review*, 75(2), pp. 179–207.
- Mechelli, A. & Cimini, R. (2014) 'Is Comprehensive Income Value Relevant and Does Location Matter? A European Study', *Accounting in Europe*, 11(1), pp. 59–87.
- Merton, R. C. (1974) 'On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates', *The Journal of Finance*, 29(2), pp. 449–470.
- Mitra, S. & Hossain, M. (2009) 'Value-relevance of pension transition adjustments and other comprehensive income components in the adoption year of SFAS No. 158', *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 33(3), pp. 279–301.
- Penman, S. H. (2007) 'Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?', *Accounting and Business Research*, 37(1), pp. 33–44.
- Petchchedchoo, P. & Duangploy, O. (2017) 'AFS versus FVTOCI: Twins or siblings?', *International Journal of Business*, 22(1), pp. 55–67.
- PwC (2017) *IFRS 9, Financial Instruments: Understanding the basics*. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/ifrs-9/ifrs-9-understanding-the-basics.pdf> [Acesso em: 02/03/2022].
- Ryan, S. G. (2008) 'Accounting in and for the subprime crisis', *The Accounting Review*, 83(6), pp. 1605–1638.
- Samuelson, W. & Zeckhauser, R. (1988) 'Status quo bias in decision making', *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), pp. 7–59.
- Shi, L., Wang, P. & Zhou, N. (2017) 'Enhanced disclosure of other comprehensive income and increased usefulness of net income: The implications of Accounting Standards Update 2011–05', *Research in Accounting Regulation*, 29(2), pp. 139–144.
- Song, C. J., Thomas, W. B. & Yi, H. (2010) 'Value relevance of FAS No. 157 Fair Value hierarchy information and the impact of corporate governance mechanisms', *The Accounting Review*, 85(4), pp. 1375–1410.
- Stadler, C. & Nobes, C. W. (2014) 'The Influence of Country, Industry, and Topic Factors on IFRS Policy Choice', *Abacus*, 50(4), pp. 386–421.

- Tarca, A., Hancock, P., Woodliff, D., Brown, P., Bradbury, M. & Zijl, T. V. (2008) 'Identifying decision useful information with the matrix format income statement', *Journal of International Financial Management and Accounting*, 19(2), pp. 184–217.
- Trueman, B. & Titman, S. (1988) 'An Explanation for Accounting Income Smoothing', *Journal of Accounting Research*, 26, pp. 127–139. doi: 10.2307/2491184.
- Twum, A. K., ZhongMing, T., Agyemang, A. O., Ayamba, E. C. & Chibsah, R. (2021) 'The impact of internal and external factors of credit risk on businesses: An empirical study of Chinese commercial banks', *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 32(1), pp. 115–128.
- Valta, P. (2012) 'Competition and the cost of debt', *Journal of Financial Economics*, 105(3), pp. 661–682.
- Veltri, S. & Ferraro, O. (2018) 'Does other comprehensive income matter in credit-oriented systems? Analyzing the Italian context', *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 30, pp. 18–31.
- Wang, X., Jiang, H. & Lu, M. (2019) 'Does the Reporting Location of Other Comprehensive Income Matter? The Investor's Perspective', *Australian Accounting Review*, 29(3), pp. 546–555.
- Widiastuti, H. & Safira, E. (2018) 'Credit Value-Relevance of Earnings, Other Comprehensive Income, and Comprehensive Income: A Study on IFRS Adoption Stage in Indonesia', *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), pp. 194–209.
- Yao, D., Percy, M., Stewart, J. & Hu, F. (2018) 'Determinants of discretionary fair value measurements: the case of Level 3 assets in the banking sector', *Accounting and Finance*, 58(2), pp. 561–597.
- Yen, A. C., Eric Hirst, D. & Hopkins, P. E. (2007) 'A Content Analysis of the Comprehensive Income Exposure Draft Comment Letters', *Research in Accounting Regulation*, 19, pp. 53–79.
- Ziebart, D. A. & Reiter, S. A. (1992) 'Bond ratings, bond yields and financial information', *Contemporary Accounting Research*, 9(1), pp. 252–282.

Anexos*Anexo I: Ajuste da amostra da data de transição*

Amostra inicial	150 observações
Empresas que diferiram a aplicação da norma	-9
Empresas sem ICP adquiridos classificados como AFDV na data de transição, o que não tem interesse já que o objetivo é analisar a percentagem desses instrumentos que passa a ser classificado como AFJVORI	-49
Não identificação dos valores correspondentes a ICP adquiridos dentro do total de AFDV, imediatamente antes da transição, e dentro de AFJVORI, após a transição de norma	-6
Não identificação dos níveis de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFDV no último relatório e contas antes da transição	-9
	77

Anexo II: Descrição da amostra da data de transição por indústria e país

Indústria	Obs.	%	País	Obs.	%
Materiais básicos	10	12,99%	Reino Unido	47	61,04%
Consumo de bens duráveis	15	19,48%	Finlândia	1	1,30%
Consumo básico	6	7,79%	França	15	19,48%
Energia	2	2,60%	Alemanha	7	9,09%
Financeira	11	14,29%	Itália	3	3,90%
Saúde	5	6,49%	Holanda	2	2,60%
Industrial	8	10,39%	Espanha	2	2,60%
Imobiliária	2	2,60%			
Tecnologias	3	3,90%			
Telecomunicações	6	7,79%			
<i>Utilities</i>	9	11,69%			
Total	77	100%	Total	77	100%

Anexo III: Ajuste da amostra após a data de transição

Amostra inicial	450 observações
Empresas que diferiram a aplicação da norma	-27
Observações sem ICP adquiridos classificados como AFJVORI	-201
Não identificação dos valores correspondentes a ICP adquiridos dentro do total de AFJVORI	-10
Não identificação dos níveis de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI	-33
Falta de dados sobre a compensação variável do CEO	-5
Falta de dados no <i>Eikon+DataStream</i> sobre custo da dívida	-3
Falta de dados no <i>Eikon+DataStream</i> sobre ROE e alavancagem	-4
	167

Anexo IV: Descrição da amostra após a data de transição por indústria e país

	Obs.				%			
	Ano da transição	Primeiro ano após o ano de transição	Segundo ano após o ano de transição	Total	Ano da transição	Primeiro ano após o ano de transição	Segundo ano após o ano de transição	Total
Indústria								
Materiais básicos	6	6	6	18	10,71%	11,11%	10,53%	10,78%
Consumo de bens duráveis	11	9	11	31	19,64%	16,67%	19,30%	18,56%
Consumo básico	5	5	5	15	8,93%	9,26%	8,77%	8,98%
Energia	2	2	2	6	3,57%	3,70%	3,51%	3,59%
Financeira	9	9	9	27	16,07%	16,67%	15,79%	16,17%
Saúde	4	4	5	13	7,14%	7,41%	8,77%	7,78%
Industrial	8	9	9	26	14,29%	16,67%	15,79%	15,57%
Imobiliária	2	1	1	4	3,57%	1,85%	1,75%	2,40%
Tecnologias	0	0	1	1	0,00%	0,00%	1,75%	0,60%
Telecomunicações	4	4	3	11	7,14%	7,41%	5,26%	6,59%
<i>Utilities</i>	5	5	5	15	8,93%	9,26%	8,77%	8,98%
Total	56	54	57	167	100%	100%	100%	100%
País								
Reino Unido	36	33	36	105	64,29%	61,11%	63,16%	62,87%
Finlândia	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
França	12	12	12	36	21,43%	22,22%	21,05%	21,56%
Alemanha	2	2	2	6	3,57%	3,70%	3,51%	3,59%
Itália	4	4	4	12	7,14%	7,41%	7,02%	7,19%
Holanda	2	2	2	6	3,57%	3,70%	3,51%	3,59%
Espanha	0	1	1	2	0%	1,85%	1,75%	1,20%
Total	56	54	57	167	100%	100%	100%	100%

Anexo V: Descrição das variáveis

Variável	Descrição da Variável	Sinal esperado
JVORI_A	Valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI, deflacionado pelo total de ativos	
JVORI_AFDV	Proporção do valor dos ICP adquiridos que estavam classificados como AFDV e, na data de transição para a IFRS 9, são classificados como AFJVORI	
INCVCEO	Proporção do valor da compensação variável do CEO no total da compensação	+/-
LNCDIV	Logaritmo natural do custo da dívida. Onde $custo\ da\ dívida = \frac{Despesa\ com\ juros\ de\ dívida\ financeira}{Dívida\ financeira\ total}$	+
JV3afdV	Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFDV no total do justo valor destes instrumentos, na data de transição para a IFRS 9	-
JV3	Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI no total do justo valor destes instrumentos	-
DIM	Logaritmo natural do total de ativos	+/-
ENDV	Rácio de endividamento <i>debt-to-equity</i>	-
VISORI	Visibilidade do ORI dentro do RI: $\frac{ ORI }{ ORI + RLP }$	-
RENTB	Rácio de rentabilidade <i>return on equity</i> (ROE)	-
MKTB	<i>Market-to-book ratio</i>	+/-
CEOBOARD	<i>Dummy</i> que assume o valor 1 se o CEO é membro do <i>board</i> da empresa e 0 caso contrário	-
VOL	Volatilidade do preço das ações da empresa mensurado sobre os últimos 5 anos	+

Anexo VI: Teste de Hausman do modelo (2)

Estatística de teste $\chi^2(10)$	p-value
5,54	0,8523

Anexo VII: Estatística descritiva da amostra na data de transição e da amostra nos anos após a data de transição

Painel A: Estatística descritiva da amostra da data de transição					
Variável	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
JVORI_AFDV	0,6898	1	0,4307	0	1,3817
INCVCEO	0,5658	0,6318	0,2355	0	0,9208
LNCDIV	1,1453	1,2307	0,5264	-0,8437	2,2110
JV3afdv	0,5163	0,5046	0,4466	0	1
DIM	10,3606	10,3930	1,7463	6,9223	14,4878
ENDV	0,4518	0,4069	0,2961	0,0010	1,7286
VISORI	0,2446	0,2378	0,1955	0,0001	0,7780
RENTB	0,1784	0,1452	0,3758	-0,7366	2,6592
MKTB	2,5713	2,0600	3,0376	-12,2900	12,6800
CEOBOARD	0,8571	1	0,3522	0	1
VOL	0,2477	0,2211	0,0797	0,1423	0,5100

Painel B: Estatística descritiva da amostra após a data de transição					
Variável	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
JVORI_A	0,0097	0,0017	0,0318	0,00001	0,2440
INCVCEO	0,5330	0,5880	0,2643	0	0,9131
LNCDIV	1,0541	1,1439	0,5168	-1,1587	2,2234
JV3	0,6145	0,8392	0,4271	0	1
DIM	10,4393	10,4351	1,7191	7,1178	14,6105
ENDV	0,4928	0,4962	0,2287	0,0090	1,7808
VISORI	0,2373	0,1737	0,2329	0	0,9682
RENTB	0,1242	0,0980	0,2947	-1,7288	1,6883
MKTB	3,0351	2,0000	3,3830	-4,9900	25,4400
CEOBOARD	0,8862	1,0000	0,3185	0	1
VOL	0,2871	0,2539	0,1088	0,1577	0,7095

JVORI_AFDV: Proporção do valor dos ICP adquiridos que estavam classificados como AFDV e, na data de transição para a IFRS 9, são classificados como AFJVORI; JVORI_A: Valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI, deflacionado pelo total de ativos; INCVCEO: Proporção do valor da compensação variável do CEO no total da compensação; LNCDIV: Logaritmo natural do custo da dívida; JV3afdv: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFDV no total do justo valor destes instrumentos, na data de transição para a IFRS 9; JV3: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI no total do justo valor destes instrumentos; DIM: Logaritmo natural do total de ativos; ENDV: *Debt-to-equity ratio*; VISORI: Visibilidade do ORI dentro do RI dada por $\frac{|ORI|}{|ORI|+|RLP|}$; RENTB: *Return on equity*; MKTB: *Market-to-book ratio*; CEOBOARD: *Dummy* que assume o valor 1 se o CEO é membro do *board* da empresa e 0 caso contrário; VOL: Volatilidade do preço das ações da empresa mensurado sobre os últimos 5 anos

Anexo VIII: Matriz de correlação de Pearson das observações da data de transição

	JVORI_AFDV	INCVCEO	LNCDIV	JV3afdv	DIM	ENDV	VISORI	RENTB	MKTB	CEOBOARD	VOL
JVORI_AFDV	1										
INCVCEO	-0,2260**	1									
LNCDIV	0,2345**	0,0719	1								
JV3afdv	0,2541**	-0,0105	0,103	1							
DIM	-0,2276**	0,0918	-0,5355***	-0,3064***	1						
ENDV	0,1786	-0,2463**	-0,2262**	0,0934	0,1794	1					
VISORI	-0,116	0,0362	-0,0123	0,0265	0,3199***	0,1238	1				
RENTB	0,0563	0,0212	0,0685	-0,0522	-0,0169	-0,0239	-0,1900*	1			
MKTB	0,0917	-0,0364	0,0696	0,0291	-0,2733**	-0,3990***	-0,2189*	0,4384***	1		
CEOBOARD	0,0617	-0,2125*	-0,1358	0,138	0,0917	0,1485	0,0816	-0,2353**	-0,0515	1	
VOL	0,0881	-0,3941***	0,0869	-0,0212	-0,0517	0,0674	-0,0853	-0,0719	-0,014	-0,1618	1

JVORI_AFDV: Proporção do valor dos ICP adquiridos que estavam classificados como AFDV e, na data de transição para a IFRS 9, são classificados como AFJVORI; INCVCEO: Proporção do valor da compensação variável do CEO no total da compensação; LNCDIV: Logaritmo natural do custo da dívida; JV3afdv: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFDV no total do justo valor destes instrumentos, na data de transição para a IFRS 9; DIM: Logaritmo natural do total de ativos; ENDV: *Debt-to-equity ratio*; VISORI: Visibilidade do ORI dentro do RI dada por $\frac{|ORI|}{|ORI|+|RLP|}$; RENTB: *Return on equity*; MKTB: *Market-to-book ratio*; CEOBOARD: *Dummy* que assume o valor 1 se o CEO é membro do *board* da empresa e 0 caso contrário; VOL: Volatilidade do preço das ações da empresa mensurado sobre os últimos 5 anos

***Nível de significância 1%; **Nível de significância 5%; *Nível de significância 10%

Anexo IX: Variance Inflation Factors do modelo (1)

Variável	DIM	CEOBOARD	VISORI	LNCDIV	VOL	MKTB	RENTB	ENDV	INCVCEO	JV3afdv
VIF	5,53	2,93	2,41	2,36	2,05	2,01	1,95	1,92	1,72	1,61
1/VIF	0,1808	0,3418	0,4148	0,4240	0,4881	0,4976	0,5124	0,5200	0,5802	0,6216

INCVCEO: Proporção do valor da compensação variável do CEO no total da compensação; LNCDIV: Logaritmo natural do custo da dívida; JV3afdv: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFDV no total do justo valor destes instrumentos, na data de transição para a IFRS 9; DIM: Logaritmo natural do total de ativos; ENDV: *Debt-to-equity ratio*; VISORI: Visibilidade do ORI dentro do RI dada por $\frac{|ORI|}{|ORI|+|RLP|}$; RENTB: *Return on equity*; MKTB: *Market-to-book ratio*; CEOBOARD: *Dummy* que assume o valor 1 se o CEO é membro do *board* da empresa e 0 caso contrário; VOL: Volatilidade do preço das ações da empresa mensurado sobre os últimos 5 anos

Anexo X: Matriz de correlação de Pearson das observações após a data de transição

	JVORI_A	INCV CEO	LNCDIV	JV3	DIM	ENDV	VISORI	RENTB	MKTB	CEO BOARD	VOL
JVORI_A	1										
INCVCEO	-0,0546	1									
LNCDIV	0,0128	0,0063	1								
JV3	-0,2764***	-0,0808	0,0043	1							
DIM	-0,0272	0,1325*	-0,5340***	-0,1732**	1						
ENDV	-0,2399***	-0,094	-0,3427***	0,1558**	0,3281***	1					
VISORI	0,0341	-0,0771	0,0767	0,0437	0,0743	0,1340*	1				
RENTB	0,0267	0,2592***	-0,0029	0,0555	-0,1736**	-0,018	-0,1588**	1			
MKTB	0,0667	0,1718**	0,0712	0,0665	-0,3412***	-0,0125	-0,1752**	0,3816***	1		
CEOBOARD	0,0191	-0,1458*	-0,1225	0,2358***	0,088	0,1355*	0,0843	0,0142	0,0551	1	
VOL	-0,1338*	-0,3898***	0,0359	0,0867	-0,098	0,1587**	0,0198	-0,3038***	-0,1511*	0,0314	1

JVORI_A: Valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI, deflacionado pelo total de ativos; INCVCEO: Proporção do valor da compensação variável do CEO no total da compensação; LNCDIV: Logaritmo natural do custo da dívida; JV3: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI no total do justo valor destes instrumentos; DIM: Logaritmo natural do total de ativos; ENDV: *Debt-to-equity ratio*; VISORI: Visibilidade do ORI dentro do RI dada por $\frac{|ORI|}{|ORI|+|RLP|}$; RENTB: *Return on equity*; MKTB: *Market-to-book ratio*; CEOBOARD: *Dummy* que assume o valor 1 se o CEO é membro do *board* da empresa e 0 caso contrário; VOL: Volatilidade do preço das ações da empresa mensurado sobre os últimos 5 anos

***Nível de significância 1%; **Nível de significância 5%; *Nível de significância 10%

Anexo XI: Variance Inflation Factors do modelo (2)

Variável	CEOBOARD	DIM	LNCDIV	VOL	ENDV	RENTB	INCVCEO	MKTB	JV3	VISORI
VIF	4,17	3,88	3,25	2,49	2,01	1,61	1,55	1,51	1,44	1,34
1/VIF	0,2397	0,2576	0,3074	0,4020	0,4982	0,6223	0,6435	0,6629	0,6927	0,7468

INCVCEO: Proporção do valor da compensação variável do CEO no total da compensação; LNCDIV: Logaritmo natural do custo da dívida; JV3: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI no total do justo valor destes instrumentos; DIM: Logaritmo natural do total de ativos; ENDV: *Debt-to-equity ratio*; VISORI: Visibilidade do ORI dentro do RI dada por $\frac{|ORI|}{|ORI|+|RLP|}$; RENTB: *Return on equity*; MKTB: *Market-to-book ratio*; CEOBOARD: *Dummy* que assume o valor 1 se o CEO é membro do *board* da empresa e 0 caso contrário; VOL: Volatilidade do preço das ações da empresa mensurado sobre os últimos 5 anos

Anexo XII: Estimação dos modelos (3) e (4)

Modelo (3)			Modelo (4)		
Variável dependente: JVORI_AFDV			Variável dependente: JVORI_A		
Regressor	Coefficiente	p-value	Regressor	Coefficiente	p-value
INCVCEO	-0,9135	0,2070	INCVCEO	0,0015	0,5410
GANHOafdv	-0,6741	0,1780	GANHO	0,0043	0,1590
GANHOafdv*INCVCEO	0,7479	0,3430	GANHO*INCVCEO	-0,0026	0,5330
LNCDIV	0,2331*	0,0860	LNCDIV	-0,0024	0,5000
JV3afdv	0,3657**	0,0110	JV3	-0,0229**	0,0180
DIM	0,1745***	0,0090	DIM	0,0006	0,7800
ENDV	0,7070***	0,0040	ENDV	0,0023	0,8070
VISORI	-0,6097	0,1240	VISORI	0,0071	0,2890
RENTB	-0,2953	0,1020	RENTB	-0,0026*	0,0640
MKTB	0,0609***	0,0080	MKTB	0,0000	0,9120
CEOBOARD	-0,4868**	0,0280	CEOBOARD	-0,0022	0,2980
VOL	0,8431	0,2950	VOL	-0,0005	0,9640
INDÚSTRIA	Sim		INDÚSTRIA	Sim	
PAÍS	Sim		PAÍS	Sim	
constante	-1,5142*	0,0710	constante	-0,0045	0,8540
Observações	65		Observações	167	
R ²	0,6025		Efeitos aleatórios	Sim	
R ² ajustado	0,2932		R ² within	0,2837	
Teste F (p-value)	0,36299		R ² between	0,2063	
			R ² overall	0,2270	
			Teste Wald (p-value)	0,0063	

JVORI_AFDV: Proporção do valor dos ICP adquiridos que estavam classificados como AFDV e, na data de transição para a IFRS 9, são classificados como AFJVORI; JVORI_A: Valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI, deflacionado pelo total de ativos; INCVCEO: Proporção do valor da compensação variável do CEO no total da compensação; GANHOafdv: *Dummy* que assume o valor 1 se na data de transição para a IFRS 9 as variações de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFDV não constituem uma perda e 0, caso contrário; GANHOafdv*INCVCEO: Interação das variáveis GANHOafdv e INCVCEO; GANHO: *Dummy* que assume o valor 1 se as variações de justo valor dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI não constituem uma perda e 0, caso contrário; GANHO*INCVCEO: Interação das variáveis GANHO e INCVCEO; LNCDIV: Logaritmo natural do custo da dívida; JV3afdv: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFDV no total do justo valor destes instrumentos, na data de transição para a IFRS 9; JV3: Proporção do justo valor de nível 3 dos ICP adquiridos classificados como AFJVORI no total do justo valor destes instrumentos; DIM: Logaritmo natural do total de ativos; ENDV: *Debt-to-equity ratio*; VISORI: Visibilidade do ORI dentro do RI dada por $\frac{|ORI|}{|ORI|+|RLP|}$; RENTB: *Return on equity*; MKTB: *Market-to-book ratio*; CEOBOARD: *Dummy* que assume o valor 1 se o CEO é membro do *board* da empresa e 0 caso contrário; VOL: Volatilidade do preço das ações da empresa mensurado sobre os últimos 5 anos

***Nível de significância 1%; **Nível de significância 5%; *Nível de significância 10%