



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

O IMPACTO DA ADOÇÃO DAS IFRS NA RELEVÂNCIA
DA INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA

CATARINA ISABEL RALHETA ALHINHO

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA CRISTINA BELMIRA GAIO MARTINS
DA SILVA

SETEMBRO-2014

Agradecimentos

Gostaria de agradecer em primeiro lugar à minha orientadora, Professora Doutora Cristina Gaio Silva, por toda a ajuda, disponibilidade e contribuição para o meu trabalho. Foi extremamente importante o apoio ao longo destes meses para que conseguisse atingir os objetivos pretendidos.

Gostaria também de agradecer à minha família e amigos pelo apoio incondicional e que estiveram sempre presentes quando precisei.

Resumo

Este estudo tem como objetivo analisar o impacto da adoção obrigatória das IFRS na relevância da informação contabilística num conjunto de países europeus. Para tal, analisou-se a associação entre as variáveis contabilísticas, *Book Value Per Share* e *Earnings Per Share*, com o valor da cotação das ações das empresas (*Market Price*), metodologia seguida por Barth *et al* 2005. A amostra é composta por 1640 empresas de 14 países, sendo o período amostral de 1999-2012. Os resultados sugerem uma melhoria na relevância da informação contabilística na Alemanha, França, Portugal, Bélgica, Finlândia, Grécia, Áustria, Holanda, Reino Unido e Irlanda. No entanto, para a Noruega, Suécia, Espanha e Dinamarca esta melhoria não se verifica. Adicionalmente, este estudo indica que os países Anglo-Saxónicos apresentam maior relevância da informação contabilística face aos Continentais.

Palavras-Chave: IFRS, Relevância, Europa, Países Anglo-Saxónicos vs Continentais.

Abstract

The objective of this paper is to analyze the impact of the mandatory adoption of IFRS in the relevance of accounting information in a number of European countries. To achieve this, it was analyzed the association between the accounting variables Book Value per Share and Earnings per Share, and the Market Price of the firm, method used by Barth *et al* 2005. The sample consists of 1640 companies from 14 countries, with the sample period of 1999-2012. The results suggest an improvement in the relevance of accounting information in Germany, France, Portugal, Belgium, Finland, Greece, Austria, Netherlands, UK and Ireland. However, for Norway, Sweden, Spain and Denmark this improvement does not occur. Furthermore, this paper indicates that the Anglo-Saxon countries reveal a greater relevance of accounting information compared to Continental.

Keywords: IFRS, Relevance, Europe, Anglo-Saxon vs. Continental countries.

Índice

Agradecimentos	pg. i
Resumo	pg. ii
Abstract	pg. iii
Índice de Tabelas	pg. v
Lista de Siglas	pg. vi
I. Introdução	pg. 1
II. Revisão da Literatura	pg. 4
2.1. O efeito das IFRS na qualidade da informação contabilística	pg. 4
2.2. A origem legal na explicação das divergências da adoção das IFRS entre países	pg. 10
III. Metodologia	pg. 13
3.1. Amostra e Dados	pg. 13
3.2. Hipóteses	pg. 15
3.3. Modelo	pg. 17
IV. Análise dos Resultados	pg. 19
4.1. Análise por País	pg. 19
4.2. Análise dos Países Anglo-Saxónicos	pg. 23
4.3. Análise dos Países Continentais	pg. 26
4.4. Análise Comparativa dos Países Anglo-Saxónicos e Países Continentais	pg. 28
V. Conclusão	pg. 30
Referências Bibliográficas	pg. 33
Anexo I – Estatística Descritiva por país	pg. 38
Anexo II – Resultados das Regressões por país	pg. 43

Índice de Tabelas

Quadro I – Sistemas Contabilísticos	pg.11
Tabela I – Amostra Final Por País	pg. 14
Tabela II – R ² Ajustados	pg. 21
Tabela III – Estatística Descritiva (Países Anglo-Saxónicos)	pg. 23
Tabela IV – Correlação das Variáveis (Países Anglo-Saxónicos)	pg. 24
Tabela V – Resultados das Regressões (Países Anglo-Saxónicos)	pg. 24
Tabela VI – Estatística Descritiva (Países Continentais)	pg. 26
Tabela VII – Correlação das Variáveis (Países Continentais)	pg. 27
Tabela VIII – Resultados das Regressões (Países Continentais)	pg. 27
Tabela IX – Variáveis e Resultados do Teste de igualdade de médias	pg. 29
Anexo I – Estatística Descritiva das Variáveis por país	pg. 38
Anexo II – Resultados das Regressões por país	pg. 43

Lista de Siglas

BV	<i>Book Value</i>
BVPS	<i>Book Value Per Share</i>
EPS	<i>Earnings Per Share</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
P	<i>Price</i>
SPSS	<i>Statistical Package for Social Sciences</i>
UE	União Europeia

I. Introdução

Um dos marcos mais importantes da história da informação contabilística foi a obrigatoriedade de adoção das normas internacionais de relato financeiro (IFRS) a todos os países da União Europeia (UE). Desta forma, a partir de Janeiro de 2005, e de acordo com o regulamento nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, todas as empresas cotadas teriam de adotar o novo normativo no processo de consolidação de contas. A adoção das IFRS na UE teve como principal objetivo a harmonização da informação financeira, de forma a que as demonstrações financeiras se tornassem mais comparáveis e de melhor qualidade.

As demonstrações financeiras devem apresentar diversas características qualitativas, tais como a compreensibilidade, a comparabilidade, a relevância e a fiabilidade. Todas estas características são fundamentais para que a informação contabilística tenha qualidade, nomeadamente a relevância que é uma característica necessária, pois a informação contabilística tem de ser útil na tomada de decisões económicas de um leque variado de utilizadores das demonstrações financeiras (investidores, financiadores e outros credores potenciais e efetivos). Desta forma, a informação financeira considera-se útil quando é relevante e representar fielmente o que pretende representar (ou seja, a informação tem de ser completa, neutra e livre de erros). Assim, a utilidade da informação financeira é melhorada quando é comparável, verificável, tempestiva e compreensível (Estrutura Conceptual do IASB).

Na literatura existente a relevância tem sido predominantemente estudada através da associação entre os valores de mercado e os valores contabilísticos. Ou seja, existe maior relevância da informação contabilística quanto maior for a associação entre o

preço das ações e os valores contabilísticos, conseqüentemente maior qualidade da informação financeira (Barth *et al*, 2001).

Este estudo tem como objetivo principal analisar o impacto da adoção obrigatória das IFRS na relevância da informação contabilística de empresas cotadas europeias, comparando posteriormente o impacto nos países Anglo-Saxónicos e nos países Continentais. Para tal, foram realizadas três análises: análise por país, em que se estuda para cada país o impacto da adoção das IFRS; análise nos países Anglo-Saxónicos e nos Continentais, em que se estuda a influência da adoção das IFRS nestes modelos em separado; e análise comparativa dos países Anglo-Saxónicos com os Continentais, em que se estuda qual dos modelos tem maior relevância da informação contabilística depois da adoção das IFRS.

A metodologia seguida foi a de Barth *et al* (2005), que consiste na associação entre as variáveis contabilísticas *Book Value Per Share* e *Earnings Per Share*, com o valor da cotação das ações das empresas (*Market Price*). A amostra é composta por 1640 empresas cotadas de 14 países da Europa, sendo o período amostral dividido em dois, o período anterior à adoção das IFRS de, 1999 a 2004, e posterior, de 2005 a 2012.

Os resultados obtidos sugerem uma melhoria na relevância da informação contabilística na Alemanha, França, Portugal, Bélgica, Finlândia, Grécia, Áustria, Holanda, Reino Unido e Irlanda. No entanto, para a Noruega, Suécia, Espanha e Dinamarca esta melhoria não se verifica. No grupo dos países Anglo-Saxónicos, os resultados revelam que com a adoção obrigatória das IFRS a relevância da informação contabilística diminuiu, ao contrário do que acontece no grupo dos países Continentais

em que esta aumentou. No entanto, na comparação entre os dois modelos, conclui-se que as empresas dos países Anglo-Saxónicos apresentam maior relevância na informação contabilística nos dois períodos em análise.

Assim, espera-se que este estudo contribua para a investigação do impacto da adoção das IFRS por vários motivos. Primeiro, é utilizado um horizonte temporal bastante alongado, pois já se passaram sete anos desde o ano da adoção obrigatória das IFRS. Segundo, ao analisar os resultados por grupos de países com características semelhantes, é possível perceber que fatores influenciam a relevância da informação. Assim, a adoção das IFRS só por si pode não conduzir a uma melhoria da qualidade da informação existem outros fatores como os culturais, legais, institucionais, políticos que podem influenciar a qualidade do relato financeiro. Além disso, este estudo permite a análise direta entre países, uma vez que estuda vários países da Europa no mesmo período temporal.

Este trabalho encontra-se organizado da seguinte forma: no capítulo 2, é feita referência a diversos estudos já realizados nesta área que são relevantes para justificar a formulação das hipóteses. No capítulo 3, é feita a descrição da amostra, a origem dos dados, as hipóteses de investigação e a metodologia utilizada. No capítulo 4, apresentam-se e analisam-se os resultados empíricos, e por fim, o capítulo 5 apresenta as conclusões deste estudo.

II. Revisão da Literatura

A adoção obrigatória das IFRS, a partir de 2005 trouxe a necessidade de estudar o seu efeito na qualidade da informação contabilística, nomeadamente as consequências da adoção destas normas na relevância da informação contabilística. Estes estudos são importantes, uma vez que as IFRS são baseadas nos modelos Anglo-Saxónicos, tornando-se interessante comparar as diferenças do impacto da adoção das IFRS nos países de modelo Anglo-Saxónico e Continental (Barth *et al*, 2005).

Os primeiros investigadores a estudar a literatura que analisa o impacto da adoção obrigatória e voluntária das IFRS foram Ball & Brown (1968), tendo concluído que os mercados de capitais reagem às informações divulgadas nas demonstrações financeiras. Como tal, este estudo pioneiro tornou-se um ponto de partida para as investigações posteriores.

Amir *et al* (1993) utilizaram o termo *value relevance* (valor relevante) para descrever a associação entre os valores de mercado e os valores contabilísticos. Desta forma, o valor relevante passou a ser uma medida utilizada por diversos investigadores como uma das *proxies* para avaliar a qualidade da informação contabilística (Barth *et al*, 2005).

2.1. O efeito das IFRS na qualidade da informação contabilística

A introdução das IFRS de forma obrigatória tinha como objetivo a melhoria da informação financeira, e por isso houve muitos investigadores que procuraram evidenciar se esse objetivo foi conseguido. Desta forma, são muitos os estudos

presentes na literatura sobre as consequências da adoção das IFRS na qualidade da informação contabilística.

Por exemplo, Trabuco (2006) investigou numa amostra de empresas portuguesas cotadas desde 1988 até 2003 a evolução da relevância da informação contabilística. Os resultados deste estudo sugerem que a informação contabilística é relevante e que o *book value* tem maior associação ao preço das ações do que a rubrica resultado líquido.

Já Eccher & Healey (2003) estudaram a relevância da informação contabilística das empresas chinesas entre 1993 e 1997 através da comparação entre as IFRS e o normativo chinês. Os resultados desta investigação mostraram que a informação contabilística baseada nas IFRS não é mais relevante do que a baseada no normativo chinês. Igualmente para o mercado chinês, Lin & Chen (2005) analisaram o valor relevante incremental obtido numa amostra de 415 empresas entre 1995 e 2000, concluindo que o normativo chinês fornece informações contabilísticas mais relevantes que as IFRS.

Outro exemplo é o estudo de Babalyan (2001) que avaliou o valor relevante dos resultados das empresas suíças fazendo uma comparação entre os resultados baseados nas normas suíças com os que são baseados nas IFRS, sendo o período amostral de 1997 a 1999. Os resultados desta investigação revelaram que a adoção das IFRS não aumenta o valor relevante dos resultados.

Já na Alemanha, Bartov *et al* (2005) compararam os valores baseados no normativo alemão, nas IFRS e no normativo americano. Este estudo utilizou uma amostra de 417

empresas alemãs, sendo o período amostral de 1998 a 2000. Os resultados permitiram concluir que os valores baseados nas IFRS e no normativo americano são mais relevantes que os valores baseados no normativo alemão. Desta forma, a adoção das IFRS teve como consequência um aumento da relevância da informação contabilística.

Também Schiebel (2006) examinou a relevância da informação contabilística na Alemanha, numa amostra de 24 empresas cotadas em bolsa para o período de 2000 a 2004, tendo no entanto concluindo que as normas alemãs são significativamente mais relevantes que as IFRS.

Já Devalle *et al* (2010) estudaram a relevância da informação contabilística numa amostra de 5 países da UE, entre 2002 e 2007, e chegam a resultados mistos. Por um lado, quando se analisa a influência do *EPS (earnings per share)* os resultados obtidos revelam que há uma melhoria na relevância da informação contabilística no Reino Unido, França e Alemanha. Por outro lado, quando se analisa a influência do *BV (book value)*, Itália, França, Alemanha e Espanha registaram uma diminuição da relevância da informação contabilística, sendo que apenas o Reino Unido apresenta um aumento.

Muitos investigadores que analisam a relevância da informação contabilística estudam também outras medidas de mensuração da qualidade da informação financeira, como a gestão de resultados e o reconhecimento de perdas de forma atempada. Por exemplo, Barth *et al* (2005) estudaram as consequências da adoção das IFRS numa amostra de 21 países entre 2002 e 2005. Os resultados obtidos demonstraram que as empresas que adotaram voluntariamente as IFRS revelaram um menor nível de gestão

de resultados, reconhecimento de perdas mais atempadamente, e maior relevância dos valores contabilísticos.

Já Paananen & Lin (2009) que tinham como objetivo estudar o impacto da adoção obrigatória e voluntária das IFRS nas empresas alemãs entre 2000 e 2006, demonstraram que a adoção destas normas fez com que houvesse um decréscimo da qualidade da informação contabilística ao longo do tempo. De facto, as conclusões das suas investigações mostram que a gestão de resultados aumenta, o reconhecimento de perdas mais atempadamente não se verifica e a relevância da informação contabilística piora.

Por outro lado, Daske & Gebhardt (2006) analisaram em 2005 a qualidade da divulgação da informação financeira de todas as empresas que adotaram (obrigatória ou voluntariamente) as IFRS na Áustria, Alemanha e Suíça. Os resultados obtidos demonstraram que a qualidade da divulgação aumentou significativamente com as IFRS nos três países tanto nas empresas que adotaram voluntaria como obrigatoriamente.

Já Madeira (2010) investigou a relevância da informação financeira antes e após o *subprime*, entre 1998 e 2008 de empresas cotadas em Portugal, Bélgica, Espanha, França e Holanda. Este estudo evidenciou que as informações financeiras são relevantes para o mercado financeiro, sendo que se obteve uma melhoria na relevância da informação financeira no período posterior ao *subprime* em todos os países estudados.

Também em Portugal, Oliveira *et al* (2010) avaliaram o valor relevante das rubricas de ativos intangíveis e goodwill das demonstrações financeiras. Este estudo teve como amostra todas as empresas portuguesas não financeiras no período de 1998 a 2008. Os resultados da investigação demonstraram que a adoção das IFRS teve como consequência a menor associação entre os valores contabilísticos e de mercado das rubricas acima referidas, e conseqüentemente uma redução da relevância da informação contabilística.

Ainda em Portugal, Morais & Curto (2008) analisaram o nível de gestão de resultados e a relevância da informação contabilística numa amostra de empresas cotadas entre 1995 e 2005. Esta investigação demonstrou que em 2005 a gestão de resultados diminuiu, conseqüentemente a qualidade da informação contabilística aumentou. No que diz respeito à relevância da informação contabilística, os resultados sugerem uma diminuição da qualidade da informação contabilística. No entanto, segundo os autores, uma vez que a amostra foi dividida em dois períodos (pré adoção das IFRS – de 1995 a 2004 e pós adoção das IFRS - 2005) e estes não têm o mesmo número de observações, os resultados obtidos podem estar enviesados não sendo possível fazer uma comparação entre o período anterior e posterior.

Já em Espanha, Callao *et al* (2007) estudaram o impacto da adoção das IFRS na comparabilidade e relevância das demonstrações financeiras de 26 empresas cotadas em bolsa, entre 2004 e 2005. Os resultados sugerem que a comparabilidade piorou e não se verificou o aumento na relevância que era esperado, uma vez que a associação entre os valores contabilísticos e os valores de mercado é menor após a adoção das IFRS.

Por outro lado, Fernandes (2007) investigou o impacto da adoção das IFRS no nível de gestão de resultados em empresas cotadas na bolsa de Lisboa e de Madrid entre 2002 e 2006, utilizando regressões que vão comparar um período anterior e posterior à adoção das IFRS. Este estudo mostrou que o nível de gestão de resultados não alterou com a adoção das IFRS, por consequência manteve-se inalterada a qualidade da informação contabilística.

Já Jeanjean & Stolowy (2008) estudaram empresas australianas, francesas e inglesas que adotaram pela primeira vez as IFRS (2004-2005), e concluíram que a qualidade da informação contabilística não sofreu alterações para a Austrália e Reino Unido. Já em França, os resultados revelaram um aumento da gestão de resultados contribuindo assim para a diminuição da qualidade da informação contabilística após a adoção das IFRS. Por fim, Christensen *et al* (2008) avaliaram as consequências da adoção das IFRS nas empresas alemãs que adotaram obrigatoriamente as IFRS entre 1998 e 2005. Os resultados obtidos sugerem que as empresas não tiveram melhorias no nível de gestão de resultados, no reconhecimento de perdas mais atempadamente e na relevância da informação contabilística.

Em suma, encontram-se muitas divergências nos resultados obtidos pelos diversos estudos sobre a qualidade da informação contabilística acima referidos, Leuz *et al* (2003), Hung (2000) e Ball *et al* (2003) apontam como possíveis causas para este facto as diferentes políticas de divulgação e as leis de proteção ao investidor. Já Ding *et al* (2005) associam a cultura à explicação das divergências da adoção das IFRS entre países.

2.2. A origem legal na explicação das divergências da adoção das IFRS entre países

O aparecimento do mercado único europeu e a consequente livre circulação de capitais, aumentou a necessidade de criar um normativo contabilístico que seja comum a todos os países, de forma a que seja possível maior comparabilidade da informação prestada pelas empresas. Assim, com um único normativo de qualidade é possível garantir aos utentes da informação financeira que esta é comparável, completa, objetiva e clara. Além disso, a harmonização contabilística traria outras vantagens para além da comparabilidade da informação entre as quais a redução de custos, a facilidade no financiamento assim como no investimento das empresas.

Desta forma, nos últimos anos a UE tem procurado atingir esta harmonização das normas contabilísticas, nomeadamente através das Diretivas Comunitárias e do Regulamento nº 1606/2002. No entanto, existem várias causas para a diversidade contabilística, entre as quais a cultura (Ding *et al*, 2005) e a origem legal do país (Leuz *et al*, 2003; Hung, 2000; Ball *et al*, 2003) que podem condicionar os efeitos desejáveis da harmonização contabilística. Segundo Nobes (1998) e Nobes & Parker (1998) existem dois tipos de sistema contabilístico com base na origem legal, o modelo Continental e o Anglo-saxónico. As principais diferenças e os países destes dois sistemas são apresentados no quadro I.

Quadro I
Sistemas Contabilísticos

Modelo Continental	Modelo Anglo-saxónico
Direito Romano (baseado em regras)	Direito Inglês (baseado em princípios)
Pequenos mercados de capital	Grandes mercados de capitais
Contabilidade orientada para o credor	Contabilidade orientada para o investidor
Reduzido nível de divulgação de informação	Elevado nível de divulgação de informação
Forte ligação entre a fiscalidade e a contabilidade	Separação entre a contabilidade e a fiscalidade
Países: Portugal, França, Alemanha, Bélgica, Finlândia, Grécia, Noruega, Suécia, Áustria, Espanha, Holanda, Suíça, Luxemburgo e Japão	Países: Reino Unido, Canadá, Austrália, Dinamarca, Irlanda e Estados Unidos da América

Dadas as diferenças entre os modelos presentes na tabela acima surgiu a necessidade de confrontar os países de ambos com o objetivo de perceber qual dos sistemas apresenta maior relevância na informação com a adoção das IFRS. Por isso, a literatura tem procurado comparar países do modelo Anglo-Saxónico com os países do modelo Continental.

Por exemplo, Ball *et al* (2001) concluíram que o modelo orientado para o investidor, ou seja, o Anglo-Saxónico, apresenta geralmente maior relevância na informação contabilística. No entanto, ainda não existe consenso se este facto é impulsionado pela diferença entre os normativos contabilísticos ou outros fatores institucionais, como a proteção aos acionistas (Hung & Subramanyam, 2004).

Alford *et al* (1993) demonstraram que a associação entre os valores contabilísticos e as cotações de mercado é mais forte em países com grandes mercados de capitais e onde

a contabilidade não está relacionada com a fiscalidade, ou seja, países tradicionalmente conhecidos por Anglo-Saxónicos.

Ali & Hwang (2000) contribuíram para o estudo de Alford *et al* (1993) e investigaram o detalhe da associação entre o valor relevante e os fatores específicos de cada país em relação às demonstrações financeiras. Os resultados deste estudo sugerem que a relevância da informação financeira é menor em países onde os sistemas financeiros são orientados para a banca, onde os organismos do sector privado não estão envolvidos no processo de definição das normas, e onde a fiscalidade e a contabilidade estão intimamente relacionadas, fatores que caracterizam o modelo Continental.

Já Hung (2000) analisou a relação entre a proteção dos acionistas e a relevância da informação contabilística numa amostra de empresas de 21 países diferentes, sendo que os resultados permitiram concluir que o valor relevante das demonstrações financeiras é inferior nos países com nível mais baixo de proteção aos acionistas, ou seja, os países do modelo Continental. Também La Porta *et al* (2002) chegaram a conclusões semelhantes ao comprovarem que várias rubricas contabilísticas apresentam maior relevância nos países baseados em “*common law*”, uma vez que as leis de proteção ao investidor são melhores.

Num estudo sobre os efeitos do nível de proteção do investidor na relevância da informação contabilística em países da UE de 1999 a 2007, Narktabtee & Patpanichchot (2011) concluíram que a adoção das IFRS contribuem para o aumento da relevância da informação contabilística e que no grupo de países Anglo-Saxónicos este aumento é mais significativo.

Segundo Fontes *et al* (2005) e Pereira *et al* (2001), as empresas portuguesas para adotarem as IFRS tiveram uma adaptação mais complexa à estrutura das mesmas, uma vez que é influenciada pelo modelo Anglo-Saxónico sendo Portugal um país com características do modelo Continental. Estes estudos sugerem que de facto para os países Continentais há uma maior dificuldade na adaptação às IFRS.

Assim, este trabalho procura contribuir para esta discussão comparando o impacto das IFRS na relevância da informação e conseqüentemente da qualidade da informação contabilística dos países de ambos os modelos.

III. Metodologia

Neste capítulo é feita a descrição da amostra utilizada no estudo, a origem dos dados usados, as hipóteses de investigação e o modelo utilizado.

3.1. Amostra e Dados

A amostra inicial deste estudo é constituída por todos os países da UE que de acordo com Nobes (1998) e Nobes & Parker (1998) se enquadram no modelo Continental e Anglo-Saxónico¹. Assim, a amostra encontra-se dividida entre países Continentais (Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Portugal, Holanda, Luxemburgo, Noruega e Suécia) e países Anglo-Saxónicos (Dinamarca, Irlanda e Reino Unido).

A amostra é também dividida em dois períodos amostrais distintos, o período pré-adoção das IFRS (1999 – 2004) e o período pós-adoção das IFRS (2005 – 2012). Foram

¹ Por simplificação, passa a chamar-se apenas países Continentais e Anglo-Saxónicos

excluídas da amostra todas as empresas que não tinham dados e as que pertenciam ao setor da banca, seguros, empresas de investimentos e clubes de futebol, uma vez que as suas demonstrações financeiras apresentam uma estrutura muito própria (Jeanjean & Stolowy, 2008).

Com o objetivo de tornar possível a comparação antes e após a adoção das IFRS, excluiu-se também as empresas que não estavam cotadas em bolsa durante todo o período amostral. De seguida, retiraram-se os países que não apresentaram mais de 30² observações, como é o caso do Luxemburgo.

Por último, e de forma a fazer uma avaliação do impacto obrigatório das IFRS na relevância da informação contabilística retiraram-se também todas as empresas que adotaram voluntariamente as IFRS antes de 2005. Assim, a composição da amostra final por país pode ser visualizada na tabela I.

Tabela I
Amostra Final por País

País	Nº de Empresas	Nº de Observações
Alemanha	228	3192
Áustria	25	350
Bélgica	53	742
Dinamarca	71	994
Espanha	75	1050
Finlândia	64	896
França	242	3338
Grécia	107	1498
Holanda	67	938
Irlanda	11	154
Noruega	60	840
Portugal	13	182
Reino Unido	452	6328
Suécia	172	2408
Total	1640	22960

² Seguindo a metodologia de William Gosset (Lehmann, E. L. 2012)

3.2. Hipóteses

Este estudo tem como objetivo principal analisar o impacto da adoção obrigatória das IFRS na relevância da informação contabilística na Europa. Em primeiro lugar, é feita uma análise por país cujo objetivo é perceber, para cada país da amostra, se com a adoção das IFRS houve o aumento expectável na relevância da informação contabilística. No capítulo II – Revisão da Literatura foram referidos diversos estudos sobre o impacto das IFRS na relevância da informação contabilística realizados em vários países e em diversos períodos amostrais, sendo as conclusões mistas. Se por um lado, houve estudos que concluíram que com a adoção das IFRS a relevância da informação contabilística aumentou, por outro lado há estudos que concluíram que os normativos nacionais são mais relevantes. Desta forma, torna-se pertinente fazer uma análise às consequências na relevância da informação contabilística de cada país para o mesmo período amostral e para um período mais longo, pois já passaram sete anos desde a adoção obrigatória das IFRS.

Tendo em consideração a qualidade das normas, é expectável que a relevância da informação contabilística aumente com a adoção das IFRS. Assim sendo coloca-se a seguinte hipótese aplicada a cada país:

H₁: A relevância da informação contabilística é superior no período posterior à adoção das IFRS.

Em segundo lugar, pretende-se perceber se o impacto da adoção das IFRS na relevância da informação contabilística foi semelhante para os países Continentais e para os países Anglo-Saxónicos em separado. Os estudos anteriores têm sugerido que

as empresas dos países Anglo-saxónicos apresentam maior relevância contabilística depois da adoção das IFRS (Narktabtee & Patpanichchot, 2011; Fontes *et al*, 2005; Pereira *et al*, 2001). Já para os países Continentais, na literatura as conclusões dos estudos são mistas, consoante os países e o período temporal analisado (Trabucho, 2006; Paananen & Lin, 2009; Devalle *et al*, 2010; Callao *et al*, 2007; Fernandes, 2007; Jeanjean & Stolowy, 2008).

Desta forma, tendo em consideração a qualidade das normas colocam-se as seguintes hipóteses:

H_{2a}: A relevância da informação contabilística das empresas dos países Anglo-Saxónicos é superior no período posterior à adoção das IFRS.

H_{2b}: A relevância da informação contabilística das empresas dos países Continentais é superior no período posterior à adoção das IFRS.

Em terceiro lugar, é feita uma análise que tem como objetivo confrontar os dois modelos e perceber qual destes tem maior relevância na informação contabilística antes e após a adoção das IFRS. Uma vez que a literatura apresenta diversos estudos que concluem que os países Anglo-Saxónicos apresentam maior relevância da informação contabilística que os países continentais (Ali & Hwang, 2000; Ball *et al*, 2001; Alford *et al*, 1993; Narktabtee & Patpanichchot, 2011), coloca-se a seguinte hipótese:

H₃: A relevância da informação contabilística das empresas dos países Anglo-Saxónicos é superior à das empresas dos países Continentais antes e após a adoção das IFRS.

3.3. Modelo

Os estudos sobre a relevância da informação contabilística têm-se suportado fortemente no modelo do preço (Barth *et al*, 2005; Lang *et al*, 2003), logo este vai ser o modelo seguido nesta investigação. Segundo Barth *et al* (2005) a métrica que deve ser utilizada para medir a relevância da informação contabilística deve basear-se numa regressão do preço da ação (*price*) nos resultados por ação (*earnings per share*) e no valor contabilístico do capital próprio (*book value per share*). Assim, para a hipótese 1, dividiu-se as empresas da amostra por país e procedeu-se a uma regressão do preço das ações (*Price*), no valor contabilístico do capital próprio (*BV*) e nos resultados por ação (*EPS*) para o período anterior e posterior à adoção das IFRS.

Para testar as hipóteses 2_a e 2_b, as empresas da amostra são divididas entre países Continentais e países Anglo-Saxónicos, sendo que por incluir vários países na mesma regressão o procedimento acima referido tem de ser ajustado por forma a obter resultados fidedignos. Assim, de acordo com Barth *et al* (2005), de forma a obter uma medida do preço que não seja afetada pelas diferenças entre os países, facto que pode influenciar as conclusões, deve ter-se em conta a variável “país” de onde são originárias as empresas. Assim, adicionou-se ao modelo variáveis *dummy* por país, que assumem o valor 1 se a empresa for originária desse país ou o valor 0 se originária de outro país da amostra³. Posteriormente, depois de obtidos os R² das regressões de ambos os períodos em análise verificou-se se os valores obtidos para os dois grupos de países são estatisticamente diferentes do período anterior à adoção das IFRS para o

³ De forma a colmatar o problema de multicolineariedade adicionou-se apenas 2 variáveis “país” para a regressão dos países Anglo-Saxónicos e 10 para a dos países Continentais.

posterior. Esta verificação foi realizada através de um teste *t-student* de igualdade de médias (assumindo que as variâncias são diferentes) dos coeficientes de determinação de cada país.

Já na hipótese 3, uma vez que esta pretende a comparação das empresas dos países Continentais com as empresas dos Anglo-Saxónicos, não é necessário proceder-se a nenhuma regressão, basta comparar os resultados das regressões das hipóteses 2_a e 2_b. De seguida, com o objetivo de confirmar se os resultados obtidos de um período para o outro têm significância em termos estatísticos realizou-se um teste *t-student* de igualdade de médias dos coeficientes de determinação de cada país assumindo que as variâncias são diferentes.

Uma vez que a adoção obrigatória das IFRS ocorreu em 2005, a análise do impacto destas na relevância da informação contabilística vai efetuar-se em dois momentos distintos. Assim, o modelo é estimado para o período pré-adoção das IFRS (1999-2004) e pós-adoção das IFRS (2005-2012).

Ainda de acordo com investigações anteriores, de forma a assegurar que a informação financeira é de domínio público, utilizou-se o *Price* de seis meses após o fim do ano fiscal (Lang *et al*, 2003; Barth *et al*, 2005). Assim, o modelo de base utilizado nas várias hipóteses assenta na regressão linear com a seguinte equação:

$$(1) \quad P_{it+6} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \epsilon_{it}$$

P_{it+6} – Preço da ação da empresa *i* seis meses após o final do ano *t*

$BVPS_{it}$ – Valor contabilístico do capital próprio por ação da empresa *i* no final do ano *t*

EPS_{it} - Resultado Líquido por ação da empresa *i* no final do *t*

O *BVPS* resulta do quociente entre o valor do capital próprio e o número de ações em circulação. O *EPS* consiste no quociente entre o resultado líquido e o número de ações em circulação.

Por forma a que os resultados obtidos não sejam distorcidos por valores extremos, para cada variável dos modelos foram identificados os outliers mais a esquerda (<5%) e mais à direita (>95%), sendo estes removidos.

O modelo de regressão linear múltipla apresenta como pressupostos a normalidade, a homocedasticidade e a independência, sendo que se verificou estatisticamente estes pressupostos para cada regressão.

Todos os testes estatísticos, estatísticas descritivas e regressões lineares serão trabalhados através do *software* SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*).

IV. Análise dos Resultados

Neste capítulo são apresentadas e analisadas a estatística descritiva das variáveis e os resultados das regressões dos vários testes estatísticos referidos anteriormente.

4.1. Análise por País (H_1)

Esta análise tem como objetivo perceber para cada país da amostra se com a adoção das IFRS houve o aumento expectável na relevância da informação contabilística.

Para cada regressão foi feito o *F-Test*, dado pelo *output* do SPSS que se encontram no anexo II, sendo que em todos os países a conclusão foi a mesma. O resultado deste teste revela valores positivos para os coeficientes tanto no período pré-adoção como

no pós-adoção das IFRS. Os níveis de significância obtidos no *F-test* são inferiores a 0,01 em ambos os períodos, por isso em todos os países os modelos de regressão linear utilizados são os apropriados para descrever a relação entre as variáveis em estudo.

Portugal

Como se pode ver no anexo II no caso de Portugal, em ambos os períodos o coeficiente da variável *EPS* é positivo e estatisticamente significativo a 1%. Quanto à variável *BVPS*, esta apresenta coeficiente positivo em ambos os períodos, mas apenas no período anterior à adoção das IFRS é estatisticamente relevante a 1%. Assim, no período pós-adoção das IFRS uma variação positiva no *EPS* está associado a um aumento no *Price*, quanto ao *BVPS* não apresenta relação estatística com este.

Espanha e Irlanda

Já no caso de Espanha e Irlanda como se pode ver no anexo II, a variável *EPS* para os dois períodos apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo a 1%. No que diz respeito ao *BVPS*, em ambos os períodos este tem coeficiente positivo, no entanto apenas depois da adoção das IFRS este se torna estatisticamente relevante a 1% de significância. Desta forma, no período posterior à adoção das IFRS uma variação positiva no *EPS* e no *BVPS* está associado a um aumento no *Price*.

Alemanha, Grécia, Bélgica, Holanda, Dinamarca, Noruega, Suécia, Finlândia, Áustria, Reino Unido e França

Como se pode ver no anexo II na maioria destes países em ambos os períodos os coeficientes das variáveis *BVPS* e *EPS* são positivos e estatisticamente significativos a 1%. No caso da Holanda e da Áustria, o coeficiente da variável *BVPS* e *EPS*, respetivamente, são relevantes no período anterior à adoção das IFRS apenas a um nível de significância a 5% e 10%. Assim sendo, uma variação positiva no valor do *EPS* e do *BVPS*, está associada a um aumento do valor do *Price*.

De acordo com Barth *et al* (2005) o coeficiente de determinação (R^2) é a medida utilizada para medir a relevância da informação contabilística, uma vez que este indica a variação que ocorre na variável dependente (*Price*) devido às variáveis independentes (*BVPS* e *EPS*).

A Tabela II apresenta os R^2 ajustados por país das regressões para ambos os períodos.

Tabela II
 R^2 Ajustados

País	1999-2004	2005-2012
Alemanha	51,4%	57,9%
Áustria	47,6%	52,5%
Bélgica	62,8%	70,0%
Dinamarca	49,7%	45,8%
Espanha	54,4%	38,2%
Finlândia	44,0%	52,4%
França	50,7%	58,1%
Grécia	15,7%	39,9%
Holanda	39,8%	52,4%
Irlanda	55,4%	75,8%
Noruega	47,5%	46,8%
Portugal	43,8%	54,1%
Reino Unido	42,9%	55,3%
Suécia	56,2%	51,0%

Como se pode observar, a Dinamarca, Espanha, Noruega e Suécia apresentam um R^2 inferior no período 2005-2012, significando por isso que a relevância da informação contabilística piorou com a adoção das IFRS, rejeitando-se a Hipótese 1 para estes países.

No caso de Espanha, estes resultados são consistentes com os obtidos por Callao *et al* (2007) que concluíram que a associação entre os valores de mercado e os valores contabilísticos é inferior depois da adoção das IFRS nas empresas espanholas. Por outro lado, os resultados obtidos neste trabalho são contraditórios com as conclusões do estudo de Madeira (2010) que também incluiu empresas espanholas e que demonstrou que a informação financeira se está a tornar mais relevante para o mercado financeiro neste país.

Para os restantes países, o R^2 é superior no período de 2005-2012, sugerindo que com a adoção das IFRS houve um impacto favorável na relevância da informação contabilística, não se rejeitando a hipóteses 1.⁴

No caso de Portugal, estes resultados são consistentes com os obtidos por Madeira (2010) que revelaram uma melhoria na relevância da informação contabilística das empresas portuguesas após a adoção das IFRS. Por outro lado, os resultados deste trabalho são contraditórios com os obtidos por Morais & Curto (2008) que demonstraram que as empresas portuguesas depois de adotarem as IFRS revelam uma

⁴ Para cada país devia ter sido efetuado o *Vuong Test* que permitiria comprovar estatisticamente a alteração dos R^2 do período anterior para o posterior à adoção das IFRS, no entanto o SPSS não possibilita a realização deste.

redução na relevância da informação contabilística. No entanto, o estudo destes autores tem como período amostral 1995-2005, ou seja, o horizonte temporal apenas tem 1 ano com as IFRS implementadas o que pode revelar que não houve tempo ainda para o efeito das IFRS se manifestar. Relativamente às empresas alemãs, os resultados deste estudo são consistentes com os obtidos por Bartov *et al* (2005) e Daske & Gebhardt (2006).

4.2. Análise dos Países Anglo-Saxónicos (H_{2a})

Esta análise tem como objetivo perceber se a relevância da informação contabilística das empresas dos países Anglo-Saxónicos aumentou com a adoção das IFRS.

A Tabela III apresenta a estatística descritiva das variáveis do modelo que pretende estudar os países Anglo-Saxónicos.

Tabela III
Estatística Descritiva (Países Anglo-Saxónicos)

	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	5,867	3,348	0,328	6,001	3,169	0,410
Mediana	3,130	1,560	0,180	3,270	1,700	0,210
Desvio Padrão	7,551	5,178	0,588	7,656	4,254	0,637
Mínimo	0,250	0,060	-0,940	0,130	0,030	-0,670
Máximo	49,590	42,380	3,580	54,270	38,380	4,230
N	2485	2485	2485	3321	3321	3321

Como se pode ver, a média das variáveis *Price* e *EPS* aumentou depois da adoção das IFRS, ou seja, em termos médios os valores destes indicadores financeiros são superiores no período pós-adoção das IFRS. Contrariamente, a média da variável *BVPS*

diminuiu. Em relação ao desvio padrão, no caso do *Price* e *EPS* este aumentou, o que significa que depois da adoção das IFRS há maiores oscilações nos valores do preço das ações e nos resultados. Já no caso da variável *BVPS*, as oscilações são menores uma vez que apresentam um desvio padrão mais baixo no período 2005-2012.

Os resultados da Tabela IV refletem a correlação entre as variáveis, e sugerem que para ambos os períodos as variáveis *BVPS* e *EPS* estão positivamente associadas com o *Price*, sendo esta relação estatisticamente significativa a 1%.

Tabela IV
Correlação das Variáveis (Países Anglo-Saxónicos)

1999-2004	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	2005-2012	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
<i>Price</i>	1,000	0,728***	0,725***	<i>Price</i>	1,000	0,625***	0,730***
<i>BVPS</i>	0,728***	1,000	0,673***	<i>BVPS</i>	0,625***	1,000	0,611***
<i>EPS</i>	0,725***	0,673***	1,000	<i>EPS</i>	0,730***	0,611***	1,000

***Nível de significância a 1%

** Nível de significância a 5%

* Nível de significância a 10%

A Tabela V apresenta os resultados das regressões para os testes estatísticos relativos ao estudo das Países Anglo-Saxónicos que inclui a Dinamarca, Reino Unido e Irlanda.

Tabela V
Resultados das Regressões (Países Anglo-Saxónicos)

Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)			Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
Variável	Coefficiente	<i>P-value</i>	Coefficiente	<i>P-value</i>
Constante	3,680	0,000***	3,015	0,016**
BVPS	0,648	0,000***	0,538	0,000***
EPS	1,757	0,000***	4,582	0,000***
<i>F-test</i>	1947,866	0,000***	1789,949	0,000***
R² Ajustado	0,757		0,687	
<i>P-value</i> do <i>T-test</i> (Igualdade de médias)			0,3879	

***Nível de significância a 1%

** Nível de significância a 5%

* Nível de significância a 10%

Como se pode ver na tabela acima, os coeficientes do *F-test* são positivos e estatisticamente significativos a 1% tanto para o período anterior como para o posterior à adoção das IFRS. Assim, a regressão linear utilizada é adequada para estudar a relação entre as variáveis em análise. Em ambos os períodos os coeficientes das variáveis *BVPS* e *EPS* são positivos e estatisticamente significativos a 1%.

O R^2 ajustado para os países Anglo-Saxónicos é inferior no período posterior à adoção das IFRS, o que sugere uma diminuição da relevância da informação. Por forma a confirmar se estes resultados são estatisticamente significativos efetuou-se um teste estatístico *t-student* de igualdade de médias dos R^2 de cada país que compõem o grupo Anglo-Saxónico. O *p-value* deste *t-test* é cerca de 0,39, ou seja, por ser superior a qualquer nível de significância (1%, 5% e 10%) rejeita-se a hipótese de igualdade de médias, o que significa que a diferença dos R^2 ajustados do período anterior para o posterior à adoção das IFRS é estatisticamente significativa. Assim, pode concluir-se que dentro do grupo dos países Anglo-Saxónicos a adoção das IFRS trouxe uma diminuição na relevância da informação contabilística, rejeitando-se a Hipóteses 2_a.

Estes resultados são contraditórios com estudos anteriores que demonstram que as empresas dos países Anglo-saxónicos apresentam maior relevância contabilística depois da adoção das IFRS (Narktabtee & Patpanichchot, 2011; Fontes *et al*, 2005; Pereira *et al*, 2001). Contudo, esta contradição pode ser justificada pelas diferenças culturais, institucionais e as políticas de divulgação da informação que influenciam a forma como as empresas reportam a informação. Além disso, a adoção das normas só por si pode não levar aos resultados desejados, é necessário que se adaptem os

comportamentos e as decisões de forma a conseguir que a informação contabilística tenha maior relevância. Isto é, torna-se uma condição necessária mas não suficiente.

4.3. Análise dos Países Continentais (H_{2b})

Este subcapítulo pretende estudar se as empresas dos países Continentais depois de adotarem as IFRS revelam maior relevância na informação contabilística.

A Tabela VI apresenta a estatística descritiva das variáveis que compõem o modelo que estuda as empresas dos países Continentais.

Tabela VI
Estatística Descritiva (Países Continentais)

	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	17,351	9,965	1,026	19,650	12,635	1,370
Mediana	11,990	6,330	0,695	12,225	7,165	0,790
Desvio Padrão	16,608	10,450	1,284	21,297	14,488	1,801
Mínimo	0,760	0,370	-1,620	0,440	0,27	-1,330
Máximo	92,00	62,820	6,590	120,00	90,09	9,600
N	5020	5020	5020	6710	6710	6710

Como se pode observar, em termos médios os valores do *Price*, *BVPS* e *EPS* aumentaram no período posterior à adoção das IFRS. Quanto ao desvio padrão, este aumentou com a adoção das IFRS, havendo por isso maiores oscilações no preço das ações, no valor contabilístico e nos resultados.

A Tabela VII apresenta os resultados da correlação entre as três variáveis em estudo, sendo que estes revelam que em ambos os períodos há associação positiva e estatisticamente significativa a 1% das variáveis *BVPS* e *EPS* com o *Price*.

Tabela VII
Correlação das Variáveis (Países Continentais)

1999-2004	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	2005-2012	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
<i>Price</i>	1,000	0,666***	0,666***	<i>Price</i>	1,000	0,742***	0,741***
<i>BVPS</i>	0,666***	1,000	0,657***	<i>BVPS</i>	0,742***	1,000	0,705***
<i>EPS</i>	0,666***	0,657***	1,000	<i>EPS</i>	0,741***	0,705***	1,000

***Nível de significância a 1%

** Nível de significância a 5%

* Nível de significância a 10%

Os resultados das regressões para as empresas dos países Continentais estão presentes na Tabela VIII.

Tabela VIII
Resultados das Regressões (Países Continentais)

Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)			Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
Variável	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	0,493	0,802	0,949	0,632
<i>BVPS</i>	0,539	0,000***	0,684	0,000***
<i>EPS</i>	2,987	0,000***	2,972	0,000***
<i>F-test</i>	536,367	0,000***	888,947	0,000***
R² Ajustado	0,567		0,615	
<i>P-value</i> do <i>T-test</i> (Igualdade de médias)			0,2468	

***Nível de significância a 1%

** Nível de significância a 5%

* Nível de significância a 10%

Pode concluir-se através da análise da tabela acima que o modelo utilizado é adequado para descrever a relação entre as variáveis em estudo, uma vez que os níveis de significância obtidos do *F-test* são inferiores a 0,01 nos dois períodos. Além disso, os coeficientes deste teste são positivos tanto no período anterior à adoção das IFRS como no posterior.

Como se pode observar os coeficientes das variáveis *BVPS* e *EPS* são positivos e estatisticamente significativos a 1% quer no período de 1999-2004 quer no de 2005-2012.

O R^2 ajustado, presente na Tabela VIII, para os países Continentais no período de 1999-2004 é de 56,7% aumentando para 61,5% no período posterior à adoção das IFRS, sugerindo um aumento na relevância da informação contabilística nas empresas destes países. Com o objetivo de validar as diferenças entre os valores do R^2 de um período para o outro efetuou-se um teste estatístico *t-student* de igualdade de médias dos R^2 de cada país que compõem o grupo Continental. Como se pode ver, o *p-value* deste *t-test* é de cerca de 0,25, ou seja, por ser superior a qualquer nível de significância (1%, 5% e 10%) rejeita-se a hipótese de igualdade de médias, o que significa que a diferença dos R^2 ajustados do período 1999-2004 para o 2005-2012 é estatisticamente significativa. Assim, pode concluir-se que dentro do grupo dos países Continentais após a adoção das IFRS houve um aumento na relevância da informação contabilística, não se rejeitando a Hipótese 2_b.

4.4. Análise Comparativa dos Países Anglo-Saxónicos e Países Continentais (H_3)

Neste tópico é feita a comparação entre as empresas dos Países Anglo-Saxónicos e dos Países Continentais. A Tabela IX apresenta os coeficiente de determinação por cada país e o global por cada grupo (modelo Anglo-saxónico e Continental). Posteriormente, de forma a validar estatisticamente os resultados obtidos realizou-se um teste estatístico *t-student* de igualdade de médias dos R^2 de ambos os períodos para cada grupo de países (Anglo-Saxónicos e Continentais).

Tabela IX
Variáveis e Resultados do Teste de Igualdade de Médias

R^2	1999-2004	2005-2012
Anglo-Saxónicos		
Dinamarca	0,497	0,458
Irlanda	0,554	0,758
Reino Unido	0,429	0,553
Global	75,7%	68,7%
Continentais		
Portugal	0,438	0,541
França	0,507	0,581
Alemanha	0,514	0,579
Bélgica	0,628	0,700
Finlândia	0,440	0,524
Grécia	0,157	0,399
Noruega	0,475	0,468
Suécia	0,562	0,510
Áustria	0,476	0,525
Espanha	0,544	0,382
Holanda	0,398	0,524
Global	56,7%	61,5%
<i>P-value</i> do T-test (Igualdade de Médias)	0,627	0,536

***Nível de significância a 1%

** Nível de significância a 5%

* Nível de significância a 10%

Como se pode ver em ambos os períodos os R^2 dos países Anglo-Saxónicos são superiores ao dos países Continentais, sugerindo por isso que a relevância da informação contabilística é superior nas empresas dos países Anglo-Saxónicos. De seguida, procedeu-se à confirmação estatística das diferenças encontradas entre os dois modelos e realizou-se um teste estatístico de igualdade de médias dos R^2 ajustados que utiliza os valores individuais de cada país que estão na tabela IX.

O *p-value* dos testes de ambos os períodos é superior a qualquer nível de significância (1%, 5% e 10%), quer isto dizer que se rejeita a hipótese de igualdade de médias. Assim, a diferença dos R^2 do modelo Anglo-Saxónico para o modelo Continental comprova-se que é estatisticamente significativa. Desta forma, pode concluir-se que as empresas dos países Anglo-Saxónicos apresentam maior relevância da informação contabilística que as empresas dos países Continentais antes e após a adoção das IFRS, sendo esta conclusão válida estatisticamente. Por isso, não se rejeita Hipótese 3 para ambos os períodos.

Estes resultados vão ao encontro das conclusões dos estudos anteriores que referiam que a relevância da informação contabilística é superior nos países Anglo-Saxónicos (Ali & Hwang, 2000; Ball *et al*, 2001; Alford *et al*, 1993; Narktabtee & Patpanichchot, 2011).

V. Conclusão

Neste estudo analisou-se o impacto da adoção obrigatória das IFRS na relevância da informação contabilística de empresas da Europa, comparando posteriormente os países Anglo-Saxónicos e os países Continentais. Para tal, utilizou-se a metodologia

seguida por Barth *et al* (2005) e uma amostra composta por 1640 empresas cotadas de 14 países da Europa, sendo o período amostral de 1999 a 2012.

Os resultados deste estudo sugerem que com a adoção das IFRS há uma melhoria da relevância da informação contabilística nas empresas dos seguintes países: Portugal, França, Alemanha, Bélgica, Finlândia, Grécia, Áustria, Holanda, Reino Unido e Irlanda. No entanto, para as empresas dos restantes países da amostra, Noruega, Suécia, Espanha e Dinamarca, esta melhoria não se verifica, havendo uma diminuição na relevância da informação contabilística.

Analisando o grupo dos países Anglo-Saxónicos no seu conjunto os resultados revelam que com a adoção obrigatória das IFRS a relevância da informação contabilística diminuiu nestas empresas. Os resultados obtidos são contraditórios com a literatura anterior que revelou que os países Anglo-saxónicos têm maior relevância contabilística depois da adoção das IFRS (Narktabtee & Patpanichchot, 2011; Fontes *et al*, 2005; Pereira *et al*, 2001). Esta contradição pode ser explicada com o facto da estrutura das IFRS ter influência Anglo-Saxónica, sendo que por isso o impacto nestes países possa não ser tão significativo. Já o grupo dos países Continentais registou um aumento da relevância da informação contabilística depois de adotarem as IFRS, assim sendo estes resultados são compatíveis com aquilo que é expectável tendo em conta a qualidade das normas.

Por fim, os resultados sugerem que apesar da diminuição referida anteriormente as empresas dos países Anglo-Saxónicos apresentam maior relevância da informação contabilística face aos Continentais quer antes da adoção das IFRS quer depois. Esta

conclusão corrobora com estudos anteriores que referiam que as empresas dos países Anglo-Saxónicos têm maior relevância contabilística que os Continentais (Ali & Hwang, 2000; Ball *et al*, 2001; Alford *et al*, 1993; Narktabtee & Patpanichchot, 2011).

Uma das limitações deste estudo foi não ter sido controlado o impacto das características específicas de cada indústria. Além disso, o período amostral inclui anos bastante controversos em termos de crise económica que também devia ser tido em conta.

Para futuros estudos, nesta área de investigação deveria ter-se em conta as características de cada indústria, analisar o impacto de outras variáveis, como a dimensão da empresa e a qualidade das auditorias.

Este estudo contribui para a literatura que analisa o impacto da adoção das IFRS na relevância da informação contabilística na Europa, de forma inédita do nosso conhecimento, uma vez que inclui vários países com o mesmo período temporal. Além disso, apresenta um período pós-adoção das IFRS bastante longo, o que permite uma análise ao efeito das IFRS sabendo que este já foi de facto manifestado.

Referências Bibliográficas

Amir E., Harris T. e Venuti E. (1993). A comparison of the value-relevance of US versus non-US GAAP accounting measures using form 20F reconciliations. *Journal of Accounting Research* 31, 230-264.

Alford A., Jones J., Leftwich, R. e Zmijewski, M. (1993). The relative informativeness of accounting disclosure in different countries. *Journal of Accounting Research* 31, 183-223.

Ali A., e Hwang, L. (2000). Country-specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research* 38, (1), 1- 22.

Babalyan L. (2001). Association between Accounting Earnings and Stock Returns as a Measure of Value Relevance of Accounting Standards: Empirical Evidence from the Swiss Market. *Working paper*, University of Fribourg /Switzerland, 2-16 e 30-32.

Ball R. e Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2), 159-178.

Ball R., Kothari S. P. e Robin A. (2001). The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 (1), 1-51.

Ball R., Robin A. e Wu J.S. (2003). Incentives versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries. *Journal of Accounting and Economics* 36 (1-3), 235-270.

Barth M., Beaver W. e Landsman W. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting & Economics* 31 (1-3), 77-104.

Barth M., Landsman W. e Lang M. (2005). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research* 46 (3), 467–498.

Bartov E., Goldberg S. R. e Kim M. (2005). Comparative value relevance among German, US and International Accounting Standards: A German stock market perspective. *Journal of Accounting Auditing & Finance* 20(2), 95 – 119.

Callao S., Jarne J. e Laínez J. (2007). Adoption of IFRS in Spain: effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of Accounting, Auditing and Taxation* 16 (2), 148-178.

Christensen H., Lee E. e Walker M. (2008). Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption?. *Working paper*, Manchester Business School.

Daske H. e Gebhardt G. (2006). International Financial Reporting Standards and Experts' Perceptions of Disclosure Quality. *Abacus – Journal of Accounting, Finance and Business Studies* 42(3–4), 461–498.

Devalle A., Onali E. e Magarini R. (2010). Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management and Accounting* 21 (2), 85–119.

Ding Y., Jeanjean T. e Stolowy H. (2005). Why do national GAAP differ from IAS? The role of culture. *The International Journal of Accounting* 40 (4), 359-362.

Eccher E. e Healey P. (2003). The role of international accounting standards in transitional economies: a study of the people's republic of China. *Working Paper, Massachusetts Institute of Technology*.

Estrutura Conceptual (IASB), publicada pelo aviso nº 15652/2009, D.R. nº 173, SérieII, de 2009-09-07.

Fernandes P. (2007). O impacto da entrada em vigor das IFRS na gestão de resultados: A experiência Ibérica. *Tese de Mestrado em Ciências Empresariais - Finanças, Faculdade de Economia - Universidade do Porto*.

Fontes A., Rodrigues L. L. e Craig R. (2005). Measuring the Convergence of National Accounting Standards with International Financial Reporting Standards. *Accounting Forum* 29 (4), 415-436.

Hung M. (2000). Accounting Standards and Value Relevance of Earnings: An International Analysis. *Journal of Accounting and Economics* 30 (3), 401-420.

Hung M. e Subramanyam K.R. (2004). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The case of German. *Review of Accounting Studies* 12 (4), 623-657.

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

La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. e Vishny R. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance* 57 (3), 1147-1170.

Lang M., Raedy J. e M. Yetman. (2003). How Representative are Firms that are Cross Listed in the United States? An Analysis of Accounting Quality. *Journal of Accounting Research* 41 (2), 363-386.

Leuz C., Nanda D. e Wysocki P. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3), 505–527.

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

Madeira J. (2010). Relevância da Informação Financeira Antes e Após o Subprime. *Dissertação de Mestrado em Gestão*, Instituto Universitário de Lisboa – ISCTE Business School.

Morais A. e Curto J. (2008). Accounting quality and the adoption of IASB standards – Portuguese evidence. *Revista Contabilidade & Finanças* 19 (48), 103-111.

Narktabtee K. e Patpanichchot S. (2011). Investor Protection, Deviation of Local Accounting Standards From IFRS, and the effectiveness of the IFRS Adoption. *Journal of Modern Accounting and Auditing* 7 (12), 1329-1343.

Nobes C. (1998). Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting. *Abacus – Journal of Accounting, Finance and Business Studies* 34 (2), 162-187.

Nobes C. e Parker R. (1998). *Comparative International Accounting*. 5ª Ed. Harlow: Prentice Hall Europe.

Oliveira L., Rodrigues L. L. e Craig R. (2010). Intangible assets and value relevance: evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review* 42 (4), 241–252.

Paananen M., e Lin H. (2009). The development of accounting quality of IAS and IFRS over time: The case of Germany. *Journal of International Accounting Research* 8 (1), 31–55.

Pereira G., Oliveira L. e Rego N. (2001). Portuguese Accounting Diversity and Movements towards International Harmonization. *Working paper*, Universidade do Minho.

Regulamento da Comissão Europeia n.º 1606/2002 emitido no Parlamento Europeu e do Conselho a 19 de Julho de 2002, referente à adoção das normas internacionais de contabilidade.

Schiebel A. (2006). Value relevance of German GAAP and IFRS consolidated Financial Reporting: An empirical analysis on the Frankfurt Stock Exchange. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=916103>.

Trabucho P. (2006). The determinants of the decrease in value relevance of accounting numbers in Portugal, *Estudo CMVM*.

Anexo I – Estatística Descritiva por País

Portugal						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	1,9251	1,3011	0,2462	2,6548	1,5152	0,2255
Mediana	1,4000	1,3200	0,1400	1,9750	1,4250	0,1650
Desvio Padrão	1,37824	0,4388	0,36599	2,01035	0,88926	0,21846
Mínimo	0,40	0,31	-0,64	0,41	0,26	-0,06
Máximo	6,55	2,48	1,32	8,18	6,61	1,07
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Espanha						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	12,8719	7,4490	0,8654	12,3619	7,4450	1,1398
Mediana	10,5700	5,8350	0,6450	8,8600	4,8100	0,5300
Desvio Padrão	9,24502	5,43223	0,75475	10,71958	7,38988	5,19949
Mínimo	1,51	0,6	-0,20	0,60	0,44	-0,88
Máximo	45,00	27,14	3,50	53,30	42,16	111,00
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
França						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	31,1023	17,6358	1,6571	37,4656	25,6015	2,5655
Mediana	24,4900	11,3600	1,1850	28,8200	18,4600	1,8600
Desvio Padrão	24,58644	18,28932	1,96343	31,71954	24,21315	2,87004
Mínimo	2,65	0,84	-3,10	2,34	0,94	-3,09
Máximo	131,70	105,62	9,58	170,53	147,68	15,51
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710

Alemanha						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	20,9893	10,8625	0,8331	28,1209	15,6790	1,6512
Mediana	13,0000	6,8300	0,5900	28,1209	9,5100	0,9200
Desvio Padrão	27,17615	11,95793	1,47057	35,56688	18,28403	2,30637
Mínimo	1,56	0,75	-3,26	1,20	0,60	-1,60
Máximo	225,49	70,06	7,99	370,00	129,86	15,15
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Bélgica						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	27,2382	19,4950	1,6152	36,8892	29,9552	3,0204
Mediana	22,4000	13,3200	1,2600	33,0700	22,2200	2,4200
Desvio Padrão	20,10250	17,98681	1,96170	27,49546	27,81338	2,81177
Mínimo	2,18	0,67	-3,08	0,95	0,86	-2,07
Máximo	76,60	75,62	7,55	135,20	123,56	12,18
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Finlândia						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	10,3210	7,6189	0,8898	9,1752	5,9327	0,5416
Mediana	8,4500	7,1700	0,8100	7,6550	5,4750	0,4500
Desvio Padrão	7,01078	4,73234	0,74604	6,73110	3,85979	0,67313
Mínimo	0,47	0,22	-0,36	0,65	0,46	-0,85
Máximo	29,50	19,86	2,86	29,86	17,75	2,83
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Grécia						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	4,5338	2,3722	0,2026	2,4635	2,5024	0,0528
Mediana	3,1800	2,0900	0,1400	1,2700	2,1000	0,0400
Desvio Padrão	4,17638	1,20729	0,21873	3,00235	1,77087	0,30359

Mínimo	,53	0,42	-0,25	0,12	0,19	-0,69
Máximo	22,60	6,07	1,00	16,28	9,09	1,15
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Noruega						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	9,4136	7,3505	0,6241	9,6611	7,8862	0,9877
Mediana	7,5400	3,8850	0,3250	6,4950	4,7700	0,4600
Desvio Padrão	8,52620	8,42114	0,92205	9,77861	9,14058	1,58521
Mínimo	0,11	0,08	-0,94	0,24	0,13	-0,76
Máximo	43,41	35,95	4,62	51,38	54,52	10,61
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Holanda						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	22,0567	11,8057	1,7830	19,9185	12,4223	1,4392
Mediana	20,7500	8,7600	1,6000	17,7000	9,5300	1,2800
Desvio Padrão	13,33423	9,53085	1,31875	12,29034	9,74456	1,34406
Mínimo	1,86	0,67	-0,89	1,85	1,19	-2,22
Máximo	56,70	46,90	5,37	54,25	47,45	5,50
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Suécia						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	8,7663	4,8702	0,5177	7,7505	4,2234	0,5578
Mediana	7,5700	3,5200	0,3800	6,5150	3,7300	0,4600
Desvio Padrão	7,10969	4,14409	0,68169	6,07515	3,36086	0,63579
Mínimo	0,22	0,08	-0,81	0,11	0,06	-0,57
Máximo	29,10	20,47	2,51	26,89	16,99	2,63
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710

Áustria						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	68,2238	56,8570	4,9500	58,2853	53,3806	3,8481
Mediana	52,3600	40,7450	2,8150	42,5050	30,3200	2,7650
Desvio Padrão	49,08407	68,10436	7,51385	52,41451	63,25428	4,17155
Mínimo	9,00	8,92	-1,08	6,24	7,26	-4,82
Máximo	280,00	571,81	70,89	285,00	317,30	17,98
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Dinamarca						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	34,8768	28,3742	2,6427	39,4771	26,0234	2,3683
Mediana	30,2900	20,2700	2,1700	25,5600	16,8800	1,5300
Desvio Padrão	25,44280	22,68301	3,25664	37,65178	24,17962	3,48240
Mínimo	2,83	0,80	-4,07	1,52	1,25	-5,53
Máximo	168,28	101,98	15,11	227,10	134,86	15,16
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Reino Unido						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	17,3511	9,9652	1,0263	0,4100	3,3482	0,3282
Mediana	11,9900	6,3300	0,6950	0,2100	1,5600	0,1800
Desvio Padrão	16,60847	10,45028	1,28413	0,63691	5,17789	0,58854
Mínimo	0,76	0,37	-1,62	-0,67	0,06	-0,94
Máximo	92,00	62,82	6,59	4,23	42,38	3,58
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710
Irlanda						
	1999-2004			2005-2012		
	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>	<i>Price</i>	<i>BVPS</i>	<i>EPS</i>
Média	3,7918	1,9320	0,1878	4,0056	1,9973	0,2692
Mediana	2,6400	1,3200	0,1500	2,6200	1,4100	0,1800
Desvio Padrão	3,54327	1,89754	0,28009	4,17861	1,84624	0,34307

Mínimo	0,22	0,04	-0,65	0,11	0,03	-0,40
Máximo	20,11	11,81	1,23	20,35	9,84	1,64
N	6710	6710	6710	6710	6710	6710

Anexo II – Resultados das Regressões por País

Portugal

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	-0,323	0,437	0,939	0,002***
BVPS	1,470	0,000***	0,165	0,394
EPS	1,372	0,001***	6,495	0,000***
<i>F-test</i>	25,185	0,000***	48,678	0,000***
R² Ajustado	0,438		0,541	

Espanha

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	4,745	0,000***	5,763	0,000***
BVPS	0,107	0,220	0,834	0,000***
EPS	8,478	0,000***	0,344	0,000***
<i>F-test</i>	230,821	0,000***	151,162	0,000***
R² Ajustado	0,544		0,382	

Irlanda

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	1,660	0,031**	0,682	0,307
BVPS	0,518	0,105	0,560	0,003***
EPS	7,160	0,001***	8,709	0,000***
<i>F-test</i>	33,972	0,000***	107,266	0,000***
R² Ajustado	0,554		0,758	

Alemanha

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	3,116	0,000***	4,357	0,000***
BVPS	1,371	0,000***	1,165	0,000***
EPS	3,584	0,000***	3,334	0,000***
<i>F-test</i>	574,141	0,000***	1013,336	0,000***
R² Ajustado	0,514		0,579	

Grécia

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	2,169	0,000***	0,727	0,000***
BVPS	0,450	0,007***	0,607	0,000***
EPS	6,401	0,000***	4,134	0,000***
<i>F-test</i>	40,780	0,000***	192,616	0,000***
R² Ajustado	0,157		0,399	

Bélgica

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	10,185	0,000***	9,770	0,000***
BVPS	0,556	0,000***	0,544	0,000***
EPS	3,845	0,000***	3,588	0,000***
<i>F-test</i>	215,428	0,000***	409,391	0,000***
R² Ajustado	0,628		0,700	

Holanda

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	10,156	0,000***	7,568	0,000***
BVPS	0,162	0,042 **	0,496	0,000***
EPS	5,604	0,000***	4,304	0,000***
<i>F-test</i>	104,877	0,000***	237,031	0,000***
R² Ajustado	0,398		0,524	

Dinamarca

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	12,244	0,000***	14,963	0,000***
BVPS	0,654	0,000***	0,541	0,000***
EPS	1,540	0,000***	4,406	0,000***
<i>F-test</i>	159,025	0,000***	179,788	0,000***
R² Ajustado	0,497		0,458	

Noruega

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	4,291	0,000***	4,053	0,000***
BVPS	0,470	0,000***	0,471	0,000***
EPS	2,678	0,000***	1,916	0,000***
<i>F-test</i>	124,566	0,000***	162,326	0,000***
R² Ajustado	0,475		0,468	

Suécia

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	3,172	0,000***	3,042	0,000***
BVPS	0,695	0,000***	0,461	0,000***
EPS	4,272	0,000***	4,948	0,000***
<i>F-test</i>	418,347	0,000***	439,944	0,000***
R² Ajustado	0,562		0,510	

Finlândia

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	3,196	0,000***	2,936	0,000***
BVPS	0,449	0,000***	0,574	0,000***
EPS	4,167	0,000***	5,234	0,000***
<i>F-test</i>	120,629	0,000***	216,992	0,000***
R² Ajustado	0,440		0,524	

Áustria

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	41,720	0,000***	20,719	0,000***
BVPS	0,271	0,006***	0,330	0,000***
EPS	2,240	0,012**	5,186	0,000***
<i>F-test</i>	56,834	0,000***	89,971	0,000***
R² Ajustado	0,476		0,525	

Reino Unido

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	1,619	0,000***	1,049	0,000***
BVPS	0,563	0,000***	0,567	0,000***
EPS	5,775	0,000***	6,780	0,000***
<i>F-test</i>	794,154	0,000***	1712,977	0,000***
R² Ajustado	0,429		0,553	

França

Variável	Período Pré-Adoção IFRS (1999-2004)		Período Pós-Adoção IFRS (2005-2012)	
	Coeficiente	<i>P-value</i>	Coeficiente	<i>P-value</i>
Constante	13,225	0,000***	11,884	0,000***
BVPS	0,577	0,000***	0,449	0,000***
EPS	4,646	0,000***	5,488	0,000***
<i>F-test</i>	574,884	0,000***	1029,998	0,000***
R² Ajustado	0,507		0,581	

***Nível de Significância a 1%

** Nível de significância a 5%

* Nível de significância a 10%