

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DETERMINANTES DO *LOBBYING* POR PARTE DOS PREPARADORES:
O CASO DA NORMA SOBRE AS LOCAÇÕES

CATARINA ALEXANDRE CERQUEIRA

OUTUBRO - 2018

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DETERMINANTES DO *LOBBYING* POR PARTE DOS PREPARADORES:
O CASO DA NORMA SOBRE AS LOCAÇÕES

CATARINA ALEXANDRE CERQUEIRA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA ANA ISABEL ABRANCHES PEREIRA DE CARVALHO
MORAIS

OUTUBRO - 2018

Abstract

This study tries to identify the determinants that lead preparers to practice lobbying in the case of the IFRS 16 – Leases publication. In particular, this investigation focuses on preparers who submitted one or more comment letters in response to the Exposure Draft – Leases 2013. This ED led to the publication of the new accounting standard for leases – the IFRS 16 – which replace IAS 17. The main change underlying IFRS 16 – Leases is that it will lead lessees to recognize the majority of their leases in the balance sheet (IASB, 2016). In addition, the distinction between operating and finance leases will end to lessees (Barone, Birt and Moya, 2014).

Therefore, the study has two goals. Firstly, to demonstrate that preparers are the interest group that develop more lobbying activities and submit more comment letters. Secondly, to investigate the factors that distinguishes a company that submit a comment letter from another that its doesn't.

So the first aim was proven. In the case of IFRS 16 – Leases, preparers are the interest group that write more comment letters. Furthermore, there entities that submit more than one comment letter. Most of these entities are preparers. Thus, preparers carry out more lobbying activities than other interest groups.

With regard to the second aim, the results show that the higher the weight of operational leasing rents on assets, the greater is the likelihood of a preparer submitting a comment letter. The present study also show that the countries official language where preparers are headquartered is a lobbying determinant. Specifically, companies headquartered in countries whose official language is English, are the ones that practice more lobbying activities in relation to IFRS 16 – Leases.

Keywords: *comment letter, IFRS 16 – Leases, lobbying, finance leases, operating leases, preparers.*

Resumo

Este estudo procura identificar os determinantes que levam os preparadores a praticar *lobbying* no caso da publicação da IFRS 16 - *Leases*. Em particular, esta investigação tem em conta os preparadores que submeteram uma ou mais *comment letters* como resposta ao *Exposure Draft (ED) - Leases 2013*. Este ED originou a publicação de uma nova norma para as locações – a IFRS 16 - que substitui a IAS 17. A mudança mais significativa relativa à IFRS 16 – *Leases* levará os locatários a reconhecerem a maioria das suas locações nos seus balanços (IASB, 2016). Para além disso, a distinção entre locações operacionais e financeiras irá acabar para os locatários (Barone, Birt e Moya, 2014).

Portanto, o estudo tem dois objetivos. Em primeiro lugar, demonstrar que os preparadores são o grupo de interesse que desenvolve mais atividades de *lobbying* e que submete mais *comment letters*. Em segundo lugar, investigar os fatores que distinguem uma empresa que submete uma *comment letter* de outra que não o faz.

Assim sendo, o primeiro objetivo foi provado. No caso da IFRS 16 – *Leases*, os preparadores são o grupo de interesse que escreve mais *comment letters*. Além disso, há entidades que submetem mais do que uma *comment letter*. Dessas entidades a maioria são preparadores. Assim, os preparadores realizam mais atividades de *lobbying* do que os outros grupos de interesse.

No que diz respeito ao segundo objetivo, os resultados revelam que quanto maior for o peso das rendas das locações operacionais no ativo maior é a probabilidade de um preparador submeter uma *comment letter*. O presente estudo também revela que a língua oficial dos países onde os preparadores estão sediados é um determinante do *lobbying*. Concretamente, as empresas sediadas em países cuja língua oficial é o inglês são as que praticam mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*.

Palavras chave: *comment letter*, IFRS 16 – *Leases*, *lobbying*, locações financeiras, locações operacionais, preparadores.

Agradecimentos

“Agir, eis a inteligência verdadeira. Serei o que quiser. Mas tenho que querer o que for. O êxito está em ter êxito, e não em ter condições de ter êxito. Condições de palácio tem qualquer terra larga, mas onde estará o palácio se não o fizerem ali?”

Fernando Pessoa

“Se não receio o erro é porque estou sempre pronto a corrigi-lo”

Bento de Jesus Caraça

Em primeiro lugar, a entrega do Trabalho Final de Mestrado encerra uma etapa muito importante da minha vida académica. É uma prova de superação pessoal. Ao longo dos dois últimos anos, abdiquei de muitas coisas para conseguir realizar os meus objetivos. Nunca deixei uma cadeira para trás e adquiri o meu principal objetivo: tornar-me uma pessoa crítica, que não se contenta por chegar a um resultado, mas sim por todo o processo de aprendizagem e pesquisa por de trás do mesmo. E o que é um resultado sem interpretação? Nada, apenas um valor. Os Professores do Mestrado ensinaram-me a olhar para os “números” com uma sensibilidade e conhecimento que eu não tinha. No balanço do meu percurso académico, posso dizer que o somatório entre vitórias e derrotas é igual à conquista de conhecimentos. Esta última, fruto de muito trabalho, dedicação e persistência.

Neste meu historial académico nunca estive sozinha e, portanto, quero aqui deixar o meu muito obrigado:

Ao ISEG que me acolheu à cinco anos atrás e me deu a oportunidade de estudar num dos mais prestigiados institutos de economia e gestão do país.

A todos os Professores do Mestrado por todos os conhecimentos transmitidos, por todas as dúvidas esclarecidas, por me alertarem que nada é uma certeza e que o conhecimento é obra de uma constante aprendizagem e atualização de conteúdos.

À minha orientadora, Professora Doutora Ana Morais por todo o suporte, esclarecimentos e conselhos fornecidos. Foram imensos os *emails* trocados e inúmeras as dúvidas esclarecidas, sempre de uma maneira direta e clara.

Aos meus colegas e amigos com quem fiz grupo, Carolina, Daniela, Ivo e Liliana, por todos os desabafos e dúvidas partilhadas. À minha colega e amiga Catarina Correia, pela sua disponibilidade em ajudar-me e por ter acompanhado de perto a evolução desta investigação.

Ao meu namorado por ter sido o meu pilar, por acreditar nas minhas capacidades intelectuais, pelo ânimo e força transmitidos, principalmente, em situações de maior *stress*. A sua dedicação e o seu apoio foram fundamentais.

Aos meus pais por terem investido na minha formação académica e, por desde criança, inculcaram em mim a importância desta na minha vida. Tudo o que puder fazer por eles jamais pagará toda a educação, dedicação e motivação que me têm dado. Ao meu irmão por todo o carinho, motivação e sentido crítico que me encorajaram a continuar a elaboração deste estudo. À restante família por todo o apoio e encorajamento transmitidos.

Por último, quero agradecer a todos os meus colegas do departamento de *Finance & Controlling* da Mercedes-Benz Portugal pelo companheirismo e pelo interesse que demonstraram no meu estudo.

Índice

Abstract	i
Resumo	ii
Agradecimentos	iii
Lista de tabelas	vi
Lista de abreviaturas	vii
Índice de Anexos	viii
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	4
2.1. <i>Lobbying</i> e elaboração de normas contabilísticas	4
2.2. <i>Lobbying</i> através de <i>comment letters</i>	6
2.3. O sucesso das atividades de <i>lobbying</i>	7
2.4. A atividade de <i>lobbying</i> relativa à IFRS 16 - <i>Leases</i>	9
3. Amostra e Metodologia	14
3.1. Descrição da amostra principal.....	14
3.2. Descrição da amostra de controlo.....	14
3.3. Metodologia de Análise.....	15
4. Resultados	17
4.1. Estatísticas Descritivas	17
4.2. Testes-t	18
4.3. Matriz de Correlação	19
4.4. Resultados do modelo da regressão Probit	19
5. Conclusões	21
Referências Bibliográficas	24
Anexos	27

Lista de tabelas

Tabela I. - Resultados do modelo Probit	21
--	----

Lista de abreviaturas

CEO – *Chief Executive Officer*

EUA – Estados Unidos da América

DFs – Demonstrações Financeiras

DP – *Discussion Paper*

ED – *Exposure Draft*

FASB – *Financial Accounting Standards Board*

IAS – *International Accounting Standards*

IASB – *International Accounting Standards Board*

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IFAC – *International Federation of Accountants*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

SEC – *Securities and Exchange Commission*

UE – União Europeia

Índice de Anexos

Índice de Figuras

Figura. I. Distribuição de <i>comment letters</i> por preparadores e não preparadores	27
Figura. II. Distribuição de <i>comment letters</i> por preparadores e não preparadores (Subtotal)	27

Índice de Tabelas

Tabela. I. Composição da amostra por país	28
Tabela. II. Composição da amostra por setor	29
Tabela. III. Composição da amostra principal pelas bolsas de valores onde estão cotadas	30
Tabela. IV. Composição da amostra de controlo pelas bolsas de valores onde estão cotadas	31
Tabela. V. Estatística descritiva das variáveis independentes	32
Tabela. VI. Testes-t independentes	33
Tabela. VII. Matriz de Correlação	34

1. Introdução

Existem várias abordagens relativas ao conceito de *lobbying* que são apresentadas em vários estudos, tais como: Watts e Zimmerman (1978), Sadrich e Annavarjulia (2003), Georgiou (2004; 2010), Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri (2013) e Borghesi e Chang (2015). No entanto, todos partem do princípio que existe um grupo de interesse – individual ou coletivo – que perante uma decisão desfavorável para o próprio, aciona mecanismos com o intuito de influenciar a tomada de decisão por parte de outra entidade (p.e. entidades reguladoras, Governo e legisladores). Deste modo, salvaguardando o seu próprio interesse, ou seja, obtendo decisões finais que lhes sejam mais favoráveis.

Atualmente, existem várias empresas que utilizam o *lobbying* como estratégia para a concretização dos seus objetivos e, conseqüentemente, para a captação de vantagens competitivas (Sadrich e Annavarjulia, 2003). Segundo os meios de comunicação *Recode* e *Bloomberg Technology*, no primeiro trimestre de 2018, o *Facebook* gastou com atividades de *lobbying* cerca de 2,68 milhões de euros, registando um novo recorde. O *Facebook* concretizou estes gastos com *lobbying* na tentativa de pressionar os legisladores acerca de assuntos como a privacidade, segurança, publicidade *online* e transparência. Isto ocorreu após o escândalo da *Cambridge Analytica* que protagonizou um dos piores momentos da história da empresa. No entanto, o *Facebook* não é a única empresa a incorrer neste tipo de gastos. A *Amazon* gastou 3,09 milhões de euros em *lobbying* para pressionar o Governo em relação a temas como os impostos, licenciamento de músicas e *drones*. Porém, foi a *Google* que apresentou o maior valor de gastos com *lobbying*, cerca de 4 milhões de euros, com o intuito de influenciar o Governo relativamente a questões sobre a propriedade intelectual, a privacidade digital dos estudantes e os meios legais para o acesso a dados no exterior.

No caso do presente estudo, o foco está direcionado para o *lobbying* exercido perante o IASB e o FASB – entidades responsáveis pela elaboração de normas contabilísticas. Geralmente, uma proposta de alteração das normas contabilísticas gera alguma controvérsia (Comiran e Graham, 2016). Portanto, o caso da IFRS – 16 *Leases* não é exceção. Como o próprio nome indica, esta norma trata as locações.

A grande mudança implícita na IFRS 16 – *Leases* consiste na introdução de um único modelo contabilístico para o locatário, o qual implica que o locatário reconheça ativos e passivos para todas as locações com prazos superiores a 12 meses. Exceto quando o ativo

subjacente seja de baixo valor. Deste modo, o locatário tem de reconhecer um ativo de direito de uso, representando o direito de utilização subjacente ao ativo inerente a uma locação. Também tem de reconhecer um passivo inerente a uma locação, representando a sua obrigação de fazer pagamentos inerentes à mesma (IASB, 2016).

Segundo uma análise elaborada pelo IASB acerca dos efeitos da IFRS 16 – *Leases*, num total de 30 mil empresas cotadas cerca de 14 mil divulgaram, nos últimos anos, fora do balanço (nas notas) o valor dos pagamentos futuros relativos às locações operacionais. Assim, perfazendo um total de 2,86 triliões de dólares americanos. Portanto, esta nova norma das locações é expectável que afete quase metade das empresas cotadas (IASB, 2016).

A presente investigação surge com o objetivo de encontrar os fatores que levam as empresas preparadoras de DFs a praticarem atividades de *lobbying* relacionadas com a elaboração da nova norma das locações - a IFRS 16 *Leases*. Porém, nesta investigação apenas foi considerada a submissão de *comment letters* como meio de *lobbying*. Sendo que esta norma foi emitida em janeiro de 2016 pelo IASB com o objetivo de melhorar o reporte financeiro das locações. Neste sentido, a IFRS 16 substitui a IAS 17, bem como as respetivas interpretações e entrará em vigor a 1 de janeiro de 2019. Para além disso, este estudo têm como objetivo demonstrar que os preparadores são o grupo de interesse que desenvolve mais atividades de *lobbying* e que submete mais *comment letters* no caso da IFRS 16 – *Leases*.

Após a publicação do ED *Leases* 2013, vários grupos de interesse submeteram uma ou mais *comment letter* como resposta. Este estudo tem como foco um grupo de interesse – os preparadores. Deste modo, os grupos de interesse foram divididos entre preparadores e não preparadores, tendo sido contabilizadas 339 *comment letters* submetidas por preparadores. No entanto, dessas 339 apenas foram consideradas 252 *comment letters* por falta de dados. Sendo que essas 252 *comment letters* correspondem a 251 empresas, uma vez que houve uma entidade que submeteu duas *comment letters*. Para além disso, foi utilizada uma amostra de controlo constituída por 256 empresas que não submeteram *comment letters*, mas que pertencem a pelo menos um dos mercados em que as 251 empresas da amostra principal estão cotadas. Posto isto, foi estimado um modelo Probit para testar todas as hipóteses, uma vez que a variável dependente é binária: igual a 1 para

empresas que submeteram uma ou mais *comment letters* e o caso contrário. É de salientar que para as hipóteses H1a e H1b, foi feita apenas uma análise da estatística descritiva.

O presente estudo revela que as empresas sediadas em países cuja língua oficial é o inglês tendem a praticar mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*. Este resultado é consistente com o estudo de Larson e Herz (2013), ou seja, a proficiência na língua inglesa influencia a probabilidade das empresas se envolverem em atividades de *lobbying*. Apesar do estudo não confirmar com significância os resultados relativos ao estudo de Mellado e Parte (2017), acrescenta um novo determinante do *lobbying* para o caso da norma das locações – a língua oficial do país onde a empresa está sediada. Por outro lado, esta investigação mostra que o peso das rendas das locações operacionais sobre o total do ativo intensifica a probabilidade de uma empresa submeter uma *comment letter* relativa à IFRS 16 – *Leases*. Isto era expectável uma vez que a IFRS 16 – *Leases* trará mais mudanças para as locações operacionais do que para as locações financeiras (IASB, 2016). Para além disso, os resultados mostram que os preparadores são o grupo de interesse que escreve mais *comment letters*. Adicionalmente, os preparadores realizam mais atividades de *lobbying* do que os outros grupos de interesse. Concretamente, há entidades que submetem mais do que uma *comment letter* relativamente à IFRS 16 – *Leases*. Sendo que dessas entidades a maior parte são preparadores.

Para além disso, o presente estudo revela que os preparadores são o grupo de interesse que escreve mais *comment letters* em relação à IFRS 16 – *Leases*. Adicionalmente, os preparadores realizam mais atividades de *lobbying* do que os outros grupos de interesse.

Este estudo encontra-se dividido em cinco capítulos. O segundo capítulo é constituído pela revisão de literatura, na qual são apresentados os seguintes temas: a relação entre as atividades de *lobbying* e a elaboração de normas contabilísticas, a prática de *lobbying* através de *comment letters*, o sucesso das atividades de *lobbying* e, por último, a atividade de *lobbying* em relação à IFRS 16 – *Leases*. Ainda neste capítulo são apresentadas as hipóteses estudadas. No terceiro capítulo é apresentada a amostra principal, a amostra de controlo e a metodologia de análise. O quarto capítulo é composto pela estatística descritiva, os testes-t, a matriz de correlação e os resultados do modelo de regressão Probit. Por último, no quinto capítulo são apresentadas as conclusões, limitações e pistas de investigação futuras.

2. Revisão da Literatura

2.1. *Lobbying* e elaboração de normas contabilísticas

A elaboração de normas contabilísticas tem originado, por parte de algumas empresas, comportamentos de *lobbying* complexos que têm sido estudados (Sutton, 1984; Georgiou, 2004; Mellado e Parte, 2017). Por outro lado, as atividades de *lobbying* são difíceis de estudar, no mínimo, por dois motivos: a dificuldade de determinar o *timing* das mesmas e, muitas vezes, os esforços de *lobbying* não são diretamente observáveis (Georgiou, 2004; Stenka e Taylor, 2010). O *lobbying* pode ocorrer em duas fases: antes das questões contabilísticas serem admitidas nas agendas formais de reguladores e/ou antes do início do processo de elaboração de normas.

Relativamente ao momento da elaboração de uma norma, os profissionais de contabilidade, os reguladores e os investigadores, concentram as suas atividades de *lobbying* mais no início da fase do processo de elaboração das normas, ou seja, na fase do documento de reflexão. Enquanto que os preparadores concentram as suas atividades de *lobbying* mais numa fase posterior do processo de elaboração das normas, isto é, na fase do projeto norma (Jorissen, Lybaert, Orens e Van Der Tas, 2010).

Segundo Georgiou (2004), o comportamento de *lobbying* pode ser analisado através de diferentes perspetivas teóricas. Pela Teoria da Escolha Racional, o comportamento de *lobbying* é determinado pelo próprio interesse e pelo conceito de escolha. Chircop e Kiosse (2015) confirmam que o próprio interesse, por parte das empresas, é uma condicionante que interfere na escolha de praticar, ou não, *lobbying*. Outra perspetiva de análise consiste na Teoria de Agência. Esta teoria tem como ponto de partida a análise dos conflitos de interesse entre o CEO (agente) e os acionistas (principal) (Brealey, Myers e Allen, 2013). Por vezes, os CEOs praticam *lobbying* em prol do seu próprio interesse, desvalorizando os interesses dos acionistas (Borghesi e Chang, 2015). Assim, quando há divergências entre os objetivos do CEO e dos acionistas surgem os problemas de agência (Brealey, Myers e Allen, 2013). Por exemplo, segundo o estudo de Unsal, Hassan e Zirek (2016), as crenças políticas dos CEOs podem influenciar a decisão de praticarem *lobbying*. Logo, esta prática pode fornecer benefícios apenas para os CEOs sem acrescentarem valor à empresa. E, ainda, a prática do *lobbying* pode ser analisada com base na Economia Política da Contabilidade (Cooper e Sherer, 1984). Esta perspetiva tem como princípio entender e avaliar a função da contabilidade dentro de um determinado

contexto económico, político e social. Deste modo, permite perceber o panorama em que os acordos de normalização são constituídos. Em relação ao processo de regulação da contabilidade, Watts e Zimmerman (1978) construíram a Teoria da Regulação, também conhecida pela Teoria do grupo de interesse, que assenta no princípio de que os agentes têm incentivos económicos para influenciar as entidades reguladoras a criarem normas que satisfaçam os seus próprios interesses.

Deste modo, um grupo de interesse faz escolhas racionais, tendo como ponto de partida a diferença entre custos e benefícios inerentes às atividades de *lobbying* (Sutton, 1984). Sendo que só faz sentido fazer *lobbying* se os benefícios forem superiores aos custos inerentes (Sutton, 1984; Lindahl, 1987). Logo, o custo associado às atividades de *lobbying* influencia a escolha das empresas entre optarem por atividades de *lobbying* ou não (Comiran e Graham, 2016). Os custos iniciais relacionados com *lobbying* incluem: os custos inerentes à aprendizagem de leis sobre o *lobbying* e os custos com a formação dos grupos de interesse recém contratados para prosseguirem os interesses da empresa. No entanto, Georgiou (2002) afirma que os preparadores não consideram o custo do *lobbying* como uma razão significativa para não participar no processo. Por outro lado, quando uma proposta de uma nova norma contabilística tem um impacto nos “números da contabilidade”, preparadores, contabilistas e reguladores reagem, significativamente, mais (Jorissen, Lybaert, Orens e Van Der Tas, 2010).

O *lobbying* é um dos principais elementos na estratégia política das empresas, de maneira a garantir resultados favoráveis. Portanto, o *lobbying* empresarial é considerado um meio para atingir vantagem competitiva (Sadrich e Annavarjulia, 2003). Segundo Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri (2013), as estratégias de mercado não comerciais podem contribuir para a criação de valor, particularmente, o *lobbying* contribui positivamente para o desempenho das empresas. Logo, tal como Sadrich e Annavarjulia (2003), estes autores defendem que o *lobbying* pode ser uma maneira eficiente para ganhar vantagem competitiva através de ações estratégicas não comerciais.

Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri (2013) encontram evidência que as empresas em que os gestores põem os seus interesses à frente dos interesses dos acionistas têm uma grande tendência a envolverem-se em atividades de *lobbying*. No entanto, dentro do grupo de empresas que praticam *lobbying*, estas empresas desempenham atividades de *lobbying* menos intensas. Adicionalmente, Georgiou (2010) indica que as empresas de

gestão de investimentos apresentam um nível de atividade de *lobbying* mais baixo, comparativamente, às preparadoras.

Borghesi e Chang (2015) definem *lobbying* como as despesas por parte de uma empresa, de modo a tentar influenciar a legislação, criando vantagens para: gestores, empresas e/ou indústrias.

As atividades de *lobbying* também podem ser definidas como esforços, individuais e a nível das organizações, para fomentar, influenciar ou impedir a publicação de normas (Watts e Zimmerman, 1978; Georgiou, 2004).

É de salientar que os grupos de interesse podem ser: preparadores, reguladores, universidades, consultoras, utilizadores de DFs, elaboradores de normas, empresas de contabilidade, particulares/indivíduos, organizações profissionais, organizações industriais, entre outros (IASB, 2016). Assim sendo, Georgiou (2010) destaca a importância dos utilizadores no processo de elaboração de normas contabilísticas. Este autor alerta o IASB, sugerindo que tome mais atenção às perspetivas das organizações de utilizadores das DFs. Uma vez que estas são apoiadas por um número considerável de empresas para representarem os seus interesses.

2.2. *Lobbying* através de *comment letters*

As empresas usam vários métodos de *lobbying*, sendo um deles o recurso a *comment letters* (Georgiou, 2004). Os grupos de interesse podem participar, direta e formalmente, no processo de normalização contabilística do IASB, escrevendo uma *comment letter*. Essa *comment letter* consiste numa resposta a um DP ou a um ED lançado pelo IASB (Jorissen, Lybaert, Orens, Van Der Tas, 2010).

Em alguns estudos, as *comment letters* foram utilizadas para identificar os grupos de interesse (p.e. Larson, 1997; Chircop e Kiosse, 2015). Para Chircop e Kiosse (2015), a análise de *comment letters* é um bom método para perceber as relações de hipótese, uma vez que estas refletem as opiniões dos preparadores que as submeteram.

A utilização de *comment letters* é considerada um método direto e formal de praticar *lobbying* (Georgiou, 2004; Orens, Jorissen, Lybaert e Tas, 2011). Por outro lado, Georgiou (2004; 2010) a utilização de *comment letters* está significativamente associada ao uso de outros métodos de *lobbying*. Porém, o método mais popular de *lobbying* consiste em apelar através de organizações profissionais – método indireto – que representam utilizadores das DFs (Georgiou, 2010). Sendo o segundo método mais

utilizado, o recurso a *comment letters*. Por outro lado, Jorissen, Lybaert, Orens e Van Der Tas (2010) analisam as *comment letters* enviadas ao IASB, no período entre 2002 e 2006. Este estudo revela que os preparadores enviaram a maioria das *comment letters*. Sendo que atrás dos preparadores ficaram: os profissionais de contabilidade e os reguladores da contabilidade.

Segundo Comiran e Graham (2016), há pelo menos três factos que levam uma empresa a pressionar contra uma proposta de mudança contabilística: os custos relativos à implementação da nova norma, a existência de uma crença que a mudança irá aumentar o custo de capital e a preocupação por parte dos gestores em evitar qualquer encargo administrativo inerente a esta mudança.

O desenvolvimento de algumas normas contabilísticas levam as empresas a recorrer a *comment letters*, como instrumento de *lobbying*. Bozanic, Dietrich e Johnson (2017) refletem sobre o impacto das alterações nas divulgações das empresas implícitas numa *comment letter* à SEC. Estes investigadores concluem que as melhorias nas divulgações, posteriores a uma *comment letter*, estão associadas a uma diminuição na assimetria de informação e uma redução no risco de litígio. Assim, contribuindo para a melhoria da transparência e qualidade das informações para os *stakeholders*. Porém, isto não se verifica para as empresas que pedem tratamento confidencial da Regra 406. Sendo que as empresas que são mais propensas a pedir tratamento confidencial são: as empresas da indústria da alta tecnologia e as empresas que investem mais intensamente em I&D.

Asekomeh, Russell e Tarbert (2006) analisam o uso de *comment letters* como ferramenta de *lobbying*, utilizada por empresas da indústria extrativa. Estas empresas utilizam *comment letters* como um meio para travar o desenvolvimento de uma norma substituta. Neste caso, o recurso a atividades de *lobbying* prende-se com a necessidade de manter a capacidade de gerir os resultados reportados.

2.3. O sucesso das atividades de *lobbying*

Segundo Hansen (2011), o sucesso das atividades de *lobbying* depende da capacidade dos grupos de interesse em fornecer mais informação ao IASB. Porém, o sucesso das atividades de *lobbying* estão dependentes da credibilidade dos grupos de interesse. No fundo, o IASB cede às pressões dos grupos de interesse quando estão em causa os seus próprios interesses, ou seja, quando o IASB beneficia com algo.

Por outro lado, o sucesso das atividades de *lobbying* pode ser medido através do nível de desempenho das empresas. Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri (2013) defendem que quanto maior for a intensidade das atividades de *lobbying*, maior será o desempenho das empresas. Estes autores justificam que o *lobbying* é um instrumento que alinha a gestão e os interesses dos acionistas e, conseqüentemente, melhora o desempenho das empresas.

Borghesi e Chang (2015) sugerem que as empresas com atividades de *lobbying* apresentam uma maior volatilidade nos retornos das ações. Por outro lado, as empresas com elevados níveis de intensidade de I&D têm maior probabilidade de recorrer a atividades de *lobbying* (Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri, 2013). Borghesi e Chang (2015) acrescentam que, as empresas que investem, intensivamente, em I&D e, cumulativamente, apresentam níveis baixos de problemas de agência, o *lobbying* contribui, a longo prazo, para o benefício dos acionistas. Portanto, as atividades de *lobbying* criam retornos excessivamente positivos, quando os problemas de agência são baixos e a aposta em I&D é elevada. Sendo que estas empresas podem obter estes retornos nos três anos posteriores à realização de despesas relativas a atividades de *lobbying*. Caso, contrário leva a retornos excessivamente negativos ou nulos.

Por outro lado, Unsal, Hassan e Zirek (2016) afirmam que a ideologia política dos CEOs influencia o montante a gastar em atividades de *lobbying*, tendo em conta o panorama político dos EUA. Concretamente, uma empresa liderada por um CEO Republicano tem tendência a gastar uma maior quantia em *lobbying* e a fazer grandes doações políticas empresariais. Para além disso, as atividades de *lobbying* envolvem um maior número de contas e integram um maior número de grupos de interesse. Ao nível do desempenho, as empresas cujo líder apresenta orientações republicanas têm elevados custos de agência. Isto pode acontecer devido às elevadas despesas com *lobbying* feitas pelos gestores Republicanos. Enquanto que as empresas orientadas por democratas ou por CEOs que não apresentem quaisquer orientações políticas, não têm custos de agência significativos ligados às atividades de *lobbying*.

Adicionalmente, Unsal, Hassan e Zirek (2016) defendem que todas as empresas com atividades de *lobbying* têm um retorno de ações excessivamente positivo. Sendo que para as empresas orientadas por CEOs Republicanos têm retornos anormais mais baixos.

Enquanto que as empresas lideradas por CEOs Democratas alcançam retornos anormais mais elevados.

2.4. A atividade de *lobbying* relativa à IFRS 16 - *Leases*

A elaboração da norma contabilística IFRS 16 - *Leases* é um projeto muito controverso, uma vez que esta norma implica um reconhecimento da maioria dos ativos e passivos associados aos contratos de locação no balanço, independentemente da sua classificação (Mellado e Parte, 2017). Deste modo, foram vários os *stakeholders* que enviaram *comment letters* ao IASB, na tentativa de lutarem pelos seus próprios interesses. Concretamente, foram enviadas 645 *comment letters*. Sendo que, destas 645, 339 foram submetidas por preparadores. Assim, no caso da IFRS 16 - *Leases* mais de metade das *comment letters* foram enviadas por preparadores.

Portanto, a IFRS 16 - *Leases* terá implicações significativas para os preparadores e utilizadores de demonstrações financeiras (Barone, Birt e Moya, 2014). Consequentemente, preparadores e utilizadores das demonstrações financeiras, são os grupos de interesse que se envolvem, significativamente, mais quando uma proposta de uma nova norma se desvia, substancialmente, da norma atual (Jorissen, Lybaert, Orens e Van Der Tas, 2010). Além disso, Jorissen, Lybaert, Orens e Van Der Tas (2010) afirmam que os preparadores são o grupo de interesse que enviam a maioria das *comment letters*. Deste modo, as *comment letters* são uma ferramenta de *lobbying* (Georgiou, 2004). Logo, as primeiras hipóteses a testar são:

H1a: Os preparadores são o grupo de interesse que desenvolvem mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 - *Leases*.

H1b: Os preparadores são o grupo de interesse que submetem mais *comment letters* relativamente à IFRS 16 - *Leases*.

Até 2016, as locações tinham dois tipos de classificação diferentes: as locações operacionais e as locações financeiras. Sendo que, os ativos e passivos, inerentes a locações operacionais, não exigiam reconhecimento no balanço (Barone, Birt e Moya, 2014). Com a IFRS 16 - *Leases*, esta distinção acabará para os locatários. No entanto, para os locadores, esta nova norma continua a adotar, substancialmente, os requisitos da IAS 17, ou seja, o locador continua a classificar as locações como operacionais ou financeiras (IASB, 2016).

Em janeiro de 2016, o *International Accounting Standards Board* (IASB) emitiu uma nova norma – a IFRS 16 - *Leases* – com o objetivo de melhorar o reporte financeiro das locações. Deste modo, a IFRS 16 substituiu a IAS 17, bem como as respectivas interpretações. A 1 de janeiro de 2019 entrará em vigor a IFRS 16 - *Leases*. No entanto, as empresas têm permissão para aplicar esta norma antes da data anteriormente referida, se essas empresas também aplicarem a IFRS 15 *Revenue from Contracts with Customers*. Como disposições de transição, as locações financeiras continuam a ser tratadas como tais e para as locações operacionais há opção de reexpressão retrospectiva total ou limitada para refletir os requisitos da IFRS 16 (IASB, 2016).

A implementação da IFRS 16 tem dois objetivos. Em primeiro lugar, reportar informação que represente, fielmente, as locações. Em segundo lugar, permitir que os utilizadores das demonstrações financeiras possam avaliar: o montante, o tempo e a incerteza dos fluxos de caixa resultante de locações. Para tal, o locatário terá de reconhecer ativos e passivos relativos a locações com prazos superiores a 12 meses. No entanto, se o ativo subjacente à locação for considerado de baixo valor, não se aplica o requisito acima descrito (IASB, 2016).

A IFRS 16 implementa um único modelo contabilístico para o locatário, no qual as locações operacionais e financeiras serão tratadas da mesma maneira. Assim, o locatário mensura os ativos de direito de uso à semelhança de outros ativos não financeiros (tais como, os imóveis). Quanto aos passivos inerentes às locações, o locatário mensura-os de modo semelhante aos outros passivos financeiros. Consequentemente, também terá de reconhecer depreciações dos ativos de direito de uso e os juros sobre os passivos relativos a locações. Sendo que, a depreciação será calculada, normalmente, segundo o método das quotas constantes (IASB, 2016).

Mellado e Parte (2017) identificam os determinantes da intensidade do *lobbying*, por parte das empresas, no caso do processo de criação da IFRS 16. Os determinantes que levam as empresas a embarcarem em atividades de *lobbying* mais intensas são: o tamanho, a rentabilidade, a idade e o facto de recorrerem, frequentemente, a contratos de locação.

Segundo Mellado e Parte (2017), as grandes empresas estão, politicamente, mais expostas do que as pequenas empresas. Consequentemente, as grandes empresas têm maiores incentivos para tomarem decisões contabilísticas que reduzam os seus resultados,

de modo a evitar atenções políticas adversas. Além disso, as grandes empresas possuem mais recursos para investir em atividades de *lobbying* e mais capacidade de influenciar os reguladores, de maneira a beneficiarem com os resultados (p.e. Koh, 2011). Logo, os autores acima enunciados afirmam que as grandes empresas recorrem a atividades de *lobbying* mais intensas do que as pequenas empresas, em relação ao processo de elaboração da IFRS 16. Sendo que, Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri (2013), já tinham encontrado evidência que as maiores empresas são as que recorrem a atividades de *lobbying*. E, ainda, Borghesi e Chang (2015) acrescentam que as empresas que praticam *lobbying* são muito maiores do que as empresas que não praticam *lobbying*. Para além do tamanho das empresas, Sadrieh e Annavarjula (2005) acrescentam a diversificação e a internacionalização como dois determinantes que influenciam, positivamente, a probabilidade de uma empresa constituir um grupo de interesse.

Ainda durante a regência do IASC, Larson (1997) verifica que as atividades de *lobbying* são realizadas, principalmente, por grandes empresas. Por sua vez, as empresas que praticam *lobbying* são maiores do que as que não praticam. Tendo como base a Teoria de Watts e Zimmerman (1978), o estudo de Santos e Santos (2014) centra-se na prática de atividades de *lobbying* por parte de empresas petrolíferas. Este estudo também revela que as grandes petrolíferas são mais prováveis de praticarem *lobbying* quando o IASB tenta implementar novas normas contabilísticas que afetam a indústria petrolífera.

H2: As maiores empresas desenvolvem mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 - *Leases*.

A rentabilidade é outro dos determinante que Mellado e Parte (2017) encontram para explicar a intensidade do *lobbying*. Portanto, as empresas mais rentáveis são as que pressionam mais intensivamente, no que diz respeito à IFRS 16. Isto é consistente com o estudo de Sadrieh e Annavarjula (2005) que refere que a rentabilidade determina a intensidade da atividade de *lobbying*. Por outro lado, as empresas que apresentam resultados maiores e melhores são mais propensas a praticar *lobbying* (Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri, 2013). Para além disso, Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri (2013) afirmam que as empresas que têm atividades de *lobbying* são, significativamente, as que geram mais valor: a nível de valor de mercado agregado e de valor económico agregado. Consequentemente, as empresas com elevadas oportunidades

de crescimento tendem a envolverem-se em atividades de *lobbying* (Mathur, Singh, Thompson e Nejadmalayeri, 2013).

Por exemplo, no caso da proposta do ED 53 *Accounting for Employee Entitlements*, Ang, Gallery e Sidhu (2000), verificam que as empresas públicas australianas que recorreram a atividades de *lobbying* são também as maiores empresas e as que têm mais volatilidade nos rendimentos.

Comparando as características dos preparadores que participação em atividades de *lobbying*, relativamente ao IASB, com os que não participam, no período de 2002 a 2006, Jorissen, Lybaert, Orens e Van Der Tas (2010), afirmam que os preparadores que tem atividades de *lobbying* são as empresas maiores e mais rentáveis.

H3: As empresas com maiores resultados contabilísticos desenvolvem mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 - *Leases*.

O fator idade da empresa – *proxy* para o estudo de Mellado e Parte (2017) - implica que as empresas mais antigas têm mais experiência em atividades de *lobbying*. Logo, as empresas mais antigas suportam menos custos marginais relativos às atividades de *lobbying*. Desta maneira, as empresas com mais anos são as que se envolvem mais intensamente em atividades de *lobbying*, acerca da IFRS 16.

H4: As empresas mais antigas desenvolvem mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 - *Leases*.

O estudo de Orens, Jorissen, Lybaert e Van Der Tas (2011) defende que o contexto de regulamentação do país de origem pode influenciar os métodos de *lobbying* e a intensidade utilizados no processo de elaboração de normas. Comparando com os preparadores britânicos não financeiros, os preparadores belgas não financeiros cotados consideram os métodos de *lobbying* como sendo menos eficazes para influenciar o resultado final do processo de elaboração de normas. Sendo que o principal fator que leva os preparadores belgas a não praticarem atividades de *lobbying* consiste na falta de influência nas deliberações do IASB. Posto isto, os autores defendem que os preparadores belgas não financeiros cotados dificilmente participam na elaboração de normas, comparando com os preparadores britânicos. No entanto, os preparadores financeiros envolvem-se mais no processo de elaboração de normas do que os não financeiros.

É de salientar que os preparadores belgas são provenientes de um contexto de regulamentação caracterizado por normas contabilísticas desenvolvidas pelo Governo.

Enquanto que os preparadores britânicos são provenientes de um contexto de regulamentação caracterizado por normas contabilísticas desenvolvidas por uma entidade privada.

H5: As empresas sediadas em países cuja elaboração das normas contabilísticas é da responsabilidade de uma entidade privada são mais propensas a praticarem atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*.

Alguns estudos mostram que a participação das empresas norte americanas no processo de elaboração de normas do IASB é significativo (p.e. Larson, 1997; Santos e Santos, 2014). Para além disso, Larson e Herz (2013) constataam que, entre 2001 e 2008, os países membros da UE, os países do G4+1 (Austrália, Canadá, EUA, Nova Zelândia, e Reino Unido), os países que fazem doações para o IASB e os países com maior desenvolvimento do mercado acionista representam os grupos que submetem mais *comment letters*. Por outro lado, uma análise aos países mais desenvolvidos, revela alguma evidência que países com maior divergência histórica acerca das IFRS também têm mais escritores de *comment letters*.

H6a: As empresas sediadas em países do G4+1 tendem a praticar mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*.

H6b: As empresas sediadas em países da UE tendem a praticar mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*.

Ainda no estudo de Larson e Herz (2013), os autores escrutinam se a proficiência na língua inglesa tem influência na participação em atividades de *lobbying* através da utilização de *comment letters*. Assim, concluem que um baixo nível de inglês pode constituir uma barreira à escrita de *comment letters* por parte dos grupos de interesse que não dominam o inglês.

H6c: As empresas sediadas em países cuja língua oficial é o inglês tendem a praticar mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*.

Larson (1997; 2002) defende que a maioria das grandes empresas que praticam *lobbying* têm títulos cotados fora do seu mercado. E, acrescenta, que as empresas praticantes de atividades de *lobbying* e que não são norte americanas possuem títulos que são negociados nos EUA.

H7: As empresas com títulos cotados em mais que um mercado tendem a praticar mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*.

3. Amostra e Metodologia

3.1. Descrição da amostra principal

Após a publicação do ED *Leases* 2013, 645 *comment letters* foram submetidas por diferentes entidades, incluindo preparadores, reguladores, universidades, consultoras, utilizadores de DFs, elaboradores de normas, empresas de contabilidade, particulares/indivíduos, organizações profissionais, organizações industriais, entre outros (IASB, 2016). Como evidente na Figura. I., os preparadores são o grupo de interesse que submeteu mais *comment letters*, ou seja, em 645 *comment letters*, 339 foram enviadas por preparadores.

Deste modo, este estudo foca-se nas empresas preparadoras de DFs que submeteram *comment letters*. Posto isto, foram recolhidos os respetivos Relatórios e Contas relativos ao ano fiscal de 2016. Sendo que foram obtidos 265 Relatórios e Contas correspondentes a 267 *comment letters*. No entanto, por falta de dados a amostra final foi reduzida para 251 empresas que correspondem a 252 *comment letters*.

Posteriormente, para cada uma destas empresas foram identificados os países e setores correspondentes.

A Tabela. I. – Anexos apresenta a composição da amostra por país. O país com maior representatividade na amostra corresponde aos Estados Unidos da América com, aproximadamente, 52,99% das observações. Seguindo-se o Reino Unido e o Canadá, respetivamente, com cerca de 11,16% e 8,37% das observações.

A Tabela. II. – Anexos apresenta a composição da amostra por setor. Cerca de 22,71% da amostra corresponde a empresas do setor das Atividades Financeiras e de Seguros. Seguindo-se os setores da Manufatura e da Indústria do Petróleo, Gás Natural e Eletricidade que correspondem, respetivamente, a 16,33% e 12,75% da amostra.

3.2. Descrição da amostra de controlo

De maneira a testar todas as hipóteses, exceto a H1a) e a H1b), e a identificar os fatores que influenciam a probabilidade de uma empresa submeter uma *comment letter*, há a necessidade de utilizar uma amostra de controlo.

Assim sendo, foram identificados os mercados nos quais as empresas que submeteram *comment letters* estão cotados. Cerca de 47,33% das empresas que submeteram *comment letters* estão cotadas na *New York Stock Exchange*. Seguindo-se a

London Stock Exchange (9,33%), a *NASDAQ* (7,67%), a *Toronto Stock Exchange* (6,00%) e a *Frankfurt Stock Exchange* (4,67%). E, ainda, existem empresas que estão cotadas noutros mercados, tal como é evidente na Tabela. III..

Posteriormente, foram selecionadas 256 empresas que estão cotadas em pelo menos um dos mercados representados na Tabela. III.. É de salientar que estas empresas também podem estar cotadas noutras bolsas de valores, como pode ser observado na Tabela. IV.. Deste modo, 22,92% da amostra de controlo está cotada na *New York Stock Exchange*. Seguindo-se a *London Stock Exchange* (16,44%), a *American Stock Exchange* (14,32%), a *Toronto Stock Exchange* (14,06%) e a *Paris Stock Exchange* (11,72%). Para além disso, existem empresas da amostra de controlo que estão cotadas noutras bolsas de valores, tal como se pode verificar na Tabela. IV..

3.3. Metodologia de Análise

Em primeiro lugar, procedeu-se à divisão dos grupos de interesse entre preparadores e não preparadores (ver Figura. I.), à semelhança do estudo de Chircop e Kiosse (2015). Nesse sentido, foi necessário recorrer ao site do FASB, no qual é permitido ter acesso a todas as *comment letters* enviadas como resposta ao ED *Leases* 2013. Posteriormente, para testar as hipóteses H1a e H1b foi apenas realizada uma análise à estatística descritiva com o intuito de reforçar os resultados do estudo de Jorissen, Lybaert, Orens e Van Der Tas (2010), no caso específico da IFRS 16 – *Leases*. Estes autores defendem que os preparadores são o grupo de interesse que enviam mais *comment letters*. Consequentemente, os preparadores são o grupo de interesse que desenvolvem mais atividades de *lobbying*.

Em relação às restantes hipóteses também foi feita uma análise à estatística descritiva. Para além disso, foram elaborados testes-t para verificar se as diferenças entre a amostra principal e a amostra de controlo são estatisticamente significativas. E, ainda foi construída uma matriz de Pearson para analisar o coeficiente de correlação entre as várias variáveis independentes. Por último, foi desenvolvido o seguinte modelo empírico:

$$SUB (Y = 1) = \beta_0 + \beta_1 LOA - \beta_2 LFA + \beta_3 LFAT + \beta_4 LFPASS + \beta_5 TRAB - \beta_6 EPS \\ + \beta_7 ANOS - \beta_8 ENTREG - \beta_9 G - \beta_{10} UE + \beta_{11} ING + \beta_{12} MERC + \varepsilon$$

Tal como no estudo de Mellado e Parte (2017) e no estudo de Chircop e Kiosse (2015), foi utilizado um modelo empírico corresponde a uma regressão Probit, uma vez que a variável dependente (SUB) corresponde a uma variável binária que toma o valor 1 e 0. Portanto, SUB toma o valor 1 se a empresa submeteu pelo menos uma *comment letter*, caso contrário assume o valor 0.

Em relação às variáveis independentes, estas correspondem a características das empresas que distinguem as empresas que submeteram *comment letters* das que não submeteram.

A variável independente LOA corresponde ao rácio entre o total das rendas das locações operacionais e o total do ativo. LFA é o rácio entre o total das rendas das locações financeiras e o total do ativo. LFAT e LFPASS correspondem à transformação logarítmica, respetivamente, do valor dos ativos e passivos das locações financeiras. Logo, estas quatro variáveis independentes atuam como *proxies* para medir a intensidade das locações para cada empresa.

Para testar a H2 foi necessário selecionar uma variável que represente a dimensão das empresas. Neste caso, foi utilizada a transformação logarítmica do número de trabalhadores (TRAB). No que diz respeito à H3 foi utilizada uma variável que representa os resultados. Assim sendo, esta variável corresponde aos resultados por ação (EPS). Ao nível da antiguidade, a variável ANOS representa a transformação logarítmica do número de anos de cada empresa desde a sua fundação com referência a 2016.

Este modelo é, ainda, constituído por quatro variáveis *dummy*: ENTREG, G, UE, ING e MERC. A variável *dummy* ENTREG assume o valor 1 se a empresa for sediada num país em que a entidade reguladora da contabilidade é privada, caso contrário assume o valor zero. A variável *dummy* G toma o valor 1 se a empresa for sediada num dos países pertencentes ao G4+1, caso contrário assume o valor 0. A variável *dummy* UE toma o valor 1 se a empresa estiver sediada num país da UE, caso contrário toma o valor 0. A variável *dummy* ING assume o valor 1 se a empresa for sediada num país cuja língua oficial é o inglês, caso contrário assume o valor 0. Por último, a variável *dummy* MERC toma o valor 1 se a empresa for cotada em mais do que um mercado, caso contrário assume o valor zero.

É de salientar, que os dados das empresas que submeteram *comment letters* foram todos retirados através dos respetivos RC de 2016. Para as empresas da amostra de

controlo os dados foram obtidos através da base de dados *Datastream*, exceto os valores que dizem respeito às locações e ao número de anos da empresa. Estes últimos também foram obtidos através dos RC de 2016. Em relação à variável *dummy* ENTREG foram identificadas as entidades reguladoras da contabilidade através do site do IFAC e de um estudo de Sačer (2015).

4. Resultados

4.1. Estatísticas Descritivas

Tal como já foi referido anteriormente, para testar as hipóteses H1a e H1b foi realizada uma análise da estatística descritiva. Em 645 *comment letters*, 339 foram enviadas por preparadores o que equivale, aproximadamente, a 53% das *comment letters* (ver Figura. I.). Deste modo, H1b é verdadeira, ou seja, os preparadores são o grupo de interesse que submete mais *comment letters* relativamente à nova norma das locações.

Por outro lado, estas 645 *comment letters* correspondem a 629 entidades. Portanto, houve entidades que enviaram mais do que uma *comment letter*. Dessas 16 *comment letters*, 11 foram enviadas por preparadores, correspondendo a cerca de 69% das *comment letters* que foram enviadas (ver Figura. II.). Assim, H1a também é verdadeira, isto é, os preparadores são o grupo de interesse que desenvolve mais atividades de *lobbying* relativamente à nova norma das locações. É de salientar que apenas foi tido em conta como método de *lobbying* a submissão de *comment letters*.

Em relação às restantes hipóteses também foi feita a estatística descritiva. A Tabela. V. apresenta a estatística descritiva das variáveis independentes para a amostra total, a amostra principal e a amostra de controlo.

O grupo que submeteu *comment letters* apresenta, em média, valores superiores em relação às variáveis de intensidade. A média (mediana) da LOA para a amostra que submeteu *comment letters* é de 0,08 (0,02), enquanto que para a amostra de controlo é 0,04 (0,02). A média da LFA para a amostra principal é de 0,008 (0,00) e de 0,006 (0,00) para a amostra de controlo. Ao nível da LFAT, a média para a amostra principal é igual a 8,27 (8,32) e para a amostra de controlo é 7,58 (7,68). Em relação à LFPASS, a média é de 7,85 (7,89) para as empresas que submeteram *comment letters*, enquanto que para as que não submeteram é de 7,35 (7,60).

No que diz respeito às variáveis independentes TRAB, EPS e ANOS, a média para a amostra de principal foi, respetivamente, 4,23 (4,38), 2,75 (1,29) e 1,74 (1,76). Enquanto que para a amostra de controlo a média para TRAB, EPS e ANOS foi, respetivamente, 4,12 (4,22), 2,87 (1,55) e 1,70 (1,70). Contrariamente ao que era expectável, os valores da variável EPS são maiores para a amostra de controlo do que para a amostra principal. No entanto, este resultado pode estar relacionado com o facto das empresas menos rentáveis terem mais necessidade de praticarem *lobbying*, de modo a evitar a aplicação de uma norma que pode prejudicar a sua imagem contabilística.

A variável *dummy* ENTREG tem uma média de 0,72 (1,00) para a amostra principal e 0,87 (1,00), o que significa que a maioria da amostra é composta por empresas sediadas em países cuja entidade reguladora da contabilidade é privada. Sendo que a amostra de controlo é composta por mais empresas sediadas em países cuja entidade reguladora da contabilidade é privada do que a amostra principal. G tem uma média de 0,68 (1,00) para a amostra principal e 0,63 (1,00) para a amostra de controlo, o que implica que a maioria das empresas está sediada num país do G4+1. UE tem uma média de 0,26 (0,00) para a amostra principal e 0,48 (0,00) para a amostra de controlo. ING tem uma média de 0,78 (1,00) para a amostra principal e 0,72 (1,00) para a amostra de controlo, logo a maioria das empresas está sediada num país cuja língua oficial é o inglês. Por último, MERC apresenta uma média de 0,28 (0,00) para a amostra principal e 0,30 (0,00) para a amostra de controlo, isto implica que a maioria das empresas é cotada apenas num mercado.

4.2. Testes-t

De modo a perceber se as diferenças entre a amostra principal e a amostra de controlo são estatisticamente significativas, realizaram-se testes-t para a diferença das médias. Os resultados estão refletidos na Tabela. VI.. Com um nível de 1%, a diferença entre a média da amostra principal e a amostra de controlo é positiva e estatisticamente significativa para LOA. Em média, o rácio entre as rendas das locações operacionais e total do ativo é maior para a amostra principal do que para a amostra de controlo.

Por outro lado, num nível de 1%, as diferenças entre as médias da amostra principal e a amostra de controlo são negativas e estatisticamente significativas para ENTREG e UE. Em média, a amostra de controlo é constituída por mais empresas sediadas num país regulado contabilisticamente por uma entidade privada do que a amostra principal. E,

ainda, a amostra de controlo é constituída, em média, por mais empresas sediadas num país da UE do que a amostra principal.

4.3. Matriz de Correlação

A matriz de correlação de Pearson para as variáveis independentes é apresentada na Tabela. VII. Existe uma correlação positiva e significativa (0,7963) entre G e ING. Portanto, isto significa que a maioria das empresas que estão sediadas num país de língua oficial inglesa também pertencem a um dos países do G4+1 (i.e. Austrália, Canadá, EUA, Nova Zelândia ou Reino Unido).

4.4. Resultados do modelo da regressão Probit

A Tabela I. apresenta os resultados obtidos pelo modelo Probit estimado para uma significância de 5%. Existe uma associação estatisticamente significativa e positiva entre a *proxy* LOA e a probabilidade de uma empresa submeter uma *comment letter* relativamente à IFRS 16 – *Leases*. No entanto, para as *proxies* LFA, LFAT e LFPASS os resultados não são estatisticamente significativos. Estes resultados eram expectáveis, uma vez que as principais alterações subjacentes à IFRS 16 – *Leases* estão relacionadas com as locações operacionais (IASB, 2016).

Para as variáveis independentes TRAB, EPS e ANOS os resultados também não são estatisticamente significativos. Deste modo, as hipóteses H2, H3 e H4 não podem ser provadas por falta de significância estatística. Estas três hipóteses já tinham sido estudadas por Mellado e Parte (2017). No entanto, estes autores não se concentraram apenas no ED 2013. Utilizaram o DP 2009, ED 2010 e o ED 2013, ou seja, a amostra utilizada por estes autores é, significativamente, superior à da presente investigação. Portanto, talvez seja este o motivo que levou a que não fosse possível retirar uma conclusão significativa em relação às hipóteses H2, H3 e H4.

Em relação às variáveis *dummy* ENTREG, G, UE e ING, os resultados são estatisticamente significativos. As variáveis *dummy* ENTREG, G e UE são negativa e estatisticamente significativas. Assim sendo, as hipóteses H5, H6a e H6b são rejeitadas. A H5 tem por base o estudo de Orens, Jorissen, Lybaert e Van Der Tas (2011) que compara empresas não financeiras sediadas na Bélgica com outras sediadas no Reino Unido. Posto isto, no presente estudo não se comparam apenas dois países em que um é regulado contabilisticamente por uma entidade pública e outro por uma entidade privada.

Adicionalmente, a presente investigação também tem em conta empresas financeiras. Talvez por isso o resultado tenha sido o oposto do esperado. Portanto, os resultados revelam que as empresas sediadas em países em que a elaboração das normas contabilísticas é da responsabilidade de uma entidade privada não são mais propensas a praticarem atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*. Em relação às hipóteses H6a e H6b, são sustentadas pelo estudo de Larson e Herz (2013). Neste estudo, foram consideradas *comment letters* escritas entre 2001 e 2008 como respostas a emissões de normas pelo IASB, ou seja, estas *comment letters* foram submetidas em resposta a assuntos sobre várias normas. No entanto, a presente investigação corresponde a uma parte muito específica de *comment letters* – as emitadas como resposta ao ED *Leases* 2013 – podendo ser esta uma possível justificação para o facto de terem sido rejeitadas as hipóteses H6a e H6b. Logo, as empresas sediadas em países do G4+1 e da UE não tendem a praticar mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*.

Quanto à variável *dummy* ING, os resultados são positivos e estatisticamente significativos. Deste modo, a hipótese H6c é verificada. Portanto, as empresas sediadas em países cuja língua oficial é o inglês tendem a praticar mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*. Assim sendo, a língua oficial dos países onde os preparadores estão sediados é um determinante do *lobbying*. O facto das empresas estarem sediadas num país de língua oficial inglesa implica que o nível de proficiência em inglês seja muito elevado. Consequentemente, a escrita de *comment letters* torna-se mais fácil, pois quem as escreve tem um elevado conhecimento do vocabulário inglês. Por outro lado, a probabilidade de quem escreve uma *comment letter* ter mais facilidade em escrever em inglês, é maior num país cuja língua nativa é o inglês do que caso contrário. Este resultado é consistente com a investigação de Larson e Herz (2013), isto é, a proficiência em inglês influencia a probabilidade das empresas se envolverem em atividades de *lobbying*.

Por último, a variável MERC não é estatisticamente significativa. Logo, não é possível retirar uma conclusão relativa a H7. Os estudos de Larson (1997; 2002) sustentam a hipótese H7. Estes referem que as empresas praticantes de *lobbying* e que não são norte americanas possuem títulos que são negociados nos EUA. E, consequentemente, têm títulos cotados em pelo menos dois países. No entanto, na presente investigação a maioria dos preparadores estão sediados nos EUA (ver Tabela.

I.). Talvez por este motivo não seja possível retirar uma conclusão estatisticamente significativa relativa a MERC.

Tabela I. - Resultados do modelo Probit

Variável	Coeficiente	SUB		Efeitos marginais
		Estatística-Z	Valor-p	
LOA	2.275	3.40	0.001	0.748
LFA	-0.476	-0.21	0.836	-0.156
LFAT	0.019	1.13	0.259	0.006
LFPASS	0.017	0.91	0.361	0.005
TRAB	0.047	0.59	0.556	0.016
EPS	-0.002	-0.22	0.829	-0.001
ANOS	0.129	0.76	0.446	0.042
ENTREG	-1.476	-7.29	0.000	-0.485
G	-0.617	-2.46	0.014	-0.203
UE	-1.259	-7.03	0.000	-0.414
ING	0.843	2.98	0.003	0.277
MERC	0.026	0.18	0.855	0.008
Constante	0.732	0.63	0.104	
Obs.	507.00			
LR chi2(12)	117.45			
Pseudo R-squared	0.1671			

Tabela I.: Esta tabela apresenta os resultados do modelo Probit. Os resultados têm um nível de significância de 5%. LOA é o rácio entre o total das rendas das locações operacionais e o total do ativo; LFA é o rácio entre o total das rendas das locações financeiras e o total do ativo; LFAT corresponde à transformação logarítmica do total dos ativos das locações financeiras; LFPASS é a transformação logarítmica do total dos passivos das locações financeiras; TRAB representa a transformação logarítmica do número de trabalhadores das empresas da amostra com referência a 2016; EPS consiste nos resultados por ação; ANOS é a transformação logarítmica do número de anos das empresas com referência a 2016. ENTREG representa uma variável *dummy* a qual assume o valor 1 se a empresa for sediada num país em que a entidade reguladora da contabilidade seja privada e 0 caso contrário; G é uma variável *dummy* que toma o valor 1 se a empresa for sediada num país pertencente ao G4+1 e 0 caso contrário; UE é uma variável *dummy* que toma o valor 1 se a empresa for sediada num país da UE e 0 caso contrário; ING consiste numa variável *dummy* que assume o valor 1 se a empresa for sediada num país em que a língua oficial é o inglês e 0 caso contrário; MERC é uma variável *dummy* que toma o valor 1 se a empresa for cotada em mais do que um mercado e 0 caso contrário.

5. Conclusões

Frequentemente, uma proposta de alteração a uma norma contabilística é alvo de críticas (Comiran e Graham, 2016). Em janeiro de 2016, o IASB e o FASB emitiram, em conjunto, uma nova norma que trata as locações - a IFRS 16 – *Leases*. Esta nova norma irá substituir a IAS 17 e entrará em vigor a 1 de janeiro de 2019. Como tal, houve vários grupos de interesse que ficaram descontentes com as alterações implícitas nesta nova

norma. Deste modo, os grupos de interesse tentaram pressionar o IASB e o FASB com o intuito de eliminar ou, pelo menos, atenuar os impactos negativos que a IFRS 16 – *Leases* poderá trazer-lhes. A esta pressão exercida pelos grupos de interesse chama-se *lobbying*. Existem várias formas de praticar *lobbying* (Georgiou, 2004). Porém, o presente estudo concentra-se apenas nas empresas que preparam DFs e que submeteram pelo menos uma *comment letter* como resposta ao ED *Leases* 2013. Assim sendo, a amostra deste estudo divide-se em dois grupos: a amostra principal e a amostra de controlo. A amostra principal é constituída por 251 empresas preparadoras de DFs que submeteram pelo menos uma *comment letter* como resposta ao ED *Leases* 2013. É de salientar que o número total de preparadores que submeteu pelo menos uma *comment letter* foi 339, mas devido à falta de dados apenas foram consideradas 251 empresas. Em relação à amostra de controlo, foram seleccionadas através da base de dados *Datastream* 256 empresas que estão cotadas em pelo menos um dos mercados dos quais as 251 empresas da amostra principal estão presentes.

Esta investigação tem dois objetivos. Em primeiro lugar, demonstrar que os preparadores são o grupo de interesse que desenvolve mais atividades de *lobbying* e que submete mais *comment letters*. Em segundo lugar, encontrar os determinantes que levam os preparadores a praticarem atividades *lobbying* no caso da IFRS 16 – *Leases*.

Em relação ao primeiro objetivo, os resultados revelam que os preparadores são o grupo de interesse que escreve mais *comment letters*. Além disso, os preparadores realizam mais atividades de *lobbying* do que os outros grupos de interesse. Concretamente, há entidades que submetem mais do que uma *comment letter* relativamente à IFRS 16 - *Leases*. Dessas entidades a maior parte são preparadores.

Quanto ao segundo objetivo, os resultados deste estudo revelam que as empresas sediadas em países cuja língua oficial é o inglês tendem a praticar mais atividades de *lobbying* relativamente à IFRS 16 – *Leases*. Este resultado é consistente com o estudo de Larson e Herz (2013), ou seja, a proficiência na língua inglesa influencia a probabilidade das empresas se envolverem em atividades de *lobbying*, especificamente, através da escrita de *comment letters*. Portanto, o facto de uma empresa estar sediada num dos seguintes países: África do Sul, Austrália, Canadá, EUA, Irlanda, Nova Zelândia, Reino Unido e Singapura, influencia a probabilidade da mesma submeter uma *comment letter*, em particular, no caso da IFRS 16 – *Leases*. Para além disso, os resultados também

revelam que quanto maior for o peso das rendas das locações operacionais no ativo, maior é a probabilidade de uma empresa submeter uma *comment letter* relativa à IFRS 16 – *Leases*. Isto era expectável uma vez que a IFRS 16 – *Leases* trará mais diferenças para as locações operacionais do que para as locações financeiras (IASB, 2016).

A principal limitação deste estudo está relacionada com o número de empresas que compõem a amostra principal. Concretamente, em 339 *comment letters* foram consideradas apenas 251 *comment letter* devido há falta de dados. Outra limitação prende-se com as empresas que constituem a amostra de controlo, uma vez que deveriam estar representadas empresas que fizessem parte de todas as bolsas de valores em que os preparadores estão cotados.

Como pista de investigação futura, poderá aprofundar-se a questão da proficiência na língua inglesa. O presente estudo tem em conta as empresas sediadas em países de língua oficial inglesa. Porém, noutros países, apesar do inglês não ser a língua nativa, existem escritores de *comment letters* que dominam o inglês. Por outro lado, um possível contributo para a literatura existente seria investigar a relação entre a prática de *lobbying* e a propriedade de gestão. Embora este tema já tenha sido abordado por vários autores, tais como: Mellado e Parte (2017) e Koh (2011), os resultados não são consensuais. O estudo de Mellado e Parte (2017) revela que há uma relação negativa entre a propriedade de gestão e a intensidade do *lobbying*. No entanto, o estudo de Koh (2011) indica que quanto maior for a participação dos gestores nas ações da empresa maior é a probabilidade destes praticarem *lobbying*, uma vez que os interesses entre acionistas e gestores se encontram alinhados. Outro possível estudo, poderá incluir também as organizações profissionais que representam os utilizadores das DFs. Uma vez que, de acordo com Georgiou (2010), estas organizações são o meio de *lobbying* mais popular. Deste ponto de vista, seria interessante analisar a possibilidade de existirem determinantes do *lobbying* em comum entre as várias organizações profissionais e investigar o peso que estas tem sobre o IASB e o FASB.

Referências Bibliográficas

- Ang, N., Gallery, N. & Sidhu, B. K. (2000). The incentives of Australian public companies lobbying against proposed superannuation accounting standards. *Abacus* 36(1), 40-70.
- Asekomeh, A. O., Russell, A. & Tarbert, H. (2006). A critical analysis of the use of accounting standard's comment letters as lobbying tools by extractive industry firms. *Petroleum Accounting and Financial Management Journal* 25(3), 55-76.
- Barone, E., Birt, J. & Moya, S. (2014). Lease Accounting: A review of recent literature. *Accounting in Europe* 11(1), 35-54.
- Borghesi, R. & Chang, K. (2015). The determinants of effective corporate lobbying. *Journal of Economics and Finance* 39(3), 606-624.
- Bozanic, Z., Dietrich, J. R. & Johnson, B. A. (2017). SEC comment letters and firm disclosure. *Journal of Accounting & Public Policy* 36(5), 337-357.
- Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2013). Principles of Corporate Finance, 10th Edition. McGrawHill.
- Brody, B. & Allison, B. (2018, 21 de abril). Facebook Set Lobbying Record Amid Cambridge Analytica Furor. *Bloomberg Technology*. Acedido a: 11 de julho 2018, em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-04-20/facebook-set-lobbying-record-ahead-of-cambridge-analytica-furor>.
- Chircop, J. & Kiosse, V.P. (2015). Why did preparers lobby to the IASB's pension accounting proposals? *Accounting Forum* 39(4), 268-280.
- Comiran, F. & Graham, C. M. (2016). Comment letter activity: A response to proposed changes in lease accounting. *Research in Accounting Regulation* 28(2), 109-117.
- Cooper, D. J. & Sherer, M. J. (1984). The Value of Corporate Accounting Reports: Arguments for a Political Economy of Accounting. *Accounting, Organizations and Society* 9(3-4), 207-232.
- Georgiou, G. (2002). Corporate non-participation in the ASB standard-setting process. *The European Accounting Review* 11(4), 699-722.
- Georgiou, G. (2004). Corporate lobbying on accounting standards: Methods, timing and perceived effectiveness. *Abacus* 40(2), 219-237.
- Georgiou, G. (2010). The IASB standard-setting process: Participation and perceptions of financial statement users. *British Accounting Review* 42(2), 103-118.

- Hansen, T.B. (2011). Lobbying of the IASB: An empirical investigation. *Journal of International Accounting Research* 10(2), 57-75.
- International Accounting Standards Board (2016). Project Summary and Feedback Statement. *London: IASB*.
- International Accounting Standards Board (2016). Effects Analysis. *London: IASB*.
- International Federation of Accountants (2018). Member Organizations and Country Profiles. Acedido a 8 de julho 2018, em: <https://www.ifac.org/about-ifac/membership/member-organizations-and-country-profiles>.
- Jorissen, A., Lybaert, N., Orens, R. & Van Der Tas, L. (2010). Formal participation in the IASB's due process of standard setting: A multi-issue/multi-period analysis. *European Accounting Review* 21(4), 1-37.
- Kelly, L. (1985). Corporate management lobbying on FAS no. 8: Some further evidence. *Journal of Accounting Research* 23, 619-632.
- Koh, W. C. (2011). What drive firms' decisions to lobby and determinants of their lobbying positions: Evidence from firms' comment letter submissions during FASB's stock option expensing proposal in 2004. *International Journal of Accounting* 46(1), 1-24.
- Larson, R. K. (1997). Corporate lobbying of the International Accounting Standards Committee. *Journal of International Financial Management and Accounting* 8(3), 175-203.
- Larson, R. K. (2002). The IASC'S search for legitimacy: an analysis of the IASC'S standing interpretations Committee. *Advances in International Accounting* 15, 79-120.
- Larson, R. K., & Herz, P. J. (2013). A multi-issue/multi-period analysis of the geographic diversity of IASB comment letter participation. *Accounting in Europe* 10(1), 99-151.
- Lindahl, F. (1987). Accounting Standards and Olson's Theory of Collective Action. *Journal of Accounting and Public Policy* 6(2), 59-72.
- Mathur, I., Singh, M., Thompson, F. & Nejadmalayeri, A. (2013). Corporate governance and lobbying strategies. *Journal of Business Research* 66(4), 547-553.
- Mellado, L. & Parte, L. (2016). Determinants of corporate lobbying intensity in the lease standard-setting process. *Spanish Accounting Review* 20(2), 131-142.

- Molla, R. (2018, 22 de abril). This is how Facebook's record lobbying spending compares to other tech companies. *Recode*. Acedido a 11 de julho 2018, em: <https://www.recode.net/2018/4/22/17267740/facebook-record-lobbying-spending-tech-companies-amazon-apple-google>.
- Orens, R., Jorissen, A., Lybaert, N. & Van Der Tas, L. (2011). Corporate lobbying in private accounting standard setting: does the IASB have to reckon with national differences?, *Accounting in Europe* 8(2), 211–232.
- Sačer, I. (2015). The regulatory framework of accounting and accounting standard-setting bodies in the European Union member states. *Financial Theory and Practice* 39(4), 393-410.
- Sadrieh, F. & Annavarjulia, M. (2003). Antecedents of corporate lobbying participation and intensity: A review of the literature. *Public Administration Quarterly* 26(4), 465-502.
- Sadrieh, F. & Annavarjula, M. (2005). Firm-specific determinants of corporate lobbying participation and intensity. *International Journal of Public Administration* 28(1-2), 179-202.
- Santos, O. M. D. & Santos, A. D. (2014). Lobbying on accounting regulation: Evidence from the oil industry. *Revista Contabilidade & Finanças* 25(65), 124-144.
- Sharpe, S. & Nguyen, H. (1995). Capital market imperfections and the incentive to lease. *Journal of Finance Economics* 39 (2-3), 271-294.
- Stenka, R. & Taylor, P. (2010). Setting UK standards on the concept of control: an analysis of lobbying behavior. *Accounting Business Review* 40(2), 109-130.
- Sutton, T. G. (1984). Lobbying of accounting standard-setting bodies in the UK and the USA: A Downsian analysis. *Accounting, Organizations and Society* 9(1), 81–95.
- Unsal, O., Hassan, M. K. & Zirek, D. (2016). Corporate lobbying, CEO political ideology and firm performance. *Journal of Corporate Finance* 38, 126-149.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review* 53(1), 112-134.

Anexos

Figura. I. Distribuição de *comment letters* por preparadores e não preparadores



Figura. I.: Esta figura representa o total de *comment letters* enviadas como resposta ao ED *Leases* 2013 submetidas por preparadores e não preparadores.

Figura. II. Distribuição de *comment letters* por preparadores e não preparadores (Subtotal)

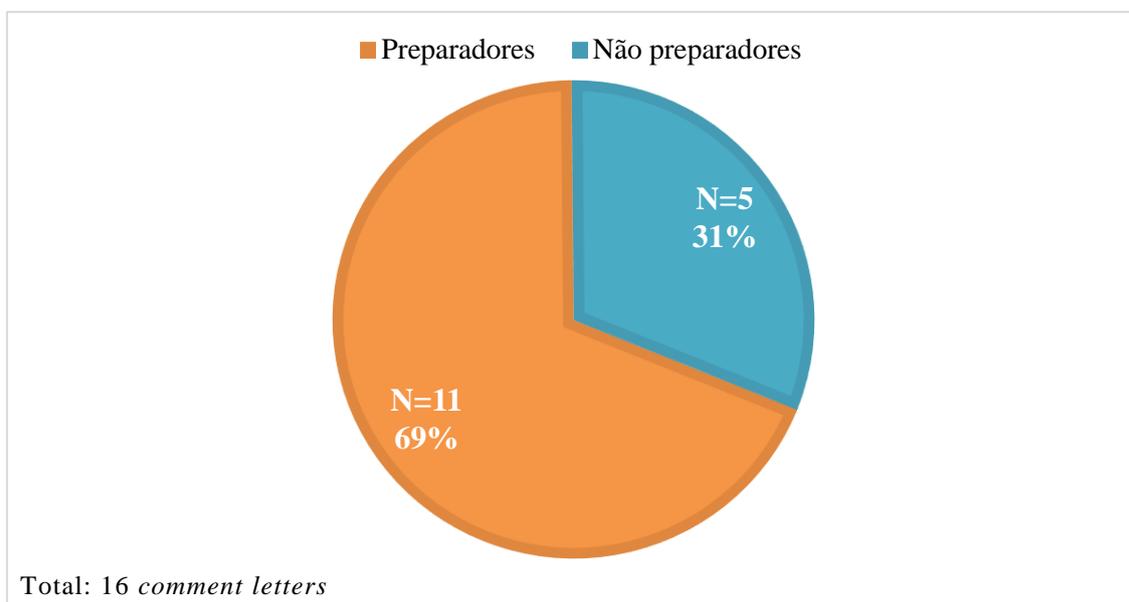


Figura. II.: As 645 *comment letters* enviadas como resposta ao ED *Leases* 2013 correspondem a 629 entidades. Portanto, houve entidades que enviaram mais do que uma *comment letter*. Esta figura representa essas *comment letters* submetidas por preparadores e não preparadores.

Tabela. I. Composição da amostra por país

País	Nº de Observações	Percentagem (%)
África do Sul	1	0,40%
Alemanha	13	5,18%
Argentina	1	0,40%
Austrália	8	3,19%
Brasil	1	0,40%
Canadá	21	8,37%
China	9	3,59%
Dinamarca	1	0,40%
Espanha	3	1,20%
EUA	133	52,99%
Finlândia	2	0,80%
França	10	3,98%
Holanda	2	0,80%
Irlanda	4	1,59%
Japão	1	0,40%
Luxemburgo	1	0,40%
México	1	0,40%
Noruega	1	0,40%
Nova Zelândia	1	0,40%
Reino Unido	28	11,16%
Singapura	2	0,80%
Suécia	1	0,40%
Suíça	6	2,39%
Total	251	100%

Tabela. I.: Os valores apresentados na coluna das percentagens correspondem a aproximações às centésimas.

Tabela. II. Composição da amostra por setor

Setor	Nº de observações	Percentagem (%)
Agricultura e Exploração Mineira e de metais	4	1,59%
Alojamento, Turismo e Restauração	5	1,99%
Atividades de lazer	2	0,80%
Atividades Financeiras e de Seguros	57	22,71%
Construção	3	1,20%
Imobiliário	17	6,77%
Indústria do Petróleo, Gás Natural e Eletricidade	32	12,75%
Manufatura	41	16,33%
Meios de comunicação e entretenimento	3	1,20%
Organização sem fins lucrativos	1	0,40%
Retalho	16	6,37%
Saúde	2	0,80%
Serviços de Aluguer e Locações	12	4,78%
Serviços de informação	1	0,40%
Sistemas de segurança	1	0,40%
Telecomunicações, Internet, Programação e Equipamentos de Telecomunicações	16	6,37%
Transportes aéreos, ferroviários e marítimos	20	7,97%
Transportes e Logística	10	3,98%
Várias indústrias	8	3,19%
Total	251	100%

Tabela. II.: Os valores apresentados na coluna das percentagens correspondem a aproximações às centésimas.

Tabela. III. Composição da amostra principal pelas bolsas de valores onde estão cotadas

Bolsas de Valores	Nº de observações	Percentagem (%)
Amsterdam Stock Exchange	1	0,33%
Australian Securities Exchange	8	2,67%
Bermuda Stock Exchange	1	0,33%
Borsa Italiana	1	0,33%
Brussels Stock Exchange	1	0,33%
Buenos Aires Stock Exchange	2	0,67%
Chicago stock exchange	5	1,67%
Frankfurt Stock Exchange	14	4,67%
Hanover Stock Exchange	1	0,33%
Hong Kong Stock Exchange	7	2,33%
Irish Stock Exchange	4	1,33%
Johannesburg Stock Exchange	4	1,33%
London Stock Exchange	28	9,33%
Luxembourg Stock Exchange	2	0,67%
NASDAQ	23	7,67%
NASDAQ Copenhagen	2	0,67%
NASDAQ Helsinki	3	1,00%
NASDAQ Stockholm	1	0,33%
New York Stock Exchange	142	47,33%
New Zealand Stock Exchange	4	1,33%
Oslo Bors Stock Exchange	1	0,33%
Paris Stock Exchange	7	2,33%
Philadelphia Stock Exchange	1	0,33%
Shanghai Stock Exchange	4	1,33%
SIX Swiss Exchange	7	2,33%
Spanish Stock Exchange	3	1,00%
Tokyo Stock Exchange	5	1,67%
Toronto Stock Exchange	18	6,00%
Total	300	100%

Tabela. III.: Os valores apresentados na coluna das percentagens correspondem a aproximações às centésimas.

Tabela. IV. Composição da amostra de controlo pelas bolsas de valores onde estão cotadas

Bolsas de Valores	Nº de observações	Percentagem (%)
American Stock Exchange	55	14,32%
Bombay Stock Exchange	1	0,26%
Borsa Italiana	2	0,52%
Chicago Stock Exchange	1	0,26%
Frankfurt Stock Exchange	18	4,69%
Hong Kong Stock Exchange	3	0,78%
Irish Stock Exchange	3	0,78%
Johannesburg Stock Exchange	3	0,78%
London Stock Exchange	63	16,41%
Luxembourg Stock Exchange	2	0,52%
Mexican Stock Exchange	1	0,26%
National Stock Exchange	1	0,26%
NASDAQ	27	7,03%
New York Stock Exchange	88	22,92%
Oslo Stock Exchange	1	0,26%
Paris Stock Exchange	45	11,72%
Philippine Stock Exchange	2	0,52%
SIX Swiss Exchange	10	2,60%
Spanish Stock Exchange	3	0,78%
Tokyo Stock Exchange	1	0,26%
Toronto Stock Exchange	54	14,06%
Total	384	100%

Tabela. IV.: Os valores apresentados na coluna das percentagens correspondem a aproximações às centésimas.

Tabela. V. Estatística descritiva das variáveis independentes

Variáveis independentes	Total da amostra						Amostra principal						Amostra de controlo					
	Obs.	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Obs.	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Obs.	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
LOA	507	0.06048	0.01859	0.11327	0.00000	0.69598	251	0.08134	0.02251	0.14017	0.00000	0.69598	256	0.04003	0.01690	0.07315	0.00000	0.59965
LFA	507	0.00707	0.00004	0.03401	0.00000	0.52004	251	0.00780	0.00003	0.03339	0.00000	0.46054	256	0.00635	0.00005	0.03466	0.00000	0.52004
LFAT	507	7.94077	8.06207	1.21493	4.45425	10.60765	251	8.27363	8.31656	1.10025	5.39135	10.60765	256	7.58495	7.67803	1.23667	4.45425	10.25110
LFPASS	507	7.59965	7.74716	1.08412	3.20412	10.38024	251	7.85209	7.88620	0.93666	5.73770	10.19487	256	7.34903	7.60236	1.16306	3.20412	10.38024
TRAB	507	4.17301	4.26951	0.90093	0.90309	6.36173	251	4.22533	4.38021	0.93081	0.95424	6.36173	256	4.12171	4.21562	0.86940	0.90309	5.72196
EPS	507	2.80929	1.44000	5.25707	0.00000	76.67000	251	2.75119	1.29000	4.21823	0.00000	38.18000	256	2.86625	1.54500	6.11464	0.00000	76.67000
ANOS	507	1.72183	1.73239	0.39360	0.00000	2.69897	251	1.73968	1.76343	0.38170	0.30103	2.51322	256	1.70433	1.69897	0.40491	0.00000	2.69897
ENTREG	507	0.79487	1.00000	0.40419	0.00000	1.00000	251	0.71713	1.00000	0.45129	0.00000	1.00000	256	0.87109	1.00000	0.33575	0.00000	1.00000
G	507	0.65483	1.00000	0.47589	0.00000	1.00000	251	0.67729	1.00000	0.46845	0.00000	1.00000	256	0.63281	1.00000	0.48298	0.00000	1.00000
UE	507	0.37278	0.00000	0.48402	0.00000	1.00000	251	0.25896	0.00000	0.43894	0.00000	1.00000	256	0.48438	0.00000	0.50073	0.00000	1.00000
ING	507	0.74951	1.00000	0.43372	0.00000	1.00000	251	0.78088	1.00000	0.41448	0.00000	1.00000	256	0.71875	1.00000	0.45049	0.00000	1.00000
MERC	507	0.28994	0.00000	0.45418	0.00000	1.00000	251	0.27888	0.00000	0.44935	0.00000	1.00000	256	0.30078	0.00000	0.45950	0.00000	1.00000

Tabela. V.: Esta tabela representa os resultados da estatística descritiva para o total da amostra, amostra principal e amostra de controlo. Todas as variáveis estão definidas na Tabela. I.

Tabela. VI. Testes-t independentes

Variáveis independentes	Média		Diferença	Valor-p
	Amostra principal	Amostra de controlo		
LOA	0.0813	0.0400	0.0413	0.0000
LFA	0.0078	0.0064	0.0014	0.6315
LFAT	3.0655	2.5777	0.4878	0.1562
LFPASS	4.2858	3.9616	0.3242	0.3465
TRAB	4.2253	4.1217	0.1036	0.1957
EPS	2.7512	2.8663	-0.1151	0.8056
ANOS	1.7397	1.7043	0.0354	0.3124
ENTREG	0.7171	0.8711	-0.1540	0.0000
G	0.6773	0.6328	0.0445	0.2932
UE	0.259	0.4844	-0.2254	0.0000
ING	0.7809	0.7188	0.0621	0.1069
MERC	0.2789	0.3008	-0.0219	0.5878

Tabela. VI.: Esta tabela representa os resultados para os testes-t de independência para a diferença entre as médias entre a amostra principal e a amostra de controlo. Todas as variáveis estão definidas na Tabela. I.

Tabela. VII. Matriz de Correlação

	LOA	LFA	LFAT	LFPASS	TRAB	EPS	ANOS	ENTREG	G	UE	ING	MERC
LOA	1.0000											
LFA	0.1770	1.0000										
LFAT	-0.0228	0.0571	1.0000									
LFPASS	0.1057	0.2614	0.3008	1.0000								
TRAB	0.0970	0.0437	0.1581	0.3179	1.0000							
EPS	-0.0120	-0.0180	-0.0280	0.0456	0.1573	1.0000						
ANOS	-0.0260	-0.0005	0.0419	-0.0015	0.3004	0.1399	1.0000					
ENTREG	-0.0306	0.0031	-0.1710	-0.1093	-0.1945	0.0952	-0.0171	1.0000				
G	-0.0508	-0.0054	-0.1691	-0.1895	-0.1611	-0.0537	0.0663	0.3196	1.0000			
UE	-0.0259	0.0210	0.1302	0.1585	0.1111	-0.1049	-0.0368	-0.4064	-0.4613	1.0000		
ING	0.0224	-0.0180	-0.1722	-0.2125	-0.3309	-0.1076	-0.0092	0.4503	0.7963	-0.4392	1.0000	
MERC	-0.1061	0.0490	0.1039	0.1419	0.1309	-0.1000	-0.0297	-0.1060	-0.2401	0.1816	-0.1523	1.0000

Tabela. VII.: Esta tabela representa a matriz de correlação de Pearson para toda a amostra. Todas as variáveis estão definidas na Tabela. I.