

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

A COMPARABILIDADE E A
RELEVÂNCIA DAS CONTAS
SEPARADAS: UMA ANÁLISE ÀS
ENTIDADES EUROPEIAS COTADAS

Maria Carolina Coelho Ribeiro

Lisboa, março de 2024

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

A COMPARABILIDADE E A
RELEVÂNCIA DAS CONTAS
SEPARADAS: UMA ANÁLISE ÀS
ENTIDADES EUROPEIAS COTADAS

Maria Carolina Coelho Ribeiro

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Auditoria, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Fábio Albuquerque e coorientação da Professora Doutora Paula Gomes dos Santos, professores coordenadores da área departamental da Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente: Prof. Especialista Ana Pires

Arguente: Prof. Doutor José Luís Silva

Vogal: Prof. Doutor Fábio Albuquerque

Lisboa, março de 2024

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Agradecimentos

Esta dissertação só foi possível com o apoio de algumas pessoas e não poderia passar sem deixar aqui o meu agradecimento.

Ao meu orientador, Professor Fábio Albuquerque, pela dedicação, constante disponibilidade e pronta ajuda através de conhecimento e críticas que tornaram possível a conclusão deste trabalho. À minha coorientadora, Professora Paula Santos, pelas orientações e conselhos. Ter a oportunidade de trabalhar convosco tornou esta experiência ainda mais enriquecedora.

Agradeço também ao Instituto Politécnico de Lisboa pela oportunidade de desenvolver esta dissertação no âmbito do projeto IPL/IDI&CA2023/SepAccount_ISCAL.

Aos meus pais, por todo o amor, por me terem dado a oportunidade de investir na minha formação e pelo exemplo de dedicação e trabalho que me transmitiram. À minha irmã e incrível amiga, pelas constantes palavras de conforto e motivação. Aos meus avós, pela presença e carinho. A vós estou grata por todo o apoio nesta e em todas as fases da minha vida.

Ao Pedro, pelo apoio constante, companheirismo e compreensão demonstrada perante as minhas ausências, derivadas da dedicação necessária para a realização desta investigação.

Por fim, mas não menos importante, aos meus amigos, pela amizade, incentivo e por terem partilhado este percurso comigo.

Resumo

A *International Accounting Standard* (IAS) 27 é utilizada na preparação das contas separadas das entidades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados da União Europeia (UE) que adotam as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC). Esta dissertação apresenta dois objetivos relacionados com a comparabilidade e a relevância da informação no contexto da IAS 27. O primeiro visa identificar fatores explicativos do método de contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27. Para esse efeito, foram selecionados a rendibilidade, o endividamento, a dimensão, o setor de atividade, a entidade auditora e variáveis do *corporate governance*, a partir de teorias relacionadas com *accounting choices*, assim como o país, o peso das participações financeiras e a adoção obrigatória ou facultativa das NIC. O segundo analisa o *value relevance* das contas separadas e das participações financeiras previstas na IAS 27. A amostra respeita às entidades dos principais índices dos países da UE, analisando-se os dados através de técnicas de regressão. Relativamente ao primeiro objetivo, identificou-se uma associação negativa entre a adoção do método do custo e a dimensão das entidades e o peso das participações, e positiva entre aquele método e a dimensão do conselho de administração. Para o segundo, constatou-se que as contas separadas e as participações financeiras em análise influenciam o valor das ações. Esta investigação contribui para a identificação das potenciais razões na escolha do método de contabilização em análise, bem como para a discussão em torno da relevância das contas separadas e das participações financeiras previstas na IAS 27.

Palavras-chave: *accounting choices*, contas separadas, NIC, participações financeiras, *value relevance*.

Abstract

The International Accounting Standard (IAS) 27 should be used in the preparation of separate financial statements for entities with securities traded on regulated markets within the European Union (EU) that adopt International Financial Reporting Standards (IFRS). This dissertation presents two different objectives focusing on comparability and relevance in the context of IAS 27. The first objective aims to identify the determinants of the accounting method for investments as prescribed by IAS 27. Profitability, indebtedness, size, the sector of activity, the auditor, and corporate governance variables were selected based on theories related to accounting choices. Additionally, factors such as the country, the weight of investments, and the mandatory or voluntary IFRS adoption were also chosen. The second objective analyses the value relevance of separate financial statements and financial investments in accordance with IAS 27. The study sample consists of entities from the major indices of EU countries, and regression techniques were used for data analysis. Based on first objective, a negative association was identified between the cost method and size of entities and the weight of investments, and a positive one between that and the number of members on the board of directors. For the second, it was found that separate financial statements and the financial investments under analysis influence the value of the entities' shares. These results will contribute to the identification of the motivations related to the choice of accounting method of investments in analysis, the relevance of separate financial statements, and the items reported therein.

Keywords: accounting choices, separate financial statements, IFRS, financial investments, value relevance.

Índice

| | |
|--|-----------|
| Índice de tabelas | ix |
| Lista de abreviaturas..... | x |
| 1. Introdução..... | 1 |
| 2. Enquadramento teórico | 7 |
| 2.1 A IAS 27 – Demonstrações financeiras separadas | 7 |
| 2.1.1 Enquadramento legal das contas separadas..... | 7 |
| 2.1.2 As opções de contabilização previstas na IAS 27 | 9 |
| 2.2 Revisão de literatura | 12 |
| 2.2.1 <i>Accounting choices</i> (O1) | 13 |
| 2.2.2 <i>Value relevance</i> (O2) | 25 |
| 3. Metodologia..... | 29 |
| 3.1 Método, técnica, amostra e fontes de informação | 29 |
| 3.2 Variáveis, técnicas estatísticas e modelos propostos | 33 |
| 3.2.1 <i>Accounting choices</i> (O1) | 34 |
| 3.2.2 <i>Value relevance</i> (O2) | 38 |
| 4. Apresentação e discussão dos resultados | 42 |
| 4.1 Apresentação dos resultados | 42 |
| 4.1.1 <i>Accounting choices</i> (O1) | 42 |
| 4.1.2 <i>Value relevance</i> (O2) | 48 |
| 4.2 Discussão dos resultados | 53 |
| 4.2.1 <i>Accounting choices</i> (O1) | 53 |
| 4.2.2 <i>Value relevance</i> (O2) | 57 |
| 5. Conclusões, limitações e perspectivas futuras | 59 |
| Referências bibliográficas..... | 62 |
| Apêndice A – Composição da amostra | 83 |

Índice de tabelas

| | | |
|--------------------|--|----|
| Tabela 2.1 | Caraterísticas do método do custo, MEP e justo valor | 10 |
| Tabela 3.1 | Descrição da amostra | 30 |
| Tabela 3.2 | Seleção da amostra..... | 31 |
| Tabela 3.3 | Distribuição das entidades por país | 32 |
| Tabela 3.4 | Setores de atividade abrangidos na análise..... | 33 |
| Tabela 3.4 | Fatores explicativos e variáveis independentes do O1 | 35 |
| Tabela 3.6 | Variáveis independentes e de controlo e respetivas <i>proxies</i> do O2..... | 39 |
| Tabela 4.1 | Método de contabilização, por setor e total (em número) | 42 |
| Tabela 4.2 | Método de contabilização das subsidiárias, por setor e total (em número) | 43 |
| Tabela 4.3 | Média, mediana e desvio padrão de variáveis independentes do O1..... | 44 |
| Tabela 4.4 | Correlação entre as variáveis dos modelos de regressão do O1 | 45 |
| Tabela 4.5 | Modelo de regressão M1 | 46 |
| Tabela 4.6 | Modelo de regressão M2 | 48 |
| Tabela 4.7 | Média, mediana e desvio padrão de variáveis do O2 | 49 |
| Tabela 4.8 | Correlação entre as variáveis dos modelos de regressão do O2 | 50 |
| Tabela 4.9 | Modelos de regressão M1 e M2..... | 52 |
| Tabela 4.10 | Modelo de regressão M3..... | 53 |

Lista de abreviaturas

- ANOVA – *Analysis of variance*
- BVPS – *Book value per share*
- CEO – *Chief Executive Officer*
- DF – Demonstrações financeiras
- EPS – *Earnings per share*
- H – Hipótese
- IAASB – *International Auditing and Assurance Standards*
- IAS – *International Accounting Standards*
- IASB – *International Accounting Standards Board*
- IASC – *International Accounting Standards Committee*
- ICB – *Industry Classification Benchmark*
- IFRS – *International Financial Reporting Standards*
- ISA – *International Standard on Auditing*
- JVOCI – Justo valor através de outro rendimento integral
- JVR – Justo valor através de resultados
- M – Modelo
- MEP – Método de Equivalência Patrimonial
- NIC – Normas Internacionais de Contabilidade
- O – Objetivo
- OCI – Outro rendimento integral
- TPC – Teoria Positiva da Contabilidade
- UE – União Europeia
- VIF – *Variance Inflation Factor*

1. Introdução

Como consequência da diversidade dos sistemas contabilísticos e em resposta à globalização da economia e dos mercados, a harmonização contabilística internacional emerge, tendo como primordial objetivo contribuir para a uniformização das práticas, da transparência e da comparabilidade da informação financeira reportada pelas entidades de diferentes jurisdições (Bhimani, 2008; Lopes & Camões, 2021; Pathiranage & Jubb, 2018).

Nesse sentido, o *International Accounting Standards Committee* (IASC) e, após a extinção deste, o *International Accounting Standards Board* (IASB) desenvolveram um conjunto de normas, denominadas de *International Accounting Standards* (IAS) e *International Financial Reporting Standards* (IFRS), respetivamente, que visam minimizar as diferenças contabilísticas e contribuir para a melhoria da qualidade e comparabilidade da informação financeira divulgada à escala global (Ashbaugh & Pincus, 2001; Cairns et al., 2011; Callao et al., 2007; O Cualain & Tawiah, 2023). Na União Europeia (UE), foi o Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002, o responsável pela introdução das referidas normas, com carácter obrigatório ou facultativo, em função de determinados requisitos. O referido regulamento determinou, assim, que as entidades com valores mobiliários admitidos à negociação num qualquer mercado regulamentado da UE passassem a adotar nas suas contas consolidadas, com carácter obrigatório, as IAS e as IFRS do IASB, tal como endossadas pela UE (doravante designadas de Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) nesse contexto). Adicionalmente, estabeleceu que cada Estado-membro deverá determinar a utilização facultativa ou obrigatória de tais normas na preparação das designadas contas anuais de tais entidades.

Para além da finalidade de proporcionar informação útil para a tomada de decisão dos utilizadores (Al-Refiay et al., 2022; Karğın, 2013), é essencial que a informação financeira seja comparável, transparente e compreensível (Tarca, 2020). Além disso, a sua utilidade encontra-se também condicionada à sua relevância e fiabilidade (Rodrigues & Albuquerque, 2015). Nesse sentido, a atual estrutura conceptual do IASB reforça precisamente esse entendimento ao definir a relevância e a representação fidedigna como características qualitativas fundamentais e a comparabilidade e a compreensibilidade, assim como a verificabilidade e a tempestividade, como características qualitativas de reforço (IFRS Foundation, 2018).

No entanto, mesmo com a adoção das NIC, a comparabilidade da informação financeira não

se encontra totalmente assegurada, em virtude, entre outros, de opções existentes para o reconhecimento, mensuração e divulgação de diversas matérias contabilísticas, designadas na literatura internacional por *accounting choices* (Catuogno & Allini, 2011; Olante & Lassini, 2022). Segundo Fields et al. (2001), tal problemática tem sido estudada desde 1960, dando lugar a numerosos estudos com o intuito de identificar a relação existente entre os fatores explicativos e as *accounting choices* em diferentes áreas (Alves, 2019; Cairns et al., 2011; Drey et al., 2007; Hand & Skantz, 1997; Jaafar & McLeay, 2007; Olante & Lassini, 2022; Pinto & Morais, 2022; Silva et al., 2022; Souza et al., 2015; Stadler & Nobes, 2014), assim como os impactos destas opções na comparabilidade das demonstrações financeiras (DF) (Alves, 2019; Jaafar & McLeay, 2007; Olante & Lassini, 2022; Souza et al., 2015).

Devido à flexibilidade presente nas normas, o IASB tem vindo a desenvolver projetos de uniformização das mesmas na tentativa de colmatar a existência de distintos tratamentos para uma mesma matéria (Souza et al., 2015). Contudo, esta problemática ainda se encontra presente em diversas IAS e IFRS, designadamente na IAS 27 – DF separadas, foco desta dissertação, tal como adotada pelo Regulamento (CE) n.º 2023/1803 da Comissão, de 13 de agosto de 2023. À luz da referida norma, as participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos podem ser contabilizadas pelo método do custo, pelo Método de Equivalência Patrimonial (MEP) ou, ainda, de acordo com a IFRS 9 – Instrumentos financeiros, o que se traduz na opção pelo justo valor através de resultados (JVR) ou através de outro rendimento integral (JVOCI). Consequentemente, e em virtude das alternativas existentes nas IAS e IFRS, as entidades são confrontadas com a necessidade de fazer *accounting choices*.

Por seu turno, a utilidade da informação financeira, encontra-se intrinsecamente associada à relevância que esta possui na capacidade de influenciar o julgamento e as decisões de atuais e potenciais investidores (Badu & Appiah, 2018; IFRS Foundation, 2018; Imhanzenobe, 2022; Karğın, 2013; Müller, 2011). Nesse âmbito, alguns estudos têm utilizado os modelos de *value relevance* como forma de mensurar a relevância de distintas matérias relacionadas com a informação financeira e não financeira divulgada pelas entidades. Relativamente ao tema objeto desta dissertação, identificam-se estudos que analisam o *value relevance* das contas separadas isoladamente (Lopes & Camões, 2021) ou por comparação às contas consolidadas (Busari & Bagudo, 2021; Müller, 2011, 2014; Palea, 2014; Sotti, 2018), observando-se, no entanto, conclusões divergentes.

A presente investigação apresenta, assim, dois objetivos (O) distintos, associados à

comparabilidade e à relevância das contas separadas à luz da IAS 27, nomeadamente:

- O1: Analisar e identificar os fatores explicativos que potencialmente influenciam a escolha do método de contabilização das participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos, à luz da IAS 27.
- O2: Analisar a relevância das contas separadas e das participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos reportadas em tais contas.

A informação extraída das contas separadas relativas ao ano de 2021 constitui o objeto central desta investigação. A amostra do estudo abrange as entidades que compõem os principais índices de mercados de capitais das bolsas de valores de países da UE que utilizam as NIC na preparação destas contas, com caráter obrigatório ou facultativo.

Como fatores explicativos definidos com vista a alcançar o O1, são analisadas as características das entidades classicamente propostas em investigações anteriores, como a rendibilidade, o endividamento, a dimensão, o país de localização da sede da empresa-mãe, o setor de atividade e a dimensão da entidade auditora. Com o intuito de abranger áreas comumente não utilizadas em matéria de *accounting choices*, mas com eventual efeito sobre as operações das entidades (Neves et al., 2022; Ruwanti et al., 2019), incluíram-se ainda, como fatores explicativos, características do *corporate governance*, como a dimensão do conselho de administração e o peso dos membros não executivos no conselho de administração, bem como o peso das participações em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos. Por fim, tendo em consideração o estabelecido por cada Estado-membro quanto à adoção das NIC nas contas separadas, foi incluído o tipo de adoção previsto para as referidas contas, isto é, se obrigatório ou facultativo.

Em termos mais específicos, a análise da influência da rendibilidade, do endividamento e da dimensão encontram fundamento nas hipóteses subjacentes à Teoria Positiva da Contabilidade (TPC), desenvolvida por Watts e Zimmerman (1978, 1990). Mais concretamente, a hipótese do plano de incentivo encontra-se associada à rendibilidade (Silva et al., 2022), a hipótese do grau de endividamento aos níveis de endividamento (Alves, 2019; Conceição, 2009; Drey et al., 2007; Milne, 2002; Ruwanti et al., 2019; Silva et al., 2015; Silva et al., 2022; Queiroz & Almeida, 2017) e, por fim, a hipótese dos custos políticos à dimensão das entidades (Alves, 2019; Conceição, 2009; Milne, 2002; Silva et al., 2015; Silva et al., 2022). O fator explicativo país foi proposto a partir da sua associação com o modelo das dimensões culturais de Hofstede (1980) e Hofstede et al. (2010). O setor de atividade,

por sua vez, foi selecionado como uma característica de controle e tendo por base a teoria institucional. A dimensão da entidade auditora (Awuye, 2022; Demir & Bahadir, 2014; Gerayli et al., 2011; Zandi et al., 2019) foi selecionada como fator explicativo associada à teoria da agência. No contexto do *corporate governance*, foram selecionados possíveis fatores explicativos, nomeadamente a dimensão e o peso dos membros não executivos no conselho de administração, esta última com base na teoria da agência. Por fim, foram definidos como fatores explicativos, por se tratarem de variáveis diretamente relacionadas com o tema em estudo, a proporção da rubrica dos investimentos em análise face ao total dos ativos da entidade e o tipo de aplicação das NIC nas contas separadas das entidades, não obstante as lacunas existentes na literatura sobre estas matérias.

No que respeita ao O2, foi utilizado o modelo do *value relevance* desenvolvido por Ohlson (1995), que analisa a relação entre a informação contabilística e o valor de mercado das entidades, sendo comumente aplicado em investigações na área da Contabilidade (Alnodel, 2018; Badu & Appiah, 2018; Busari & Bagudo, 2021; Lo, 2012; Müller, 2011; Sotti, 2018).

Relativamente aos resultados obtidos, verificou-se globalmente a existência de associações entre o método de contabilização e alguns dos fatores explicativos propostos no que concerne ao O1. Mais especificamente, foi observada uma associação negativa entre a adoção do método do custo e a dimensão das entidades e o peso das participações. Contrariamente, foi observada uma associação positiva entre a adoção do método do custo e a dimensão do conselho de administração. No que respeita ao O2, identificou-se que as contas separadas e as participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos influenciam o valor das ações das entidades e, conseqüentemente, apresentam *value relevance*.

À luz da revisão de literatura efetuada, não foram identificados estudos que utilizassem como objeto a contabilização das participações financeiras em contas separadas, apesar da profusão dos estudos sobre *accounting choices* em distintas áreas. A esse propósito, apenas foi identificada uma investigação concernente aos investimentos em capital próprio (Catuogno & Allini, 2011). Contudo, para além de ter como objeto de análise as contas consolidadas, a referida investigação analisa o nível de comparabilidade para os períodos pré e pós adoção das NIC, distanciando-se, assim, do objeto de estudo da presente investigação. Adicionalmente, foram propostos fatores explicativos que se apresentam como novidade no âmbito das investigações em *accounting choices*, designadamente a análise do

país associada às dimensões culturais de Hofstede (1980) e Hofstede et al. (2010), assim como a apresentação voluntária ou facultativa das NIC para efeitos de apresentação das demonstrações financeiras.

No que respeita à literatura do *value relevance* das contas separadas e, por comparação à relevância das contas consolidadas, não foi encontrado consenso. Para além disso, não foram identificados estudos de análise do *value relevance* das participações financeiras previstas na IAS 27.

A matéria das participações no capital de entidades consiste numa matéria relevante de auditoria habitualmente destacada nos relatórios dos auditores, assumindo-se, assim, como uma temática pertinente de investigação nesse âmbito (Neukirchen & Bonotto, 2017; Pereira, 2019). A relevância do estudo é reforçada, ainda, pelas participações financeiras detidas pela empresa-mãe dos grupos cotados nas bolsas da UE, representarem 51,5% do Produto Interno Bruto gerado no mesmo território, em 2018 (The World Bank, n.d.). Não obstante, e por estarem em causa contas de apresentação não obrigatória em algumas jurisdições, no caso específico de entidades que já apresentam as suas contas consolidadas, observa-se uma maior lacuna na literatura sobre matérias relativas às contas separadas. Contudo, a informação financeira reportada nestas contas (doravante, igualmente designadas por DF) pode revelar-se necessária e útil (Busari & Bagudo, 2021; Lopes & Camões, 2021; Palea, 2014; Sotti, 2018), o que é igualmente corroborado pelas conclusões deste estudo. Adicionalmente, considera-se que os objetivos propostos nesta dissertação se justificam pelos distintos impactos, na posição financeira e no desempenho das entidades, derivados das *accounting choices* previstas na IAS 27 para a contabilização das participações financeiras, afetando potencialmente a comparabilidade e a relevância, o que se reflete, conseqüentemente, no contexto da tomada de decisão dos utilizadores da informação financeira.

Como tal, os normalizadores serão potencialmente beneficiados, na medida em que pode despertar a atenção para a problemática das *accounting choices*, através da identificação de uma temática que limita a comparabilidade, não obstante os trabalhos em curso de redução de diferentes tratamentos contabilísticos opcionais (Souza et al., 2015). Além disso, dada a profusão de *accounting choices* na IAS 27, a importância da elaboração das contas separadas não aparenta estar devidamente reconhecida, apesar das evidências na literatura que confirmem a sua relevância, o que pode suscitar interesse também para os normalizadores. Por ter sido identificada a problemática das *accounting choices*, investidores também serão

beneficiados com este estudo já que estes carecem de contas mais comparáveis, bem como relevantes, nomeadamente para a tomada de decisão. Por fim, auditores, supervisores e utilizadores do relato em geral beneficiarão igualmente, uma vez que poderão compreender melhor as razões que estão por trás da utilização do método de contabilização das participações financeiras com carácter mais estratégico. Além disso, poderão assegurar-se quanto à relevância das informações contidas nas contas separadas.

Esta dissertação é composta por cinco capítulos. Neste primeiro capítulo (Introdução), foram apresentados o enquadramento e a relevância dos temas em análise, o objeto e os objetivos e, ainda, as contribuições do presente estudo. No segundo capítulo (Enquadramento teórico), constam o enquadramento normativo das contas separadas, a apresentação das *accounting choices* presentes na IAS 27, ao que se seguem a revisão de literatura e as hipóteses de estudo formuladas. No terceiro capítulo (Metodologia) apresentam-se as linhas metodológicas do estudo. No quarto capítulo (Apresentação e discussão dos resultados), encontram-se desenvolvidas as análises estatísticas e discutidos os resultados. Por fim, o quinto capítulo (Conclusões, limitações e perspetivas futuras), sintetiza as conclusões obtidas, as limitações do estudo e as propostas para investigações futuras.

2. Enquadramento teórico

O presente enquadramento teórico encontra-se dividido em duas secções. A primeira destina-se ao enquadramento normativo das contas separadas e à apresentação dos distintos tratamentos contabilísticos previstos na IAS 27 para os investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos. A segunda corresponde à revisão de literatura, onde são apresentadas as teorias e os estudos empíricos relacionados com os dois objetivos propostos, e que deram origem às hipóteses de estudo.

2.1 A IAS 27 – Demonstrações financeiras separadas

Esta secção, dividida em duas subsecções, destina-se a apresentar o enquadramento legal das contas separadas e as opções de contabilização previstas para as participações financeiras no âmbito da IAS 27.

2.1.1 Enquadramento legal das contas separadas

O conceito de contas anuais não se encontra claramente expresso quer no Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho de 2002, quer por via da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013. Depreende-se, no entanto, que estão em causa as contas da generalidade das entidades, sejam elas empresas-mãe de um grupo (neste caso, nas contas não consolidadas) ou não, tal como estabelecido no direito nacional de um Estado-membro da UE, em conformidade com as diretivas e regulamentos europeus igualmente aplicáveis.

Por sua vez, as contas separadas são elaboradas como complemento às contas consolidadas da empresa-mãe detentora de subsidiárias ou às contas de um investidor que, apesar de não deter subsidiárias e, por isso, não preparar contas consolidadas, detém investimentos em associadas ou em empreendimentos conjuntos para os quais é aplicado o MEP nos termos da IAS 28 – Investimentos em associadas e em entidades conjuntamente controladas (§6 da IAS 27). Nesse sentido, as contas preparadas por entidades que não tenham subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos não são contas separadas (§7 da IAS 27).

No entanto, excecionalmente, as contas separadas podem corresponder às únicas contas preparadas pelas entidades quando estas, apesar de deterem subsidiárias, estejam dispensadas ou impedidas de consolidar contas, conforme previsto nos §§4(a) e 31 da IFRS 10 – DF consolidadas ou, detendo associadas e entidades conjuntamente controladas, se

encontrem dispensadas de aplicar o MEP, conforme previsto no §17 da IAS 28 (§§8 e 8A da IAS 27).

A Figura 2.1 apresenta, de forma esquemática, as condições que as entidades possuem que conduzem à preparação das diferentes contas.

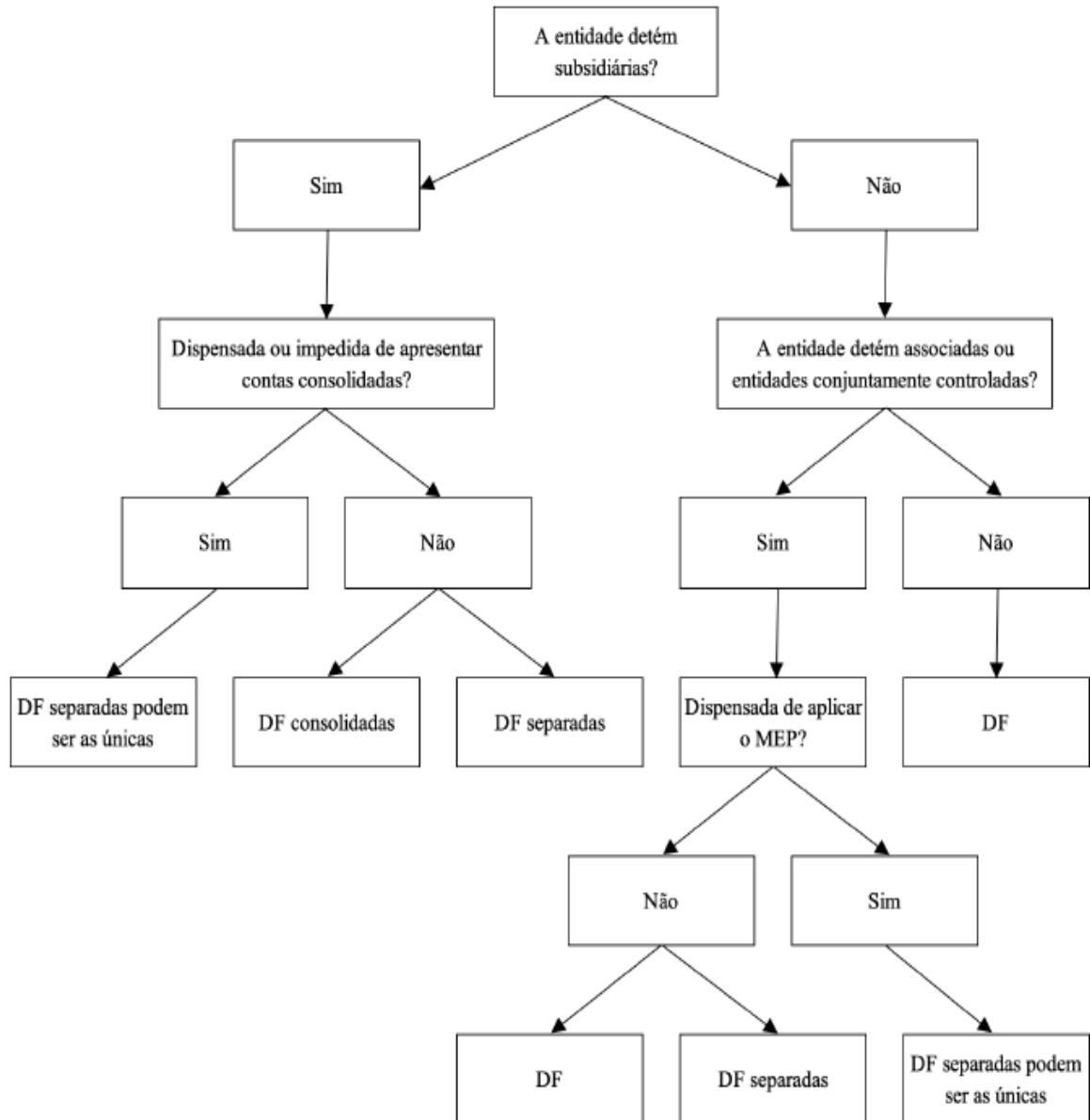


Figura 2.1 DF das entidades que aplicam as NIC

Fonte Adaptado de Santos et al. (2023, p.54)

A partir da Figura 2.1 é possível identificar três tipos de contas que podem ser apresentadas por entidades abrangidas pelas NIC, nomeadamente: as contas consolidadas, as contas e as contas separadas. Estas últimas, em particular, podem existir em simultâneo com as restantes ou como contas únicas. Assim, as contas consolidadas são elaboradas para apresentação das

contas de um grupo por parte de uma entidade detentora de subsidiárias, enquanto as contas são elaboradas por entidades que não detêm subsidiárias e apliquem o MEP para as restantes participações (associadas e empreendimentos conjuntos).

Na subsecção seguinte serão detalhadas as características das opções de contabilização das participações financeiras no âmbito da IAS 27.

2.1.2 As opções de contabilização previstas na IAS 27

A problemática das *accounting choices* é verificável em distintas IAS e IFRS, designadamente na IAS 27, objeto da presente investigação. A IAS 27 prescreve os requisitos de contabilização e divulgação na preparação de contas separadas, especificamente no que respeita a investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos onde, alternativamente, tais participações financeiras podem ser contabilizadas ao custo, ao MEP ou de acordo com a IFRS 9, o que se traduz no JVR ou no JVOCI.

A Tabela 2.1 procura sintetizar as características de cada método de contabilização e a forma como afetam diferentemente a posição financeira e o desempenho das entidades.

Relativamente ao método do custo, não se identifica uma IAS ou IFRS que prescreva especificamente o tratamento esperado sobre esta matéria, na medida em que não se trata de um modelo de mensuração previsto na IFRS 9, norma que substituiu a IAS 39 com a mesma designação, e que contemplava a previsão do modelo do custo em participações financeiras em entidades cujo justo valor não era fiavelmente mensurado. Contudo, e assumindo por analogia alguns dos requisitos previstos na referida norma para a mensuração de instrumentos financeiros, bem como a previsão do uso deste modelo no contexto de outros ativos, com as devidas adaptações, parece possível admitir-se que, à luz deste modelo, as participações financeiras são inicialmente reconhecidas ao justo valor, o que normalmente coincide com o preço de transação (§B5.1.1 da IFRS 9), incluindo-se ainda os custos de transação (§B5.1.1 da IFRS 9, *a contrario sensu*).

Tabela 2.1 Características do método do custo, MEP e justo valor

| Eventos/matéria em causa: | Custo | MEP | JVR | JVOCI |
|---|--|--|--|---|
| Mensuração inicial: | | | | |
| | Justo valor acrescido de custos de transação (§B5.1.1 da IFRS 9) | Custo: em termos práticos, corresponderá à quota-parte no justo valor dos ativos líquidos da participada acrescida de custos de transação acrescido de um eventual <i>goodwill</i> (§§3 e 32 da IAS 28; §B5.1.1 da IFRS 9) | Justo valor (§5.1.1 da IFRS 9) | Justo valor acrescido de custos de transação (§5.1.1 da IFRS 9) |
| Mensuração subsequente: | | | | |
| Perdas por imparidade | Reconhecidas nos resultados | Reconhecidas em resultados (§§40 e 42 da IAS 28) | Não aplicável | Não aplicável |
| Reversões de imparidade | Não aplicável | Reconhecidos pela quota-parte detida, nos resultados (§3 da IAS 28) | | |
| Incorporação dos resultados da participada | | Reconhecidas pela quota-parte detida, no OCI (§§3 e 10 da IAS 28) | | |
| Alterações em OCI da participada | | Não aplicável | | |
| Variações no justo valor da participação | | Não aplicável | | |
| Direito ao recebimento de dividendos | Reconhecido nos resultados (§12 da IAS 27) | Reduz a quantia escriturada da participação (§12 da IAS 27) | Reconhecido nos resultados (§12 da IAS 27) | Reconhecido nos resultados (§12 da IAS 27) |
| Quantias acumuladas em OCI na descontinuação ou desreconhecimento: | | | | |
| Reclassificação, ou não, para os resultados | Não aplicável | Tratados na mesma base que seriam caso os ativos e passivos relacionados fossem alinhados (§§22 e 23 da IAS 28) | Não aplicável | Mantidos em OCI (§B5.7.1 da IFRS 9) |
| Outros ajustamentos que potencialmente afetam a quantia escriturada da participação: | | | | |
| Uniformização de políticas contabilísticas, ajustamentos por transações entre participante e participada e diferenças entre datas de relato | Não aplicável | Ajustamentos previstos para o MEP (§§28, 34 e 35 da IAS 28) | Não aplicável | Não aplicável |

Fonte Santos et al. (2023, p.56)

Ainda no que diz respeito ao método do custo, a quantia escriturada mantém este valor até ao momento em que seja identificada e reconhecida uma eventual perda por imparidade.

Importa ressaltar, no entanto, que a IAS 39, norma entretanto revogada e que previa o método do custo, não permitia a reversão de imparidade em tais instrumentos. Por fim, o direito ao recebimento de dividendos não afeta a quantia escriturada da participação, por ser reconhecido diretamente nos resultados do período em que seja estabelecido (§12 da IAS 27).

No que diz respeito ao MEP, aquando da sua adoção, a participação financeira é reconhecida inicialmente pelo custo e ajustada posteriormente em função da evolução, após aquisição, da quota-parte detida pelo investidor no justo valor dos ativos líquidos identificáveis da participada (§3 da IAS 28). Relativamente aos custos de transação, apesar da IAS 28 ser omissa quanto ao seu tratamento, admite-se que são habitualmente reconhecidos na mesma base do previsto para o modelo do custo em outros ativos ou *a contrario sensu* do §B5.1.1 da IFRS 9 e, assim, acrescidos ao valor da participação (EY, 2022; PwC, 2020). À data da aquisição, caso se verifique uma diferença positiva entre o custo e a quota parte da participante no justo valor dos ativos líquidos da participada, é reconhecido um *goodwill*, o qual integrará a quantia escriturada da participação financeira. Em termos práticos, significa que, no momento inicial, a participação refletirá a quota parte da entidade no justo valor dos ativos líquidos da participada acrescida do eventual *goodwill*. Contrariamente, se o montante do custo for inferior à quota parte no justo valor dos ativos líquidos da participada, tal diferença é diretamente reconhecida pela entidade nos resultados do período à data da aquisição (§32 da IAS 28).

Subsequentemente, a quantia escriturada da participação financeira será acrescida ou reduzida, em função da quota-parte detida no capital desta, pela incorporação do resultado líquido ou de movimentos em outro rendimento integral (OCI) da participada (§§3 e 10 da IAS 28), podendo estes últimos resultar, designadamente, da revalorização de ativos fixos tangíveis e de diferenças de transposição de moeda estrangeira (§10 da IAS 28). Como contrapartida das variações na quantia escriturada da participação financeira, tais ajustamentos afetam, positiva ou negativamente, o resultado líquido ou o OCI, respetivamente, do investidor. Em caso de descontinuação do uso do MEP pela participante, os montantes acumulados em OCI serão subsequentemente reclassificados, ou não, para os resultados do período na mesma base em que seriam caso os ativos ou passivos relacionados fossem alienados (§§22 e 23 da IAS 28). A quantia escriturada da participação financeira será posteriormente reduzida caso se verifique o direito ao recebimento de dividendos (§12 da IAS 27), não existindo neste momento, e distintamente dos outros modelos, o

reconhecimento de qualquer ganho. Adicionalmente, importa referir que a quantia escriturada da participação financeira poderá ainda ser ajustada por meio de perdas por imparidade (§40 da IAS 28) ou reversões de perdas por imparidade (§42 da IAS 28) nos resultados do período. Outros ajustamentos podem ainda incluir movimentos relacionados com a uniformização de políticas contabilísticas (§35 da IAS 28), ajustamentos por transações entre a participante e a participada (§28 da IAS 28), bem como por diferenças entre as datas de relato do investidor e da participada (§34 da IAS 28).

A IAS 27 remete ainda, como método alternativo, para os modelos previstos na IFRS 9, o que se traduz em dois métodos de contabilização possíveis para a contabilização das participações financeiras, nomeadamente o JVR ou o JVOCI. Assim, quando adotado o JVR, a participação financeira é inicialmente reconhecida pelo seu justo valor e os custos de transação diretamente atribuíveis reconhecidos nos resultados (§5.1.1 da IFRS 9). Subsequentemente, a participação será ajustada para refletir as variações de justo valor, tendo os resultados do período como contrapartida (§5.7.1 da IFRS 9). Quando adotado o JVOCI, as participações financeiras são igualmente reconhecidas pelo seu justo valor, contudo, os custos de transação devem ser diretamente atribuíveis ao valor da participação (§5.1.1 da IFRS 9, *a contrario sensu*). Por outro lado, e após o reconhecimento inicial, a participação será igualmente ajustada por variações de justo valor, tendo, no entanto, o OCI como contrapartida (§B5.7.1 da IFRS 9), não sendo reclassificadas para os resultados mesmo após o desreconhecimento ou reclassificação da participação (§B5.7.1 da IFRS 9).

Em ambos os métodos baseados no justo valor, o direito ao recebimento de dividendos não afeta a quantia escriturada da participação financeira, sendo reconhecido diretamente nos resultados do período (§12 da IAS 27), à semelhança do modelo do custo e distintamente do que ocorre quando o MEP é adotado.

A secção seguinte apresenta a revisão de literatura em torno das teorias e estudos empíricos que deram suporte à formulação de hipóteses.

2.2 Revisão de literatura

A presente secção destina-se à revisão de literatura relacionada com os objetivos propostos, encontrando-se dividida em duas subsecções. Na primeira subsecção são apresentados os estudos no âmbito das *accounting choices*, bem como as teorias e os fatores explicativos que conduziram ao desenvolvimento das respetivas hipóteses. A segunda dedica-se ao

enquadramento da relevância da informação subjacente às contas separadas, o modelo de análise proposto e a literatura que suporta as hipóteses formuladas.

2.2.1 *Accounting choices* (O1)

Como consequência da diversidade contabilística e da internacionalização da economia e dos mercados, a informação carece de uma linguagem comum, de modo a contribuir, nomeadamente, para a comparabilidade da informação contabilística nas várias jurisdições (Lopes & Camões, 2021). Não obstante, mesmo através da adoção internacional de normas contabilísticas e de relato financeiro comuns (as IAS e IFRS), a comparabilidade ainda se encontra comprometida devido, entre outros aspetos, às diferentes opções previstas nestas normas para o tratamento contabilístico de distintas matérias, designadas na literatura por *accounting choices* (Catuogno & Allini, 2011; Tarca, 2020). Por consequência, tais opções podem resultar em diferentes impactos na posição financeira e no desempenho das entidades, limitando a comparabilidade (Olante & Lassini, 2022).

Diversas investigações têm sido realizadas no âmbito da problemática das *accounting choices* presentes em diversas matérias previstas nas IAS e nas IFRS, com o objetivo de identificar fatores explicativos que justificam a opção por determinadas práticas contabilísticas pelas diferentes entidades envolvidas (Alves, 2019; Cairns et al., 2011; Conceição, 2009; Hand & Skantz, 1997; Jaafar & McLeay, 2007; Olante & Lassini, 2022; Pinto & Morais, 2022; Santos et al., 2017; Silva et al., 2022; Souza et al., 2015; Stadler & Nobes, 2018, 2014).

À luz da revisão de literatura efetuada, foram encontrados diversos estudos sobre *accounting choices* em áreas distintas, designadamente:

- propriedades de investimento (Alves, 2019; Cairns et al., 2011; Conceição, 2009; Olante & Lassini, 2022; Santos et al., 2017; Souza et al., 2015; Pinto et al., 2015);
- ativos intangíveis (Cairns et al., 2011; Conceição, 2009; Souza et al., 2014);
- ativos fixos tangíveis (Cairns et al., 2011; Conceição, 2009);
- inventários (Silva et al., 2022);
- subsídios (Silva et al., 2022; Stadler & Nobes, 2018);
- instrumentos financeiros (Cairns et al., 2011; Pinto & Morais, 2022);
- fluxos de caixa (Gordon et al., 2017);

- ativos biológicos e produtos agrícolas (Cairns et al., 2011).

Contudo, não foram identificados estudos que utilizassem como objeto a contabilização das participações financeiras em contas separadas.

No âmbito das *accounting choices*, a TPC, desenvolvida por Watts e Zimmerman (1978, 1990), tem sido um relevante suporte para investigações empíricas sobre a associação de alguns fatores explicativos a determinadas práticas contabilísticas (Alves, 2019; Silva et al., 2022). Os estudos desenvolvidos nessa linha utilizam, para o efeito, distintas hipóteses enquadráveis na TPC, nomeadamente as hipóteses do plano de incentivo, do grau de endividamento e dos custos políticos, de modo a identificar a existência de elementos e características que influenciam tais práticas, o que inclui o exercício de uma opção em detrimento de outra (Alves, 2019; Queiroz & Almeida, 2017; Silva et al., 2022).

Com base em estudos anteriores, foram selecionados como fatores explicativos as seguintes características das entidades, que igualmente são associadas, ou não, às três hipóteses da TPC:

- **rendibilidade** (Gordon et al., 2017; Silva et al., 2022; Souza et al., 2015);
- **endividamento** (Alves, 2019; Conceição, 2009; Drey et al., 2007; Hand & Skantz, 1998; Olante & Lassini, 2022; Pinto & Morais, 2022; Queiroz & Almeida, 2017; Ruwanti et al., 2019; Silva et al., 2022; Souza et al., 2015; Wallace & Naser, 1995);
- **dimensão** (Alves, 2019; Conceição, 2009; Drey et al., 2007; Hand & Skantz, 1998; Jaafar & McLeay, 2007; Olante & Lassini, 2022; Pinto & Morais, 2022; Queiroz & Almeida, 2017; Ruwanti et al., 2019; Silva et al., 2022; Stadler & Nobes, 2014; Souza et al., 2015; Wallace & Naser, 1995).

No âmbito da TPC, a hipótese do plano de incentivo encontra-se associada à rendibilidade pela existência de incentivos e compensações por via do cumprimento de objetivos (Alves, 2019; Milne, 2002; Silva et al., 2015; Silva et al., 2022). A hipótese do grau de endividamento, por sua vez, relaciona-se com a adoção de políticas que contribuem para o aumento dos resultados das entidades, quando estas apresentam já níveis significativos de endividamento (Alves, 2019; Milne, 2002; Queiroz & Almeida, 2017). Por último, a hipótese dos custos políticos encontra-se associada à dimensão das entidades por via da sua exposição, pressupondo que entidades de maior dimensão tendem a adotar políticas que minimizem os impactos na informação financeira, nomeadamente com recurso a práticas mais conservadoras (Milne, 2002; Silva et al., 2022).

A **hipótese do plano de incentivo** inerente à TPC encontra-se diretamente associada à **rendibilidade** como um fator explicativo na perspectiva em que a seleção de políticas contabilísticas pode vir a ser influenciada pela existência de incentivos em função do desempenho da entidade que tendencialmente beneficiem os gestores (Silva et al., 2015; Silva et al., 2022). Em tais casos, os gestores estarão propensos a recorrer a *accounting choices* que antecipem potenciais impactos futuros positivos no desempenho económico das entidades (Milne, 2002; Silva et al., 2015; Silva et al., 2022). Assim, ao considerar que os gestores têm benefícios devido ao desempenho da entidade, espera-se, potencialmente, que adotem métodos de contabilização que incrementem os resultados.

Neste âmbito, por sua vez, várias investigações abordam inicialmente os modelos baseados no justo valor com uma relação prevista positiva face à rendibilidade (Conceição, 2009; Santos et al., 2017), não obstante o facto de que o MEP e os modelos baseados no justo valor também imprimem cenários de maior volatilidade, antecipando não apenas resultados positivos, mas também negativos, deteriorando o nível de rendibilidade em tais casos. Neste sentido, e atendendo ao previsto na literatura, propõe-se a seguinte hipótese referente à rendibilidade:

H1: O nível de rendibilidade das entidades apresenta uma influência negativa sobre a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

Relativamente ao **endividamento**, a **hipótese do grau de endividamento** subjacente à TPC aponta que entidades que detenham maiores níveis de endividamento tendem a adotar políticas que priorizem o aumento dos resultados e dos ativos, com o intuito de melhorar os indicadores económico-financeiros e evitando, assim, restrições no acesso ao financiamento (Alves, 2019; Milne, 2002; Queiroz & Almeida, 2017; Silva et al., 2015).

Por conseguinte, os métodos de contabilização que potencialmente permitem o reconhecimento mais atempado de tais incrementos correspondem ao MEP e ao justo valor, quer seja através de resultados ou através de OCI, não obstante a possibilidade de igualmente proporcionarem maior volatilidade no capital próprio e no valor dos ativos, o que pode conferir cenários desfavoráveis e, conseqüentemente, de deterioração dos indicadores económico-financeiros. Os estudos desenvolvidos por Alves (2019), Conceição (2009) e Silva et al. (2015), designadamente, evidenciam que entidades com maior nível de endividamento usualmente adotam o justo valor. Como tal, definiu-se a seguinte hipótese relativamente ao endividamento:

H2: O nível de endividamento das entidades apresenta uma influência negativa sobre a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

A **dimensão** também é um fator que influencia as *accounting choices*, tendo em consideração a **hipótese dos custos políticos** fundamentada na TPC. Nesse âmbito, as entidades com maior dimensão procuram reduzir a probabilidade do impacto adverso da sua exposição por via, designadamente, de uma menor volatilidade dos resultados (Alves, 2019; Silva et al., 2022). Como tal, entidades com maior dimensão tenderão a adotar políticas contabilísticas que minimizem impactos na informação contabilística, adotando políticas mais conservadoras como estratégia para a mitigação de efeitos adversos, designados na literatura por custos políticos (Alves, 2019; Silva et al., 2015).

Sob tal perspetiva, as entidades de maior dimensão encontram-se mais propensas a optar pelo método do custo por se tratar de um modelo mais conservador (Alves, 2021), o que sugere uma associação negativa com a opção pelo MEP ou pelos modelos baseados no justo valor, em virtude da maior volatilidade que provocam no valor dos ativos e do capital próprio (Batista & Paulo, 2020; Santos et al., 2017). Assim, e relativamente à dimensão, foi proposta a seguinte hipótese:

H3: A dimensão das entidades apresenta uma influência positiva sobre a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

Na literatura relativa às *accounting choices* também se encontra o **país** como fator explicativo, sendo, contudo, menos abordado nas investigações sobre o tema, por comparação os fundamentados nas hipóteses subjacentes à TPC (Jaafar & McLeay, 2007; Milne, 2002; Olante & Lassini, 2022; Silva et al., 2022; Stadler & Nobes, 2014). Associada ao fator explicativo país, a teoria institucional tem sido abordada em investigações sobre *accounting choices*, com vista a justificar as práticas contabilísticas a partir da relação das entidades com o meio envolvente (Dimaggio & Powell, 1983; Saci & Bensabeur-Slimane, 2021). No entanto, o efeito do país sobre as *accounting choices* também pode ser capturado pelos **valores culturais** que lhes estão subjacentes, na medida em que são potencialmente influenciadas por tais relações (Gray, 1988; Hofstede, 1980; Hofstede et al., 2010).

Nesse sentido, atendendo às características das *accounting choices* que estão em causa na presente investigação, é possível associar as características dos países, designadamente, ao valor cultural do conservadorismo, presente no modelo de valores culturais no âmbito da

subcultura da Contabilidade, tal como proposto por Gray (1988). Segundo esse modelo, as práticas contabilísticas são explicadas por diferenças em termos dos valores culturais, no sentido em que a diversidade cultural existente entre países influencia a Contabilidade das entidades (Gray, 1988). Baseando-se no modelo de Hofstede (1980), Gray (1988) identificou quatro valores culturais associando-os à Contabilidade, nomeadamente:

- o profissionalismo *versus* o controlo estatutário, traduzido pela preferência pelo julgamento profissional individual em oposição aos requisitos legais e ao controlo estatutário;
- a uniformidade *versus* a flexibilidade, que reflete a opção pela aplicação uniforme e consistente de práticas entre entidades e ao longo do tempo por oposição à flexibilidade de aplicação sob determinadas circunstâncias e específicas das entidades;
- o conservadorismo *versus* o otimismo, onde a os critérios de mensuração associados a uma maior prudência são priorizados face às abordagens que envolvem uma maior propensão para a assunção de riscos;
- e, por fim, o secretismo *versus* a transparência, que determina a preferência pela confidencialidade ou restrição do uso da informação apenas aos diretamente envolvidos com a gestão ou ao financiamento da entidade em oposição a uma abordagem mais transparente e aberta aos diversos *stakeholders*.

No âmbito destes valores culturais defendidos por Gray (1988), os dois primeiros valores encontram-se relacionados com as questões inerentes à prática profissional, ao passo que os dois seguintes relacionam-se com as questões associadas ao reconhecimento e mensuração de ativos, passivos, rendimentos e gastos (conservadorismo), bem como à divulgação de informação (do secretismo). Consequentemente, o valor cultural do conservadorismo traduz-se no valor mais relevante desta investigação no âmbito da análise relacionada com as *accounting choices* (Albuquerque et al., 2023a).

O conservadorismo baseia-se na preferência por uma abordagem mais prudente de mensuração para a minimização dos riscos (Gray,1988). A preocupação com a segurança e a necessidade de adotar uma postura que tende a evitar a incerteza relativa a acontecimentos futuros são características do conservadorismo apontadas por Gray (1988).

Devido à não operacionalização das hipóteses associadas aos valores culturais por parte de

Gray (1988), em virtude da não proposição de métricas, diversos estudos recorrem aos índices de dimensões culturais defendidas por Hofstede (1980) e Hofstede et al. (2010) (doravante, simplificadamente, referido apenas como Hofstede). Para o efeito, utilizam os referidos índices como *proxies* dos valores culturais de Gray (1988), na medida em que aquelas se materializam em medidas (índices) mensuráveis (designadamente, Batistella et al., 2021; Etemadi et al., 2009; HassabElnaby & Mosebach, 2005; Portz & Lere, 2010; Tsakumis et al., 2007; Zeghal & Lahmar, 2018).

As dimensões culturais de Hofstede foram desenvolvidas tendo por base que os indivíduos de cada país atuam de diferente modo, como resposta a questões sociais e no âmbito de determinadas circunstâncias. As dimensões culturais de Hofstede compreendem, assim, as seguintes dimensões:

- a longa *versus* a curta distância do poder, demonstrado através da medida em que os membros da sociedade aceitam a distribuição desigual de poder;
- a forte *versus* a fraca aversão à incerteza, traduzida no grau em que membros da sociedade lidam com a incerteza de eventos futuros;
- o individualismo *versus* o coletivismo, que reflete o nível de integração dos indivíduos na sociedade;
- a masculinidade *versus* a feminilidade, através da forma como a sociedade atribui distintos papéis sociais aos géneros;
- a orientação para o longo prazo *versus* curto prazo, se uma sociedade se encontra mais orientada para o passado e presente, por comparação ao futuro;
- e, por fim, a indulgência *versus* a restrição, que reflete o nível de liberdade e satisfação dos indivíduos.

Através de uma associação teórica entre o conservadorismo e as dimensões culturais de Hofstede (1980), Gray (1988) teorizou hipóteses, com diferentes relações, para as dimensões associadas à **aversão à incerteza**, ao **individualismo** e à **masculinidade**. Já para a dimensão associada à **distância do poder**, Gray (1988) afirma que não parece haver qualquer relação com o conservadorismo. Em termos práticos, distintos investigadores testaram estas hipóteses (designadamente, Borker, 2013; Gierusz et al., 2021; Lima, 2016; Salter & Lewis, 2011; Salter & Niswander, 1995; Wronski & Klann, 2020).

Para Gray (1988) o conservadorismo encontra-se diretamente relacionado com a **aversão à**

incerteza, no sentido em que medidas mais conservadoras são consistentes com a preocupação de adotar uma abordagem mais prudente para lidar com a incerteza de eventos futuros. Distintos autores (designadamente, Gierusz et al., 2021; Lima, 2016; Salter & Niswander, 1995) confirmaram esta relação, onde a preocupação com a segurança leva à necessidade de adotar medidas cautelosas.

Por outro lado, Gray (1988) associa o **individualismo** e a **masculinidade**, por via da realização e do desempenho individual, a dimensões culturais que incentivam a adoção de uma abordagem menos conservadora. Em linha com o teorizado por Gray (1988), a relação inversa entre o conservadorismo e o **individualismo**, foi verificada em diferentes estudos (designadamente, Salter & Lewis, 2011; Wronski & Klann, 2020). A associação negativa entre o conservadorismo e a **masculinidade** proposta Gray (1988) foi comprovada por Salter e Niswander (1995). Apesar de preverem um sinal negativo entre o conservadorismo e a masculinidade, Salter e Lewis (2011) e Gierusz et al. (2021) não encontraram qualquer ligação entre estes dois elementos culturais. Lima (2016), por sua vez, constatou uma relação positiva entre a masculinidade e o conservadorismo, contradizendo a ideia de que sociedades masculinas enfatizam a realização financeira e pessoal e uma tendência para a individualidade e para o otimismo.

Gray (1988) não identificou qualquer relação entre a **distância do poder** e o conservadorismo. No entanto, nas investigações desenvolvidas por Gierusz et al. (2021) e Borker (2013) é evidenciado que as sociedades com baixa distância do poder revelam indivíduos mais otimistas, quando comparadas com sociedades com maior distância do poder. Contrariamente, na análise de Salter e Lewis (2011) foi apontada uma associação negativa entre tal dimensão e o conservadorismo contabilístico, onde países com maior nível de distância do poder reportam valores menos conservadores nas suas DF.

Ainda que propostas posteriormente e, assim, não teorizadas por Gray (1988), diversos autores têm investigado sobre a relação entre o conservadorismo e as dimensões culturais da **orientação para o longo prazo** e da **indulgência**, mostrando consenso em relação às suas conclusões (designadamente, Borker, 2013; Gierusz et al., 2021; Wronski & Klann, 2020). Gierusz et al. (2021) e Wronski e Klann (2020) identificaram uma associação positiva entre a dimensão de **orientação para o longo prazo** e o nível de conservadorismo. O mesmo foi proposto no estudo de Borker (2013), no entendimento que implicações e incertezas futuras são consideradas na tomada de decisão, resultando numa postura mais prudente e cautelosa. Quanto à dimensão cultural associada à **indulgência**, autores relacionam negativamente essa

dimensão ao conservadorismo (Borker, 2013; Gierusz et al., 2021; Wronski & Klann, 2020). Tal associação foi explicada por níveis mais elevados de indulgência se relacionarem com maior liberdade no julgamento, traduzindo-se em decisões menos prudentes e na adoção de práticas contabilísticas menos conservadoras (Borker, 2013; Wronski & Klann, 2020).

Países caracterizados como conservadores, na perspetiva do valor cultural de Gray (1988), assumirão menos riscos na escolha de um possível método de contabilização do que países caracterizados como otimistas (Muazu, 2021; Riahi, 2022; Wronski & Klann, 2020), optando, com maior probabilidade, pelo método do custo. De modo a identificar a potencial relação entre o país e as *accounting choices* no âmbito do tema proposto, a presente investigação teve por base, como anteriormente referido, as hipóteses de associação entre o conservadorismo de Gray (1988) e as dimensões culturais de Hofstede, utilizando estas últimas como indicadores (*proxies*) daquele valor cultural. Como tal, e tendo por base as proposições mais frequentemente identificadas na literatura entre o valor cultural do conservadorismo de Gray (1988) e as dimensões culturais de Hofstede, foi desenvolvida a seguinte hipótese:

H4: Entidades de países mais conservadores apresentam uma influência positiva sobre a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27, o que se evidencia pelos seus menores índices de individualismo, de masculinidade e de indulgência e maiores índices de aversão à incerteza, de distância do poder e de orientação para o longo prazo.

Assim como o país, também o **setor de atividade** se encontra presente na literatura respeitante às *accounting choices* como fator explicativo (Jaafar & McLeay, 2014; Olante & Lassini, 2022; Silva et al., 2022; Stadler & Nobes, 2014). Da mesma forma, o seu enquadramento é efetuado no contexto da **teoria institucional**, uma vez que as entidades do mesmo setor de atividade potencialmente tendem a adotar políticas contabilísticas semelhantes (Collin et al., 2009).

No estudo desenvolvido por Silva et al. (2022), foi observado que o setor de atividade corresponde a uma característica das entidades que apresenta maior associação na determinação de *accounting choices*, pela sua relação com a regulação específica e inerente a cada setor. Tal constatação encontra suporte, designadamente, nos estudos de Cairns et al. (2011) e Jaafar e McLeay (2014), que referem que o setor de atividade influencia tanto a determinação de políticas, como a divulgação da informação financeira. Assim, espera-se

que entidades do mesmo setor utilizem o mesmo método de contabilização, como resposta ao meio envolvente do respetivo setor. Como tal, foi definida a seguinte hipótese:

H5: O setor de atividade influencia a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

A **teoria da agência** baseia-se na existência entre duas partes, o principal e o agente, onde potencialmente se observa a existência de interesses distintos, desequilíbrio no poder de decisão e assimetria de informação. Tais desequilíbrios poderão originar decisões por parte da gestão (o agente) que maximizam os seus interesses em detrimento dos detentores de capital (o principal) (Jensen & Meckling, 1976; Mohammed et al., 2017). Tais desequilíbrios entre as partes, denominados na literatura por conflitos ou custos de agência, manifestam-se, nomeadamente, na manipulação de informação financeira para cumprir com os interesses do agente (Mohammed et al., 2017). Diversos investigadores analisam a relação entre tais conflitos e a entidade auditora, concluindo que empresas de auditoria de maior dimensão tendem a adotar mecanismos que reduzem os custos de agência, com a intenção de controlar e limitar comportamentos tendenciosos e oportunistas por parte dos gestores, especialmente por via da gestão de resultados (Awuye, 2022; Demir & Bahadir, 2014; Gerayli et al., 2011; Zandi et al., 2019).

Tendo por base a teoria da agência, espera-se que a **dimensão da entidade auditora** influencie a adoção de métodos de contabilização que permitam um monitoramento e controlo mais eficaz e menor possibilidade de gestão de resultados (Gerayli et al., 2011). Assim, por se verificar maior volatilidade nos resultados aquando da adoção do MEP e dos modelos baseados no justo valor, prevê-se a adoção do modelo do custo quando as empresas são auditadas por entidades auditoras de maior dimensão. Tal foi evidenciado no estudo de Souza et al. (2015), embora referente a propriedades de investimento, onde se verificou que a probabilidade de optar pelo método do justo valor reduz-se quando está em causa uma *big four* (caraterizadas como entidades auditoras de maior dimensão). Consequentemente, a seguinte hipótese foi definida da seguinte forma:

H6: A dimensão da entidade auditora apresenta uma influência positiva sobre a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

Apesar de não serem usualmente utilizados para a determinação de fatores explicativos associados às *accounting choices*, as variáveis relativas ao *corporate governance* são consideradas como elementos pertinentes devido à sua influência e relevância nas operações

das entidades (Maher & Andersson, 2000; Rakkarnsil & Butsalee, 2022). Antwi et al. (2022) reforçam esta ideia, traduzindo o *corporate governance* como um conjunto de práticas, procedimentos e políticas relacionadas com a direção e controlo das entidades, baseadas na estrutura e nos métodos que orientam e controlam as operações (Khan, 2011). Especificamente no que respeita à estrutura do *corporate governance*, Islam et al. (2022) afirmam que os membros do conselho de administração, através do seu conhecimento, aconselhamento e ligação a partes externas, auxiliam e influenciam decisões estratégicas tomadas pelo conselho de administração.

Apesar de conclusões dispare, investigações têm sugerido uma possível associação entre a **dimensão do conselho de administração** e o conservadorismo (Ahmed & Henry, 2012; Alves, 2021; Boussaid et al., 2015; Nasr & Ntim, 2018; Suleiman, 2014). Como refere Alves (2021), tal relação pode ser analisada a partir de duas perspetivas. Assim, e por um lado, quanto maior for a dimensão do conselho de administração mais conservadora será a entidade, o que se justifica pela maior atividade de monitoramento e, conseqüentemente, da maior probabilidade de os gestores utilizarem políticas contabilísticas mais conservadoras. Por outro lado, dada a maior dispersão de controlo entre os gestores em conselhos de administração de maior dimensão, poderá existir uma redução da eficiência do monitoramento e supervisão por parte do conselho. Tal opinião é corroborada por Alves (2021), Boussaid et al. (2015), Nasr e Ntim (2018) e Suleiman (2014), que demonstram que conselhos de administração de maior dimensão encontram-se negativamente associados com o conservadorismo.

As diferentes opções de contabilização das participações financeiras à luz da IAS 27 demonstram diferentes níveis de conservadorismo, nomeadamente, por via da volatilidade das rubricas da posição financeira e do desempenho. Por este motivo, e tendo por base a maioria da literatura encontrada (designadamente, Alves, 2021; Boussaid et al., 2015; Nasr & Ntim, 2018; Suleiman, 2014), prevê-se uma relação negativa entre a dimensão do conselho de administração e a adoção de métodos de contabilização mais conservadores, como é o caso do método do custo, por comparação ao MEP e aos modelos baseados no justo valor. Assim, foi definida a seguinte hipótese:

H7: A dimensão do conselho de administração apresenta uma influência negativa sobre a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

Os membros do conselho de administração distinguem-se como membros executivos, onde a definição e cumprimento de objetivos estratégicos faz parte das suas funções, e como membros não executivos, que são responsáveis pela monitorização das ações e decisões tomadas pelos membros executivos e salvaguarda do funcionamento da entidade (Pass, 2004).

O **peso dos membros não executivos no conselho de administração** trata-se, assim, de um possível fator explicativo, em virtude de estes serem caracterizados como membros do *corporate governance* externos e independentes da entidade e garantirem a integridade e responsabilidade das entidades, através de funções autónomas da gestão (Pass, 2004). Tal ideia é ainda evidenciada por Amran e Manaf (2014), que afirmam que a eficácia do conselho de administração é aumentada com a presença destes membros por conta da redução de custos de agência, devido à monitorização dos gestores e da proteção dos interesses dos acionistas. O peso de administradores não executivos encontra-se, assim, igualmente inerente à **teoria da agência**, a qual sugere que a maior proporção destes elementos aumenta a eficácia do conselho de administração (Amran & Manaf, 2014).

Nesse sentido, diversos estudos indicam que quanto maior for o peso dos membros não executivos no conselho, maiores serão os níveis de conservadorismo (Alves, 2021; El-Habashy, 2019; Nguyen et al., 2023). Assim, espera-se, potencialmente, que entidades que detenham maior número de membros não executivos face ao total dos membros no conselho tendam a adotar políticas contabilísticas mais conservadoras em detrimento de políticas que potenciam uma maior volatilidade nos elementos patrimoniais e no desempenho, observável com a adoção do MEP e dos modelos de justo valor. Desse modo, propôs-se a seguinte hipótese:

H8: O peso dos membros não executivos no conselho de administração apresenta uma influência positiva sobre a adoção do método do custo para contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

Itens com um peso significativo no ativo (ou relevância material) nas DF apresentam um maior risco de provocar variações patrimoniais relevantes nas contas das entidades (Trisandy et al., 2023). Como tal, é expectável que tais itens estejam sujeitos a uma maior monitorização, por revelarem mais potencial para provocar impactos na informação financeira, sobretudo em cenários de incerteza, instabilidade ou, ainda, por revisões das estimativas contabilísticas subjacentes (Altiero et al., 2022). A *International Standard on*

Auditing (ISA) 500 (International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), 2021), evidencia essa mesma ideia ao sugerir que os itens podem ser selecionados para auditoria devido ao seu elevado valor. Consequentemente, entidades cotadas, como as incluídas na amostra deste estudo, e que adicionalmente apresentam um maior **peso das participações financeiras** que estão no âmbito da IAS 27 face ao total do ativo, poderão tendencialmente procurar mitigar a probabilidade de impacto adverso da sua exposição, considerando o risco potencial que esse item acarreta. Tal acontece, numa perspetiva semelhante à análise relativa à dimensão, porque tais entidades se encontram expostas a um maior escrutínio público (Alves, 2019; Silva et al., 2022). Consistentemente com esta ideia, as entidades potencialmente irão optar por políticas contabilísticas mais conservadoras, como é o caso do método do custo relativamente aos itens com maior relevância material.

Por outro lado, Poerwati et al. (2020) e Trisandy et al. (2023) consideram que entidades com elevada proporção de itens específicos face ao ativo são mais propensas à adoção de métodos que refletem, de forma mais tempestiva, o justo valor desses itens. Com isso, pressupõe-se que entidades que apresentem um maior **peso das participações financeiras** tenderão a adotar o MEP ou os modelos baseados no justo valor, uma vez que permitem acompanhar mais tempestivamente o valor de mercado ou as variações nos ativos líquidos das suas participadas.

Consequentemente, e na medida em que é possível identificar divergências na literatura a esse propósito, a seguinte hipótese foi formulada nos seguintes termos:

H9: O peso das participações financeiras previstas na IAS 27 influencia a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

Como resultado do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho de 2002, as normas afetas à preparação das contas anuais de entidades com valores mobiliários admitidos à negociação num qualquer mercado regulamentado da UE são estabelecidas por cada Estado-membro. Apesar do regulamento não referir diretamente que estão em causa contas separadas, tal tem sido depreendido por distintos autores e entidades (designadamente, EFRAG, 2014; Lopes & Camões, 2021; Palea, 2014; Sotti, 2018). Assim, cabe a cada Estado-membro determinar a obrigatoriedade, ou não, da **utilização da IAS 27** na preparação das referidas contas.

Perante alternativas, as entidades tendem a ser motivadas a cumprir com requisitos voluntários por diversos motivos, associados, nomeadamente, à redução de assimetria de

informação e à incrementação de utilidade (relevância) e comparabilidade (Kanakriyah, 2016). Em vista disso, por serem caracterizados como métodos mais relevantes, prevê-se uma associação positiva entre a adoção facultativa das NIC nas contas separadas com a adoção do MEP e dos modelos baseados no justo valor (Benyasrisawat et al., 2015; Garg & Hanlon, 2012; Tutticci, 2002).

Desse modo, a seguinte hipótese apresenta-se proposta nos seguintes termos.

H10: A adoção voluntária das NIC nas contas separadas apresenta uma influência negativa sobre a adoção do método do custo para a contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27.

A próxima subsecção destina-se à apresentação da literatura sobre a relevância da informação financeira que deu origem às hipóteses formuladas.

2.2.2 Value relevance (O2)

A divulgação de informação financeira por parte das entidades tem como principal função proporcionar informação útil para a tomada de decisão dos utilizadores (Al-Refiay et al., 2022; Karğın, 2013; Lo, 2012). Segundo o IASB (IFRS Foundation, 2018), a utilidade da informação financeira traduz-se na relevância e na representação fiável da informação contabilística. Dessa forma, para ser útil, a informação precisa de influenciar a tomada de decisão dos utilizadores e de representar fiavelmente, de forma completa e neutra, a posição e o desempenho das entidades (IFRS Foundation, 2018).

A relevância insere-se, assim, como uma das características qualitativas fundamentais que a informação financeira deve apresentar para ser útil para a tomada de decisão, segundo a estrutura conceptual do IASB (IFRS Foundation, 2018). A informação financeira é considerada relevante quando possui a capacidade de influenciar a decisão dos utilizadores e quando esta tem valor preditivo ou confirmatório (IFRS Foundation, 2018). Segundo Albuquerque et al. (2023b), informações relevantes contribuem para a qualidade das decisões tomadas pelos utilizadores da informação.

O termo utilizado na literatura para identificar em que medida os investidores consideram a informação contabilística relevante para efeitos de tomada de decisão é definido como *value relevance* (Imhanzenobe, 2022). Nesse âmbito, a avaliação da capacidade inerente à informação de vir a influenciar a decisão dos utilizadores (a sua relevância) é mensurada pela sua possível associação, isto é, existência de uma relação estatisticamente significativa,

com o valor de mercado da entidade (Albuquerque et al., 2023b; Barth et al., 2000; Imhanzenobe, 2022; Kabir, 2021; Kargın, 2013; Lopes & Camões, 2021). No julgamento associado à tomada de decisão, os investidores carecem de uma variedade de informações disponíveis tanto no mercado de capitais, como na informação financeira divulgada pelas entidades (Pratiwi et al., 2022). A correspondência expressiva entre elementos da informação contábilística e o valor de mercado de uma entidade pode ser uma constatação de que a informação financeira reportada teve um impacto significativo na avaliação das entidades pelos investidores, uma vez que se encontra objetivamente refletida no valor das ações (Albuquerque et al., 2023b; Barth et al., 2022; Hossain, 2021; Lopes & Camões, 2021). Nessa área, Ohlson desenvolveu, em 1995, um modelo que retrata o *value relevance* de certos itens da informação financeira, através da relação entre a informação contábilística e o valor de mercado das entidades (Ohlson, 1995). O referido modelo procura identificar e analisar a forma como a informação financeira influencia o mercado e contribui para identificar elementos da informação contábilística que afetam as decisões dos investidores (Albuquerque et al., 2023b). Trata-se de um dos primeiros modelos a serem desenvolvidos nesta área, sendo utilizado até aos dias de hoje em diversos estudos, por se caracterizar como um modelo facilmente materializável (mensurável) e com distintas aplicações (Sotti, 2018). Especificamente, Ohlson (1995) sugeriu que informações contábilísticas como os resultados por ação (*earnings per share* (EPS)) e o valor contábilístico (*book value per share* (BVPS)) apresentam efeitos sobre o valor das ações das entidades, demonstrando a possibilidade de associação entre o valor de uma entidade e distintas informações extraídas das DF ou de outras fontes relacionadas (Almujamed & Alfrah, 2019). Assim, o EPS e o BVPS têm sido os elementos comumente sugeridos como variáveis fundamentais para explicar o valor das ações (Bhatia & Mulenga, 2019; Khader & Shanak, 2023; Vázquez et al., 2007). De acordo com Vázquez et al. (2007), tais variáveis são consideradas como pontos de referência no processo de avaliação de entidades e na tomada de decisão (Srivastava & Muharam, 2021). Em conjunto com o EPS e o BVPS, distintas investigações têm incluído outras variáveis de interesse em modelos de *value relevance*, dando origem a uma vasta literatura em diversos âmbitos, designadamente:

- propriedades de investimento (Kadri et al., 2020; So & Smith, 2009a);
- ativos intangíveis (Al-Ani & Tawfik, 2021; Chalmers et al., 2008; Oliveira et al., 2010);

- ativos fixos tangíveis (Diantimala & Sofyani, 2020; Sabino, 2010);
- ativos biológicos (Gonçalves et al., 2017; Kadri et al., 2023);
- ativos financeiros (Gomes, 2009; Zeng et al., 2012);
- fluxos de caixa (Albuquerque et al., 2023b; Burke & Wieland, 2017);
- inventários (Badenhorst & Von Well, 2023);
- *goodwill* (AbuGhazaleh et al., 2012; Hamberg & Beisland, 2014; Xu et al., 2011);
- interesses que não controlam (So & Smith, 2009b).

Através da inclusão e análise simultânea de tais variáveis torna-se possível identificar, em tais estudos, a relação entre esses itens e o valor de mercado da entidade e, conseqüentemente, mensurar a relevância específica de determinada matéria. Adicionalmente, importa destacar que também a relevância da informação não financeira e das temáticas relativas à sustentabilidade tem sido objeto de investigações, incluindo a sua análise comparativa relativamente à relevância da informação financeira (designadamente, Amir & Lev, 1996; Boodhun & Jugurnath, 2023; E-Vahdati et al., 2023; Honggowati et al., 2015; Jorion & Talmor, 2001; Migliavacca, 2023; Okechukwu & Jimba, 2023).

Concretamente sobre a temática em estudo nesta dissertação, identificam-se alguns estudos afetos à relevância da informação nas contas separadas, tanto recorrendo à análise isolada dessas contas (Lopes & Camões, 2021) como por comparação à relevância das contas consolidadas (Busari & Bagudo, 2021; Goncharov et al., 2009; Müller, 2011, 2014; Palea, 2014; Sotti, 2018). No entanto, importa ressaltar as conclusões ainda divergentes identificadas entre tais estudos.

Globalmente, as investigações têm constatado a **relevância das contas separadas**, ainda que seja inferior à relevância das contas consolidadas, por apresentarem um menor efeito sobre as informações de mercado (Busari & Bagudo, 2021; Müller, 2014; Sotti, 2018). No entanto, Goncharov et al. (2009) para além de identificarem que as contas separadas não são úteis para os investidores, constataram ainda que não apresentam qualquer importância quer para a avaliação das entidades. A partir do estudo desenvolvido por Müller (2011), não foi identificado acréscimo de relevância informativa por parte das contas separadas. Adicionalmente, e através da análise comparativa de contas consolidadas e separadas, observou que a relevância da informação apresenta oscilações no decorrer do período analisado (2003 a 2008), ressaltando um incremento na relevância nas contas separadas para

o último ano.

Por outro lado, Lopes e Camões (2021) confirmaram a relevância das contas separadas, evidenciando que tanto o resultado líquido como o capital próprio destas contas são relevantes. Também Palea (2014) defende a relevância das contas separadas e que estas disponibilizam informações úteis para os investidores, para além das contas consolidadas. Contudo, associou tais resultados à potencial relação entre os preços das ações e os dividendos esperados, devido à distribuição destes ser baseada nas contas separadas no contexto italiano.

Apesar das divergentes conclusões observadas, espera-se que estas contas demonstrem utilidade e, conseqüentemente, relevância para os diversos utentes da informação financeira, tendo em conta a maioria da literatura encontrada. Neste sentido, foi formulada a seguinte hipótese:

H1: As contas separadas apresentam *value relevance*.

No âmbito da IAS 27, a temática do tratamento contabilístico das **participações em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos** assume particular destaque, na medida em que a norma estipula possibilidades distintas daquelas previstas, designadamente, nas IFRS 10 (para as subsidiárias) e IAS 28 (para as associadas e empreendimentos conjuntos). Em tais contas, as referidas participações constituem um dos ativos de maior importância relativa, sendo comumente apontadas como matérias relevantes de auditoria nos relatórios de auditoria (Neukirchen & Bonotto, 2017; Pereira, 2019). Tal indicia que as referidas participações constituem um dos ativos de maior relevância, sendo um potencial alvo de análise por parte dos investidores nas suas decisões de investimento e, conseqüentemente, influenciando o valor das ações em cada período. Assim, foi formulada a hipótese seguinte à luz do modelo do *value relevance*.

H2: As participações em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos nas contas separadas apresentam *value relevance*.

Definidas as hipóteses de estudo, o capítulo seguinte destina-se à apresentação da metodologia aplicada ao estudo empírico realizado.

3. Metodologia

Este capítulo destina-se a apresentar a metodologia subjacente aos estudos propostos na presente dissertação, encontrando-se dividida em duas secções. A primeira dedica-se à apresentação do método, da técnica e da amostra da investigação, bem como as fontes de informação utilizada para a recolha dos dados. A segunda apresenta as variáveis, técnicas estatísticas e os modelos propostos para cada análise.

3.1 Método, técnica, amostra e fontes de informação

O presente estudo apresenta uma metodologia de cariz eminentemente quantitativo. Nesse sentido, a investigação recorreu, primordialmente, ao método da pesquisa documental e à técnica de análise de conteúdo.

Os dados foram extraídos dos relatórios e contas separadas das entidades incluídas na amostra, sendo que, no caso de ausência de informação necessária para o estudo, recorreu-se a *websites* de carácter financeiro comumente utilizados noutras investigações, como o *investing.com* (Alves et al., 2020; D’Orazio & Dirks, 2020; Helseth et al., 2020) e o *The Wall Street Journal* (Alves et al., 2020; Cui et al., 2021), nomeadamente no que diz respeito aos dados relativos à estrutura do conselho de administração e ao valor das ações.

O campo empírico corresponde às entidades integrantes dos principais índices de mercados de capitais das bolsas de valores dos países da UE, para as quais a utilização das NIC nas contas separadas apresenta um carácter obrigatório ou facultativo. Tal informação foi inicialmente obtida com recurso ao *website* da IFRS Foundation, mais especificamente com recurso à pergunta “Por exemplo, as normas contabilísticas IFRS são exigidas ou permitidas em DF separadas de empresas cujos títulos são negociados num mercado público?” (IFRS Foundation, n.d.). Na sequência, identificou-se o principal índice de mercados de capitais das bolsas de valores de cada país, maioritariamente através do *website investing.com*.

A Tabela 3.1 apresenta os índices onde se inserem as entidades integrantes da amostra, sendo ainda detalhados quanto ao tipo de adoção, obrigatória ou facultativa, das NIC nas suas contas separadas. Em determinados países, esse tipo de adoção depende de critérios específicos, os quais se encontram explicados na coluna das observações.

Tabela 3.1 Descrição da amostra

| País | Índice principal | Observações (obrigatória ou facultativa nas contas separadas de entidades europeias cotadas) |
|-----------------|--------------------------|--|
| Bélgica | BEL 20 | Obrigatória apenas para entidades do setor imobiliário (não permitida para todos os restantes setores) |
| Bulgária | BSE SOFIX | Obrigatória para todas as entidades |
| Croácia | CROBEX | Obrigatória para todas as entidades |
| Chipre | Cyprus Main Market | Obrigatória para todas as entidades |
| República Checa | PX | Obrigatória para todas as entidades |
| Dinamarca | OMXC20 | Facultativa para entidades de todos os setores que não bancos se estas prepararem também contas consolidadas (contas separadas como contas adicionais) e obrigatória nos restantes casos (contas separadas como contas únicas) |
| Estónia | OMX Tallinn | Obrigatória para todas as entidades |
| Finlândia | OMX Helsinki 25 | Facultativa para entidades de todos os setores que não o setor segurador |
| Grécia | Athens General Composite | Obrigatória para todas as entidades |
| Irlanda | ISEQ Overall Index | Facultativa para todas as entidades |
| Itália | FTSE MIB | Obrigatória para entidades de todos os setores que não o setor segurador e obrigatória para entidades do setor segurador se as contas separadas são as únicas contas |
| Latvia | OMX Riga | Obrigatória para todas as entidades |
| Lituânia | OMX Vilnius | Facultativa para entidades de todos os setores que não o setor financeiro |
| Luxemburgo | LuxX | Facultativa para todas as entidades |
| Malta | MSE | Obrigatória para todas as entidades |
| Polónia | WIG 20 | Facultativa para todas as entidades |
| Portugal | PSI | Facultativa se as entidades preparem contas consolidadas (contas separadas como contas adicionais) e obrigatória nos restantes casos (contas separadas como contas únicas) |
| Roménia | BET | Obrigatória para todas as entidades |
| Eslováquia | SAX | Obrigatória para todas as entidades |
| Eslovénia | SBITOP | Facultativa para todas as entidades |
| Países Baixos | AEX | Facultativa para todas as entidades |

A identificação das entidades foi efetuada através da base de dados Refinitive Eikon, tendo como referência o final de janeiro de 2023, à exceção das entidades constituintes do FTSE MIB e do MSE, cuja informação foi obtida a partir da base de dados Amadeus e do relatório anual da bolsa de valores, respetivamente.

Através do *website* de cada entidade da amostra, foram recolhidos os relatórios e contas separadas do período de 2021, à exceção daquelas em que a data de relato difere significativamente do ano civil, isto é, em que o período de relato abrange um maior número de meses relativos ao ano de 2020. Em tais circunstâncias, foram utilizados os relatórios e contas separadas de 2022, sendo este número composto por seis entidades. Adicionalmente, para as três entidades em que os relatórios e contas separadas do período de 2021 não se encontravam disponíveis à data da recolha de dados, foram utilizados, exceccionalmente, os relatórios e contas separadas relativos ao período de 2020.

Por fim, foram excluídas setenta e duas entidades que não disponibilizaram, ou para as quais não foram encontrados, os relatórios e contas separadas, bem como dez entidades que são omissas quanto ao método de contabilização adotado para os investimentos que estão no âmbito da IAS 27. Devido à disponibilização dos referidos relatórios num idioma diferente do português ou inglês e em formatos incompatíveis para tradução automática, seis entidades foram adicionalmente excluídas do âmbito desta investigação.

A Tabela 3.2 sintetiza o número de entidades excluídas até à formação da amostra final.

Tabela 3.2 Seleção da amostra

| | |
|---|------------|
| Amostra inicial | 417 |
| Entidades que pertencem a mais de um índice | -1 |
| Entidades cujas DF separadas não se encontravam disponíveis ou não foram encontradas | -72 |
| Entidades com DF separadas de períodos anteriores a 2020 | -8 |
| Entidades que não adotam, obrigatória ou facultativamente, as NIC nas contas separadas | -49 |
| Entidades que tiveram impactos na estrutura do grupo | -1 |
| Entidades cujo método de contabilização das participações em análise não foi divulgado | -10 |
| Entidades cujas DF separadas têm divulgações específicas, onde elementos fundamentais para esta análise não são identificados | -3 |
| Entidades cujas DF separadas não estavam em formato compatível para tradução | -6 |
| Amostra final | 267 |

Importa ressaltar que, no final deste processo, foram excluídas todas as três entidades da Bélgica e as vinte e quatro da Finlândia, uma vez que nenhuma das entidades destes países cumpria os critérios de seleção da amostra propostos, nomeadamente por não divulgarem

elementos fundamentais para análise e a utilização de outras normas, respetivamente.

Assim, no final do processo de seleção, 267 entidades cumpriram os critérios definidos para análise, encontrando-se distribuídas pelos índices dos mercados de capitais representativos de distintos países. Consequentemente, e após a exclusão de todas as entidades da Bélgica e da Finlândia, a amostra final é composta por dezanove países.

A Tabela 3.3 apresenta a distribuição das entidades da amostra pelos respetivos países.

Tabela 3.3 Distribuição das entidades por país

| País | Número de entidades observadas | % de entidades observadas |
|-----------------|---------------------------------------|----------------------------------|
| Bulgária | 9 | 3,37% |
| Chipre | 4 | 1,50% |
| Croácia | 12 | 4,49% |
| Grécia | 37 | 13,86% |
| Itália | 27 | 10,11% |
| Letónia | 6 | 2,25% |
| Malta | 24 | 8,99% |
| República Checa | 9 | 3,37% |
| Roménia | 15 | 5,62% |
| Dinamarca | 8 | 3,00% |
| Eslováquia | 2 | 0,75% |
| Eslovénia | 8 | 3,00% |
| Estónia | 14 | 5,24% |
| Irlanda | 28 | 10,49% |
| Lituânia | 16 | 5,99% |
| Luxemburgo | 3 | 1,12% |
| Países Baixos | 22 | 8,24% |
| Polónia | 11 | 4,12% |
| Portugal | 12 | 4,49% |
| Total | 267 | 100,00% |

A Tabela 3.4 apresenta a distribuição das entidades pelos setores de atividade e respetivo código utilizado como referência.

Tabela 3.4 Setores de atividade abrangidos na análise

| Setor de atividade | Código | Número de entidades observadas | % de entidades observadas |
|-------------------------------------|---------|--------------------------------|---------------------------|
| Indústria | SETOR_1 | 65 | 24,34% |
| Bens de consumo | SETOR_2 | 59 | 22,10% |
| Distribuição de energia, gás e água | SETOR_3 | 28 | 10,49% |
| Financeiro | SETOR_4 | 68 | 25,47% |
| Telecomunicações e tecnologia | SETOR_5 | 38 | 14,23% |
| Saúde | SETOR_6 | 9 | 3,37% |
| Total | | 267 | 100% |

As entidades incluídas na amostra deste estudo apresentam-se detalhadas no apêndice A, incluindo a sua classificação por país e por setor de atividade.

Na secção seguinte são apresentadas as variáveis, as técnicas estatísticas e os modelos propostos para análise.

3.2 Variáveis, técnicas estatísticas e modelos propostos

A presente secção destina-se à apresentação das variáveis selecionadas para o estudo, bem como das técnicas estatísticas utilizadas e dos modelos propostos relativamente a cada um dos objetivos de investigação propostos. Assim, encontra-se dividida em duas subsecções, em função de cada um dos objetivos, relacionados nomeadamente com a análise dos fatores explicativos das *accounting choices* (O1) e o *value relevance* (O2).

Previamente, e como elementos comuns, importa referir que para ambos os objetivos de estudo propostos na presente dissertação foram previamente realizadas análises estatísticas descritivas univariadas, a que se seguiram análises multivariadas de regressão logística (O1) ou linear (O2), precedidas de análises bivariadas de correlação entre a variável dependente e as variáveis independentes. Análises de multicolinearidade entre as variáveis independentes foram igualmente efetuadas com recurso à análise do *Variance Inflation Factor* (VIF). Para o efeito, considerou-se como altos os níveis de correlação para os valores superiores a 0,7 e a existência de multicolinearidade quando o VIF se apresentou superior a 10 (Albuquerque et al, 2023b; Bayman & Dexter, 2021; Karğın, 2013; Saputra, 2020). Tais análises permitem precaver possíveis erros nos modelos de análise quando variáveis independentes se encontram altamente correlacionadas (Daoud, 2017).

As análises estatísticas foram realizadas com o suporte do *software* IBM ® SPSS Statistic.

A próxima subsecção dedica-se à apresentação das variáveis e técnicas estatísticas utilizadas, bem como os modelos propostos para a análise dos fatores explicativos das *accounting choices* (O1).

3.2.1 Accounting choices (O1)

Subjacentes às hipóteses de estudo associadas à determinação do método de contabilização das participações previstas na IAS 27 (H1 a H10), identificadas na revisão de literatura, foram selecionadas dez variáveis independentes. A variável dependente, utilizada no modelo base, consiste no método de contabilização das participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos (MET), tratando-se de uma variável dicotómica onde é atribuído o valor “1” no caso de as entidades adotarem exclusivamente o método do custo na contabilização daquelas participações e “0” caso contrário.

Uma análise complementar foi efetuada, concentrando-se unicamente no método de contabilização das participações financeiras em subsidiárias. Nessa perspetiva, a nova variável dependente, incluída num modelo adicional proposto, distingue-se da anterior por considerar apenas o método adotado na contabilização específica dessas participações (MET’). Trata-se igualmente de uma variável dicotómica, para a qual é atribuído o valor “1” no caso de as entidades adotarem o método do custo na contabilização das participações em subsidiárias e “0” caso contrário.

As hipóteses relativas a essa primeira análise utilizaram como variáveis independentes as habitualmente propostas em investigações anteriores como *proxies* de fatores explicativos propostos, nomeadamente a rendibilidade, o endividamento, a dimensão, o país, o setor de atividade e a entidade auditora. Foram também incluídas variáveis inerentes aos elementos do *corporate governance*, designadamente, a dimensão do conselho de administração e o peso dos membros não executivos no conselho de administração. Considerando o tema da presente investigação, foram ainda selecionadas variáveis relativas à problemática em estudo, como o peso das participações em análise e o tipo de adoção das NIC nas contas separadas.

A Tabela 3.5 identifica as variáveis independentes utilizadas como *proxies* dos fatores explicativos propostos na presente investigação à luz da revisão de literatura efetuada.

Tabela 3.5 Fatores explicativos e variáveis independentes do O1

| Fator explicativo | Variável independente (proxies) | Estudos de referência |
|--|---|---|
| Rendibilidade | Resultado líquido / capital próprio (REN) | Silva et al., 2022; Souza et al., 2015 |
| Endividamento | Passivo total / ativo total (END) | Alves, 2019; Drey et al., 2007; Gordon et al., 2017; Hand & Skantz, 1998; Milne, 2002; Olante & Lassini, 2022; Queiroz & Almeida, 2017; Silva et al., 2022 |
| Dimensão | Ativo total (AT) | Conceição, 2009; Drey et al., 2007; Hand & Skantz, 1998; Olante & Lassini, 2022; Queiroz & Almeida, 2017; Silva et al., 2022; Souza et al., 2015; Wallace & Naser, 1995 |
| País | Dimensões culturais de Hofstede, nomeadamente: aversão à incerteza (AINC); individualismo (IND); masculinidade (MASC); distância do poder (DP); orientação para o longo prazo (OLP); indulgência (INDU) | Não aplicável |
| Setor | Setor de atividade económica principal (SETOR) | Cairns et al., 2011; Collin et al. 2009; Conceição, 2009; Jaafar & McLeay, 2014; Saci & Bensabeur-Slimane, 2021; Silva et al., 2022; Souza et al., 2015; Stadler & Nobes, 2014; Wallace & Naser, 1995 |
| Dimensão da entidade auditora | <i>Big four</i> ou não (AUDIT) | Demir & Bahadir, 2014; Silva et al., 2022; Souza et al., 2015; Wallace & Naser, 1995 |
| Dimensão do conselho de administração | Número de membros no conselho de administração (NM) | Alves, 2021; Alves, 2019; Boussaid et al. 2015; Nasr & Ntim, 2018; Suleiman, 2014 |
| Peso dos membros não executivos no conselho de administração | Total de membros não executivos no conselho de administração / total de membros no conselho de administração (PNE) | Alves, 2021; El-Habashy, 2019; Elshandidy & Hassanein, 2014; Lim, 2011; Nguyen et al., 2023 |
| Peso das participações em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos | Investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos / AT (PPART) | Não aplicável |
| Peso das participações em subsidiárias | Investimentos em subsidiárias / AT (PPART') | Não aplicável |
| Tipo de adoção das NIC nas contas separadas | Adoção obrigatória ou facultativa (TIPO) | Não aplicável |

Previamente à inclusão da variável AT nos modelos de regressão e análise da correlação, foi usada a logaritmação (Ln_AT). Para análise do fator explicativo país, foram utilizados os índices das dimensões culturais do país da localização da sede da empresa-mãe. A entidade auditora foi selecionada como fator explicativo na perspectiva da sua dimensão, nomeadamente, se se trata de uma *big four* (EY, PwC, Deloitte, KPMG), atribuindo-se o valor “1” nos casos onde tal se verifica e “0” para os restantes casos, incluindo os casos em que esta informação não se encontrava disponível (não mais do que 10% das observações). Importa ressaltar que, para as variáveis do *corporate governance* (NM e PNE), foi realizado um processo de imputação de casos omissos, tendo-se optado pelo método mais comum, nomeadamente a imputação pela média da respetiva variável (Latif, n.d.). A variável PPART’ diferencia-se da variável PPART, por apenas considerar o peso da participação em subsidiárias. No entanto, nos casos em que o montante das participações presentes na DF não se encontrava detalhado por tipo de participação, foi utilizado o montante total reportado, em virtude de grande parte desta rubrica pertencer aos investimentos em subsidiárias, como observado nos dados recolhidos. Para a variável correspondente ao tipo de adoção das NIC (TIPO), foi atribuído o valor “1” nos casos das entidades em que os Estados-membros obrigam à adoção destas normas na preparação das contas separadas e “0” quando estes permitem aquela adoção. Por fim, o setor de atividade foi identificado tendo por base a classificação do *Industry Classification Benchmark* (ICB). Uma vez que o setor de atividade é uma variável categórica, foi necessário codificar cada um dos setores em variáveis dicotómicas, tendo-se atribuído o valor "1" para indicar que se trata de uma entidade do setor em causa e o valor "0" para os restantes casos. Aquando da inclusão de tais variáveis no modelo de regressão, faz-se necessário identificar, de entre estas, uma variável de referência para exclusão, tendo-se optado pela última variável (setor 6, correspondente ao setor da saúde).

A técnica estatística multivariada utilizada para análise dos eventuais fatores que influenciam a determinação do método de contabilização das participações em estudo (O1) corresponde à regressão logística, que permitirá concluir sobre a probabilidade de ocorrência do evento, no caso, da adoção do método do custo. A regressão logística traduziu-se na técnica estatística mais adequada para a consecução desse objetivo, na medida em que a variável dependente corresponde a uma variável categórica ou binária.

Para analisar a qualidade e o ajuste do modelo de regressão logística, foi realizada a análise do método de estimação da máxima verossimilhança, da significância do teste de Omnibus,

do R² de Cox e Snell, do R² de Nagelkerke e do teste de Hosmer e Lemeshow. O método de estimação da máxima verossimilhança traduz-se na medida de qualidade geral do modelo, que verifica se as variáveis incluídas no modelo são significativas e explicam parte da variabilidade nos dados, onde valores menores demonstram melhor o ajuste do modelo como um todo (Palmuti & Picchiali, 2012; Yap et al., 2012). Já o teste de Omnibus permite identificar o nível de significância global de todas as variáveis independentes (Gonçalves et al., 2013). O R² de Cox e Snell e o R² de Nagelkerke, têm por finalidade analisar o desempenho do modelo e quantificar a proporção da variação explicada na variável dependente, sendo que quanto maior os seus valores, melhor a capacidade explicativa global do modelo (Yap et al., 2012). Por fim, o teste de Hosmer e Lemeshow testa a inexistência de diferenças nos modelos entre as classificações previstas e as observadas (Gonçalves et al., 2013; Palmuti & Picchiali, 2012).

Face às hipóteses de estudo formuladas e após a identificação das variáveis independentes e das análises estatísticas a serem utilizadas no estudo dos fatores explicativos das *accounting choices*, dois modelos de regressão foram propostos, com variáveis dependentes distintas. Relativamente às variáveis independentes, distinguem-se apenas, por consistência com a variável dependente, no que respeita à inclusão da variável PPART ou PPART'.

O primeiro modelo (M1), demonstrado na equação 3.1, e definido como modelo base, tem como finalidade identificar os fatores explicativos para a adoção do método de contabilização de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos (MET), no âmbito das contas separadas.

$$M1: MET = \beta_0 + \beta_1 REN + \beta_2 END + \beta_3 Ln_AT + \beta_4 AINC + \beta_5 IND + \beta_6 MASC + \beta_7 DP + \beta_8 OLP + \beta_9 INDU + \beta_{10} SETOR_1 + \beta_{11} SETOR_2 + \beta_{12} SETOR_3 + \beta_{13} SETOR_4 + \beta_{14} SETOR_5 + \beta_{15} AUDIT + \beta_{16} NM + \beta_{17} PNE + \beta_{18} PPART + \beta_{19} TIPO + \varepsilon \quad (3.1)$$

O segundo modelo (M2), materializado na equação 3.2, corresponde a um modelo adicional, onde será possível comparar os fatores explicativos que estão por trás da adoção, exclusivamente, das participações em subsidiárias (MET').

$$M2: MET' = \beta_0 + \beta_1 REN + \beta_2 END + \beta_3 Ln_AT + \beta_4 AINC + \beta_5 IND + \beta_6 MASC + \beta_7 DP + \beta_8 OLP + \beta_9 INDU + \beta_{10} SETOR_1 + \beta_{11} SETOR_2 + \beta_{12} SETOR_3 + \beta_{13} SETOR_4 + \beta_{14} SETOR_5 + \beta_{15} AUDIT + \beta_{16} ND + \beta_{17} PNE + \beta_{18} PPART' + \beta_{19} TIPO + \varepsilon \quad (3.2)$$

O M2 foi proposto com o intuito de observar potenciais diferentes fatores explicativos e respetivos impactos na escolha do método de contabilização dessas participações, que correspondem a cerca de 97% do valor reconhecido nas participações financeiras previstas na IAS 27 nas entidades analisadas que apresentam contas separadas (empresas-mãe de um grupo).

A próxima subsecção dedica-se à apresentação das variáveis e técnicas estatísticas utilizadas, bem como os modelos propostos para a análise do *value relevance*.

3.2.2 Value relevance (O2)

Para consecução do O2 foram desenvolvidas duas hipóteses de estudo (H1 e H2), encontrando-se subjacentes distintas variáveis independentes e de controlo. A variável dependente corresponde, nos diferentes modelos propostos, ao valor das ações à data de publicação dos relatórios (VA) ou, na omissão desta, à data de relato. Para os casos em que não se encontrou disponível o valor das ações em nenhuma destas datas, foi utilizado o valor das ações na data imediatamente mais próxima.

Estando em causa a análise do *value relevance* das contas separadas e das participações financeiras nesta reportadas, foi seguido o modelo desenvolvido por Ohlson (1995), tal como as variáveis por este propostas (o EPS e o BVPS). Foram definidas como variáveis independentes o valor das participações em análise por ação (VPA), por se tratar de um rácio relativo ao item que se encontra no âmbito do tema em estudo, e o valor contabilístico por ação deduzido das participações em análise (BVPS'), com a finalidade de eliminar o efeito de duplicação por ser utilizada a variável VPA.

Na Tabela 3.6 encontram-se discriminadas as variáveis independentes utilizadas nos diferentes modelos analisados no âmbito do *value relevance*, bem como a literatura que serviu de referência a tais propostas.

O setor de atividade, o endividamento e a entidade auditora foram enquadradas, no contexto do O2, como variáveis de controlo, sendo definidas tal como exposto na subsecção anterior. A variável relativa às matérias relevantes de auditoria (MRA_IAS27) traduz-se na identificação de matérias relativas a participações em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos nos relatórios de auditoria, atribuindo-se o valor “1” nos casos onde tal se verifica e “0” para os restantes casos, incluindo os casos onde a informação se encontrava omissa (não mais do que 10% das observações). A variável MET e TIPO foram igualmente definidas em conformidade com o apresentado na subsecção anterior.

Tabela 3.6 Variáveis independentes e de controlo e respetivas *proxies* do O2

| Variável independente ou de controlo | <i>Proxies</i> | Estudos de referência |
|--|--|---|
| Valor contabilístico por ação | Capital próprio / n.º de ações (BVPS) | Alnodel, 2018; Badu & Appiah, 2018; Busari & Bagudo, 2021; Goncharov et al., 2009; Isaboke & Chen, 2019; Javed et al., 2023; Karğın, 2013; Lee & Lee, 2013; Lo, 2012; Lopes & Camões, 2021; Müller, 2011, 2014; Sotti, 2018 |
| Valor contabilístico deduzido do valor das participações financeiras previstas na IAS 27, por ação | BVPS – VPA (BVPS') | Gomes, 2009; Gonçalves et al., 2017; Oliveira et al., 2010; Sabino, 2010 |
| Resultado líquido por ação | Resultado líquido / n.º de ações (EPS) | Alnodel, 2018; Badu & Appiah, 2018; Busari & Bagudo, 2021; Goncharov et al., 2009; Isaboke & Chen, 2019; Javed et al., 2023; Karğın, 2013; Lee & Lee, 2013; Lo, 2012; Lopes & Camões, 2021; Müller, 2011, 2014; Sotti, 2018 |
| Valor das participações financeiras previstas na IAS 27 por ação | Participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos / n.º de ações (VPA) | Não aplicável |
| Setor | Setor de atividade económica principal (SETOR) | Badu & Appiah, 2018; Ernest & Oscar, 2014; Umoren & Enang, 2015; Robu et al., 2016 |
| Endividamento | Passivo total/AT (END) | Goncharov et al., 2009; Lopes & Camões, 2021 |
| Dimensão da entidade auditora | <i>Big four</i> ou não (AUDIT) | Ibanichuka & Briggs, 2018; Javed et al., 2023; Lee & Lee, 2013; Lopes & Camões, 2021 |
| Método de contabilização das participações financeiras previstas na IAS 27 | Método do custo ou restantes métodos (MET) | Não aplicável |
| Matérias relevantes de auditoria afetas a participações financeiras previstas na IAS 27 | Se matérias relativas a subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos são identificadas como matérias relevantes de auditoria (MRA_IAS27) | Não aplicável |
| Tipo de adoção das NIC nas contas separadas | Adoção obrigatória ou facultativa (TIPO) | Não aplicável |

Como análises prévias, e para a verificação dos pressupostos subjacentes à análise específica dos modelos de regressão linear em estudo, foram utilizadas diferentes análises e métricas estatísticas, como o R^2 ajustado, o teste de Durbin-Watson e o teste de *Analysis of variance*

(ANOVA). O R^2 ajustado foi utilizado para avaliar a validação e o poder de explicação dos modelos, sendo que quanto mais próximo de 1, melhor traduz o poder de explicação das variáveis independentes em relação à variável dependente (Bento et al., 2022). Com base no teste de Durbin-Watson, é possível analisar a adequação do modelo através do nível de autocorrelação entre resíduos, que varia entre 0 e 4 (Ringo & Lyimo, 2023), onde para valores situados entre 1,5 e 2,5 não é identificada autocorrelação entre as variáveis (Magoma et al., 2022). Para testar a significância global dos modelos de regressão linear, o teste utilizado correspondeu ao ANOVA. Este teste permitiu verificar se os modelos desenhados têm capacidade explicativa para serem utilizados para inferência estatística.

No âmbito deste estudo foram desenvolvidos dois modelos base e um modelo adicional, com o intuito de comparar diferentes variáveis e observar os impactos que estas têm no *value relevance* da informação nas contas separadas.

O primeiro modelo base (M1) foi desenvolvido para identificar a relevância das contas separadas através da relação entre o VA, o EPS e o BVPS, como se encontra materializado na equação 3.3.

$$M1: VA = \beta_0 + \beta_1 BVPS + \beta_2 EPS + \beta_3 SETOR_1 + \beta_4 SETOR_2 + \beta_5 SETOR_3 + \beta_6 SETOR_4 + \beta_7 SETOR_5 + \beta_8 END + \beta_9 AUDIT + \varepsilon \quad (3.3)$$

O segundo modelo base (M2) foi desenvolvido para testar a relação entre o VA e o VPA, com o objetivo de avaliar o impacto das participações previstas na IAS 27 em termos da relevância da informação, conforme se apresenta na equação 3.4.

$$M2: VA = \beta_0 + \beta_1 BVPS' + \beta_2 EPS + \beta_3 VPA + \beta_4 SETOR_1 + \beta_5 SETOR_2 + \beta_6 SETOR_3 + \beta_7 SETOR_4 + \beta_8 SETOR_5 + \beta_9 END + \beta_{10} AUDIT + \varepsilon \quad (3.4)$$

Através da comparação com o M1, será possível determinar com o M2 se as referidas participações, em específico, apresentam ou, eventualmente, acrescentam relevância às contas separadas. Conforme já referido, o BVPS teve de ser substituído pelo BVPS', na medida em que a variável VPA já se encontra integrada naquela variável.

Adicionalmente, o modelo adicional (M3) parte do M2 incorporando, no entanto, novas variáveis relacionadas com as contas separadas e as participações financeiras previstas na IAS 27, para uma análise combinada e mais abrangente, conforme apresentado na equação 3.5.

$$M3:VA = \beta_0 + \beta_1 BVPS' + \beta_2 EPS + \beta_3 VPA + \beta_4 SETOR_1 + \beta_5 SETOR_2 + \beta_6 SETOR_3 + \beta_7 SETOR_4 + \beta_8 SETOR_5 + \beta_9 END + \beta_{10} AUDIT + \beta_{11} MET + \beta_{12} MRA_{IAS27} + \beta_{13} TIPO + \varepsilon \quad (3.5)$$

Por meio do M3 será possível avaliar o impacto que determinadas variáveis associadas às contas separadas e às participações financeiras em estudo têm na agregação de relevância da informação reportada.

O capítulo seguinte dedica-se à apresentação dos resultados obtidos, tendo por base as linhas metodológicas anteriormente apresentadas.

4. Apresentação e discussão dos resultados

No presente capítulo serão apresentados e analisados os resultados da análise estatística efetuada, para responder às hipóteses formuladas em conformidade com as linhas metodológicas definidas. Para o efeito, encontra-se dividido em duas secções, uma correspondente à apresentação dos resultados e outra correspondente à sua discussão.

4.1 Apresentação dos resultados

Esta secção é destinada à apresentação e análise dos resultados obtidos, através de análises descritivas e dos modelos de regressão propostos. Esta secção encontra-se dividida em duas subsecções, em função dos resultados obtidos inerentes a cada um dos objetivos propostos, nomeadamente, sobre as *accounting choices* (O1) e o *value relevance* (O2).

4.1.1 *Accounting choices* (O1)

Nesta subsecção são apresentados os resultados obtidos para o estudo dos fatores explicativos das *accounting choices* (O1). Primeiramente, foram efetuadas análises descritivas em torno das variáveis em estudo e, posteriormente, apresentados e analisados os modelos de regressão propostos.

A análise descritiva inicia-se pela distribuição dos métodos de contabilização das participações em estudo por setor, conforme Tabela 4.1.

Tabela 4.1 Método de contabilização, por setor e total (em número)

| | Exclusivamente custo | Restantes métodos | | | | | Total |
|--------------|----------------------|-------------------|---------------|-----------|----------|----------|-----------|
| | | Custo e MEP | Custo e JVOCI | MEP | JVR | JVOCI | |
| SETOR_1 | 57 | | | 7 | | 1 | 8 |
| SETOR_2 | 49 | 1 | | 8 | | 1 | 10 |
| SETOR_3 | 23 | 2 | | 2 | 1 | | 5 |
| SETOR_4 | 51 | 2 | 1 | 10 | 4 | | 17 |
| SETOR_5 | 27 | 3 | | 6 | 1 | | 10 |
| SETOR_6 | 7 | | | 3 | | | 3 |
| Total | 214 | 8 | 1 | 36 | 6 | 2 | 53 |

Legenda: SETOR_1: indústria; SETOR_2: bens de consumo; SETOR_3: distribuição de energia, gás e água; SETOR_4: financeiro; SETOR_5: telecomunicações e tecnologia; SETOR_6: saúde.

Através da Tabela 4.1 é observável uma dispersão reduzida dos métodos de contabilização das entidades em estudo, prevalecendo a adoção do método do custo. Não obstante a pouca utilização de outros métodos, constata-se que em todos os setores de atividade existem entidades que adotam quer o método do custo, quer o MEP. O setor financeiro destaca-se como aquele que apresenta maior diversidade de métodos adotados, embora não integre entidades que adotem exclusivamente o JVOCI.

Com base no segundo modelo desenhado, a Tabela 4.2 identifica a distribuição dos métodos de contabilização das subsidiárias, por setor.

Tabela 4.2 Método de contabilização das subsidiárias, por setor e total (em número)

| | Exclusivamente custo | Restantes métodos | | | Total |
|--------------|-------------------------|-------------------|----------|----------|-----------|
| | | MEP | JVR | JVOCI | |
| SETOR_1 | 57 | 7 | | 1 | 8 |
| SETOR_2 | 50 | 8 | | 1 | 9 |
| SETOR_3 | 25 | 2 | 1 | | 3 |
| SETOR_4 | 54 | 10 | 4 | | 14 |
| SETOR_5 | 30 | 6 | 1 | | 7 |
| SETOR_6 | 7 | 3 | | | 3 |
| Total | 223 | 36 | 6 | 2 | 44 |

Legenda: SETOR_1: indústria; SETOR_2: bens de consumo; SETOR_3: distribuição de energia, gás e água; SETOR_4: financeiro; SETOR_5: telecomunicações e tecnologia; SETOR_6: saúde.

Similarmente ao que se verifica na análise anterior, a reduzida variabilidade dos métodos adotados é também verificada na contabilização de subsidiárias.

Relativamente às variáveis independentes, a Tabela 4.3 apresenta os valores médios, a mediana e o desvio padrão para as variáveis contínuas, assim como a frequência para as variáveis dicotómicas.

Com base nos dados da Tabela 4.3, verifica-se que, de forma global, os dados das variáveis apresentadas apresentam uma relativa consistência entre as entidades analisadas, à exceção da REN e do AT, que exibem valores mais dispersos em torno da média. Uma possível explicação pode ser encontrada nas diferentes conjunturas e características setoriais e de mercado que afetam mais diretamente tais variáveis. Quanto à entidade responsável pela auditoria externa, constata-se que a maioria das entidades contrata os serviços de auditoria de uma *big four*. As entidades analisadas apresentam uma repartição semelhante entre os tipos de adoção das NIC nas contas em análise.

Tabela 4.3 Média, mediana e desvio padrão de variáveis independentes do O1

| Variáveis independentes | Média | Mediana | Desvio padrão |
|-------------------------|--------|---------|---------------|
| REN | 0,088 | 0,089 | 1,123 |
| END | 0,471 | 0,439 | 0,404 |
| AT | 13 538 | 938 | 58 319 |
| AINC | 77,360 | 80 | 25,166 |
| IND | 54,049 | 59 | 18,352 |
| MASC | 45,127 | 47 | 19,979 |
| DP | 53,745 | 56 | 17,864 |
| OLP | 53,073 | 51,889 | 16,399 |
| INDU | 42,439 | 47,545 | 19,815 |
| AUDIT | 0,712* | NA | NA |
| NM | 7,784 | 7 | 3,991 |
| PNE | 0,712 | 0,750 | 0,245 |
| PPART | 0,388 | 0,299 | 0,342 |
| PPART' | 0,379 | 0,293 | 0,340 |
| TIPO | 0,607* | NA | NA |

Legenda: *valores relativos à frequência observada quando a variável é igual a “1”; REN: resultado líquido/capital próprio; END: passivo total/AT; AT: ativo total (em milhões de euros); AINC: aversão à incerteza; IND: individualismo; MASC: masculinidade; DP: distância ao poder; OLP: orientação para o longo prazo; INDU: indulgência; AUDIT: *Big four* ou não; NM: número de membros no conselho de administração; PNE: total de membros não executivos no conselho de administração/total de membros no conselho de administração; PPART: investimentos em subsidiárias, associadas e em empreendimentos conjuntos/AT; PPART': investimentos em subsidiárias/AT; TIPO: adoção obrigatória ou facultativa; NA: não aplicável.

Na sequência da análise descritiva, a Tabela 4.4 apresenta a correlação efetuada entre as variáveis dependentes e as variáveis independentes inseridas no M1 e no M2, com base na correlação de Pearson. De igual modo, foram também conduzidas análises de multicorrelação, com a finalidade de identificar problemas de multicolinearidade nas variáveis integrantes nos modelos desenvolvidos, utilizando o VIF.

Com base na Tabela 4.4, observa-se que as variáveis em análise não indiciam problemas significativos de colinearidade entre as variáveis independentes dos modelos, dado que as correlações apresentadas se caracterizam como fracas ou moderadas, por apresentarem valores inferiores a cerca de 0,7. Também não foram identificados problemas de multicolinearidade, uma vez que o VIF máximo se apresentar inferior a 7 (inferior a 4 para a generalidade dos casos).

Tabela 4.4 Correlação entre as variáveis dos modelos de regressão do O1

| | MET' | REN | END | Ln_AT | AINC | IND | MASC | DP | OLP | INDU | SETOR_1 | SETOR_2 | SETOR_3 | SETOR_4 | SETOR_5 | AUDIT | NM | PNE | PPART | PPART' | TIPO |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MET | ,893** | -0,021 | 0,071 | -,147* | ,144* | -,217** | ,280** | ,157* | -,202** | -,168** | 0,107 | 0,039 | 0,017 | -0,075 | -0,093 | -0,089 | ,237** | -0,051 | -,319** | -,309** | ,195** |
| MET' | 1 | -0,017 | 0,092 | -,155* | ,183** | -,261** | ,282** | ,205** | -,208** | -,212** | 0,064 | 0,018 | 0,053 | -0,065 | -0,050 | -0,082 | ,206** | -0,057 | -,360** | -,351** | ,200** |
| REN | | 1 | ,293** | 0,013 | -0,024 | 0,004 | 0,048 | -0,003 | -,123* | 0,102 | 0,001 | -0,095 | -0,020 | 0,003 | 0,118 | 0,116 | 0,000 | -0,041 | -0,012 | -0,012 | -0,090 |
| END | | | 1 | 0,084 | 0,049 | 0,043 | 0,055 | 0,049 | 0,100 | -0,111 | -0,032 | -0,113 | 0,007 | ,189** | -0,036 | 0,030 | 0,007 | -0,068 | -,394** | -,383** | 0,113 |
| Ln_AT | | | | 1 | -0,029 | ,180** | 0,104 | 0,020 | -0,016 | ,128* | -,124* | -0,034 | 0,071 | ,240** | -,172** | ,386** | ,379** | ,219** | 0,055 | 0,061 | -,178** |
| AINC | | | | | 1 | -,717** | ,151* | ,731** | -0,011 | -,183** | 0,029 | -0,103 | 0,059 | 0,065 | 0,062 | -0,104 | ,174** | -0,103 | -,194** | -,216** | ,504** |
| IND | | | | | | 1 | 0,023 | -,766** | ,126* | ,296** | -0,093 | 0,096 | -0,071 | 0,007 | -0,023 | ,163** | -0,007 | ,194** | ,203** | ,217** | -,288** |
| MAS | | | | | | | 1 | ,134* | -,379** | 0,115 | -0,041 | -0,029 | 0,064 | 0,076 | -0,068 | -0,020 | ,331** | 0,049 | -0,087 | -0,094 | ,277** |
| DP | | | | | | | | 1 | ,123* | -,425** | 0,044 | -,126* | 0,023 | 0,094 | 0,051 | -0,054 | -0,051 | -0,099 | -,244** | -,258** | ,443** |
| OLP | | | | | | | | | 1 | -,517** | -0,044 | 0,078 | -0,098 | 0,081 | 0,009 | -,125* | -,332** | -,175** | -0,020 | -0,017 | ,318** |
| INDU | | | | | | | | | | 1 | -0,033 | -0,006 | -0,058 | -0,021 | 0,055 | ,204** | ,164** | ,235** | ,229** | ,217** | -,308** |
| SETOR_1 | | | | | | | | | | | 1 | -,302** | -,194** | -,332** | -,231** | -0,024 | 0,034 | 0,035 | -0,042 | -0,047 | 0,046 |
| SETOR_2 | | | | | | | | | | | | 1 | -,182** | -,311** | -,217** | 0,060 | -0,024 | -0,003 | ,127* | ,137* | -,126* |
| SETOR_3 | | | | | | | | | | | | | 1 | -,200** | -,139* | -0,025 | -0,026 | -0,003 | -,131* | -,122* | 0,025 |
| SETOR_4 | | | | | | | | | | | | | | 1 | -,238** | 0,031 | 0,066 | 0,019 | -0,091 | -0,104 | 0,119 |
| SETOR_5 | | | | | | | | | | | | | | | 1 | -0,072 | -0,064 | -0,113 | 0,104 | 0,105 | -0,001 |
| AUDIT | | | | | | | | | | | | | | | | 1 | ,238** | ,240** | ,127* | ,135* | -,276** |
| NM | | | | | | | | | | | | | | | | | 1 | ,243** | 0,097 | 0,086 | 0,058 |
| PNE | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1 | 0,102 | 0,100 | -,127* |
| PPART | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1 | ,987** | -,219** |
| PPART' | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 1 | -,221** |

Legenda: ** A correlação é significativa no nível 0,01 * A correlação é significativa no nível 0,05

MET: Método de contabilização das participações em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos; MET': Método de contabilização das participações em subsidiárias; REN: resultado líquido/capital próprio; END: passivo total/AT; Ln_AT: Ln do ativo total; AINC: aversão à incerteza; IND: individualismo; MASC: masculinidade; DP: distância ao poder; OLP: orientação para o longo prazo; INDU: indulgência; SETOR_1: indústria; SETOR_2: bens de consumo; SETOR_3: distribuição de energia, gás e água; SETOR_4: financeiro; SETOR_5: telecomunicações e tecnologia; AUDIT: *Big four* ou não; NM: número de membros no conselho de administração; PNE: total de membros não executivos no conselho de administração/total de membros no conselho de administração; PPART: investimentos em subsidiárias, associadas e em empreendimentos conjuntos/AT; PPART': investimentos em subsidiárias/AT; TIPO: adoção obrigatória ou facultativa.

A Tabela 4.5 apresenta os resultados do M1 proposto para análise da relação entre a variável MET e as variáveis independentes propostas.

Tabela 4.5 Modelo de regressão M1

| Variáveis independentes | B | Significância |
|--|--------|---------------|
| REN | -0,428 | 0,302 |
| END | 0,363 | 0,592 |
| Ln_AT | -0,257 | 0,015 |
| AINC | -0,031 | 0,088 |
| IND | -0,015 | 0,508 |
| MASC | 0,016 | 0,275 |
| DP | 0,032 | 0,275 |
| OLP | -0,032 | 0,097 |
| INDU | -0,015 | 0,270 |
| SETOR_1 | 0,159 | 0,894 |
| SETOR_2 | 0,750 | 0,536 |
| SETOR_3 | -0,230 | 0,857 |
| SETOR_4 | -0,618 | 0,604 |
| SETOR_5 | -0,527 | 0,667 |
| AUDIT | -0,293 | 0,590 |
| NM | 0,310 | <0,001 |
| PNE | -0,648 | 0,482 |
| PPART | -2,467 | <0,001 |
| TIPO | 0,224 | 0,689 |
| Constante | 9,367 | <0,001 |
| Estatística do modelo | | |
| Classificação inicial | 80,1% | |
| Classificação final | 86,1% | |
| Significância do teste de Omnibus | <0,001 | |
| R ² Cox & Snell | 0,288 | |
| R ² Nagelkerke | 0,457 | |
| Hosmer e Lemeshow | 0,504 | |
| Legenda: REN: resultado líquido/capital próprio; END: passivo total/AT; Ln_AT: Ln do ativo total; AINC: aversão à incerteza; IND: individualismo; MASC: masculinidade; DP: distância ao poder; OLP: orientação para o longo prazo; INDU: indulgência; SETOR_1: indústria; SETOR_2: bens de consumo; SETOR_3: distribuição de energia, gás e água; SETOR_4: financeiro; SETOR_5: telecomunicações e tecnologia; AUDIT: <i>Big four</i> ou não; NM: número de membros no conselho de administração; PNE: total de membros não executivos no conselho de administração/total de membros no conselho de administração; PPART: investimentos em subsidiárias, associadas e em empreendimentos conjuntos/AT; TIPO: adoção obrigatória ou facultativa. | | |

Com base nos dados da Tabela 4.5 e com recurso à análise do nível de significância do teste

de Omnibus, verifica-se que o M1 é globalmente significativo e, assim, estatisticamente adequado para explicar a relação existente entre a variável MET e as variáveis independentes propostas para análise. Relativamente à capacidade explicativa, ambas as análises inerentes à análise do ajuste de dados na regressão logística, nomeadamente o R^2 Cox & Snell e o R^2 Nagelkerke, demonstram que o modelo tem poder preditivo, ainda que moderado. Dessa forma, o modelo explica 28,8% (R^2 de Cox & Snell) e 45,7% (R^2 de Nagelkerke) das variações da variável dependente a partir das variáveis independentes incluídas. Por fim, identificou-se uma classificação final de cerca de 86%, incrementando a classificação inicial em cerca de 6 pontos percentuais.

Os resultados obtidos no M1 destacam as variáveis Ln_AT, a NM e a PPART como as únicas que apresentam uma associação estatisticamente significativa com a variável dependente. As variáveis independentes Ln_AT e PPART mostram uma associação negativa, ao contrário da variável NM, que apresenta um sinal positivo.

A Tabela 4.6 apresenta o resumo estatístico do M2, desenvolvido como modelo adicional, o qual contempla o MET' como variável dependente.

Com base nos dados da Tabela 4.6, pode-se afirmar que o M2 é estatisticamente significativo e relevante para compreender a relação existente entre a variável dependente MET' e as variáveis independentes propostas. Quanto à capacidade explicativa do modelo, cada uma das métricas de ajuste na regressão logística, R^2 Cox & Snell e R^2 Nagelkerke, indicam que o modelo é eficaz para explicar a relação entre a variável dependente e as variáveis independentes. Por outras palavras, o modelo consegue explicar 29% (R^2 de Cox & Snell) e 49% (R^2 de Nagelkerke) da variação da variável dependente, tendo em conta as variáveis independentes incluídas no modelo. Assim, por comparação ao M1, apresenta uma melhor capacidade explicativa. Além disso, o M2 mostra também uma classificação final superior ao M1 e próxima de 90%, com um incremento de cerca de 5,5 pontos percentuais.

A partir da análise do nível de significância das variáveis independentes, constata-se que os fatores explicativos já identificados como estatisticamente significativos no M1 (Ln_AT, NM e PPART') também se apresentam como explicativos neste modelo (a um nível de significância de 5%).

Tabela 4.6 Modelo de regressão M2

| Variáveis independentes | B | Significância |
|-------------------------|--------|---------------|
| REN | -0,556 | 0,276 |
| END | 0,668 | 0,393 |
| Ln_AT | -0,248 | 0,035 |
| AINC | -0,032 | 0,130 |
| IND | -0,017 | 0,489 |
| MASC | 0,012 | 0,447 |
| DP | 0,040 | 0,239 |
| OLP | -0,041 | 0,061 |
| INDU | -0,024 | 0,114 |
| SETOR_1 | 0,152 | 0,900 |
| SETOR_2 | 1,079 | 0,383 |
| SETOR_3 | 0,373 | 0,781 |
| SETOR_4 | -0,407 | 0,737 |
| SETOR_5 | 0,346 | 0,785 |
| AUDIT | -0,131 | 0,830 |
| NM | 0,303 | <0,001 |
| PNE | -0,494 | 0,637 |
| PPART' | -2,716 | <0,001 |
| TIPO | 0,135 | 0,834 |
| Constante | 9,999 | 0,001 |

Estatística do modelo

| | |
|-----------------------------------|--------|
| Classificação inicial | 83,5% |
| Classificação final | 88,8% |
| Significância do teste de Omnibus | <0,001 |
| R ² Cox & Snell | 0,290 |
| R ² Nagelkerke | 0,490 |
| Hosmer e Lemeshow | 0,181 |

Legenda: REN: resultado líquido/capital próprio; END: passivo total/AT; Ln_AT: Ln do ativo total; AINC: aversão à incerteza; IND: individualismo; MASC: masculinidade; DP: distância ao poder; OLP: orientação para o longo prazo; INDU: indulgência; SETOR_1: indústria; SETOR_2: bens de consumo; SETOR_3: distribuição de energia, gás e água; SETOR_4: financeiro; SETOR_5: telecomunicações e tecnologia; AUDIT: *Big four* ou não; NM: número de membros no conselho de administração; PNE: total de membros não executivos no conselho de administração/total de membros no conselho de administração; PPART': investimentos em subsidiárias/AT; TIPO: adoção obrigatória ou facultativa.

A próxima subsecção apresenta os dados resultantes da análise do *value relevance*.

4.1.2 Value relevance (O2)

A presente subsecção destina-se à apresentação dos resultados obtidos no estudo do *value*

relevance. Igualmente, são efetuadas análises descritivas prévias em torno das variáveis em estudo e, por fim, são apresentados e analisados os modelos de regressão propostos.

Na Tabela 4.7 encontra-se a média, a mediana e o desvio padrão das variáveis contínuas, bem como a frequência das variáveis dicotômicas utilizadas na análise dos modelos referentes ao *value relevance*.

Tabela 4.7 Média, mediana e desvio padrão de variáveis do O2

| | Média | Mediana | Desvio padrão |
|-----------|--------------|----------------|----------------------|
| VA | 127,547 | 6,240 | 1 302,305 |
| BVPS | 97,741 | 3,219 | 1 322,030 |
| BVPS' | 82,304 | 0,596 | 1 264,742 |
| EPS | 10,863 | 0,241 | 147,552 |
| VPA | 15,627 | 1,503 | 82,820 |
| END | 0,471 | 0,439 | 0,404 |
| AUDIT | 0,712* | NA | NA |
| MET | 0,801* | NA | NA |
| MRA_IAS27 | 0,296* | NA | NA |
| TIPO | 0,607* | NA | NA |

Legenda: * valores relativos à frequência observada quando a variável é igual a “1”; BVPS: capital próprio/n.º de ações; BVPS': BVPS-VPA; EPS: resultado líquido/n.º de ações; VPA: participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos/n.º de ações; END: passivo total/AT; AUDIT: *big four* ou não; MET: método do custo ou restantes métodos; MRA_IAS27: se matérias relativas a subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos são identificadas como matérias relevantes de auditoria; TIPO: adoção obrigatória ou facultativa; NA: não aplicável.

Através da análise da Tabela 4.7 é possível observar que existe uma grande dispersão nos valores das variáveis em análise, à exceção da variável END. Destaca-se o VA, o BVPS e o BVPS', onde existem valores muito elevados face à média. Como anteriormente analisado, o MET apresenta uma reduzida distribuição de métodos adotados entre as entidades analisadas.

Com vista a detetar potenciais problemas de colinearidade ou de multicolinearidade, análises de correlação e multicorrelação às variáveis em estudo foram efetuadas, por meio da correlação de Pearson e do VIF, respetivamente. A Tabela 4.8 apresenta a correlação efetuada entre as variáveis inseridas nos modelos de análise.

Tabela 4.8 Correlação entre as variáveis dos modelos de regressão do O2

| | BVPS | BVPS' | EPS | VPA | SETOR_1 | SETOR_2 | SETOR_3 | SETOR_4 | SETOR_5 | END | AUDIT | MET | MRA_IAS27 | TIPO |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|-----------|---------|
| VA | ,989** | ,984** | ,986** | ,787** | -0,010 | -0,034 | -0,031 | 0,088 | -0,026 | 0,067 | -0,079 | 0,010 | -0,054 | 0,019 |
| BVPS | 1 | ,999** | ,999** | ,738** | -0,030 | -0,035 | -0,021 | 0,103 | -0,027 | 0,068 | -0,092 | 0,030 | -0,038 | 0,041 |
| BVPS' | | 1 | ,999** | ,708** | -0,033 | -0,034 | -0,021 | 0,104 | -0,025 | 0,070 | -0,096 | 0,032 | -0,039 | 0,049 |
| EPS | | | 1 | ,721** | -0,035 | -0,031 | -0,021 | 0,104 | -0,025 | 0,067 | -0,095 | 0,026 | -0,040 | 0,042 |
| VPA | | | | 1 | 0,038 | -0,042 | -0,013 | 0,055 | -0,045 | 0,023 | 0,003 | -0,010 | -0,011 | -0,092 |
| SETOR_1 | | | | | 1 | -,302** | -,194** | -,332** | -,231** | -0,032 | -0,024 | 0,107 | 0,072 | 0,046 |
| SETOR_2 | | | | | | 1 | -,182** | -,311** | -,217** | -0,113 | 0,060 | 0,039 | -0,108 | -,126* |
| SETOR_3 | | | | | | | 1 | -,200** | -,139* | 0,007 | -0,025 | 0,017 | 0,046 | 0,025 |
| SETOR_4 | | | | | | | | 1 | -,238** | ,189** | 0,031 | -0,075 | -0,002 | 0,119 |
| SETOR_5 | | | | | | | | | 1 | -0,036 | -0,072 | -0,093 | 0,018 | -0,001 |
| END | | | | | | | | | | 1 | 0,030 | 0,071 | -0,115 | 0,113 |
| AUDIT | | | | | | | | | | | 1 | -0,089 | ,123* | -,276** |
| MET | | | | | | | | | | | | 1 | 0,076 | ,195** |
| MRA_IAS27 | | | | | | | | | | | | | 1 | -0,049 |

Legenda: ** A correlação é significativa no nível 0,01 * A correlação é significativa no nível 0,05

VA: valor das ações; BVPS: capital próprio/n.º de ações; BVPS': BVPS-VPA; EPS: resultado líquido/n.º de ações; VPA: participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos/n.º de ações; SETOR_1: indústria; SETOR_2: bens de consumo; SETOR_3: distribuição de energia, gás e água; SETOR_4: financeiro; SETOR_5: telecomunicações e tecnologia; END: passivo total/AT; AUDIT: *big four* ou não; MET: método do custo ou restantes métodos; MRA_IAS27: se matérias relativas a subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos são identificadas como matérias relevantes de auditoria; TIPO: adoção obrigatória ou facultativa.

Tendo em conta os dados apresentados na Tabela 4.8, são identificadas correlações entre variáveis que indicam problemas significativos de colinearidade, dado que as correlações apresentadas caracterizam-se como fortes, por apresentarem valores superiores a cerca de 0,7. Tais correlações respeitam, nomeadamente, ao BVPS (e do mesmo modo o BVPS') e o EPS que demonstra necessidade de eliminar uma das variáveis, tendo-se optado pela exclusão do EPS. A análise da multicolinearidade, com recurso ao VIF, não identificou qualquer limitação à análise, dado que o limite máximo aceitável não foi ultrapassado, correspondendo o VIF máximo a um valor próximo de 6. Excetuam-se, uma vez mais, as variáveis BVPS, BVPS' e EPS, acima descritas, corroborando as conclusões retiradas na análise da correlação de Pearson. Por fim, com base no teste de Durbin-Watson, foi também observada a adequação de todos os modelos desenvolvidos.

O M1 tem por base a análise exclusiva do BVPS, de modo a identificar a relevância da informação presente nas contas separadas. Por sua vez, o M2 foi desenvolvido com o objetivo de identificar a relevância das participações financeiras em estudo. Por este modelo integrar a variável VPA, o BVPS foi substituído pelo BVPS', variável que exclui o VPA. Em ambos os modelos, a variável dependente corresponde ao VA.

A Tabela 4.9 apresenta os resultados dos modelos base (M1 e M2) de regressão propostos para a análise do *value relevance*.

A partir da informação presente na Tabela 4.9, observa-se que ambos os modelos em análise apresentam elevada capacidade explicativa para inferência estatística. No entanto, verifica-se uma residual melhoria no ajuste de dados no M2, com acréscimo da variável do VPA, sendo, portanto, o modelo com maior capacidade explicativa.

Com base na análise do nível de significância, tanto o BVPS, como o BVPS' e o VPA, apresentam níveis de significância e associações positivas com a variável dependente. Por sua vez, as variáveis de controlo não apresentam qualquer significância estatística. Refira-se, adicionalmente, que mesmo não sendo estatisticamente significativo, o setor da indústria mostra sinais diferentes em cada um dos modelos.

Tabela 4.9 Modelos de regressão M1 e M2

| Variáveis independentes | M1 | | M2 | |
|------------------------------|---------|---------------|---------|---------------|
| | B | Significância | B | Significância |
| BVPS | 0,976 | <0,001 | | |
| BVPS' | | | 0,885 | <0,001 |
| VPA | | | 2,845 | <0,001 |
| SETOR_1 | 7,080 | 0,920 | -21,172 | 0,717 |
| SETOR_2 | -38,296 | 0,587 | -42,056 | 0,474 |
| SETOR_3 | -76,595 | 0,312 | -89,704 | 0,155 |
| SETOR_4 | -70,408 | 0,318 | -75,978 | 0,195 |
| SETOR_5 | -30,972 | 0,672 | -33,854 | 0,578 |
| END | 8,676 | 0,776 | 20,547 | 0,420 |
| AUDIT | 35,158 | 0,192 | 8,697 | 0,699 |
| Constante | 40,144 | 0,564 | 42,389 | 0,464 |
| Estatística do modelo | | | | |
| R ² | 0,978 | | 0,985 | |
| R ² ajustado | 0,977 | | 0,984 | |
| Durbin-Watson | 2,044 | | 2,083 | |
| ANOVA | <0,001 | | <0,001 | |

Legenda: BVPS: capital próprio/n.º de ações; BVPS': BVPS-VPA; VPA: participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos/n.º de ações; SETOR_1: indústria; SETOR_2: bens de consumo; SETOR_3: distribuição de energia, gás e água; SETOR_4: financeiro; SETOR_5: telecomunicações e tecnologia; END: passivo total/AT; AUDIT: *big four* ou não.

Ao M3, desenvolvido como modelo adicional, foram integradas três variáveis, nomeadamente, o MET, o MRA_IAS27 e o TIPO, conforme apresentado na Tabela 4.10.

Com base nos dados apresentados na Tabela 4.10, pode-se afirmar que o M3 pode ser considerado o modelo mais robusto, uma vez que incorpora todas as variáveis independentes selecionadas para o estudo do *value relevance*. Especificamente, o modelo é capaz de explicar 98,5% da variação da variável dependente, tendo em consideração as variáveis independentes incluídas no modelo, demonstrando ser eficaz na explicação da relação em estudo.

Quanto às variáveis integradas neste modelo, a variável MET e a variável MRA_IAS27 demonstram ter associação negativa significativa com a variável dependente. No que diz respeito à variável TIPO, não apresenta qualquer significância estatística.

Tabela 4.10 Modelo de regressão M3

| Variáveis independentes | B | Significância |
|------------------------------|---------|---------------|
| BVPS' | 0,886 | <0,001 |
| VPA | 2,817 | <0,001 |
| SETOR_1 | -5,200 | 0,929 |
| SETOR_2 | -37,746 | 0,516 |
| SETOR_3 | -76,552 | 0,224 |
| SETOR_4 | -68,836 | 0,242 |
| SETOR_5 | -28,897 | 0,634 |
| END | 18,373 | 0,471 |
| AUDIT | 9,074 | 0,696 |
| MET | -50,176 | 0,053 |
| MRA_IAS27 | -49,437 | 0,028 |
| TIPO | -9,054 | 0,685 |
| Constante | 95,066 | 0,120 |
| Estatística do modelo | | |
| R ² | 0,985 | |
| R ² ajustado | 0,985 | |
| Durbin-Watson | 2,051 | |
| ANOVA | <0,001 | |

Legenda: BVPS': BVPS-VPA; VPA: participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos/n.º de ações; SETOR_1: indústria; SETOR_2: bens de consumo; SETOR_3: distribuição de energia, gás e água; SETOR_4: financeiro; SETOR_5: telecomunicações e tecnologia; END: passivo total/AT; AUDIT: *big four* ou não; MET: método do custo ou restantes métodos; MRA_IAS27: se matérias relativas a subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos são identificadas como matérias relevantes de auditoria; TIPO: adoção obrigatória ou facultativa.

A próxima subsecção dedica-se à discussão dos resultados obtidos tendo em conta a revisão de literatura anteriormente apresentada.

4.2 Discussão dos resultados

Na sequência da anterior apresentação dos resultados, esta secção destina-se à discussão destes em função das hipóteses formuladas e da literatura encontrada. Face aos diferentes objetivos, associados às *accounting choices* (O1) e ao *value relevance* (O2), encontra-se dividida em duas subsecções.

4.2.1 *Accounting choices* (O1)

Em concordância com investigações realizadas no âmbito da problemática das *accounting choices*, são identificados fatores explicativos que justificam a opção por determinadas

práticas contabilísticas. Assim, foram desenvolvidas dez hipóteses, cada uma inerente a um fator explicativo associado ao método de contabilização das participações previstas na IAS 27.

As hipóteses desenvolvidas na TPC são comumente utilizadas como base para a seleção de potenciais fatores explicativos. No entanto, os resultados não demonstraram qualquer relação entre o método de contabilização adotado pelas entidades e duas variáveis associadas a tais hipóteses, nomeadamente a rendibilidade e o endividamento, em virtude de apresentarem um nível de significância superior a 5%. Por este motivo, a H1 e a H2 são rejeitadas.

Especificamente quanto à rendibilidade, os resultados obtidos não permitiram confirmar a hipótese (H1) de que esta variável se relaciona negativamente com a adoção do método do custo. Tais resultados são similares às investigações de Conceição (2009), Santos et al. (2017) e Silva et al. (2022), onde este fator não apresentou significância estatística. Uma possível justificação passa pelo facto de que nem todas as entidades têm benefícios em torno do desempenho com a adoção do MEP ou dos modelos baseados no justo valor, uma vez que também permitem a antecipação de resultados negativos em períodos de desempenho desfavoráveis.

Também relativamente ao endividamento os resultados não confirmaram a influência negativa sobre a adoção do método do custo (H2). Face à relação deste fator explicativo com as *accounting choices*, as conclusões presentes na literatura não são totalmente consensuais, uma vez que foram encontrados estudos que identificaram uma associação positiva face aos modelos baseados no justo valor (designadamente, Alves, 2019; Conceição, 2009) e outros que não apontaram qualquer influência desta variável sobre os métodos de contabilização adotados (designadamente, Santos et al., 2017; Silva et al., 2022). A inexistência de relação entre o endividamento e o método de contabilização pode justificar-se, igualmente, pela maior exposição à volatilidade subjacente à adoção do MEP e dos modelos baseados no justo valor, o que pode deteriorar o valor dos ativos e, conseqüentemente, os níveis de endividamento, frequentemente analisados através de rácios financeiros.

No que respeita à hipótese associada à dimensão (H3), foi evidenciada uma associação entre este fator explicativo e o método de contabilização adotado, incluindo no método de contabilização das subsidiárias. Este fator mostrou um coeficiente negativo, que constata a influência da dimensão das entidades sobre a adoção do MEP e dos modelos baseados no

justo valor. No entanto, a relação identificada (oposta), contraria a hipótese formulada, apesar de consensual com o estudo de Alves (2019). Sobre as matérias em causa, tal relação pode dever-se à preponderância que os investimentos em análise têm em empresas de maior dimensão e, assim, o interesse destas em contabilizar tais participações de forma mais representativa do seu potencial valor de mercado nas DF, uma vez que, quando adotado o MEP ou os modelos baseados no justo valor, as variações nos ativos líquidos das suas participadas ou o valor de cotação são utilizados como referência.

Por outro lado, os resultados não corroboram a H4, respeitante às dimensões culturais de Hofstede, definidas como *proxies* do fator explicativo país. Assim, a dimensão da aversão à incerteza, o individualismo, a masculinidade, a distância do poder, a orientação para o longo prazo e a indulgência, não foram identificadas como estatisticamente significativas, traduzindo a inexistência de influência destas dimensões sobre o método de contabilização adotado. Uma vez que as associações propostas para tais dimensões foram definidas a partir das hipóteses de Gray (1988), tal implica que o valor cultural do conservadorismo sobre as *accounting choices* no contexto do tema em análise não se vê confirmada. Não obstante, os resultados obtidos devem considerar o facto de que as culturas podem sofrer alterações ao longo do tempo, por via de mudanças sociais, económicas e políticas, entre outras. Como tal, também é possível considerar a necessidade de revisão e atualização das associações propostas por Gray (1988).

Os setores de atividade não demonstraram qualquer influência relativamente ao método de contabilização adotado, em virtude de nenhum setor abrangido pela análise mostrar um nível de significância inferior a 5%, pelo que se rejeita a H5. Este resultado contrasta com os de diversos autores (designadamente, Silva et al., 2022; Jaafar & McLeay, 2007), que argumentam que o setor de atividade influencia a determinação de políticas. Tal constatação pode eventualmente justificar-se pelo facto de que as características distintivas dos setores de atividade serão mais apropriadamente reveladas nas contas consolidadas face às contas separadas, por via da apresentação dos ativos e passivos, assim como os gastos e rendimentos, inerentes ao setor de atividade em causa.

Também não foi identificada como significativa, na explicação do método de contabilização adotado, a dimensão da entidade auditora, conduzindo à rejeição da H6. Desse modo, os resultados não permitem validar as conclusões de Demir e Bahadir (2014) e Gerayli et al. (2011) que associam entidades *big four* à adoção de estratégias para mitigar custos de agência, com vista a controlar e restringir comportamentos tendenciosos e oportunistas por

parte dos gestores. Nesse âmbito, o elevado número de entidades da amostra que são auditadas por *big four* pode condicionar os resultados obtidos.

No que respeita aos elementos do *corporate governance*, designadamente a dimensão do conselho de administração (H7) e o peso dos membros não executivos (H8), diferentes níveis de significância foram identificados. Face à dimensão do conselho de administração, os resultados obtidos, em ambos os modelos, apresentaram níveis de significância para determinar que esta variável influencia o método de contabilização adotado, embora com sinal positivo e não confirmando, assim, a H7. Tal resultado não está em conformidade com os estudos de Boussaid et al. (2015), Nasr e Ntim (2018) e Suleiman (2014), onde esta variável não se encontra relacionada com o conservadorismo e, por seu turno, com a adoção dos métodos diferentes do custo. Em causa pode estar a ideia de que quanto maior for a dimensão do conselho de administração maior é a atividade de monitoramento e a adoção de políticas contabilísticas mais conservadoras (Alves, 2021).

Sobre o peso dos membros não-executivos no conselho de administração, constatou-se a inexistência de qualquer influência desta variável sobre o método de contabilização adotado. Em vista disso, a H8 que propõe que o peso dos membros não-executivos no conselho de administração influencia positivamente a adoção do método do custo, através da associação ao conservadorismo, é rejeitada. Este resultado não permite corroborar os resultados de diferentes autores (designadamente, Alves, 2021; El-Habashy, 2019; Nguyen et al., 2023) que correlacionaram o peso dos membros não executivos no conselho de administração à restrição de escolhas contabilísticas mais agressivas e, assim, menos conservadoras. A ausência de relação entre estas variáveis pode justificar-se pelos diferentes interesses dos membros não-executivos, dado que uns membros tenderão a adotar métodos mais conservadores, e outros poderão tender a adotar métodos que melhor reflitam uma aproximação com o mercado.

Quanto ao peso das participações, os resultados permitiram verificar uma influência negativa e significativa sobre o método do custo, sendo validada a H9. O mesmo foi observado no modelo que trata do método das participações em subsidiárias. Estes resultados traduzem uma relação entre o peso das participações em estudo e a adoção do MEP e dos modelos baseados no justo valor. Esta relação vai ao encontro do que foi apontado por Poerwati et al. (2020) e Trisandy et al. (2023), que associam o peso dos itens no ativo à preocupação com a proximidade ao valor de mercado e à adoção de políticas que adotem o justo valor, embora tenham por objeto outras matérias.

Por último, o tipo de adoção das NIC nas contas separadas não se mostrou significativo na explicação do método de contabilização adotado, tendo sido rejeitada a H10. A não identificação de uma associação entre estas variáveis não está alinhada com a ideia de Kanakriyah (2016), que afirma que as entidades são motivadas a cumprir com requisitos voluntários por motivos de utilidade. Os resultados também não confirmam a literatura que evidencia uma tendência na adoção MEP e dos modelos baseados no justo valor quando aquela adoção é permitida (Benyasrisawat et al., 2015; Garg & Hanlon, 2012; Tutticci, 2002).

A subsecção que se segue dedica-se à discussão dos resultados obtidos na análise do *value relevance*.

4.2.2 Value relevance (O2)

Para consecução do objetivo (O2), baseado no *value relevance*, recorreu-se ao modelo de Ohlson (1995). Tal modelo utiliza informação contabilística e analisa a influência que esta tem no valor das ações, com a finalidade de avaliar o impacto e a relevância sobre o valor de mercado das entidades.

Através do primeiro modelo observou-se uma significativa e positiva relação estatística entre o BVPS e o valor das ações, validando, assim, a H1, associada ao *value relevance* das contas separadas. A relevância destas contas é evidenciada em diversos estudos (designadamente, Busari & Bagudo, 2021; Lopes & Camões, 2021; Müller, 2014; Palea, 2014; Sotti, 2018), apesar dos resultados não serem totalmente consensuais na literatura.

Para a relevância das participações financeiras previstas na IAS 27, os resultados permitem confirmar a H2. Assim, foi identificada uma associação positiva entre o valor destas e o valor das ações, o que permite concluir que uma associação entre a variação das participações e a situação de mercado e que, conseqüentemente, apresentam relevância e incrementam *value relevance* às contas separadas. A proporção significativa das participações em análise nas DF das entidades poderá representar a explicação para a relevância desta informação.

Adicionalmente, quanto ao método de contabilização das participações financeiras em estudo, os resultados permitiram concluir a existência de uma relação negativa entre a adoção do método do custo e o valor das ações, traduzindo uma associação positiva entre a relevância da informação reportada e a adoção do MEP e dos modelos baseados no justo valor. Tal associação é confirmada pelos estudos desenvolvidos por Benyasrisawat et al. (2015), Garg e Hanlon (2012) e Tutticci (2002), uma vez que tais métodos se baseiam no

valor de mercado para contabilização das participações financeiras em estudo.

As matérias relevantes de auditoria, conforme a ISA 701 (IAASB, 2021), foram identificadas como tendo uma associação negativa com o valor das ações, o que significa que a presença de tais matérias pode afetar negativamente o valor das ações. Com base no estudo de Altawalbeh e Alhajaya1 (2019), foi igualmente observado que a presença de matérias relevantes de auditoria apresenta impacto significativo nas decisões dos investidores. O mesmo foi corroborado por Prasad e Chand (2017), onde investidores, analistas e outras partes interessadas apoiaram que a presença de matérias relevantes de auditoria aumenta o valor da informação reportada. Assim, e de acordo com os resultados obtidos, é possível concluir que a presença de matérias relevantes de auditoria associadas às participações financeiras previstas na IAS 27 possui *value relevance* para a informação reportada.

Por fim, para o tipo de adoção das NIC nas contas separadas, não foi demonstrada qualquer relação com o valor das ações, em virtude de não apresentar significância estatística. Neste seguimento, verifica-se que as contas separadas são relevantes só por si, onde o tipo de adoção das NIC não influencia a relevância das mesmas.

O próximo capítulo destina-se à apresentação das conclusões obtidas, bem como das limitações identificadas e propostas para futuras investigações.

5. Conclusões, limitações e perspectivas futuras

O estudo empírico proposto nesta dissertação apresentou dois objetivos distintos, porém complementares, no âmbito das contas separadas à luz da IAS 27. Para o primeiro objetivo, associado à comparabilidade, foram analisados os fatores explicativos inerentes às *accounting choices* previstas na IAS 27 para a contabilização de participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos presentes nas contas separadas. Para o segundo objetivo, associado à relevância, foi analisado o *value relevance* destas contas, assim como das participações financeiras anteriormente referidas.

Relativamente ao objetivo associado à comparabilidade, os resultados demonstraram que apenas a dimensão das entidades, a dimensão do conselho de administração e o peso das participações em análise influenciam a adoção de métodos específicos para a contabilização das participações em estudo. Adicionalmente, constatou-se que quando estão em causa apenas as participações em subsidiárias, os mesmos fatores explicativos também influenciam, potencialmente, a adoção do método de contabilização.

No que respeita ao objetivo associado à relevância, o estudo comprovou a existência de *value relevance* relativamente quer às contas separadas, quer ao valor das participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos nelas reportadas, por via da associação destes elementos com o valor das ações. Destaque-se, ainda, a elevada capacidade explicativa dos modelos analisados. Adicionalmente, confirmou-se que também o método de contabilização e a presença das participações como matérias relevantes de auditoria apresentam-se relevantes nesse âmbito.

Como limitações do estudo, importa ressaltar a dificuldade de obtenção de informação devido ao facto de, por vezes, a mesma não ser disponibilizada e estar sujeita à adequada identificação por parte do investigador. É também de destacar o facto de as entidades não disponibilizarem as DF separadas e de que o método de contabilização das participações ser analisado em torno do método do custo, em oposição aos restantes métodos, como resultado das limitações decorrentes da dimensão da amostra, a qual não permitiu uma exploração mais detalhada dos distintos métodos isoladamente.

Assim, e como sugestão para futuras investigações, propõe-se a análise mais detalhada das opções distintas do método do custo, com recurso a uma eventual ampliação da amostra a outros índices ou mercados. Novos estudos também podem analisar se o método escolhido

para a contabilização das participações financeiras, quando utilizada a IAS 27 é utilizada facultativamente, apresenta-se de alguma forma associado ao método adotado como regra no contexto da legislação local. Acredita-se que poderá existir também a possibilidade de investigar outros fatores explicativos associados às *accounting choices*, desenvolvidos no primeiro objetivo, assim como a exploração de mais variáveis relativas ao *corporate governance*, nomeadamente o peso das ações detidas por membros do conselho de administração e o género do *Chief Executive Officer* (CEO).

Quanto ao segundo objetivo, outras matérias subjacentes ao *value relevance* das contas separadas e das participações nela divulgadas, ou mesmo sobre estas participações em comparação às das contas consolidadas, são apontadas como potenciais propostas. Outras oportunidades para futuras investigações podem passar pela ampliação do período de análise ou a comparação de períodos recessivos com períodos de crescimento. No sentido de analisar se o perfil das entidades europeias é similar, a abrangência de entidades de outros continentes poderá ser igualmente uma oportunidade de investigação.

O estudo apresenta contribuições para a literatura no âmbito da problemática das *accounting choices*, pela proposta de identificação de fatores explicativos da adoção do método de contabilização das participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos nas contas separadas, matéria ainda não explorada na literatura. Adicionalmente, o estudo introduz fatores explicativos que se apresentam como novidade no âmbito das *accounting choices*, designadamente a exploração de fatores culturais e adoção obrigatória ou facultativa das NIC para efeitos de apresentação das demonstrações financeiras.

Não obstante o *value relevance* das contas separadas já ter sido objeto de algumas investigações, os resultados identificados na literatura não se apresentam consensuais. Assim, para além de contribuir para a discussão em torno da relevância da informação reportada, a presente investigação explora uma rubrica com um peso significativo nas contas separadas das entidades, nomeadamente as participações financeiras em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos.

Pretende-se que as conclusões obtidas com o estudo das *accounting choices* contribuam para académicos, normalizadores e investidores posto que desperta para uma problemática que mitiga a comparabilidade, fator fundamental na tomada de decisão. Devido à relevância identificada, os normalizadores serão beneficiados com este estudo, dada a pouca atenção sobre as contas separadas, visível pela profusão de *accounting choices* na IAS 27. Do mesmo

modo, a análise do *value relevance* contribui para investidores, uma vez que as conclusões obtidas permitem identificar a relevância da informação reportada nas contas separadas, nomeadamente das participações financeiras analisadas. Por fim, também auditores, supervisores e utilizadores do relato em geral beneficiarão igualmente desta investigação, pois permite entender as motivações que estão por trás da utilização do método de contabilização das participações financeiras.

Referências bibliográficas

- AbuGhazaleh, N., Al-Hares, O. & Haddad, A. (2012). The value relevance of goodwill impairments: UK evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4). <http://dx.doi.org/10.5539/ijef.v4n4p206>
- Ahmed, K., & Henry, D. (2012). Accounting conservatism and voluntary corporate governance mechanisms by Australian firms. *Accounting & Finance*, 52(3), 631-662. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00410.x>
- Al-Ani, M. & Tawfik, O. (2021). Effect of intangible assets on the value relevance of accounting information: Evidence from emerging markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 387-399. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0387>
- Albuquerque, F., Santos, P., da Penha, E. & Silva, D. (2023a). Assessing the stakeholders' responses in public discussions of IPSASB standards from a cultural perspective. *Public Money & Management*, 1-10. <https://doi.org/10.1080/09540962.2023.2203328>
- Albuquerque, F., Velez, A. & Pinto, V. (2023b). What is more relevant? A comparison of cash flows indicators versus profit or loss from listed European companies. *Cogent Business & Management*, 10(3), 1-32. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2251214>
- Almujamed, H. & Alfraih, M. (2019). Value relevance of earnings and book values in the Qatari Stock Exchange. *EuroMed Journal of Business*, 14(1), 62-75. <https://doi.org/10.1108/EMJB-02-2018-0009>
- Alnodel, A. (2018). The impact of IFRS adoption on the value relevance of accounting information: Evidence from the insurance sector. *International Journal of Business and Management*, 13(4), 138-148. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n4p138>
- Al-Refiay, H., Abdulhussein, A. & Al-Shaikh, S. (2022). The impact of financial accounting in decision making processes in business. *International Journal of Professional Business Review*, 7(4),1-13. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i4.e627>

- Altawalbeh, M. & Alhajaya, M. (2019). The investors reaction to the disclosure of key audit matters: Empirical evidence from Jordan. *International Business Research*, 12(3), 50-57. <http://dx.doi.org/10.5539/ibr.v12n3p50>
- Altiero, E. C., Kang, Y. J., & Peecher, M. E. (2022). Motivated perspective taking: Why prompting auditors to take an investor's perspective makes them treat identified audit differences as less material. *Contemporary Accounting Research*, 39(1), 339-370. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12721>
- Alves, L., Sigaki, H., Perc, M. & Ribeiro, H. (2020). Collective dynamics of stock market efficiency. *Scientific Reports* 10(1), 21992. <https://doi.org/10.1038/s41598-020-78707-2>
- Alves, S. (2019). Accounting for investment property: Determinants of accounting policy choice by Portuguese listed firms. *International Journal of Accounting and Taxation*, 7(2), 1-10. <https://doi.org/10.15640/ijat.v7n2a1>
- Alves, S. (2021). Accounting conservatism and board characteristics: Portuguese evidence. *International Journal of Business and Society*, 22(3), 1346-1362. <https://doi.org/10.33736/ijbs.4305.2021>
- Amir, E. & Lev, B. (1996). Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3), 3-30. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00430-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00430-2)
- Amran, N. & Manaf, K. (2014). Board independence and accounting conservatism in Malaysian companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 164, 403-408. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.095>
- Antwi, I., Carvalho, C. & Carmo, C. (2022). Corporate governance research in Ghana through bibliometric method: Review of existing literature. *Cogent Business & Management*, 9(1), 1-23. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2088457>
- Ashbaugh, H. & Pincus, M. (2001). Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(3), 417-434. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00020>

- Awuye, I. (2022). The impact of audit quality on earnings management: Evidence from France. *Journal of Accounting and Taxation*, 14, 52-63. <https://dx.doi.org/10.5897/jat2021.0514>
- Badenhorst, W. & Von Well, R. (2023). The value-relevance of fair value measurement for inventories. *Australian Accounting Review*, 104(33), 135-159. <https://dx.doi.org/10.1111/auar.12382>
- Badu, B. & Appiah, K. (2018). Value relevance of accounting information: An emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 14(4), 473-491. <http://dx.doi.org/10.1108/JAOC-07-2017-0064>
- Barth, M., Beaver, W. & Landsman, W. (2000). The relevance of value relevance research. *Journal of accounting and finance conference at Stanford University*. https://www.researchgate.net/publication/228392848_The_relevance_of_value_relevance_research
- Barth, M., Li, K. & McClure, C. (2022) Evolution in value relevance of accounting information. *The Accounting Review*. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0521>
- Batista, F. & Paulo, E. (2020). Conservadorismo e mensuração das propriedades para investimento no setor de exploração de imóveis. *Sociedade, Contabilidade e Gestão* 15(2), 1-19. https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i0.24531
- Batistella, A., Dal Magro, C., Mazzioni, S. & Paulo, E. (2021). Relevância da informação contábil e cultura nacional. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 15, 1-14. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.169533>
- Bayman, E. & Dexter, F. (2021). Multicollinearity in logistic regression models. *Anesth Analg* 133(2), 362-365. <https://doi.org/10.1213/ANE.0000000000005593>
- Bento, F., Galvão, L., Valentim, M. & Nobre, F. (2022). O nível de endividamento e os determinantes da estrutura de capital das empresas do setor da indústria têxtil listadas na B3. *Congresso Internacional de Administração ADM 2021*. https://admpg.com.br/2022/anais/arquivos/07202022_110735_62d80d8f3a223.pdf

- Benyasrisawat, P., Dixon, R., Kaewphap, K. & Virunjanya, U. (2015). Equity and cost methods in reported earnings: The case of Thai listed firms. *Asian Journal of Business and Accounting*, 8(1), 95-114. https://www.researchgate.net/publication/282071706_Equity_and_cost_methods_in_reported_earnings_The_case_of_Thai_listed_firms
- Bhatia, M. & Mulenga, M. (2019). Value relevance of accounting information: A review of empirical evidence across continents. *Jindal Journal of Business Research*, 8(2), 179-193. <https://doi.org/10.1177/2278682118823307>
- Bhimani, A. (2008). The role of a crisis in reshaping the role of accounting. *Journal of Accounting Public Policy*, 27, 444-454. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2008.09.002>
- Boodhun, Y. & Jugurnath, B. (2023). Value relevance and integrated reporting sustainability approach: Evidence from listed non-financial companies in Australia. *The Eurasia Proceedings of Educational and Social Sciences*, 29, 10-23. <http://www.epess.net/en/pub/issue/79582/1351964>
- Borker, D. (2013). Is there a favourable cultural profile for IFRS? An examination and extension of Gray's accounting value hypotheses. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 12(2), 167-178. <https://doi.org/10.19030/iber.v12i2.7629>
- Boussaid, N., Hamza, T. & Sougne, D. (2015). Corporate board attributes and conditional accounting conservatism: Evidence from French firms. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(3), 871-890. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i3.9224>
- Burke, Q. & Wieland, M. (2017). Value relevance of banks' cash flows from operations. *Advances in accounting*, 39, 60-78. <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.002>
- Busari, K. & Bagudo, M. (2021). Comparing the value relevance of selected accounting information in consolidated and separate financial statements: The case of Nigerian listed financial service firms. *Journal of Economics and Sustainability*, 3(2), 16-32. <https://doi.org/10.32890/jes2021.3.2.2>

- Cairns, D., Massoudi, D., Taplin, R. & Tarca, A. (2011). IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia. *The British Accounting Review*, 4, 1-21. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.10.003>
- Callao, S., Jarne, J. & Laínez, J. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(2), 148-178. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2007.06.002>
- Catuogno, S. & Allini, A. (2011). Multiple evaluation options & comparability: Equity investments in Italy and Spain. *Journal of Accounting and Management Information Systems* 10(2), 249-274. <https://www.researchgate.net/publication/227367930>
- Chalmers, K., Clinch, G. & Godfrey, J. (2008). Adoption of international financial reporting standards: Impact on the value relevance of intangible assets. *Australian Accounting Review*, 18(46), 237-247. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2008.0028>
- Collin, S., Tagesson, T., Andersson, A., Cato, J. & Hansson, K. (2009). Explaining the choice of accounting standards in municipal corporations: Positive accounting theory and institutional theory as competitive or concurrent theories. *Critical perspectives on Accounting*, 20(2), 141-174. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2008.09.003>
- Conceição, L. (2009). *A opção pelo “justo valor” como método de avaliação de activos na adopção das IAS/IFRS em Portugal*. (Dissertação de Mestrado em Contabilidade). Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Porto. <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/20608/2/AOpaop.pdf>
- Cui, L., Kent, P., Kim, S. & Li, S. (2021). Accounting conservatism and firm performance during the COVID-19 pandemic. *Accounting & Finance*, 61(4), 5543-5579. <https://doi.org/10.1111/acfi.12767>
- Daoud, J. (2017). Multicollinearity and regression analysis. *Journal of Physics: Conference Series*, 949(1). <https://doi.org/10.1088/1742-6596/949/1/012009>
- Demir, V. & Bahadir, O. (2014). An investigation of compliance with international financial reporting standards by listed companies in Turkey. *Accounting and Management*

Information Systems, 13(1), 4–34.
https://www.researchgate.net/publication/317068381_An_investigation_of_compliance_with_International_Financial_Reporting_Standards_by_listed_companies_in_Turkey

Diantimala, Y. & Sofyani, H. (2020). Value relevance of asset revaluation disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(3), 555-569.
<https://doi.org/10.18196/jai.2103164>

Diretiva (CE) n.º 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas, que altera a Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e revoga as Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho. (2013). Jornal Oficial da União Europeia nº L 182/19 de 26/06/2013. <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:182:0019:0076:PT:PDF>

Dimaggio, P. & Powell, W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 48(2), 147-160. <https://doi.org/10.2307/2095101>

Drey, C., Grinyer, J., Sinclair, C. & El-Habashy, H. (2007). Determinants of accounting choices in Egypt. *Journal of Applied Accounting Research*, 8(3), 48-92.
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/96754260880001054/full/pdf?title=determinants-of-accounting-choices-in-egypt>

D’Orazio, P. & Dirks, M. (2020). COVID-19 and financial markets: Assessing the impact of the coronavirus on the eurozone. *Ruhr Economic Papers*, 859.
<http://dx.doi.org/10.4419/86788995>

EFRAG. (2014). Separate Financial Statements: Discussion Paper.
https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FSeparate_financial_statements_-_Discussion_Paper.pdf&AspxAutoDetectCookieSupport=1

El-Habashy, H. (2019). The effect of corporate governance attributes on accounting

conservatism in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(3), 1-18.

https://www.researchgate.net/publication/334001217_THE_EFFECT_OF_CORPORATE_GOVERNANCE_ATTRIBUTES_ON_ACCOUNTING_CONSERVATISM_IN_EGYPT

Elshandidy, T. & Hassanein, A. (2014). Do IFRS and board of directors' independence affect accounting conservatism?. *Applied Financial Economics*, 24(16), 1091-1102. <https://doi.org/10.1080/09603107.2014.924291>

Ernest, O. & Oscar, M. (2014). The comparative study of value relevance of financial information in the Nigeria banking and petroleum sectors. *Journal of Business Studies Quarterly*, 6(1), 42-54. <https://www.proquest.com/docview/1566313130>

Etemadi, H., Dilami, Z., Bazaz, M. & Parameswaran, R. (2009). Culture, management accounting and managerial performance: Focus Iran. *Advances in accounting*, 25(2), 216-225. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2009.08.005>

E-Vahdati, S., Wan-Hussin, W. & Ariffin, M. (2023). The value relevance of ESG practices in Japan and Malaysia: Moderating roles of CSR award, and former CEO as a board chair. *Sustainability*, 15(3), 2728. <https://doi.org/10.3390/su15032728>

EY (2022). *Financial reporting developments: Equity method investments and joint ventures*. https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_us/topics/assurance/accountinglink/ey-frd02230-161us-06-28-2022.pdf?download

Fields, T., Lys, T. & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 225-3007. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)

Garg, M. & Hanlon, D. (2012). The value relevance of fair value accounting: Evidence from the real estate industry. *Corporate Ownership & Control*, 9(4), 408-417. http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/COC_Volume_9_Issue_4_Summer_2012_Continued4_.pdf#page=33

- Gerayli, M., Yanesari, A. & Ma'atoofi, A. (2011). Impact of audit quality on earnings management: Evidence from Iran. *International Research Journal of Finance and Economics*, 66(1), 77-84. https://www.academia.edu/5244514/Impact_of_Audit_Quality_on_Earnings_Management_Evidence_from_Iran
- Gierusz, J., Kolesnik, K., Silska-Gembka, S. & Zamojska, A. (2022). The influence of culture on accounting judgment: Evidence from Poland and the United Kingdom. *Cogent Business & Management*, 9(1), 1-29. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1993556>
- Gomes, D. (2009). *Value relevance of financial assets*. (Projeto de trabalho, apresentado no âmbito dos requisitos para a obtenção do Mestrado em Finanças). Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa, Lisboa. <http://hdl.handle.net/10362/9481>
- Gonçalves, E., Gouvêa, M. & Mantovani, D. (2013). Análise de risco de crédito com o uso de regressão logística. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 10(20), 139-160. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2013v10n20p139>
- Gonçalves, R., Lopes, P. & Craig, R. (2017). Value relevance of biological assets under IFRS. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 118-126. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2017.10.001>
- Goncharov, I., Werner, J. & Zimmermann, J. (2009). Legislative demands and economic realities: Company and group accounts compared. *The International Journal of Accounting*, 44(4), 334-362. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2009.09.006>
- Gordon, E., Henry, E., Jorgensen, B. & Linthicum, C. (2017). Flexibility in cash-flow classification under IFRS: Determinants and consequences. *Review of Accounting Studies*, 22, 839-872. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9387-1>
- Gray, S. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 24(1), 1-5. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1988.tb00200.x>

- Hamberg, M. & Beisland, L. A. (2014). Changes in the value relevance of goodwill accounting following the adoption of IFRS 3. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(2), 59-73. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2014.07.002>
- Hand, J. & Skantz, T. (1997). The Economic determinants of accounting choices: The unique case of equity carve-outs under SAB 51. *Journal of Accounting and Economics*, 24(2), 175-203. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00005-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00005-6)
- HassabElnaby, H. & Mosebach, M. (2005). Culture's consequences in controlling agency costs: Egyptian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14(1), 19-32. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2005.01.003>
- Helseth, M., Krakstad, S., Molnár, P. & Norlin, K. (2020). Can policy and financial risk predict stock markets?. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 176, 701-719. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.04.001>
- Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and organizations: Software of the mind, third edition* (3.^a ed.). McGraw-Hill Professional.
- Hofstede, G. (1980). *Culture's Consequences: International differences in work-related values*. Sage.
- Honggowati, S., Aryani, Y. & Rahmawati (2015). Value relevance of financial and non-financial information to investor decision. *Global Business & Finance Review (GBFR)*, 20(2), 95-104. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2015.20.2.95>
- Hossain, T. (2021). The value relevance of accounting information and its impact on stock prices: A study on listed pharmaceutical companies at Dhaka Stock Exchange of Bangladesh. *Journal of Asian Business Strategy*, 11(1), 1-9. <https://doi.org/10.18488/journal.1006.2021.111.1.9>
- IAASB. (2021). *Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements, volume I*. https://www.ifac.org/_flysystem/azure-private/publications/files/IAASB-2021-Handbook-Volume-1.pdf

- Ibanichuka, E. & Briggs, A. (2018). Audit reports and value relevance of accounting information: Evidence from commercial banks in Nigeria. *Indian Journal of Finance and Banking*, 2(1), 44-62. <https://doi.org/10.46281/ijfb.v2i1.92>
- IFRS Foundation. (2018). *Conceptual framework for financial reporting*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>
- IFRS Foundation. (n.d.). *Use of IFRS accounting standards by jurisdiction*. <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>
- Imhanzenobe, J. (2022). Value relevance and changes in accounting standards: A review of the IFRS adoption literature. *Cogent Business & Management*, 9(1), 1-13. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2039057>
- Isaboke, C. & Chen, Y. (2019). IFRS adoption, value relevance and conditional conservatism: Evidence from China. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(4), 529-546. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2018-0101>
- Islam, R., French E. & Ali, M. (2022). Evaluating board diversity and its importance in the environmental and social performance of organizations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(5), 1134-1145. <https://doi.org/10.1002/csr.2259>
- Jaafar, A. & McLeay, S. (2007). Country effects and sector effects on the harmonization of accounting policy choice. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* 43(29), 156-189. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2007.00224.x>
- Javed, F., Akhtar, N., Sheikh, M. & Rasheed, M. (2023). Value relevance of accounting information in an emerging stock market: The case of Pakistan. *Journal of Policy Research*, 9(1), 28-37. <https://doi.org/10.5281/zenodo.7726265>
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Jorion, P. & Talmor, E. (2001). Value relevance of financial and non-financial information in emerging industries: The changing role of web traffic data. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.258869>
- Kabir, N. (2021). The value relevance of accounting information on share price: Evidence from Nigerian listed companies. *UMYU Journal of Accounting and Finance Research*, 1(2), 56-69. [https://doi.org/10.61143/umyu-jafr.1\(2\)2021.004](https://doi.org/10.61143/umyu-jafr.1(2)2021.004)
- Kadri, M., Amim, J. & Bakar, Z. (2020). Investment property, cost model, fair value model and value relevance: Evidence from Malaysia. *International Journal of Financial Research*, 11(3). 115-124. <http://dx.doi.org/10.5430/ijfr.v11n3p115>
- Kadri, M., Amim, J. & Bakar, Z. (2023). Examining the value relevance of biological assets and their fair value change in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 13(1), 562-571 <http://dx.doi.org/10.6007/ijarafms/v13-i1/16574>
- Kanakriyah, R. (2016). Voluntary disclosure and its effect on the quality of accounting information according to users' perspective in Jordan. *American Journal of Business, Economics and Management*, 4(6), 134-146. https://www.researchgate.net/publication/320130601_Voluntary_Disclosure_and_Its_Effect_on_the_Quality_of_Accounting_Information_According_to_Users'_Perspective_in_Jordan
- Karğın, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71-80. <http://dx.doi.org/10.5539/ijef.v5n4p71>
- Khader, O. & Shanak, H. (2023). The value relevance of accounting information: Empirical evidence from Jordan. *International Journal of Law and Management*, 65(4), 354-367. <http://dx.doi.org/10.1108/IJLMA-11-2022-0247>
- Khan, H. (2011). A literature review of corporate governance. *International Conference on E-business, Management and Economics*, 25, 1-5. <https://www.researchgate.net/publication/267773286>

- Lee, H. & Lee, H. (2013). Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity?. *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 628-646. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2012-0728>
- Lim, R. (2011). Are corporate governance attributes associated with accounting conservatism?. *Accounting & Finance*, 51(4), 1007-1030. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00390.x>
- Lima, B. (2016). O impacto das dimensões culturais sobre a prática contábil no Brasil: Um olhar a partir da percepção dos operadores da contabilidade. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 10(4). <https://doi.org/10.17524/repec.v10i4.1398>
- Lo, E. (2012). The value relevance of accounting information in transition to IAS/IFRS: The case of Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 23(2), 139-151. <https://www.stieykpn.ac.id/journal/index.php/jam/issue/viewFile/96/159>
- Lopes, A. & Camões, R. (2021). Sobre o valor relevante das demonstrações financeiras separadas. 21.º *USP International Conference in Accounting*. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3142.pdf>
- Magoma, A., Mbwambo, H., Sallwa, A., & Mwashia, N. (2022). Financial performance of listed commercial banks in Tanzania: A camel model approach. *African Journal of Applied Research*, 8(1), 228-239. <http://doi.org/10.26437/ajar.03.2022.16>
- Maher, M. & Andersson, T. (2000). Corporate governance: Effects on firm performance and economic growth. *Organisation For Economic Co-Operation And Development*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.218490>
- Migliavacca, A. (2023). Value relevance of accounting numbers and sustainability information in Europe: Empirical evidence from nonfinancial companies. *Forthcoming on Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. <https://ssrn.com/abstract=4498581>

- Milne, M. (2002). Positive Accounting Theory, political costs and social disclosure analyses: A critical look. *Critical Perspectives on Accounting*, 13(3), 369-395. <https://doi.org/10.1006/cpac.2001.0509>
- Mohammed, N., Ahmed, K. & Ji, X. D. (2017). Accounting conservatism, corporate governance and political connections. *Asian Review of Accounting*, 25(2), 288-318. <https://doi.org/10.1108/ARA-04-2016-0041>
- Muazu, A. (2021). Culture and accountants' perceptions of environmental financial reporting practice. *Bakolori Journal Of General Studies*, 12(2), 3672-3698. <https://www.ajol.info/index.php/bajoges/article/view/223829>
- Müller, V. (2011). Value relevance of consolidated versus parent company financial statements: Evidence from the largest three European capital markets. *Accounting and Management Information Systems*, 10(3), 326-350. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2005.01.001>
- Müller, V. (2014). The impact of IFRS adoption on the quality of consolidated financial reporting. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109, 976-982. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.574>
- Nasr, M. & Ntim, C. (2018). Corporate governance mechanisms and accounting conservatism: Evidence from Egypt. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(3), 386-407. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2017-0108>
- Neukirchen, L. & Bonotto, M. (2017). Análise dos principais assuntos de auditoria (PAA) divulgados pelas big four na primeira adoção do novo relatório do auditor de empresas listadas no nível “novo mercado” de governança corporativa na Bm&F Bovespa. <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/182991/001073110.pdf?sequence=1&isAllowed>
- Neves, M., Proença, C. & Pinho, C. (2022). The influence of corporate governance and corporate social responsibility on corporate performance: An Iberian panel data evidence. *EuroMed Journal of Business*. <https://doi.org/10.1108/EMJB-01-2022-0002>

- Nguyen, T., To, A., Phan, T., Ngo, N. & Ho, T. (2023). Ownership concentration and accounting conservatism: The moderating role of board independence. *Emerging Science Journal*, 7(1), 90-101. <http://dx.doi.org/10.28991/ESJ-2023-07-01-07>
- O Cualain, G. & Tawiah, V. (2023). Review of IFRS consequences in Europe: An enforcement perspective. *Cogent Business & Management*, 10(1), 1-19. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2148869>
- Ohlson, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Okechukwu, O. & Jimba, I. (2023). Value relevance of sustainability reporting of listed industrial and consumer goods companies in Nigeria. *8th Annual International Academic Conference on Accounting and Finance* (p. 262). <https://icanig.org/documents/ACAF%208%20P16.pdf>
- Olante, M. & Lassini, U. (2022). Investment property: Fair Value or cost model? recent evidence from the application of IAS 40 in Europe. *Advances in Accounting*, 56, 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2021.100568>
- Oliveira, L., Rodrigues, L. & Craig, R. (2010), Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange. *The British Accounting Review*, 42, 241-252. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.08.00>
- Palea, V. (2014). Are IFRS value-relevant for separate financial statements? Evidence from the Italian stock market. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(1), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2014.02.002>
- Palmuti, C. & Picchiali, D. (2012). Mensuração do risco de crédito por meio de análise estatística multivariada. *Revista Economia Ensaios*, 26 (2), 7-22. <https://seer.ufu.br/Index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/14808>
- Pass, C. (2004). Corporate Governance and the role of non-executive directors in large UK companies: An empirical study. *Corporate Governance*, 4(2), 52-63. <https://doi.org/10.1108/14720700410534976>

- Pathirana, N. & Jubb, A. (2018). Does IFRS make analysts more efficient in using fundamental information included in financial statements? *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(3), 373-385. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.10.004>
- Pereira, A. (2019). *Matérias relevantes de Auditoria relatadas pelas empresas cotadas na Euronext Lisbon*. (Dissertação de Mestrado em Auditoria e Fiscalidade). Católica Porto Business School, Porto. https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/28779/1/TFM_AngelaPereira.pdf
- Pinto, I. & Morais, A. (2022). Classification of equity instruments under IFRS 9: Determinants and consequences. *Australian Accounting Review*, 1-16. <https://doi.org/10.1111/auar.12381>
- Pinto, M., Martins, V. & Silva, D. (2015). Escolhas contábeis: O caso brasileiro das propriedades para investimento. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26, 274-289. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512280>
- Poerwati, R., Hardiningsih, P., Srimindarti, C. & Sundari, R. (2020). Does the Company's Scale, Fixed Asset Intensity and Operating Cash Flow Affect Asset Revaluation?. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 18(1), 1-13. <https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v18i1.3342>
- Portz, K. & Lere, J. C. (2010). Cost center practices in Germany and the United States: Impact of country differences on managerial accounting practices. *American Journal of Business*, 25(1), 45-52. <https://doi.org/10.1108/19355181201000004>
- Prasad, P. & Chand, P. (2017). The changing face of the auditor's report: Implications for suppliers and users of financial statements. *Australian Accounting Review*, 27(4), 348-367. <https://doi.org/10.1111/auar.12137>
- Pratiwi, A., Sumual, F. & Tanor, L. A. (2022). The value relevance of fair value on non-financial asset. *Journal of International Conference Proceedings*, 5(2), 52-63. <https://doi.org/10.32535/jicp.v5i2.1670>
- PwC. (2020). *Initial measurement of equity method investment*. https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/accounting_guides/equity_method_of_acc

[unting/Equity_Method_account/chapter_3/32_initial_measure.html](https://www.researchgate.net/publication/372195800)

Queiroz, J. & Almeida, J. (2017). Efeitos das hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade na qualidade da informação contábil. *Revista Universo Contábil*, 13 (3), 50-69.

<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=117054197004>

Rakkarnsil, S. & Butsalee, P. (2022). The influence of corporate governance and profitability affecting operational efficiency of the listed companies of the stock exchange of Thailand. *International journal of economics and finance studies*, 14(1), 259-284.

<https://doi.org/10.34109/ijefs.202220011>

Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. (2002). Jornal Oficial da União Europeia, L 243, 1 – 4.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32002R1606>

Regulamento (CE) n.º 2023/1803 da Comissão, de 13 de agosto de 2023, que adota determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. (2023). Jornal Oficial da União Europeia, L 237, 1 – 992.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pt/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1803>

Latif, K. (n.d.). *Data screening and handling missing data using SPSS*. Research with Fawad.

<https://researchwithfawad.com/index.php/lp-courses/data-analysis-using-spss/data-screening-and-handling-missing-data-using-spss/>

Riahi, R. (2022). Adoption of international accounting standards in emerging countries: A cultural perspective. *European Journal of Business and Management Research*, 7(1), 28-34.

<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.1.1205>

Ringo, N. & Lyimo, B. (2023). The interplay of research and development spending, foreign direct investment, and economic growth: A moderation analysis. *Olva Academy – School of Researchers*, 5(1), 96-107.

<https://www.researchgate.net/publication/372195800> The Interplay of Research and Development Spending Foreign Direct Investment and Economic Growth A Moderation Analysis

- Robu, I., Carp, M., Istrate, C., Popescu, C. & Robu, M. A. (2016). The value relevance of financial information under the influence of country risks. The case of the indian listed companies. *Review of Economic and Business Studies*, 9(2), 77-93. <https://doi.org/10.1515/rebs-2016-0035>
- Rodrigues, N. & Albuquerque, F. (2015). As características qualitativas da informação financeira: Uma análise ao relato das entidades cotadas nas principais bolsas europeias. *Journal of Business and Legal Sciences/Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, (26), 273-297. <https://doi.org/10.26537/rebules.v0i26.1013>
- Ruwanti, G., Chandrain, G. & Assih, P. (2019). The Influence of corporate governance in the relationship of firm size and leverage on earnings management. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 4(8), 142-147. <https://lppm.unmer.ac.id/webmin/assets/uploads/lj/LJ202305081683506242272.pdf>
- Sabino, J. (2010). *The value relevance of tangible fixed assets*. (Projeto de trabalho, apresentado no âmbito dos requisitos para a obtenção do Mestrado em Finanças). Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa, Lisboa. <https://run.unl.pt/handle/10362/10333>
- Saci, F. & Bensabeur-Slimane, A. (2021). The determinants of Accounting Strategy Choices: “A Theoretical and Empirical Study through Positive Accounting Theory and Institutional Theory”. *38th European Accounting Association*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3948221>
- Salter, S. & Lewis, P. (2011). Shades of Gray: An empirical examination of Gray's model of culture and income measurement practices using 20-F Data. *Advances in Accounting*, 27(1), 132-142. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2010.08.008>
- Salter, S. & Niswander, F. (1995). Cultural influence on the development of accounting systems internationally: A test of Gray's [1988] theory. *Journal of international business studies*, 26, 379-397. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490179>
- Santos, C., Floriani, R. & Klann, R. (2017). Fatores Explicativos das políticas contábeis de propriedade para investimento e hedge accounting de empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Gestão e Regionalidade*, 34(102), 116-139.

<https://doi.org/10.13037/gr.vol34n102.4340>

Santos, P., Albuquerque, F. & Ribeiro, M. (2023). Notas sobre as contas separadas à luz das Normas Internacionais de Contabilidade. *Revisores e Auditores*, 101, 52-59.

<https://www.oroc.pt/uploads/publicacoes/revista/2023/Revista101.pdf>

Saputra, K. (2020). The performance of the internal auditors of the village rural institution. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Sciences* 1(2), 28-

35. <https://journalkeberlanjutan.com/Index.php/ijesss>

Silva, D., Martins, V. & Fávero, L. (2022). Accounting choices, corporate characteristics and adoption of IFRS in two phases. *Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 1-40.

<https://doi.org/10.22561/cvr.v33i1.5642>

Silva, M., Silva, J. & Araújo, A. (2015). Uma abordagem da Teoria Positiva da Contabilidade aplicada no setor público. *Revista de Administração e Contabilidade*,

7(1), 99-116. <https://www.researchgate.net/publication/281873747>

So, S. & Smith, M. (2009a). Value-relevance of presenting changes in fair value of investment properties in the income statement: Evidence from Hong Kong. *Accounting and Business Research*, 39(2), 103-118.

<https://doi.org/10.1080/00014788.2009.9663352>

So, S. & Smith, M. (2009b). Value relevance of IAS 27 (2003) revision on presentation of non-controlling interest: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 20(2), 166-198.

<https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2009.01029.x>

Sotti, F. (2018). The value relevance of consolidated and separate financial statements: Are non-controlling interests relevant?. *African Journal of Business Management*, 12(11),

329-337. <https://doi.org/10.5897/AJBM2017.8335>

Souza, F., Botinha, R. & Lemes, S. (2014). A comparabilidade das escolhas contábeis na mensuração de ativos intangíveis de companhias abertas brasileiras e portuguesas.

Revista Contabilidade e Finanças, 27(71), 169-184. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501480>

- Souza, F., Botinha, R., Silva, P. & Lemes, S. (2015). A comparabilidade das escolhas contábeis na avaliação posterior de propriedades para investimento: Uma análise das companhias abertas brasileiras e portuguesas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 26 (68), 154-166. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201500580>
- Srivastava, A. & Muharam, H. (2021). Value relevance of earnings and book values during IFRS convergence period in India. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(5), 885-900. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2020-0321>
- Stadler, C. & Nobes, C. (2014). The influence of country, industry, and topic factors on IFRS policy choice. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 50(4), 386-421. <https://doi.org/10.1111/abac.12035>
- Stadler, C. & Nobes, C. (2018). Accounting for government grants: Standard-setting and accounting choice. *A Journal of Accounting and Public Policy*, 37(2), 113-129. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.02.004>
- Suleiman, S. (2014). Corporate governance mechanisms and accounting conservatism. *Journal of Management Policies and Practices*, 2(2), 113-127. https://www.researchgate.net/profile/Suleiman-Salami/publication/350557001_Corporate_Governance_Mechanisms_and_Accounting_Conservatism/links/6065d0dca6fdccad3f64d230/Corporate-Governance-Mechanisms-and-Accounting-Conservatism.pdf
- Tarca, A. (2020). The IASB and comparability of international financial reporting: Research evidence and implications. *Australian Accounting Review*, 30(4), 231-242. <https://doi.org/10.1111/auar.12326>
- The World Bank. (n.d.). *Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP): European Union*. <https://data.worldbank.org/Indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?End=2018&locations=EU&start=1975&view=chart>
- Trisandy, N., Prihatni, R. & Musyaffi, A. (2023). The Effect of Fixed Asset Intensity, Leverage, Liquidity, and Company Size on Fixed Asset Revaluation Decisions. *International Journal of Current Economics & Business Ventures*, 3(1).

<https://scholarsnetwork.org/journal/index.php/ijeb/article/view/113/71>

- Tsakumis, G., Curatola, A. & Porcano, T. (2007). The relation between national cultural dimensions and tax evasion. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 16(2), 131-147. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2007.06.004>
- Tutticci, I. (2002). The value relevance of equity accounting in Australia during the pre-recognition regulatory period. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 9(2), 209-233. <https://doi.org/10.1080/16081625.2002.10510609>
- Umoren, A. & Enang, E. (2015). IFRS adoption and value relevance of financial statements of nigerian listed banks. *International Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 1-7. <https://doi.org/10.5923/j.ijfa.20150401.01>
- Vázquez, R., Valdés, A. & Herrera, H. (2007). Value relevance of the Ohlson model with Mexican data. *Contaduría y administración*, (223), 33-52. https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S0186-10422007000300003&script=sci_arttext&tlng=en
- Wallace, R. & Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14(4), 311-368. [https://doi.org/10.1016/0278-4254\(95\)00042-9](https://doi.org/10.1016/0278-4254(95)00042-9)
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1978). Towards a Positive Theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112-134. https://www.jstor.org/stable/245729#metadata_info_tab_contents
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1990). Positive Accounting Theory: A ten year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156. <https://www.jstor.org/stable/247880>
- Wronski, P. & Klann, R. (2020). Accounting conservatism and national culture. *BBR. Brazilian Business Review*, 17, 344-361. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2020.17.3.6>
- Xu, W., Anandarajan, A. & Curatola, A. (2011). The value relevance of goodwill impairment. *Research in Accounting Regulation*, 23(2), 145-148.

<http://dx.doi.org/10.1016/j.racreg.2011.06.007>

- Yap, B., Munuswamy, S. & Mohamed, Z. (2012). Evaluating company failure in Malaysia using financial ratios and logistic regression. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(1), 330-344. <http://dx.doi.org/10.5296/ajfa.v4i1.1752>
- Zandi, G., Sadiq, M. & Mohamad, S. (2019). Big-four auditors and financial reporting quality: Evidence from Pakistan. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 7(2), 369-375. <https://doi.org/10.18510/hssr.2019.7243>
- Zeghal, D. & Lahmar, Z. (2018). The effect of culture on accounting conservatism during adoption of IFRS in the EU. *International Journal of Accounting & Information Management*, 26(2), 311-330. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2016-0077>
- Zeng, X., Guo, X., Yang, C. & Xiong, Y. (2012). Value relevance of financial assets' fair values: Evidence from Chinese listed companies. *African Journal of Business Management*, 6(12), 4445-4453. <https://doi.org/10.5897/AJBM11.275>

Apêndice A – Composição da amostra

| Entidade | País | Setor de atividade |
|---|------|--------------------|
| Ad Plastik DD | 3 | 1 |
| Adris Grupa DD | 3 | 4 |
| Adyen NV | 17 | 1 |
| Aegean Airlines SA | 4 | 2 |
| Aegon NV | 17 | 4 |
| Aib Group PLC | 14 | 4 |
| Akzo Nobel NV | 17 | 1 |
| Allterco AD - Sofia | 1 | 5 |
| Alro SA | 9 | 1 |
| Altri SGPS SA | 19 | 1 |
| AP Moeller - Maersk AS | 10 | 1 |
| Apranga APB | 15 | 2 |
| Aquila Part Prod Com SRL | 9 | 1 |
| ArcelorMittal SA | 16 | 1 |
| Arco Vara AS | 13 | 1 |
| ASM International NV | 17 | 5 |
| ASML Holding NV | 17 | 5 |
| Asseco Poland SA | 18 | 5 |
| Athens Water Supply and Sewerage Company SA | 4 | 3 |
| Atlantska Plovidba DD | 3 | 1 |
| Auga Group AB | 15 | 2 |
| Autohellas SA | 4 | 2 |
| Avax SA | 4 | 1 |
| Azimut Holding SPA | 5 | 4 |
| Baltika AS | 13 | 2 |
| Banca Generali SPA | 5 | 4 |
| Banca Mediolanum SPA | 5 | 4 |
| Banca Transilvania SA | 9 | 4 |
| Banco Comercial Português SA | 19 | 4 |
| Bank of Cyprus Holdings PLC | 2 | 4 |
| Bank of Ireland Group PLC | 14 | 4 |
| Bank of Valletta PLC | 7 | 4 |
| Bank Polska Kasa Opieki SA | 18 | 4 |
| Barryroe Offshore Energy PLC | 14 | 3 |
| BE Semiconductor Industries NV | 17 | 5 |
| BMIT Technologies PLC | 7 | 5 |

| Entidade | País | Setor de atividade |
|--|-------------|---------------------------|
| BPER Banca SPA | 5 | 4 |
| BRD Groupe Societe Generale SA | 9 | 4 |
| Brederode SA | 16 | 4 |
| BriQ Properties REIC | 4 | 4 |
| Bursa de Valori Bucuresti SA | 9 | 4 |
| Buzzi Unicem SPA | 5 | 1 |
| Cairn Homes PLC | 14 | 2 |
| Carlsberg AS | 10 | 2 |
| CB First Investment Bank AD | 1 | 4 |
| CCC SA | 18 | 2 |
| CD Projekt SA | 18 | 5 |
| Central Cooperative Bank AD | 1 | 4 |
| CEZ AS | 8 | 3 |
| Chimimport AD | 1 | 4 |
| Chr Hansen Holding AS | 10 | 6 |
| CNH Industrial NV | 5 | 1 |
| Colt CZ Group SE | 8 | 1 |
| Coop Pank AS | 13 | 4 |
| Corticeira Amorim SGPS SA | 19 | 1 |
| CTT Correios de Portugal SA | 19 | 1 |
| Cyfrowy Polsat SA | 18 | 5 |
| Dalata Hotel Group PLC | 14 | 2 |
| Dalekovod dd | 3 | 1 |
| Datalex PLC | 14 | 5 |
| Davide Campari-Milano NV | 5 | 2 |
| DelfinGroup AS | 6 | 4 |
| Demetra Holdings PLC | 2 | 4 |
| DIASORIN SPA | 5 | 6 |
| Digi Communications NV | 9 | 5 |
| Dino Polska SA | 18 | 2 |
| Donegal Investment Group PLC | 14 | 1 |
| Doverie United Holding AD | 1 | 4 |
| DSV AS | 10 | 1 |
| EDP Energias de Portugal SA | 19 | 3 |
| Ekspress Grupp AS | 13 | 5 |
| Elastron SA | 4 | 1 |
| Ellaktor SA | 4 | 1 |
| Elton International Trading Company SA | 4 | 1 |

| Entidade | País | Setor de atividade |
|--|-------------|---------------------------|
| Elvalhacor Hellenic Copper and Aluminium Industry SA | 4 | 1 |
| Enefit Green AS | 13 | 3 |
| ENEL SPA | 5 | 3 |
| Engage XR Holdings PLC | 14 | 5 |
| Entersoft SA | 4 | 5 |
| Epsilon Net SA | 4 | 5 |
| ERG SPA | 5 | 3 |
| Ericsson Nikola Tesla DD | 3 | 5 |
| Eurobank Ergasias Services and Holdings SA | 4 | 4 |
| Eurohold Bulgaria AD | 1 | 4 |
| Exor NV | 17 | 4 |
| FBD Holdings PLC | 14 | 4 |
| FD Technologies PLC | 14 | 5 |
| Ferrari NV | 5 | 2 |
| FIMBank PLC | 7 | 4 |
| Finacobank Banca Fineco SPA | 5 | 4 |
| Flutter Entertainment PLC | 14 | 2 |
| Fondul Proprietatea SA | 9 | 4 |
| Fourlis Hld SA | 4 | 2 |
| Galp Energia SGPS SA | 19 | 3 |
| GEK TERNA Holdings Real Estate Construction SA | 4 | 1 |
| Greek Organisation of Football Prognostics SA | 4 | 2 |
| Genmab AS | 10 | 6 |
| Glanbia PLC | 14 | 2 |
| GN Store Nord AS | 10 | 5 |
| GO PLC | 7 | 5 |
| Gr Sarantis SA | 4 | 2 |
| Grand Harbour Marina PLC | 7 | 1 |
| Great Western Mining Corporation PLC | 14 | 1 |
| Greencoat Renewables PLC | 14 | 3 |
| Greenvolt Energias Renováveis SA | 19 | 3 |
| Grigeo AB | 15 | 1 |
| HansaMatrix AS | 6 | 5 |
| Harju Elekter AS | 13 | 1 |
| Harvest Technology PLC | 7 | 5 |
| Healthbeacon PLC | 14 | 6 |
| Heineken NV | 17 | 2 |
| Hellenic Bank PCL | 2 | 4 |

| Entidade | País | Setor de atividade |
|---|-------------|---------------------------|
| Helleniq Energy Holdings SA | 4 | 3 |
| Hili Properties PLC | 7 | 1 |
| Holding Company ADMIE IPTO SA | 4 | 3 |
| Hrvatski Telekom DD | 3 | 5 |
| HSBC Bank Malta PLC | 7 | 4 |
| Ideal Holdings SA | 4 | 5 |
| Iktinos Hellas Greek Marble Industry SA | 4 | 2 |
| IMCD NV | 17 | 1 |
| Indexo IPAS | 6 | 4 |
| ING Groep NV | 17 | 4 |
| Institut IGH DD | 3 | 1 |
| International Hotel Investments PLC | 7 | 2 |
| Interpump Group SPA | 5 | 1 |
| Intesa Sanpaolo | 5 | 4 |
| Intracom Holdings SA | 4 | 1 |
| Intrakat Technical and Energy Projects SA | 4 | 1 |
| INVL Baltic Farmland AB | 15 | 4 |
| INVL Baltic Real Estate | 15 | 4 |
| INVL Technology | 15 | 5 |
| Irish Residential Properties REIT PLC | 14 | 4 |
| Jeronimo Martins SGPS SA | 19 | 2 |
| Jumbo SA | 4 | 2 |
| Kenmare Resources PLC | 14 | 1 |
| Kerry Group PLC | 14 | 2 |
| KGHM Polska Miedz SA | 18 | 1 |
| Kingspan Group PLC | 14 | 1 |
| Klaipedos Nafta AB | 15 | 3 |
| Kofola CeskoSlovensko | 8 | 2 |
| Komercni Banka | 8 | 4 |
| Koncar Elektro DD | 3 | 1 |
| Koninklijke Ahold Delhaize NV | 17 | 2 |
| Koninklijke DSM NV | 17 | 2 |
| Koninklijke KPN NV | 17 | 5 |
| Koninklijke Philips NV | 17 | 6 |
| Krka dd Novo Mesto | 12 | 6 |
| Kruk SA | 18 | 4 |
| Lamda Development SA | 4 | 4 |
| Latvijas Gaze AS | 6 | 3 |
| LEONARDO SPA | 5 | 1 |

| Entidade | País | Setor de atividade |
|---|-------------|---------------------------|
| LHV Group AS | 13 | 4 |
| LifeStar Holding PLC | 7 | 4 |
| LifeStar Insurance PLC | 7 | 4 |
| Linas Agro Group AB | 15 | 2 |
| Logicom Public Ltd | 2 | 5 |
| Lombard Bank Malta PLC | 7 | 4 |
| Loqus Holdings | 7 | 5 |
| Luka Koper DD | 12 | 1 |
| Luka Rijeka DD | 3 | 1 |
| Luxempart SA | 16 | 4 |
| Malin Corporation PLC | 14 | 6 |
| Malta International Airport PLC | 7 | 1 |
| Malta Properties Company PLC | 7 | 1 |
| MaltaPost PLC | 7 | 1 |
| Mapfre Middlesea PLC | 7 | 4 |
| mBank SA | 18 | 4 |
| Mediobanca - Banca di Credito Finanziario SPA | 5 | 4 |
| MedservRegis PLC | 7 | 3 |
| Merko Ehitus AS | 13 | 1 |
| MIDI PLC | 7 | 1 |
| Mincon Group PLC | 14 | 1 |
| Moncler SPA | 5 | 2 |
| Moneta Money Bank | 8 | 4 |
| Mota Engil SGPS SA | 19 | 1 |
| Motor Oil Hellas Corinth Refineries SA | 4 | 3 |
| National Bank of Greece SA | 4 | 4 |
| Neochim AD | 1 | 1 |
| Nexi SPA | 5 | 1 |
| NN Group NV | 17 | 4 |
| Nordecon AS | 13 | 1 |
| Nordic Fibreboard AS | 13 | 1 |
| NOS SGPS SA | 19 | 5 |
| Nova Ljubljanska Banka DD Ljubljana | 12 | 4 |
| Novaturas AB | 15 | 2 |
| O2 C.R Ord Shs | 8 | 2 |
| Omv Petrom SA | 9 | 3 |
| One United Properties SA | 9 | 1 |
| Ormonde Mining PLC | 14 | 3 |
| Ovoca Bio PLC | 14 | 6 |

| Entidade | País | Setor de atividade |
|---|-------------|---------------------------|
| Pandora AS | 10 | 2 |
| Panevezio Statybos Trestas AB | 15 | 1 |
| Permanent TSB Group Holdings PLC | 14 | 4 |
| Petrokemija DD | 3 | 1 |
| Petrol dd Ljubljana | 12 | 3 |
| Petroneft Resources PLC | 14 | 3 |
| Petros Petropoulos SA | 4 | 2 |
| PG PLC | 7 | 2 |
| Philip Morris CR AS | 8 | 2 |
| Photon Energy NV | 8 | 3 |
| Pilulka Lekarny AS | 8 | 2 |
| Piraeus Financial Holdings SA | 4 | 4 |
| Pirelli & C. SPA | 5 | 2 |
| Podravka DD | 3 | 2 |
| Polski Koncern Naftowy Orlen SA | 18 | 3 |
| Poste Italiane SPA | 5 | 1 |
| Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA | 18 | 4 |
| Pozavarovalnica Sava DD | 12 | 4 |
| Premia AE | 4 | 4 |
| PRFoods AS | 13 | 2 |
| Pro Kapital Grupp AS | 13 | 4 |
| Profile Systems and Software SA | 4 | 5 |
| Prosus NV | 17 | 5 |
| Prysmian SPA | 5 | 1 |
| Public Power Corporation SA | 4 | 3 |
| Purcari Wineries PCL | 9 | 2 |
| Quest Holdings SA | 4 | 5 |
| Randstad NV | 17 | 1 |
| Recordati Industria Chimica e Farmaceutica SPA | 5 | 6 |
| Rokiskio Suris AB | 15 | 2 |
| Royal Unibrew AS | 10 | 2 |
| RS2 Software | 7 | 5 |
| Ryanair Holdings PLC | 14 | 2 |
| SAF Tehnika AS | 6 | 5 |
| Semapa Sociedade de Investimento e Gestão SGPS SA | 19 | 1 |
| Siauliu Bankas AB | 15 | 4 |
| Signify NV | 17 | 2 |
| Simonds Farsons Cisk PLC | 7 | 2 |
| Sirma Group Holding AD | 1 | 5 |

| Entidade | País | Setor de atividade |
|---|-------------|---------------------------|
| Smurfit Kappa Group PLC | 14 | 1 |
| Societatea Energetica Electrica SA | 9 | 5 |
| Societatea Nationala de Gaze Naturale Romgaz SA | 9 | 3 |
| Societatea Nationala de Transport Gaze Naturale | 9 | 3 |
| Transgaz SA | | |
| Sonae - SGPS SA | 19 | 2 |
| Sopharma AD | 1 | 1 |
| Space Hellas SA | 4 | 5 |
| Stellantis NV | 5 | 2 |
| Stmicroelectronics NV | 5 | 5 |
| Tallinna Kaubamaja Grupp AS | 13 | 2 |
| Tallinna Vesi AS | 13 | 3 |
| Tatra Banka AS | 11 | 4 |
| Tatry Mountain Resorts AS | 11 | 2 |
| Technical Olympic SA | 4 | 1 |
| Telecom Italia SPA | 5 | 5 |
| Telekom Slovenije DD | 12 | 5 |
| Teraplast SA | 9 | 2 |
| Terna Energy SA | 4 | 2 |
| Terna SPA | 5 | 3 |
| Thessaloniki Water Supply and Sewerage Company SA | 4 | 3 |
| Thrace Plastics Holding and Commercial SA | 4 | 2 |
| Trident Estates PLC | 7 | 4 |
| TTS Transport Trade Services SA | 9 | 1 |
| Unibail Rodamco Westfield SE | 17 | 4 |
| Unicredit SPA | 5 | 4 |
| Unilever PLC | 17 | 2 |
| Unior DD | 12 | 1 |
| Uniphar PLC | 14 | 2 |
| Universal Music Group NV | 17 | 2 |
| Utenos Trikotazas AB | 15 | 2 |
| Valmieras stikla skiedra Ord Shs | 6 | 1 |
| VBL PLC | 7 | 4 |
| Vilkyskiu Pienine AB | 15 | 2 |
| Vilniaus Baldai AB | 15 | 2 |
| Wolters Kluwer NV | 17 | 2 |
| Zagrebacka Banka DD | 3 | 4 |
| Zavarovalnica Triglav DD | 12 | 4 |
| Zemaitijos Pienas AB | 15 | 2 |