



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

O impacto da transição para a IFRS 16: O caso das empresas Ibéricas cotadas

Bárbara Filipa Vasconcelos Marques

Católica Porto Business School, Universidade Católica Portuguesa

Março de 2021



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

O impacto da transição para a IFRS 16: O caso das empresas Ibéricas cotadas

Trabalho Final na modalidade de Dissertação
apresentado à Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Auditoria e Fiscalidade

por

Bárbara Filipa Vasconcelos Marques

sob orientação de

Professor Doutor Ricardo Cunha

Católica Porto Business School, Universidade Católica Portuguesa

Março de 2021

Agradecimentos

Ao meu orientador, Professor Doutor Ricardo Cunha, pela disponibilidade, conselhos e pela sua orientação ao longo do trabalho, que se tornaram imprescindíveis para conseguir a sua conclusão.

Aos meus pais e irmã pela paciência, dedicação, apoio, conselhos e motivação em todas as fases académicas e pessoais. Acima de tudo por estarem sempre do meu lado e acreditarem em mim, mesmo quando nem eu acreditava.

Ao meu namorado pelo apoio incondicional, pela paciência, dedicação e compreensão ao longo destes meses.

Resumo

A 1 de Janeiro de 2019 as empresas que adotam as normas internacionais contabilísticas, viram a estrutura das suas demonstrações financeiras ser alterada, uma vez que se torna obrigatória adoção da norma IFRS 16- Locações. Uma locação, segundo esta norma é um contrato que transmite para o locatário o direito de usar um ativo por um determinado período de tempo.

Esta norma surge com a missão de tornar as demonstrações financeiras das empresas mais transparentes, coerentes e sobretudo comparáveis. O seu principal objetivo é conter as locações *off-balance sheet*, dado que estas não demonstram a realidade das operações de locação e dificultam a comparabilidade entre as empresas, através da obrigatoriedade de reconhecimento de todas as locações como ativos e passivos. Com adoção desta norma a maioria das locações operacionais passam a ser reconhecidas como locações financeiras, à exceção das locações operacionais de curta duração, inferiores a 12 meses, ou das locações operacionais de baixo valor, inferiores a 5000€.

Apesar da obrigatoriedade desta norma, as empresas podem optar por um de dois modelos de transição, o modelo retrospectivo completo ou modelo retrospectivo modificado.

Assim, o presente estudo tem como principal objetivo perceber se adoção do novo modelo contabilístico impactou significativamente os rácios económico-financeiros das maiores empresas cotadas da Península Ibérica. Para além disso, foi elaborada uma análise às principais rúbricas que seriam expectáveis sofrer alterações nas empresas que optaram pelo método retrospectivo completo.

Palavras Chave: Locações; IFRS 16; IAS 17; Rácios Económico Financeiros; PSI-20; IBEX 35;

Abstract

On January 1, 2019, companies saw a change in the financial statements structure, since the adoption of IFRS 16 Leases was mandatory. A lease is a contract that gives the lessee the right to use an asset for a specified period of time.

The IFRS 16 came with the mission to make the financial statements of companies more transparent, consistent, and, above all, comparable. Its main objective was to contain off-balance sheet leases, since these did not show the reality of leasing operations and hinder comparability between companies, through the requirement to recognize all leases as assets and liabilities. With the adoption of this standard, most operating leases are now recognized as finance leases, with the exception of short-term operating leases, less than 12 months, or low-value operating leases, less than € 5000.

Despite the mandatory nature of this standard, companies could choose one of two transition models, the complete retrospective model or the modified retrospective model.

Thus, the present study has the main objective to understand if the adoption of this new accounting model significantly impacted the economic and financial ratios of the largest listed companies in the Iberian Peninsula. In addition, an analysis was made of the main items that would be expected to undergo changes in the companies that opted for the full retrospective method.

Keywords: Leases; IAS 17; IFRS 16; Financial Ratios; PSI-20; IBEX 35;

Índice

Agradecimentos	iii
Resumo	iv
Abstract	v
Índice	vi
Índice de Tabelas	viii
Lista de Siglas	xi
Introdução.....	1
Capítulo 1.....	5
Revisão de Literatura	5
1. A Necessidade Da Contabilidade & A Harmonização Contabilística	5
1.1 Locações	8
1.2 Mensuração das Locações e a IAS 17	9
1.3 IFRS 16.....	13
1.4 Transição da IAS 17 para a IFRS 16.....	18
Capítulo 2.....	21
Metodologia.....	21
2.1 Questão de Investigação	21
2.2 Descrição de Metodologia	23
2.2.1 Indicadores de Rentabilidade.....	24
2.2.2 Indicadores de Estrutura de Capital	25
2.2.3 Rácio Tobin's-Q	26
2.3 Descrição da Amostra.....	27
2.4 Descrição de Dados.....	30
2.5 Restrições da Amostra.....	31
Capítulo 3.....	32
Resultados.....	32
3.1 Apresentação de Resultados por Setor de Atividade.....	32
3.1.1 Apresentação de Resultados para a Totalidade da Amostra.....	32
3.1.2 Apresentação de Resultados por setor de atividade.....	34
3.1.3 Análise e Discussão dos Resultados.....	38

3.2 Apresentação de Resultados das Empresas que adotaram o Método Retrospectivo Completo	40
3.2.1 Teste Wilcoxon	40
3.2.2 Teste T-Student.....	42
3.2.3 Análise das principais Rúbricas.....	43
3.3 Conclusão de Resultados	52
Capítulo 4.....	53
Conclusão.....	53
Bibliografia.....	56
Anexos.....	63

Índice de Tabelas

Tabela 1: Distribuição das empresas por setor de atividade	29
Tabela 2: Resultados Rácios Económico-Financeiros, Totalidade Amostra ...	33
Tabela 3: Resultados Rácios Económico-Financeiros, por setor de atividade	35
Tabela 4: Resultados Rácios Económico-Financeiros, por setor de atividade	36
Tabela 5: Resultado Teste Wilcoxon por setor de atividade	37
Tabela 6: Resultado Teste Wilcoxon por setor de atividade	37
Tabela 7: Estatística Descritiva, Empresas MRC	41
Tabela 8: Teste de uma amostra, Empresas MRC	41
Tabela 9: Estatística de uma amostra, Empresas MRC	42
Tabela 10: Teste de uma amostra, Empresas MRC	42
Tabela 11: Principais Rúbricas, CTT	43
Tabela 12: Rácios Económico-Financeiros, CTT	44
Tabela 13: Principais Rúbricas, NOS	45
Tabela 14: Rácios Económico-Financeiros, NOS	47
Tabela 15: Principais Rúbricas, SONAE	48
Tabela 16: Rácios Económico-Financeiros, SONAE	49
Tabela 17: Principais Rúbricas, ACS	50
Tabela 18: Rácios Económico-Financeiros, ACS	51
Tabela 19: Estatística Descritiva, Setor Bens e Serviços Industriais	63
Tabela 20: Estatística de Teste, Setor Bens e Serviços Industriais	64
Tabela 21: Estatística de uma amostra, Setor de Bens e Serviços	64
Tabela 22: Teste de uma amostra-Setor de Bens e Serviços	64
Tabela 23: Estatística Descritiva, Setor de Construção e Materiais	65
Tabela 24: Estatística de Teste, Setor de Construção e Materiais	65
Tabela 25: Estatística de uma amostra, Setor de Construção e Materiais	66

Tabela 26: Teste de uma amostra, Setor de Construção e Materiais.....	66
Tabela 27: Estatística Descritiva, Setor de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho.....	67
Tabela 28: Teste de uma amostra, Setor Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho	67
Tabela 29: Estatística de uma amostra, Setor de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho.....	68
Tabela 30: Teste de uma amostra, Setor de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho.....	68
Tabela 31: Estatística Descritiva, Setor Energético	69
Tabela 32: Teste de uma amostra, Setor Energético	69
Tabela 33: Estatística de uma amostra, Setor Energético	70
Tabela 34: Teste de uma amostra, Setor Energético	70
Tabela 35: Estatística Descritiva, Setor Imobiliário	71
Tabela 36: Teste de uma amostra, Setor Imobiliário	71
Tabela 37: Estatística de uma amostra, Setor Imobiliário	72
Tabela 38: Teste de uma amostra, Setor Energético	72
Tabela 39: Estatística Descritiva, Setor de Recursos Básicos.....	73
Tabela 40: Teste de uma amostra, Setor de Recursos Básicos	73
Tabela 41: Estatística de uma amostra, Setor de Recursos Básicos.....	74
Tabela 42: Teste de uma amostra, Setor Recursos Básicos.....	74
Tabela 43: Estatística Descritiva, Setor de Serviços de Utilidade Pública.....	75
Tabela 44: Teste de uma amostra, Setor de Serviços e Utilidade Pública	75
Tabela 45: Estatística de uma amostra, Setor de Serviços de Utilidade Pública	76
Tabela 46: Teste de uma amostra, Setor de Serviços de Utilidade Pública	76
Tabela 47: Estatística Descritiva, Setor Tecnológico	77
Tabela 48: Teste de uma amostra, Setor Tecnológico	77

Tabela 49: Estatística de uma amostra, Setor Tecnológico.....	78
Tabela 50: Teste de uma amostra, Setor Tecnológico	78
Tabela 51: Estatística Descritiva, Setor de Telecomunicações	79
Tabela 52: Teste de uma amostra, Setor de Telecomunicações	79
Tabela 53: Estatística de uma amostra, Setor de Telecomunicações.....	80
Tabela 54: Teste de uma amostra, Setor de Telecomunicações	80
Tabela 55: Estatística Descritiva, Setor de Viagens e Lazer	81
Tabela 56: Teste de uma amostra, Setor de Viagens e Lazer	81
Tabela 57: Estatística de uma amostra, Setor Viagens e Lazer	82
Tabela 58: Teste de uma amostra, Setor Viagens e Lazer.....	82

Lista de Siglas

EBIT- *Earnings before interests and taxes.*

EBITDA – *Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization.*

FASB – *Financial Accounting Standards Board.*

IAS – *International Accounting Standards.*

IASB – *International Accounting Standards Board.*

IASC – *International Accounting Standards Committee.*

IFRS – *International Financial Reporting Standards.*

MRM- Método Retrospectivo Modificado.

MRC- Método Retrospectivo Completo

ROA- *Return-on-assets.*

ROE- *Return on equity.*

R&C- Relatórios e Contas.

SEC- *Securities and Exchange Commission.*

Introdução

O tema das locações existe na humanidade desde tempos mais longínquos, tendo o seu primeiro registo acontecido nos anos de 1700s nos Estados Unidos da América como forma de financiamento de cavalos. Em 1800s as locações passaram comumente a ser utilizadas para o financiamento de meios de transporte como carros, locomotivas, etc. (Taylor, 2011). Desde sempre que as locações foram vistas como um método de financiamento alternativo, mas com uma enorme adesão, dado que este método permitia a empresas de diversos setores o acesso a um ativo, mesmo que estas não tivessem total capacidade financeira para o adquirir, dado que para sua utilização o locatário tinha a obrigação de efetuar pagamentos recorrentes ao longo do prazo do contrato, cujo valor era inicialmente estabelecido aquando o momento de celebração do mesmo.

O tema das locações esteve em constantes mutações ao longos dos anos, uma vez que era necessário criar comparabilidade de informação financeira entre as empresas de todo o mundo. Para isso, o primeiro passo passava por conseguir regular os contratos de locações nas demonstrações financeiras de cada empresa, uniformizando-os, de maneira a evitar decisões enviesadas, tornando as informações financeiras fiáveis e correspondentes com a realidade.

Até à implementação da IFRS 16 eram contabilizados dois tipos de locações: operacionais e financeiras, que eram mensuradas pela ótica do locatário e do locador de maneiras distintas. No entanto, a maior diferença entre ambas a

locações prendia-se na ótica do locatário, uma vez que se admitia, no caso das locações operacionais, que o ativo não pertencia ao locatário, pelo que os pagamentos deste tipo de locações eram efetuados numa base de linha reta e teriam de ser reconhecidos como um gasto. Este tipo de locações criava inconsistências nas demonstrações financeiras, dado que as empresas apresentavam informações financeiras que não correspondiam à realidade, uma vez que os ativos e passivos que não eram registados eram materialmente relevantes (e.g. Imhoff et al., 1991, and 1997, Beattie et al., 1998, 2004 and 2006, Duke et al., 2009), e, caso estes fossem registados as demonstrações financeiras seriam significativamente impactadas. Neste sentido, este tipo de locações colocava em causa a fiabilidade das demonstrações financeiras de cada empresa.

Pelo contrário, as locações financeiras desde sempre se reconheceram no ativo e no passivo, por quantias iguais ao justo valor da propriedade locada ou, se inferior, ao valor presente dos pagamentos mínimos da locação, devido ao facto de, no caso destas locações, todos os direitos e obrigações do bem locado serem transferidos para o locatário.

Foi graças a esta significativa diferença que o IASB e o FASB, os dois organismos internacionais mais importantes responsáveis pela emissão de normas de contabilidade, juntaram forças e têm vindo a aprimorar este tema ao longo dos anos, de maneira a que esta significativa diferença deixe de afetar as informações financeiras. Os seus esforços culminaram na IFRS 16, emitida em 2016, que se tornou obrigatória a 1 de janeiro de 2019.

A IFRS 16 surgiu para mitigar a diferença anteriormente mencionada, tendo a sua adoção eliminado a diferença entre locações operacionais e financeiras, à exceção de dois tipos de locações que não obtiveram consenso, as locações de curta duração ou de baixo valor e a discricionariedade na avaliação do tratamento de certas opções de renovação, que apresentavam tratamentos contabilísticos distintos. No entanto, todas as locações operacionais, que não

eram inseridas nas exceções anteriormente mencionadas, passaram a ser tratadas como financeiras, com o objetivo de conter as locações *off-balance sheet* e de criar uma maior harmonização contabilística entre as demonstrações financeiras das diferentes empresas.

Além disso, aquando adoção da nova norma, foi dada às empresas a oportunidade de escolher entre dois modelos transitórios: o modelo retrospectivo completo e o modelo retrospectivo modificado.

É nesta ótica que se inicia a presente dissertação, sendo o principal objetivo perceber se com a adoção da IFRS 16 ocorreu um impacto significativo nos rácios de *performance* das maiores empresas cotadas da Península Ibérica, as empresas cotadas no PSI-20 em Portugal e as empresas cotadas no IBEX 35 em Espanha. De maneira a conseguir tornar a presente dissertação mais completa, as diferentes empresas foram agrupadas pelo seu setor de atividade. Para tal recorreu-se ao *site* oficial da *Euronext Lisbon* de onde se extraiu um documento denominado como ICB – Classificação Sectorial. Posteriormente, os diferentes setores foram sujeitos a dois testes, um teste não paramétrico; o teste de Wilcoxon-Mann-Whitney e um teste paramétrico, o T-Student, com o intuito de analisar se ocorreu ou não um impacto estatisticamente significativo nos rácios económico-financeiros das empresas.

Numa segunda instância foram analisadas as principais rúbricas das empresas que adotaram o método retrospectivo completo (MRC), para perceber que efeitos é que a adoção do novo modelo contabilístico causou e se correspondia ao que era expectável pelos economistas que estudaram este tema.

Assim, o presente relatório está dividido em 4 capítulos, o capítulo 1 que corresponde à revisão de literatura que explica detalhadamente a transição da IAS 17 para a IFRS 16, o capítulo 2 que se refere à metodologia que aborda e explica como é que foram efetuados os testes, o capítulo 3 que sintetiza e analisa

os resultados do estudo, e o último capítulo que aborda as principais conclusões e limitações do estudo.

Capítulo 1

Revisão de Literatura

1. A Necessidade Da Contabilidade & A Harmonização Contabilística

A contabilidade é moldada por forças económicas e políticas. (Watts, 1977; Watts and Zimmerman, 1986). Logo, o aumento da integração mundial dos mercados e da política, corresponde a um aumento na integração destas forças através de padrões e práticas de relatórios financeiros.

A contabilidade é fulcral e essencial numa organização, uma vez que nela se encontra centralizada a seleção dos dados disponíveis, de maneira a satisfazer as necessidades de informação dos decisores no mercado, o sistema contabilístico é *“o principal, de maior credibilidade, de entre os sistemas de mensuração existentes numa empresa”* (Alves, 2019).

Neste sentido, para conseguir apresentar e preparar as demonstrações financeiras é necessário, e fulcral, a existência e a aplicabilidade de uma extensa variedade de princípios contabilísticos que, dependendo dos cenários, vão adotar aplicação de regras diferentes nessa preparação (Alves, 2019). As diferenças que existem devido à variedade de princípios contabilísticos ocorrem na fase de aplicação e preparação das demonstrações financeiras, e representam notórias barreiras quando ocorre a necessidade de comparar informação financeira de diferentes países. Esta grande diferença de mensuração é um dos maiores

problemas identificados por organismos reguladores e investidores que visam a procura por oportunidades de negócio e de investimento a um nível global (Jeanjean & Stolowy, 2008)

Nesta ótica, começa a surgir no mundo, a necessidade de criar um mecanismo que possibilitasse a comparação da informação financeira de diferentes países.

Com o passar dos anos percebeu-se que tal só seria concretizável através da harmonização contabilística internacional. Esta adoção permitia a convergência de regras e procedimentos contabilísticos na maioria das empresas que facilitaria o processo de integração económica (Ali, 2005).

Contudo, mesmo sendo o processo de harmonização internacional dos princípios da contabilidade financeira o principal objetivo de muitos investidores e profissionais académicos, a sua adoção foi muito demorada devido a vários fatores: culturais, económicos, históricos e políticos que existiam entre os diferentes países (Baker & Barbu, 2007).

Neste sentido, de forma a ser possível tornar a comparabilidade financeira totalmente eficiente eliminando ao máximo a diversidade que ocorria entre as demonstrações financeiras de cada empresa, foi criado o *International Accounting Standards Committee* (IASC) em 1973, que sofreu uma reestruturação ao fim de 28 anos e que em 2001 deu origem ao conhecido *International Accounting Standards Board* (IASB).

O IASC surgiu com um propósito que consistia na harmonização global das normas e princípios contabilísticos, promovendo a sua harmonização internacional com o principal objetivo de diminuir as diferenças entre os países relativamente a este tema.

No ano de 1974, a *Securities and Exchange Commission*, SEC, uma agência federal de regulamentação e controlo dos mercados financeiros, apoiou a missão do IASC, dando-lhe as suas três primeiras normas: divulgação de políticas contabilísticas, *stocks*, e de demonstrações financeiras consolidadas.

Em 2001, o *International Accounting Standards Board* (IASB), substituiu as responsabilidades do IASC. O IASB, uma organização independente, com sede em Londres, consagra que a sua principal finalidade é o desenvolvimento de um conjunto de normas de alta qualidade e transparentes, que permitam que as demonstrações financeiras e outros relatórios financeiros sejam comparáveis, de maneira a ajudar os investidores e outros participantes nos vários mercados de capitais do mundo a tomarem as melhores decisões económicas (De George et al., 2016, p.903).

Neste sentido, em meados de 2005 com adoção generalizada das Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) assistiu-se a uma harmonização contabilística ancorada numa inovação histórica no que diz respeito ao universo do relato financeiro. E, tal como em todas as inovações estas são baseadas em expectativas, sendo as depositadas neste sistema extremamente elevadas, uma vez que o principal objetivo seria alcançar a globalização contabilística (De George et al., 2016).

As IFRS são aplicadas a todas as empresas cotadas na bolsa de valores, tendo esta adoção afetado as empresas em todo o mundo. Ancoradas nos ideais de transparência, e eficiência, as IFRS visam que a divulgação da informação financeira assenta numa base de melhoria da comparabilidade e qualidade das demonstrações financeiras entre países. (Ball, 2006; Brown, 2011).

Ao longo dos anos, inúmeros autores como Myers (1962), investiram os seus estudos em possíveis impactos que o novo normativo poderia representar nas demonstrações financeiras das organizações, tendo chegado à conclusão de que estas políticas contabilísticas levam a disparidades na relevância da informação apresentada nas decisões de investimento podendo enviesar as mesmas.

Nesta vertente, sempre que existe uma alteração das normas criadas, existirá uma consequência na maneira de como as demonstrações financeiras vão ser apresentadas.

Tal como aconteceu no início do ano 2019 com aplicação da norma IFRS 16- locações que substitui a antiga IAS 17- Locações.

1.1 Locações

As locações surgiram nos Estados Unidos durante o século XVII como um instrumento para aquisição de cavalos, sendo que com o decorrer dos anos que e com a revolução industrial as locações foram adotadas para aquisição de fatores de produção (Sorrentino, et. al, 2020, p.136).

Desde os tempos mais primórdios da contabilidade que se tem discutido qual o método ideal para contabilizar locações, este tema tem sido amplamente debatido por profissionais da área económico-financeira, por utilizadores da informação financeira, assim como por milhares de académicos.

A revolução tecnológica foi o grande impulsionador para o crescimento das locações, uma vez que coincidiu com o momento em que as empresas começaram a privilegiar a utilização de um ativo, como veículos, equipamentos eletrónicos, etc sem ter necessidade de o comprar. Para além disso, surge a oportunidade de as empresas usufruírem sempre da tecnologia mais recente sem a adquirir, o que fez com que os fabricantes dessas indústrias percebessem os benefícios de recorrer a locações, uma vez que se tornava numa ferramenta de vendas eficaz para os empresários que procuravam aumentar os seus mercados (*Canadian Finance & Leasing Association, 2007*).

A contabilidade de locações é um importante projeto de convergência do *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e do *International Accounting Standards Board* (IASB), que visa responder às preocupações que existem sobre a falta de transparência na informação sobre as obrigações das locações. Neste sentido, o IASB e o FASB concordaram que um cliente (locatário) deve reconhecer ativos e passivos decorrentes dessas locações, uma vez que, no início de um

contrato de locação, o locatário adquire o direito de usar um ativo por um período de tempo em troca de pagamentos recorrentes e, se os pagamentos forem feitos ao longo do tempo, incorre num passivo.

Atualmente, as locações são vistas pelas empresas como um meio de obtenção de acesso a ativos e de financiamento, de maneira a reduzir o risco de propriedade dos ativos para as entidades. Deste modo, surgiu a necessidade de se conseguir alcançar “*um quadro compreensível e completo das atividades das locações de uma entidade*”, (*International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation, 2013*), através das demonstrações financeiras. Neste sentido, é necessário alcançar um modelo contabilístico comparável e transparente. Segundo Nuryani et al. (2015), a opção por financiamento através de locação deve-se especialmente ao facto de ser mais acessível financeiramente, face a outras opções de financiamento.

1.2 Mensuração das Locações e a IAS 17

Seguindo a tentativa de harmonização contabilística internacional iniciada em 1973 com a criação do IASC, em 1982 foi emitida a primeira norma internacional referente a locações, *International Accounting Standard 17 – Contabilização das locações (IAS 17)*. Que sofreu uma reestruturação no ano de 1997, passando a ser designada como: IAS 17 – Locações. Esta norma tornou-se obrigatória apenas em 1999, foi revista e adotada, em dezembro de 2003, pelo IASB tendo ficado em vigor até 31 de dezembro de 2018.

A IAS 17 oferecia flexibilidade aos utilizadores da informação financeira na escolha do método contabilístico e estes utilizavam essa flexibilidade para maximizar lucros e reduzir os passivos relatados no balanço, apresentando demonstrações financeiras mais atraentes (Nuryani et al., 2015).

Nesta norma, a locação era definida como “*um acordo pelo qual o locador transmite ao locatário o direito de usar um ativo por um período de tempo definido em troca de um pagamento ou uma série de pagamentos*” (IAS 17, §4).

Posto isto, e como a gênese da IAS 17 assentava numa base de risco e benefício, os locatários classificavam as locações como operacionais ou financeiras, que se diferenciavam entre si tendo em consideração se os riscos e os benefícios inerentes à propriedade do ativo eram ou não transferidos para os locatários.

As locações operacionais ocorriam quando os riscos e as vantagens inerentes à propriedade não eram substancialmente transferidos para o locatário (IAS 17, §8). O pagamento deste tipo de locação era registado como um gasto numa base de linha reta durante o prazo da locação, salvo se uma outra base sistemática for mais representativa do modelo temporal do benefício do utilizador (IAS 17, §33). Neste sentido, apenas as demonstrações de resultados dos locatários seriam impactadas por esta norma, uma vez que a norma não exige o reconhecimento de ativos ou passivos de locação no balanço patrimonial. Do ponto de vista do locador estes deveriam reconhecer os ativos sujeitos a locações operacionais nas suas demonstrações da posição financeira de acordo com a natureza do ativo. (IAS 17, §49), além disso deveriam reconhecer o rendimento proveniente dessas locações como um rendimento numa base de linha reta durante o prazo de locação, salvo se outra base sistemática for mais representativa do modelo temporal em que o benefício do uso do ativo locado seja diminuído (IAS 17, §50). Pode-se concluir que a mensuração deste tipo de locações se assemelhava à contabilização dos contratos de serviços que eram conhecidas como locações “*off-balance sheet*”.

As locações financeiras, por sua vez, ocorriam quando se transferiam substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade para os locatários (IAS 17, § 8). Neste caso, os locatários deveriam reconhecer as locações financeiras como ativos e passivos nas suas demonstrações da posição financeira

por quantias iguais ao justo valor da propriedade locada ou, se inferior, ao valor presente dos pagamentos mínimos da locação, que fora determinado no início do contrato de locação (IAS 17, § 20). No que concerne aos locadores, estes devem reconhecer os ativos detidos nas suas demonstrações da posição financeira como contas a receber, por uma quantia igual ao investimento líquido na locação (IAS 17, § 36). A IAS 17 vai mais longe e defende que numa locação financeira, *“todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade legal são transferidos pelo locador e, por conseguinte, os pagamentos da locação a receber são tratados, pelo locador, como reembolso de capital e rendimento financeiro para reembolsar e recompensar o locador pelo seu investimento e serviços”* (IAS 17, §§ 37).

A mudança começou a surgir quando começaram a ser estruturadas duras críticas à IAS 17 que se prendiam no facto de que adoção desta norma não espelhava uma imagem real e completa dos ativos que eram controlados pelo locatário e dos pagamentos que economicamente este não podia evitar (IASB, 2016a). Para além deste ponto, existia ainda a forte possibilidade de alguns ativos e passivos não estarem presentes no balanço o que enviesava totalmente as demonstrações financeiras de uma determinada empresa, podendo influenciar as decisões económicas dos investidores e utilizadores das demonstrações financeiras (Duke et al. 2009, Cornaggia et al. 2013, Nuryani et al. 2015, Wong e Joshi 2015, Öztürk e Serçemeli 2016, Bunea-Bontas, 2017, Morales Díaz e Ramírez 2018a e Maglio et al. 2018).

Um exemplo disso prendia-se com o facto de a locação operacional não poder ser explicada com base em teorias, sendo assim elevada a probabilidade de os gestores terem o incentivo de utilizar a locação operacional para fazer registos fora do balanço patrimonial, de maneira a esconder as dívidas da sua empresa. (Cornaggia, Franzen e Simin, 2012).

O método deste tipo de locações fazia com que as empresas que apresentavam um número mais elevado de locações operacionais pudessem apresentar um

melhor desempenho financeiro nas suas demonstrações, quando comparadas com as empresas que detinham um menor número deste tipo de locações, e, caso este pressuposto se verificasse, os analistas, investidores e utilizadores financeiros estavam expostos a um enorme risco. (Wong e Joshi, 2015).

Neste sentido, e para além de conseguirem apresentar um melhor desempenho financeiro, uma das razões para os utilizadores de informação financeira tendenciosamente registarem as locações como operacionais devia-se ao facto de que com este registo, os rácios financeiros da empresa transpareciam uma imagem mais apelativa da situação económica da empresa (Giner e Pardo, 2018).

Segundo Nuryani (2015), o facto da IAS 17 permitir que as empresas escolham um de dois métodos contabilísticos leva a que estas tentem ao máximo maximizar os seus lucros e diminuir os passivos relatados no balanço, com o intuito de apresentarem melhores demonstrações financeiras, reforçando que a capitalização da locação operacional afeta significativamente os índices financeiros na tomada de decisão. (Imhoff et al., 1991; Beattie et al., 2004; Bennet & Bradburry, 2003). Em suma, e de forma a reforçar tudo o que foi supramencionado, as análises realizadas pelo FASB e pelo IASB demonstraram que as empresas que apresentavam elevados problemas de financiamento recorriam a este tipo de locações, não sendo assim o aumento da dívida refletido nas suas demonstrações financeiras (Magli et al. 2018).

Com as críticas a aumentarem e, conseqüente, a tornarem-se cada vez mais relevantes, o IASB e o FASB acabaram por alcançar um consenso nas matérias de locação, tendo sido celebrado o compromisso internacional do IASB/FASB, com a emissão de sete entendimentos sobre as locações, entre 1980 e 2003, deste o *Exposure Draft 19 - Accounting for Leases* até à versão final da IAS 17, emitida em 2003. E de seguida, o árduo e extenso trabalho de investigação combinado entre o IASB e o FASB para a emissão da IFRS 16.

De forma a concretizar esse objetivo, concordaram que o locatário deve reconhecer ativos e passivos decorrentes desses arrendamentos. Isso acontece porque, no início de um contrato de locação, o locatário tem o direito de usar um ativo por um período de tempo e, caso os pagamentos sejam feitos ao longo do tempo, então este incorre num passivo para fazer os pagamentos da locação (IAS 17, §4).

Nos EUA, em 2005, a SEC veio concretizar todas as críticas mencionadas anteriormente, ao estimar que as empresas públicas dos Estados Unidos poderiam ter aproximadamente 1,25 trilhões de dólares em locações fora do balanço patrimonial, e era urgente combater este problema (IASB, 2016b).

Esta ausência de informação acerca das locações no balanço patrimonial tornava impossível para os investidores e analistas comparar de uma maneira adequada as diferentes empresas que se financiam para comprar ativos, com aquelas que arrendam ativos. Posto isto, concluiu-se que a IAS 17 não estava a ser um sucesso, como se previa inicialmente, e apresentava falhas, uma vez que as necessidades dos utilizadores das demonstrações financeiras não estavam a ser devidamente atendidas. (Čevizović e Mijoč, 2019).

1.3 IFRS 16

Neste sentido, e de maneira a melhorar os relatórios financeiros no que concerne a locações, surge a IFRS 16, que fora emitida pelo IASB a 13 de janeiro de 2016, tendo sido de aplicação obrigatória apenas a partir de 1 de janeiro de 2019, tornando-se possível desde essa data ter a perceção de como é que o ambiente económico se adaptou à implementação deste novo normativo, uma vez que este é um tema que representa uma atividade de máxima importância para as diferentes entidades. (Albuquerque et al.,2017). O IASB (2016) tinha a expectativa de que a adoção deste novo modelo contabilístico viria a

proporcionar e ajudar numa melhor tomada de decisão tanto por parte das empresas, como por parte dos investidores.

A missão da IFRS 16, tal como mencionado anteriormente, é conseguir mitigar as locações *off-balance sheet* proporcionando coerência, transparência e comparabilidade entre as demonstrações financeiras das diferentes empresas. Nesta base, e com objetivo de garantir que os locatários forneçam informações fidedignas acerca das operações efetuadas foram estabelecidos princípios para o reconhecimento, mensuração e divulgação das locações (Stancheva-Todorova e Velinova-Sokolova, 2019).

Com a aplicação desta norma, é eliminada a classificação das locações como operacionais ou financeiras, uma vez que todas as locações passam a ter o mesmo método contabilístico, sendo este muito próximo do tratamento contabilístico dado às locações financeiras na IAS 17.

Na IFRS 16, um contrato de locação ocorre quando é transmitido para o locatário o direito de controlar o uso de um ativo por um período de tempo e em troca de uma prestação (IFRS 16, §9). Não existiu qualquer alteração relativamente à definição de locação que constava na IAS 17.

A principal diferença entre as duas normas acontece nos contratos de locação, uma vez que, segundo a IFRS 16 se um contrato é de locação, ou, porventura contém algum item de locação tem de ser reconhecido no balanço do locatário.

A IFRS 16 não alterou o método de contabilização pela ótica dos locadores, não tendo ocorrido mudanças significativas face à norma anterior.

Na aplicação da IFRS 16 podem existir várias implicações significativas no que diz respeito aos *covenants* de financiamento, produzindo efeitos por exemplo no rácio de autonomia financeira, sendo que as empresas têm que se antecipar e estar preparadas para os gerir. Estas implicações podem surgir na sequência de como as locações são reconhecidas no balanço, sendo que estas têm que ser reconhecidas através de um contrato de locação, tendo que ser reconhecidas

como um ativo de direito de uso e um passivo de locação, caso sejam locações operacionais, têm que subseqüentemente ser também reconhecido, como um gasto com amortização e com juros.

A base da IFRS 16 rege-se tendo em conta que o locatário adquire o direito de utilizar o bem locado, e não os direitos de alienação ou conversão, uma vez que estes são de pertença do locador. Neste sentido, o alvo de locação pode ser identificados como dois tipos diferentes de ativos, tendo em que conta que um é para o locatário, e outro para o locador (Rouse, 1994), estes são diferenciados de acordo com os métodos de distribuição de direitos que foram determinados aquando o momento do contrato de locação.

É de consonância entre a maioria dos autores, que o ativo e o passivo que decorrem de um contrato de locação devem ser reconhecidos no balanço do locatário pelo mesmo valor, igual ao valor presente dos pagamentos futuros associados ao contrato. O mesmo não pode ser dito no que diz respeito à escolha da taxa de desconto e como é que esta deve ser utilizada para determinar esses pagamentos

De acordo com Myers, (1962); Shillinglaw, (1958, pp. 583-591), a taxa de desconto deve coincidir com aquela que é utilizada pelo locador na definição dos pagamentos da locação - isto é, a taxa implícita da operação de locação ou, em qualquer caso, uma taxa de juros que se aproxime tanto quanto possível desta (pois o uso de uma taxa diferente alteraria o valor contabilístico resultante dos ativos e passivos). De acordo com Vatter (1966, p. 137) as locações devem ser determinadas com referência às posições económicas e financeiras globais do locatário e do locador, tendo a consciência que é o locatário que deve referir o valor dos serviços adquiridos através da locação, uma vez que é ele que pagará as rendas futuras a uma taxa igual ao seu custo de capital, enquanto o locador usará uma taxa que se aproxima do retorno desejado pela locação.

Quanto mais alta a taxa de desconto mais baixo será o valor presente do ativo e passivo da locação, que vai originar uma quebra nas depreciações, uma vez que o valor do ativo a ser depreciado é menor, e os gastos relativamente aos juros maiores (a taxa de desconto aumenta), isto acontece porque o método de depreciação acontece, normalmente, numa estrutura de gastos decrescente (Morales-Díaz e Ramírez,2018b).

É necessário tentar perceber se a qualidade da informação financeira, no que diz respeito às obrigações das empresas com as locações, melhorou ou não com a implementação da IFRS-16. Num estudo de Neto (2019), onde foram utilizadas as empresas cotadas no PSI-20, conclui-se que a IFRS 16 produzirá significativas alterações nas demonstrações financeiras e que as empresas cotadas apresentavam um “*nível de envolvimento*” substancial em locações não financeiras, entenda-se como locações não financeiras as que não são contabilizadas no balanço.

O maior desafio das empresas no momento da adoção da nova norma contabilística centrou-se na escolha do modelo transitório, foi dada a todas as empresas a oportunidade de escolher um de dois modelos transitórios de aplicação da norma: o modelo retrospectivo modificado e o modelo retrospectivo completo.

A IFRS 16 não exige avaliação de todos os contratos em vigor anteriores à transição, caso um contrato tivesse sido considerado como *non-lease* sob a IAS 17, então a entidade não necessitava de reavaliar o contrato nos termos da IFRS 16.

As empresas que optarem pelo primeiro modelo, modelo retrospectivo modificado, podem fazê-lo de duas maneiras diferentes, (IFRS 16, §C8 (b)) uma vez que nesta abordagem o locatário deve mensurar o passivo da locação pelo valor presente dos pagamentos de locação remanescentes, descontados segundo a taxa incremental de financiamento do locatário à data de aplicação inicial e, em

contrapartida, podem optar por uma de duas modalidades de mensuração do direito de uso:

a) Quantia escriturada como se a IFRS 16 tivesse sido aplicada desde a data de entrada em vigor da locação, mas descontada segundo a taxa incremental de financiamento do locatário à data de aplicação inicial, ou

b) Quantia igual ao passivo da locação, ajustada pela quantia de quaisquer pagamentos de locação prévios ou acrescidos relacionados com essa locação, reconhecidos na demonstração da posição financeira imediatamente antes da data de aplicação inicial.

Neste modelo a norma não exige que se reexpressasse os períodos comparativos, em vez disso definia a obrigatoriedade de ser elaborado o reconhecimento do efeito cumulativo no primeiro período de aplicação da nova norma como um ajustamento ao capital próprio, no balanço de abertura do período. A taxa que as empresas utilizaram foi a incremental de financiamento para mensuração do passivo de locação pelo valor presente dos pagamentos futuros.

A grande vantagem deste método é o facto de as empresas não terem a obrigatoriedade de refazer os comparativos e, conseqüentemente calcular a taxa de desconto.

No que concerne ao método retrospectivo completo, (IFRS 16, §C5a), é exigido às empresas uma reexpressão da informação a cada período de relato anterior, possibilitando a comparação de informação entre períodos, esta reexpressão tinha de estar de acordo com a IAS 8 - *Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors*. A IAS 8 definia que a empresa devia preparar as suas demonstrações financeiras como se a IFRS 16 tivesse sido sempre aplicada, devendo reexpressar comparativos para todos os períodos apresentados, e ainda divulgar os efeitos da IFRS 16 linha a linha.

Este método difere do primeiro no sentido em que caso essa reexpressão de informação não seja efetuada, tem de ser reconhecido pelo locatário o efeito cumulativo da aplicação inicial da presente norma como um ajustamento ao saldo de abertura de resultados retidos (ou outra componente de capital próprio, conforme for apropriado) à data de aplicação inicial.

1.4 Transição da IAS 17 para a IFRS 16

O principal objetivo das locações era desenvolver uma norma que delineasse e estabelecesse os princípios contabilísticos que os locatários e os locadores deveriam aplicar, de maneira a que, quando a sua informação financeira fosse divulgada, seguisse o princípio de transparência em aspetos como o valor, o prazo e a incerteza dos fluxos de caixa decorrentes de um arrendamento.

Esta nova norma culminaria na capitalização da maioria das locações, que por sua vez iria afetar significativamente a comparabilidade, qualidade e transparência e ajudaria a compreender os riscos associados às entidades (IASB, 2013).

Tal como referido anteriormente, apesar de todas as reestruturações da IAS 17, esta continuava a apresentar falhas significativas, principalmente no que concerne ao método contabilístico a adotar nos diferentes tipos de locações (operacionais e financeiras), uma vez que o facto das primeiras não terem de ser refletidas no balanço dos locatários fazia com que as suas demonstrações financeiras ficassem enviesadas, na medida em que estava comprometida a transparência da informação que era divulgada, não correspondia à realidade e influenciava a tomada de decisão, colocando em causa a missão do IASB, que se prende em transmitir numa base confiável a possibilidade de comparação da informação financeira entre as diferentes empresas.

Assim, com a implementação da IFRS 16, a distinção entre locação financeira e operacional foi eliminada para os locatários, tendo todas as locações que ser reconhecidas no balanço pelo contrato de locação, ao contrário do que sucedia na IAS 17, em que nas locações operacionais não era registado qualquer ativo e passivo, sendo apenas reconhecido o gasto da locação nos resultados em função do período do contrato de locação. Esta é a maior e mais significativa mudança inserida pela IFRS 16 (Lloyd, 2016). A ausência de distinção entre locações resulta numa redução significativa das locações *off-balance sheet*, existindo, por sua vez um aumento do ativo do passivo financeiro que está diretamente relacionado com os contratos de locação. Para além disso, o custo do contrato de uma locação operacional passa a ser reconhecido através de uma depreciação linear e de juros decrescentes, que vai resultar num aumento do EBITDA (Liviu-Alexandru, 2018).

No que diz respeito às locações financeiras, consideradas pelo IAS 17, estas não sofreram alterações significativas na sua contabilização (IASB,2016a).

As mudanças significativas ocorrem nos Locatários, não tendo os locadores sofrido grandes alterações com a implementação desta nova norma.

Em suma, a IFRS 16 tem como objetivo primordial melhorar o relato financeiro das empresas acerca dos contratos de locação, de maneira a que seja possível assegurar que a informação divulgada, por parte tanto de locatários como de locadores, seja transparente e precisa, para que as transações sejam fielmente representadas. Neste sentido, espera-se que a adoção desta nova norma permita uma melhoria na tomada de decisão, por parte das empresas e dos investidores (IASB,2016a).

No entanto, tal como todas as normas, a IFRS 16 apresenta algumas exceções, como os contratos de locações de curto prazo (que são considerados os contratos inferiores a 12 meses) e os contratos em que o ativo subjacente tem pouco valor, como por exemplo locações de telemóveis, computadores, (contratos de valor

inferior a 5000€), (Regulamento (UE) N° 2017/1986 da Comissão, de 31 de outubro de 2017, p.3).

Um estudo realizado pelo IFRS permitiu concluir que o aumento do passivo de empresas dos setores de retalho, aviação, grossistas, de transportes, de telecomunicações, serviços profissionais e cuidados de saúde, entre outros, poderá variar entre 21% e 98%. Já o EBITDA dessas empresas poderá aumentar entre os 8% e os 41%. Deste modo, podemos concluir que o benefício da adoção desta nova norma ultrapassará os seus custos.

Capítulo 2

Metodologia

2.1 Questão de Investigação

Com a aplicação da IFRS 16 é expectável que o EBITDA, uma vez que deixam de ser contabilizadas na rubrica de fornecimentos e serviços externos as rendas relativas aos contratos das antigas locações operacionais, Ativos Direito de Uso e Financiamentos Obtidos, aumentem, já que as locações operacionais passam a ser contabilizadas como locações financeiras. No entanto, é possível que em algumas empresas isto não se verifique uma vez que estas rúbricas dependem de outras que podem ter sofrido alterações.

A questão de investigação da presente dissertação tem como génese o estudo que fora desenvolvido por Morales-Díaz & Zamora-Ramírez (2018), cuja análise incidiu sobre o impacto que adoção da IFRS 16 teve nas demonstrações financeiras das empresas cotadas em Espanha. E, assim como o estudo referido também o presente relatório visa perceber se a adoção da IFRS 16 causou algum impacto significativo no que concerne aos principais rácios económico-financeiros das empresas em amostra, de maneira a perceber se este impacto dependeria ou não do setor em que as empresas operam.

O presente estudo tem assim como principal objetivo analisar se adoção da IFRS 16 conduziu a alterações estatisticamente significativas nas empresas portuguesas cotadas na *Euronext Lisbon* que fazem parte do *Portuguese Stock Index* PSI-20, e nas empresas espanholas cotadas na bolsa de Madrid que fazem parte

do IBEX-35, através da análise dos rácios económico-financeiros anteriormente mencionados.

Para fundamentar e comprovar se existiram alterações estaticamente significativas foi utilizado um teste não paramétrico denominado como teste de Wilcoxon-Mann-Whitney, que consiste na comparação entre as funções de distribuição das amostras. Este teste é, normalmente, utilizado para rácios económico financeiros, uma vez que estes não seguem uma distribuição normal (Morales-Díaz & Zamora-Ramírez (2018), Fulbier et. al.(2008), Goodacre(2003), Fitó et al. (2012)), e, como tal não é fundamental nem obrigatório apurar a distribuição de cada amostra. Neste sentido, as amostras foram consideradas dependentes entre si, uma vez que a análise recai sobre os mesmos rácios do mesmo conjunto de empresas, existindo uma correlação entre as variáveis em estudo. Este teste foi usado em alternativa ao teste T-Student, uma vez que para utilizar este último seria necessário cumprir com requisitos mais exigentes que o primeiro. O teste de T-Student exige que as amostras sigam uma distribuição normal, o que não acontece, o teste T-Student foi utilizado para os índices de comparabilidade uma vez que estes já são normalizados (Fitó et al.,2013). Neste caso, foi calculado o índice de comparabilidade como a percentagem da variação dos rácios antes e depois de adotar o modelo de contabilização.

Neste sentido, o que se pretende com o presente relatório é perceber se a adoção da IFRS 16 impactou significativamente os rácios financeiros das maiores empresas cotadas da Península Ibérica.

Para além de ter sido estudado se a adoção do novo modelo contabilístico trouxe ou não impacto nos principais rácios económico financeiros das empresas, através do Wilcoxon-Mann-Whitney, também foi calculado o índice de comparabilidade para cada rácio com objetivo de medir a variação relativa de cada um, através do método T-Student.

Tal como mencionado no estudo de Fitó et al., (2013), o índice de comparabilidade é calculado através da seguinte equação:

$$Ci = \frac{R'i - Ri}{Ri}$$

Onde:

- R'i é o rácio financeiro em 2018 reexpresso, depois da adoção da IFRS 16.
- Ri é o rácio financeiro em 2018, antes da adoção da IFRS 16.

2.2 Descrição de Metodologia

As divulgações das demonstrações financeiras por parte das empresas acontecem com o intuito de proporcionar uma imagem real, verdadeira e fidedigna de cada empresa, de maneira a servir os propósitos individuais dos seus utilizadores. Estes, por sua vez, utilizam rácios para medir / restringir o desempenho das mesmas. Neste sentido, é essencial perceber qual a importância destes rácios no que concerne aos indicadores de performance e *covenants* financeiras.

No que diz respeito aos indicadores de performance estes são rácios que são obtidos através de uma relação entre rúbricas presentes nas demonstrações financeiras das empresas que têm o propósito de ajudar os utilizadores dessas informações a analisar e comparar a performance das empresas, ou seja, o seu desempenho.

Os rácios económico financeiros são agrupados em classes diferindo do que pretendem representar, podendo ser: económicos, económico-financeiros, de atividade, de mercado, financeiros, entre outros. (Cunha, 2015)

Entenda-se por *covenants* financeiras as restrições contratuais, que são utilizadas por um grupo específico de *stakeholders*, dos quais se podem destacar as instituições financeiras, que as utilizam com o intuito de minimizar os riscos a que estas estão sujeitas e de maneira a controlar o modo de atuação dos gestores.

Este feito acontece, uma vez que quando ocorre a violação de uma *covenant* existe a possibilidade da existência de penalizações contratuais ao nível de custos financeiros se podem vir a tornar fulcrais para as empresas que se sintam ameaçadas pela perda de financiamento, para além disso existe ainda a possibilidade de um credor executar total ou parcialmente um contrato celebrado.

Nos contratos de financiamento celebrados pelas empresas estão explícitas as suas restrições. Estas têm como a sua génese os rácios que foram obtidos com base nas demonstrações financeiras e/ou balanço que foram divulgados.

Neste sentido, para ser possível perceber se adoção da IFRS 16 impactou significativamente as demonstrações financeiras nas maiores empresas cotadas da Península Ibérica, foi necessário seleccionar alguns rácios que demonstram apresentar importância no que toca à análise económico-financeira das empresas em estudo.

Assim, foram escolhidos rácios de rentabilidade, rácios de estrutura de capital, rácios de variação do ativo e passivo, e o rácio de Tobin-Q

2.2.1 Indicadores de Rentabilidade

Permite a análise da eficiência económica da empresa em termos da sua capacidade para gerar resultados. É uma medida da capacidade dos capitais investidos e da atividade da empresa para gerar fluxos económicos de remuneração (eficiência económica)

$$\text{Margem EBITDA: } \frac{\text{EBITDA}}{\text{Vendas e Serviços Prestados}}$$

É um indicador financeiro que reflete a lucratividade de uma empresa, avaliando a eficiência da atividade econômica tendo como referência o EBITDA.

$$\text{Rentabilidade do Capital Próprio: } \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

É um indicador de rentabilidade que permite ao acionista averiguar se os seus capitais investidos na empresa apresentam ou não um nível de rentabilidade aceitável comparativamente com outras empresas presentes no mercado de capitais com um grau de risco. Reflete a capacidade que uma empresa tem em gerar remunerações (potenciais) para os capitais próprios.

$$\text{Rentabilidade do Ativo: } \frac{\text{EBIT}}{\text{Ativo Total}}$$

Melhor indicador para comparação da *performance* econômica de empresas do mesmo setor ou com negócios similares em termos de risco do negócio. Reflete a capacidade que os ativos de uma empresa têm para gerar resultados.

2.2.2 Indicadores de Estrutura de Capital

Permitem conhecer a situação financeira da empresa, e são indispensáveis para o acompanhamento do desempenho das organizações. Fornecem informações, de uma maneira clara, direta e fidedigna para os investidores, para que estes consigam comparar empresas.

$$\text{Autonomia Financeira: } \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}}$$

É o indicador que traduz a percentagem do ativo que está a ser financiada pelos capitais próprios. Quanto menor for a sua proporção, mais dependente de capitais alheios está a empresa.

$$\text{Solvabilidade: } \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$$

É um Indicador do grau de cobertura do passivo por capitais próprios, reflete a capacidade de a empresa pagar os seus compromissos de médio e longo prazo, e deverá ser superior a 0,5.

2.2.3 Rácio Tobin's-Q

Em 1966 um economista chamado Nicholas Kaldor criou o rácio de Tobin's Q, que apenas foi popularizada em 1969 por James Tobin. O índice Tobin's é o quociente entre o valor de mercado dos ativos físicos e seu valor de reposição ou custo.

Segundo este rácio, o valor de uma empresa é o valor total dos ativos da empresa dividido pelo seu valor de mercado.

Este quociente pode ser utilizado como uma variável em múltiplas aplicações de pesquisas em áreas como as finanças e a economia.

No rácio de Tobin's Q, q é a variável dependente que é medido como o total de capitalização de mercado, passivos, ações preferenciais e participações minoritárias sobre os ativos totais (Atan et. al., 2018; Cai e He, 2014).

O equilíbrio do modelo rege-se pela ideia de que o valor de mercado das empresas deve ser igual aos seus custos de reposição, ou seja, o rácio permite estimar se um negócio está subvalorizado ou sobre valorizado. Em suma, o q de Tobin permite apurar o desempenho de uma empresa percebendo se o mesmo

corresponde ou não às expectativas dos seus *stakeholders*. (López-González et al., 2019).

Segundo Acquaah (2003) a criação de valor de uma empresa corresponderá a um aumento no q de Tobin ao longo do tempo.

As empresas são agrupadas de acordo com o resultado do rácio Tobin Q:

Se Tobin Q<1, o valor da empresa é inferior ao seu valor de reposição, estando a empresa subvalorizada.

Se Tobin Q>1, o valor da empresa é superior ao seu valor de reposição, estando a empresa supervalorizada.

Se Tobin Q=1, as empresas estão a maximizar o seu valor, uma vez que aproveitam todas as oportunidades rentáveis disponíveis para conseguirem expandir o seu negócio.

A fórmula utilizada para calcular o Q de Tobin's

$$Q = \frac{\text{Valor de mercado Capital Próprio} + \text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

2.3 Descrição da Amostra

A 1 de Janeiro de 2019 tornou-se obrigatório a adoção da IFRS 16, como tinha sido estabelecido pelo Regulamento (EU) 2017/1986 da Comissão, de 31 de outubro de 2017, as empresas “(...) *devem aplicar a presente norma para os períodos de relato anuais com início em 1 de janeiro de 2019 ou após essa data.*” Neste sentido, todas as empresas, em toda a Europa, que continham contratos de locação, tinham o dever de apresentar nas suas contas anuais, relativas ao ano de 2019, o

impacto causado pela adoção desta nova norma. Na realização deste estudo foram utilizadas todas as demonstrações financeiras das maiores empresas cotadas na Península Ibérica, tendo sido usado a *Reuters* como base de dados primordial.

Em Portugal analisaram-se as demonstrações financeiras das empresas cotadas na *Euronext Lisbon* que constituíam o *Portuguese Stock Index* (PSI-20) a 31 de dezembro de 2019.

Em Espanha analisaram-se as demonstrações financeiras das empresas cotadas no *IBEX 35*, que é conhecido por ser o índice de referência da Bolsa de Madrid, correspondendo à principal bolsa de valores de Espanha, a 31 de dezembro de 2019.

O presente estudo caracteriza-se por analisar o impacto adoção da IFRS 16 trouxe para as maiores empresas cotadas da Península Ibérica, nesse sentido foram analisados os principais rácios/indicadores económico-financeiros deste conjunto de empresa.

A análise do impacto causado pela IFRS 16, numa primeira instância, foi elaborada através do cálculo dos principais rácios económicos, estes foram calculados para cada empresa presente no IBEX 30 e no PSI-20. As empresas foram agrupadas por setor de atividade com vista a clarificar a análise. Os dados foram todos retirados através da base de dados da REUTERS não tendo sido utilizada mais nenhuma de maneira a tornar o presente relatório coerente. A comparação de dados corresponde aos anos de 2018 e 2019, uma vez este último foi o ano em que a IFRS 16 entrou em vigor.

Além disso, numa segunda instância, restringiu-se a amostra a um grupo de 4 empresas, tendo estas 4 sido as únicas empresas em Portugal e em Espanha que adotaram o método retrospectivo completo, e que por isso reexpressaram as suas demonstrações financeiras e o balanço patrimonial no ano de 2018. Para esta amostra para além de ter sido utilizado o teste de Wilcoxon-Mann-Whitney e ter

sido apurado o índice de comparabilidade através do T-Student Teste, foram analisadas as principais rúbricas que deveriam ter sido impactadas com a adoção do novo normativo.

A amostra deste estudo corresponde a um total de 53 empresas, sendo 18 empresas Portuguesas e 35 empresas Espanholas. Na tabela seguinte estão distribuídas todas as empresas pelo seu setor de atividade.

Setor de Atividade	IBEX 35		PSI 20	
	Nº de empresas	Peso Relativo na Amostra	Nº de empresas	Peso Relativo na Amostra
Bancário	6	17%	1	6%
Bens e serviços industriais	2	6%	3	17%
Construção e Materiais	2	6%	1	6%
Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho	4	11%	1	6%
Energético	3	9%	1	6%
Financeiro	1	3%	0	0%
Imobiliário	2	6%	0	0%
Recursos Básicos	3	9%	4	22%
Serviços de Utilidade Pública	5	14%	3	17%
Tecnológico	2	6%	1	6%
Telecomunicações	2	6%	2	11%
Viagens e Lazer	3	9%	1	6%
Total Geral	35	100%	18	100%

Tabela 1: Distribuição das empresas por setor de atividade

De maneira a conseguir distribuir as empresas corretamente pelo seu setor de atividade recorreu-se ao site oficial da *Euronext Lisbon* de onde se extraiu um documento denominado como ICB – Classificação Sectorial onde as diferentes empresas estão classificadas pelos diferentes sectores, é de ressaltar que a denominação utilizada foi a “*New ICB Classification*” e que as diferentes empresas foram agrupadas pela coluna designada por “*ICB Super Sector Name*”. As empresas que não eram mencionadas neste documento foram agrupadas tendo em conta o seu Código de Atividade Económica (CAE).

Analisando a tabela 1 pode-se concluir que, no que concerne ao IBEX 35, o setor de Atividade com maior representatividade na amostra é o Bancário (17%) e o de Serviços de Utilidade Pública (14%). No que diz respeito ao PSI-20, o setor com maior destaque é de Recursos Básicos (22%), seguindo-se os setores de Serviços de Utilidade Pública (17%) e de Bens e Serviços Industriais (17%).

2.4 Descrição de Dados

Numa primeira análise, as empresas foram divididas pelos diferentes setores de atividade, para conseguir perceber se adoção da IFRS 16 trouxe impactos estaticamente significativos. Assim, recorreu-se às demonstrações financeiras relativas aos anos de 2018 e de 2019 de cada empresa cujo os dados foram extraídos de uma base de dados mundial a *Reuters*.

Como mencionado anteriormente, a IFRS 16 prevê a adoção de dois métodos transitórios distintos no que diz respeito à sua aplicação em matéria de contratos de locação existentes à data em que ocorreu a sua transição. Estes são o método retrospectivo modificado ou o método retrospectivo completo.

Neste estudo, das 53 empresas, apenas 6 empresas, 3 portuguesas: CTT, NOS e SONAE, e 3 espanholas ACS, Cellnex Telecom e Solaria Energia y Medio Ambiente aplicaram o método retrospectivo completo, tendo as restantes 47 empresas (88% da amostra) optado por aplicar o método retrospectivo modificado.

Numa segunda análise, restringiu-se amostra para as empresas que utilizaram o método retrospectivo completo, sendo que não foram analisadas mais aprofundadamente as empresas Cellnex Telecom e Solaria Energia y Medio Ambiente, uma vez que estas apenas tinham reexpressado as suas demonstrações financeiras para os anos de 2017 e 2018 e não para o ano de 2018.

Assim sendo, analisaram-se as restantes 4 empresas, tendo sido calculado o teste de Wilcoxon-Mann-Whitney e ter sido apurado o índice de comparabilidade através do T-Student Teste, além disso analisaram-se as principais rúbricas que deveriam ter sido impactadas com a adoção deste novo modelo contabilístico Ativo, Passivo, EBITDA, tal como mencionado anteriormente.

2.5 Restrições da Amostra

É de ressaltar que apesar de a amostra inicialmente incorporar 53 empresas, não foi possível calcular todos os rácios; Margem EBITDA, Rentabilidade do Capital Próprio, Rentabilidade do Ativo, Autonomia Financeira, Solvabilidade, Tobin-Q, para a totalidade da amostra, dado que:

O setor bancário é constituído por 6 empresas Espanholas (Banco de Sabadell, Bankia, Bankinter, BBVA, CaixaBank) e 1 empresa Portuguesa (BCP) e, sendo instituições bancárias não é possível calcular rácios como o da Margem EBITDA.

A Pharol não divulgou o efeito da adoção da IFRS 16 na demonstração dos resultados;

A Mapfre é uma instituição financeira, pelo que à semelhança do setor bancário é geralmente detentora do direito de propriedade dos ativos locados.

Capítulo 3

Resultados

3.1 Apresentação de Resultados por Setor de Atividade

Neste capítulo está apresentado o impacto que adoção do novo normativo teve para a totalidade da amostra. Estes resultados foram conseguidos através do cálculo do teste de Wilcoxon e do teste T-Student, o resultado destes testes para cada setor diferenciado encontra-se em anexo. Além disso, através do cálculo dos índices de comparabilidade estão também representados os resultados conseguidos através do teste de T-Student para os diferentes setores.

As tabelas apresentadas são referentes às demonstrações financeiras dos anos de 2018 e 2019 de cada empresa. É de ressaltar que foi considerado como estatisticamente significativo, os níveis de significância que se encontram entre 1% e 5%, e os que se encontram abaixo de 10%. Neste sentido, considerou-se que a IFRS 16 impactou significativamente, estando estatisticamente provado, todos rácios que apresentaram valores nos intervalos mencionados.

3.1.1 Apresentação de Resultados para a Totalidade da Amostra

A tabela 2 contém as variáveis que suportam os resultados obtidos para os rácios calculados. Tendo em consideração que, numa primeira instância, o

objetivo é perceber se ocorreu ou não impactos estatisticamente significativos nos rácios económico financeiros com adoção da IFRS 16, na tabela 2, estão apresentados, o número de empresas da amostra, a média, desvio padrão, mínimo, máximo, a mediana, o resultado do teste de Wilcoxon assim como o resultado do T-Test referentes às variáveis observadas.

Pode-se então concluir, após ter sido calculado o teste de Wilcoxon, que adoção do novo normativo teve impacto, estatisticamente comprovado, em 4 dos 6 rácios calculados; no ROE, no ROA, no rácio de Autonomia Financeira e no rácio de Tobin-Q das empresas Ibéricas.

Já através do cálculo do T-Student apenas o ROA apresenta significância estatística.

Estadísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Mediana	Wilcoxon	T-Test
Margem EBITDA	44	31,52%	34,31%	-8,27%	191,53%	18,98%	-0,455	-
Margem EBITDA*	44	28,71%	25,12%	-12,82%	89,86%	21,24%	(0,649)	
Índice de comparabilidade Margem EBITDA	44	0,57%	29,43%	-	-	-	-	0,128 (0,899)
Rendibilidade do Capital Próprio	44	14,38%	15,46%	-25,78%	58,36%	13,26%	-2,182**	-
Rentabilidade do Capital Próprio*	44	10,20%	19,79%	-100,00%	34,95%	12,64%	(0,029)	
Índice de comparabilidade ROE	44	-13,69%	100,93%	-	-	-	-	-0,899 (0,373)
Rendibilidade do Ativo	44	6,44%	5,37%	-10,15%	21,33%	5,70%	-3,594***	-
Rentabilidade do Ativo*	44	5,08%	5,27%	-14,03%	20,09%	4,96%	(0,000)	
Índice de Comparabilidade ROA	44	-24,93%	58,81%	-	-	-	-	-2,812*** (0,007)
Autonomia Financeira	44	32,66%	15,08%	3,77%	73,29%	31,86%	-2,054**	-
Autonomia Financeira*	44	31,61%	15,04%	1,51%	72,29%	31,24%	(0,04)	
Índice de comparabilidade Autonomia Financeira	44	-1,12%	40,63%	-	-	-	-	-0,182 (0,856)
Solvabilidade	44	58,34%	49,06%	3,92%	274,39%	46,76%	-1,54	-
Solvabilidade*	44	55,80%	48,41%	1,53%	260,94%	45,42%	(0,123)	
Índice de comparabilidade Solvabilidade	44	0,27%	58,50%	-	-	-	-	0,031 (0,976)
Tobin-Q	44	146,10%	70,36%	76,35%	477,47%	124,38%	-2,147**	-
Tobin-Q*	44	159,36%	107,43%	76,40%	726,30%	122,86%	(0,032)	
Índice de comparabilidade Tobin-Q	44	7,22%	31,32%	-	-	-	-	1,529 (0,134)

Tabela 2: Resultados Rácios Económico-Financeiros, Totalidade Amostra

*após implementação da IFRS 16

*** Significância de 1% (*two-tailed*); ** Significância de 5% (*two-tailed*)

3.1.2 Apresentação de Resultados por setor de atividade

Nas tabelas 3 e 4, está representado o resultado proveniente do calculado do índice de comparabilidade obtido através do teste T-Student de cada rácio para cada setor, sendo que as variáveis escolhidas para apresentar na tabela foram, as que permitem concluir em qual dos setores é que adoção da nova norma provocou mais impacto.

Com a análise da tabela 3 e 4, pode-se concluir que os setores que mais se destacam por apresentarem maior significância estatística são: os setores de Bens e Serviços, com índice de comparabilidade ROA; o setor de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho com o índice de comparabilidade da Margem EBITDA; o setor Energético; o setor do Imobiliário com um índice de comparabilidade no rácio de Tobin-Q; o setor de Recursos Básicos, que se destaca em três índices de comparabilidade: Margem EBITDA, ROE e ROA; o setor Tecnológico apresenta impactos estatisticamente significativos nos índices de comparabilidade dos rácios ROA, e Tobin-Q; o último setor que se destaca é o setor das Telecomunicações onde se verifica no índice de comparabilidade no rácio de Tobin-Q(ver em anexo cada tabela com resultado do t-test para cada setor).

Setor	N		IC Margem EBITDA		IC ROE		IC ROA	
			Rácio	T-Test	Rácio	T-Test	Rácio	T-Test
Bens e Serviços Industriais	5	Média SD	0,037399 0,103157	0,725 (0,521)	-0,022699 0,341273	-0,133 (0,903)	-0,167468 0,051179	-6,544*** (0,007)
Construção e Materiais	3	Média SD	-0,122800 0,557920	-0,381 (0,74)	0,019253 1,642238	0,020 (0,986)	-0,287749 0,236794	-2,105 (0,17)
Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho	5	Média SD	0,251589 0,235000	2,622** (0,047)	0,444926 1,209825	0,901 (0,409)	0,150129 0,341716	1,076 (0,331)
Energético	4	Média SD	-0,063814 0,122990	-1,038 (0,376)	-0,617979 1,683053	-0,734 (0,516)	-0,701126 1,305375	-1,074 (0,361)
Imobiliário	2	Média SD	-0,345485 0,345615	-1,414 (0,392)	-0,003720 0,519284	-0,01 (0,994)	0,061479 0,637753	0,136 (0,914)
Recursos Básicos	7	Média SD	-0,254033 0,331484	-2,028* (0,089)	-0,650693 0,582877	-2,954** (0,025)	-0,426772 0,413534	-2,73** (0,034)
Serviços de Utilidade Pública	8	Média SD	0,065205 0,113602	1,623 (0,149)	-0,263373 0,618252	-1,205 (0,267)	-0,378887 0,820516	-1,306 (0,233)
Tecnológico	3	Média SD	0,104721 0,106161	1,709 (0,23)	0,993156 1,902992	0,904 (0,461)	0,047663 0,022232	3,713* (0,065)
Telecomunicações	4	Média SD	0,018124 0,075984	0,413 (0,72)	-0,495421 0,522046	-1,644 (0,242)	-0,280843 0,249015	-1,953 (0,19)
Viagens e Lazer	4	Média SD	0,198182 0,401837	0,986 (0,397)	-0,252547 0,191683	-2,635* (0,078)	-0,234060 0,233202	-2,007 (0,138)

Tabela 3: Resultados Rácios Económico-Financeiros, por setor de atividade

IC: Índice de Comparabilidade

*** Significância de 1% (*two-tailed*); ** Significância de 5% (*two-tailed*); * Significância de 10% (*two-tailed*)

Setor	N		IC Autonomia Financeira		IC Solvabilidade		IC Tobin-Q	
			Rácio	T-Test	Rácio	T-Test	Rácio	T-Test
Bens e Serviços Industriais	5	Média SD	-0,108951 0,142650	-1,528 (0,224)	-0,108393 0,176925	-1,225 (0,308)	0,008747 0,111873	0,156 (0,886)
Construção e Materiais	3	Média SD	-0,253905 0,299515	-1,468 (0,28)	-0,266943 0,296738	-1,558 (0,26)	0,073049 0,106980	1,183 (0,358)
Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho	5	Média SD	-0,094384 0,155954	-1,482 (0,198)	-0,101272 0,193972	-1,279 (0,257)	0,331113 0,840245	0,965 (0,379)
Energético	4	Média SD	-0,070562 0,074841	-1,886 (0,156)	-0,113118 0,126348	-1,791 (0,171)	0,057811 0,033526	3,449** (0,041)
Imobiliário	2	Média SD	0,025946 0,050518	0,726 (0,60)	0,045662 0,092461	0,698 (0,612)	0,070604 0,013961	7,152* (0,088)
Recursos Básicos	7	Média SD	-0,033319 0,071721	-1,229 (0,265)	-0,058988 0,113528	-1,375 (0,218)	0,001632 0,071877	0,060 (0,954)
Serviços de Utilidade Pública	8	Média SD	-0,032391 0,156105	-0,587 (0,576)	-0,037796 0,234198	-0,456 (0,662)	0,048452 0,077678	1,764 (0,121)
Tecnológico	3	Média SD	0,065716 0,120365	0,946 (0,444)	0,090825 0,183566	0,857 (0,482)	0,083911 0,044664	3,254* (0,083)
Telecomunicações	4	Média SD	0,767867 1,445523	0,92 (0,455)	1,137676 2,118556	0,93 (0,451)	-0,047044 0,005870	-13,881** (0,005)
Viagens e Lazer	4	Média SD	-0,126451 0,213645	-1,184 (0,322)	-0,161868 0,298775	-1,084 (0,358)	0,013547 0,102619	0,264 (0,809)

Tabela 4: Resultados Rácios Econômico-Financeiros, por setor de atividade

IC: Índice de Comparabilidade

*** Significância de 1% (*two-tailed*); ** Significância de 5% (*two-tailed*); * Significância de 10% (*two-tailed*)

Nas tabelas 5 e 6 encontra-se sistematizado os resultados dos testes de Wilcoxon para cada setor de atividade, os resultados mais impactantes acontecem no setor de Bens e Serviços Industriais, Construção e Materiais, Energético, Recursos Básicos, Tecnológicos e Telecomunicações, uma vez que apresentam valores estatisticamente significantes para alguns dos rácios de performance, é possível ver o resultado de cada setor mais detalhadamente no anexo.

Setor	N		Margem EBITDA			ROE			ROA		
			Média	Z	Sig.	Média	Z	Sig.	Média	Z	Sig.
Bens e Serviços Industriais	4	2018	0,161693	-0,73	0,465	0,251896	-0,365	0,715	0,070455	-1,826*	0,068
		2019	0,166504			0,203539			0,059223		
Construção e Materiais	3	2018	0,080594	0,000*	1,000	0,081140	-1,604	0,109	0,037966	-1,604	0,109
		2019	0,070544			0,209863			0,024998		
Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho	5	2018	0,120447	-0,943	0,345	0,087414	-1,572	0,116	0,056103	-0,943	0,345
		2019	0,132108			-0,046276			0,047789		
Energético	4	2018	0,152507	-0,730	0,465	0,083100	-0,730	0,465	0,057146	-1,095	0,273
		2019	0,146825			0,011914			0,024170		
Imobiliário	2	2018	1,369212	-1,342	0,180	0,121310	-0,447	0,655	0,049806	-0,447	0,655
		2019	0,762724			0,116369			0,036065		
Recursos Básicos	7	2018	0,215741	-2,366**	0,018	0,234945	-2,366**	0,018	0,097755	-2,366**	0,018
		2019	0,171719			0,087754			0,061023		
Serviços de Utilidade Pública	8	2018	0,541288	-0,980	0,327	0,072132	-0,280	0,779	0,044019	-0,140	0,889
		2019	0,554420			0,103170			0,051565		
Tecnológico	3	2018	0,189292	-1,069	0,285	0,189405	0,000*	1,000	0,070203	-1,604	0,109
		2019	0,195494			0,248310			0,072864		
Telecomunicações	4	2018	0,415679	-0,535	0,593	0,095308	0,000*	1,000	0,048370	-1,604	0,109
		2019	0,428725			0,069082			0,038157		
Viagens e Lazer	4	2018	0,313840	-0,365	0,715	0,224886	-1,461	0,144	0,095638	-1,461	0,144
		2019	0,335247			0,162286			0,074027		

Tabela 5: Resultado Teste Wilcoxon por setor de atividade

*** Significância de 1% (two-tailed); ** Significância de 5% (two-tailed); * Significância de 10% (two-tailed)

Setor	N		Autonomia Financeira			Solvabilidade			Tobin-Q		
			Média	Z	Sig.	Média	Z	Sig.	Média	Z	Sig.
Bens e Serviços Industriais	4	2018	0,240452	-0,365	0,715	0,380670	-0,365	0,715	1,384820	-0,365	0,715
		2019	0,231979			0,387748			1,401310		
Construção e Materiais	3	2018	0,119408	-1,604	0,109	0,141946	-1,604	0,109	1,193422	-1,069	0,285
		2019	0,102688			0,120626			1,290623		
Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho	5	2018	0,356375	-0,943	0,345	0,722167	-0,105	0,917	2,201003	-1,153	0,249
		2019	0,340062			0,716750			2,896180		
Energético	4	2018	0,388991	-1,461	0,144	0,660011	-1,461	0,144	1,137140	-1,826*	0,068
		2019	0,358790			0,568888			1,197600		
Imobiliário	2	2018	0,464004	-0,447	0,655	0,879037	-0,447	0,655	0,913590	-1,342	0,180
		2019	0,474429			0,908820			0,978341		
Recursos Básicos	7	2018	0,454457	-1,521	0,128	1,016101	-1,352	0,176	1,360266	0,000*	1,000
		2019	0,438046			0,953696			1,351060		
Serviços de Utilidade Pública	8	2018	0,304305	-0,840	0,401	0,450334	-0,840	0,401	1,315535	-1,680	0,093
		2019	0,291054			0,420434			1,378453		
Tecnológico	3	2018	0,288128	-0,535	0,593	0,428530	-0,535	0,593	1,809007	-1,604	0,109
		2019	0,301591			0,452064			1,981733		
Telecomunicações	4	2018	0,197517	0,000*	1,000	0,269780	0,000*	1,000	1,542653	-1,604	0,109
		2019	0,263193			0,373856			1,468643		
Viagens e Lazer	4	2018	0,338946	-0,730	0,465	0,544390	-0,730	0,465	1,370754	-0,365	0,715
		2019	0,289771			0,431650			1,419899		

Tabela 6: Resultado Teste Wilcoxon por setor de atividade

3.1.3 Análise e Discussão dos Resultados

A tabela 2, que espelha o impacto que cada rácio teve no ano de 2018 para o ano de 2019 na totalidade da amostra, verifica o que era expectável tanto pelo IASB como pelos economistas relevantes na área das locações. Tanto o ROE como o ROA, que apresentam um resultado estatisticamente significativo, diminuem em termos médios, de um ano para o outro (cerca de 4,18% e 1,36%, respetivamente) demonstrando-se consistente com estudo anteriores (Fitó et al., 2013; Mulford & Gram, 2007; Wong & Joshi, 2015).

O rácio de solvabilidade, apesar de não ser estatisticamente significativo, diminuiu em termos médios (cerca de 2,54%) de um ano para o outro, comparada com o estudo realizado por Fitó et al. (2013) esta apresenta uma diminuição mais baixa devido às alterações no passivo das empresas.

No que diz respeito ao rácio da Margem EBITDA, apesar de não ser considerada estatisticamente relevante, esta apresenta uma diminuição em termos médios no ano de 2019 face ao ano de 2019, que não vai ao encontro do que a literatura previa.

Por último, o rácio de Tobin-Q apresenta um nível de significância estatisticamente relevante, o que comprova que adoção da IFRS 16 provocou um impacto neste rácio. Podendo significar que, em termos de amostra global, as empresas conseguiram aumentar seu valor.

Os resultados obtidos através das tabelas 3 e 4, anteriormente mencionadas vão ao encontro do que a literatura defende, um estudo realizado por Morales-Díaz & Zamora-Ramírez (2018) menciona que os setores em que seria expectável obterem um maior impacto com adoção da nova norma seriam os setores de Viagens e Lazer, Serviços de Utilidade Pública, Recursos Básicos, Bens e Serviços Industriais, devido ao vasto número de locações operacionais que estes setores apresentavam. Também Fitó et. al. (2013) mencionou que estes seriam os setores

em que seria expectável que sofressem mais alterações na estrutura das demonstrações financeiras das suas empresas.

Em relação ao teste de T-Student (ver tabelas em anexo) os únicos setores que apresentaram impactos estatisticamente significativos foram os setores de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho, que apresentaram significância estatística nos rácios da Margem EBITDA, e o setor de Recursos Básicos, que na mesma linha dos resultados do teste de Wilcoxon apresentou significância nos rácios da Margem EBITDA, ROE e ROA.

No que concerne aos resultados do teste, cujo as tabelas podem ser consultadas no anexo, de Wilcoxon que foram efetuados para cada setor, pode-se concluir que os únicos setores que apresentas significância estatística foram: o setor de Bens e Serviços Industriais, no rácio ROA, o setor de Construção e Materiais no rácio de Margem EBITDA, o setor Energético no rácio de Tobin-Q, o setor de Recursos Básicos em 3 dos 6 rácios de *performance*, nomeadamente nos rácios de Margem EBITDA, ROE e ROA, o setor Tecnológico no rácio ROE e o setor de Telecomunicações nos rácios de : ROE, Autonomia Financeira e Solvabilidade.

Este setores vão de encontro ao que é previsto tanto pelos autores de reconhecidos artigos (Fitó et al., 2013; Morales-Díaz & Zamora-Ramírez, 2018 Mulford & Gram, 2007; Wong & Joshi, 2015) como pelo IASB, uma vez que o EBITDA sofreu um aumento, e é esta subida que justifica o impacto estatisticamente significativo no rácio da Margem EBITDA, além disso é possível analisar também um aumento no Ativo das empresas o que justifica o aumento do ROA, assim como a diminuição dos Capitais Próprios que justifica o aumento do ROE.

3.2 Apresentação de Resultados das Empresas que adotaram o Método Retrospectivo Completo

Como referido na Revisão de Literatura com adoção do novo normativo contabilístico as empresas tiveram a oportunidade de escolher um de dois modelos transitórios: Modelo Retrospectivo Completo ou Modelo Retrospectivo Modificado.

Os métodos são aplicados de maneiras diferentes, nesta secção foram estudadas as empresas que optaram pelo primeiro.

A amostra teve a necessidade de ser restringida de um total de 6 empresas, 3 Espanholas e 4 Portuguesas para 4 empresas, CTT- Correios de Portugal SA, NOS Comunicações SA, SONAE SGPS SA e ACS SA, uma vez que duas das empresas espanholas Cellnex Telecom SA e Solaria Energia y Medio Ambiente SA não reexpressaram os seus R&C para o período de 2018, mas sim para o período de 2017, tendo nesse ano também aplicado a IFRS 15- Receitas de Contratos com Clientes como referido na norma, pelo que foram excluídas do estudo.

Os dados desta análise foram extraídos na integridade dos R&C presentes no *site* oficial de cada empresa.

Numa primeira instância, calculou-se o teste de Wilcoxon, de seguida apurou-se os graus de comparabilidade de maneira a ser possível utilizar o T-Student teste e numa última análise aprofundou-se o impacto da adoção da nova norma nas principais rúbricas da empresa.

3.2.1 Teste Wilcoxon

As empresas identificadas são de setores diferentes, tendo sido agrupadas pelo modelo transitório que escolheram, para efeitos do teste de Wilcoxon-Mann-

Whitney nenhum dos rácios é estatisticamente significativo e, por isso, não ocorreu um impacto significativo nestes indicadores económico financeiros com adoção do novo modelo contabilístico.

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	4	0,163974	0,143810	0,066478	0,375596	0,070357	0,106911	0,314655
Rentabilidade Capital Próprio	4	0,123086	0,031810	0,077399	0,151101	0,090549	0,131922	0,146787
Rentabilidade do Ativo	4	0,046594	0,017378	0,032250	0,068708	0,032486	0,042708	0,064587
Autonomia Financeira	4	0,263295	0,160293	0,082967	0,423135	0,106369	0,273539	0,409977
Solvabilidade	4	0,274299	0,313422	0,058774	0,733509	0,066698	0,152456	0,603742
Tobin-Q	4	1,159489	0,316304	0,785292	1,558287	0,870834	1,147189	1,460445
Margem EBITDA*	4	0,187830	0,145430	0,080227	0,396093	0,084190	0,137501	0,341800
Rentabilidade Capital Próprio*	4	0,129523	0,037313	0,076601	0,158369	0,090023	0,141562	0,156985
Rentabilidade do Ativo*	4	0,043007	0,019877	0,018813	0,065729	0,023440	0,043743	0,061839
Autonomia Financeira*	4	0,235588	0,138429	0,073275	0,356734	0,096907	0,256171	0,353686
Solvabilidade*	4	0,340178	0,236402	0,079069	0,554568	0,109710	0,363538	0,547287
Tobin-Q*	4	0,955832	0,510782	0,330689	1,544208	0,454059	0,974216	1,439222

Tabela 7: Estatística Descritiva, Empresas MRC

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-1,826	0,068
Rentabilidade Capital Próprio* - Rentabilidade Capital Próprio	-1,095	0,273
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-0,730	0,465
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-1,826	0,068
Solvabilidade* - Solvabilidade	-0,365	0,715
Tobin-Q* - Tobin-Q	-0,730	0,465

Tabela 8: Teste de uma amostra, Empresas MRC

3.2.2 Teste T-Student

A aplicação do T-Test demonstrou que o rácio de Autonomia Financeira apresenta um grau de significância de 2,6% encontrando-se dentro do intervalo aceite para ser considerado estatisticamente significante, (entre 1% e 5%), logo a adoção da nova política contabilística causou um forte impacto no rácio de Autonomia em questão, que pode ser justificado pelo aumento das rúbricas que o constituem: Ativo e Capital Próprio.

No que diz respeito aos outros rácios estes não demonstram um impacto significativo com adoção do novo normativo contabilístico.

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	4	0,197606	0,124735	0,062367
Rentabilidade Capital Próprio	4	0,046656	0,091476	0,045738
Rentabilidade do Ativo	4	-0,093772	0,228987	0,114494
Autonomia Financeira	4	-0,098375	0,048092	0,024046
Solvabilidade	4	1,877598	4,042389	2,021195
Tobin-Q	4	-0,169744	0,365524	0,182762

Tabela 9: Estatística de uma amostra, Empresas MRC

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	3,168	3	0,051	0,197606	-0,000875	0,396087
Rentabilidade Capital Próprio	1,020	3	0,383	0,046656	-0,098903	0,192214
Rentabilidade do Ativo	-0,819	3	0,473	-0,093772	-0,458142	0,270598
Autonomia Financeira	-4,091	3	0,026	-0,098375	-0,174901	-0,021850
Solvabilidade	0,929	3	0,421	1,877598	-4,554746	8,309941
Tobin-Q	-0,929	3	0,422	-0,169744	-0,751374	0,411886

Tabela 10: Teste de uma amostra, Empresas MRC

3.2.3 Análise das principais Rúbricas

Nas tabelas abaixo apresentadas estão expostas as rúbricas que teriam maior impacto com adoção da IFRS 16, assim está demonstrado o ajustamento que foi efetuado entre as demonstrações financeiras reportadas no ano de 2018 e as demonstrações financeiras reexpressas no ano de 2018 estando também apresentada a sua variação. Para além disso, está também apresentada a variação que ocorreu no ano de 2019 com o ano de 2018 com as demonstrações financeiras já reexpressadas.

CTT-Correios de Portugal SA

CTT	31/12/2018 (reportado)	Ajustamento	31/12/2018 (reexpresso)	31/12/2019	Variação (2018)	Variação (2018-2019)
	Milhares de €	Milhares de €	Milhares de €	Milhares de €		
Ativo não corrente	1.026.420	81.723	1.108.143	1.734.665	7,96%	56,54%
Ativo corrente	742.395	3.932	746.327	778.776	0,53%	4,35%
Total do Ativo	1.768.815	85.655	1.854.470	2.513.441	4,84%	35,53%
Capital Próprio	146.753	-10.866	135.887	131.415	-7,40%	-3,29%
Passivo não corrente	288.278	76.000	364.278	512.833	26,36%	40,78%
Passivo corrente	1.333.784	20.520	1.354.304	186.920	1,54%	-86,20%
Total do Passivo	1.622.062	96.520	1.718.582	699.753	5,95%	-59,28%
Resultado Líquido	19.642	1.878	21.520	29.197	9,56%	35,67%
EBITDA	90.429	32.301	122.730	128.334	35,72%	4,57%
EBIT	57.044	-11.449	45.595	47.285	-20,07%	3,71%
Valor de Mercado	441.900	0	441.900	478.500	0,00%	8,28%
Vendas e Serviços Prestados	685.945	0	685.945	688.022	0,00%	0,30%

Tabela 11: Principais Rúbricas, CTT

No caso específico dos Correios de Portugal as locações são efetuadas principalmente para diversos edifícios e viaturas. Além disso, os Ativos de direito de uso são apresentados numa classe isolada, integrando a rubrica dos Ativos fixos tangíveis.

Como é possível verificar nos CTT temos um aumento de 85 655 193€ na rúbrica de Ativo Total entre 2018 reportado e 2018 reexpresso, que pode ser justificado pelo aumento da rúbrica de ativos de direito de uso que está integrada na rúbrica de Ativos fixos tangíveis, ocorreu uma variação positiva de 4,84% na rúbrica do Ativo Total antes e após a reexpressão das demonstrações financeiras.

A rúbrica do Passivo sobre também um aumento (96 520 590 €) face às demonstrações financeiras reportadas, apresentando uma variação de 5,95%, no que concerne à rúbrica do Capital Próprio sofre uma diminuição em 10 865 397€, correspondendo a uma variação negativa de -7,40%.

No que diz respeito à Rúbrica de Vendas e serviços estas mantêm-se constante assim como prevê a norma, e ocorre um aumento no EBITDA da empresa em 32 301 000€, variação de 35,72%, devido ao facto de terem sido deixadas de ser contabilizadas na rubrica de fornecimentos e serviços externos as rendas relativas aos contratos das antigas locações operacionais, uma vez que estas passaram a ser contabilizadas como financeiras.

Rácios	CTT
Margem EBITDA	13,18%
Margem EBITDA*	17,89%
Rentabilidade Capital Próprio	13,38%
Rentabilidade Capital Próprio*	15,84%
Rentabilidade do Ativo	3,22%
Rentabilidade do Ativo*	1,88%
Autonomia Financeira	8,30%
Autonomia Financeira*	7,33%
Solvabilidade	0,090473
Solvabilidade*	0,079069
Tobin-Q	1,166918
Tobin-Q*	0,330689

Tabela 12: Rácios Económico-Financeiros, CTT

Posto isto, e analisando a tabela 12 dos rácios pode-se concluir que o rácio da Margem EBITDA segue a linha do que seria expectável, tendo um aumento de 5%. A ROE aumenta em 3 pontos percentuais devido à diminuição do Capital

Próprio e ao aumento do Resultado Líquido da Empresa, já a ROA apresenta uma diminuição de 1 ponto percentual devido à diminuição do EBIT e, ao aumento do Ativo Total.

O rácio de Autonomia Financeira também sofre uma diminuição de 1%, uma vez que ocorre uma diminuição na rubrica de Capital Próprio e um aumento da rubrica do Ativo Total, que demonstra que com a reexpressão a empresa se tornou mais dependente de capitais alheios.

O rácio de solvabilidade mantém-se superior a 0,5 o que demonstra a capacidade de a empresa pagar os seus compromissos de médio e longo prazos 0,5

Por último, o rácio de Tobin-Q diminui de 1,17, o valor da empresa era superior ao seu valor de reposição, e com a reexpressão o valor passa a ser inferior ao seu valor de reposição.

NOS-COMUNICAÇÕES SA

NOS	31/12/2018 (reportado)	Ajustamento	31/12/2018 (reexpresso)	31/12/2019	Varição (2018)	Varição (2018-2019)
	Milhares de €	Milhares de €	Milhares de €	Milhares de €		
Ativo não corrente	2.395.174	133.510	2.528.684	2.534.342	5,57%	0,22%
Ativo sob direito de uso		200.483	200.483	218.383		8,93%
Ativo corrente	530.370	-254	530.116	553.834	-0,05%	4,47%
Total do Ativo	2.925.544	132.456	3.058.000	3.088.176	4,53%	0,99%
Capital Próprio	1.083.883	-30.272	1.053.611	1.012.322	-2,79%	-3,92%
Passivo não corrente	1.039.632	124.601	1.164.233	1.333.343	11,99%	14,53%
Passivo corrente	802.029	38.927	840.956	742.511	4,85%	-11,71%
Total do Passivo	1.841.661	163.528	2.005.189	2.075.854	8,88%	3,52%
Resultado Líquido	140.902	-3.628	137.274	144.000	-2,57%	4,90%
EBITDA	592.000	32.307	624.307	641.000	5,46%	2,67%
EBIT	201.000	0	201.000	201.000	0,00%	0,00%
Valor de Mercado	2.716.820	0	2.716.820	2.460.320	0,00%	-9,44%
Vendas e Serviços Prestados	1.576.161	0	1.576.161	1.599.230	0,00%	1,46%

Tabela 13: Principais Rúbricas, NOS

No caso específico da NOS-Comunicações SA os maiores impactos da adoção da IFRS 16 ocorreram em todos os segmentos, em especial nos contratos de

locação das torres de telecomunicações, salas de cinemas, equipamentos, lojas e viaturas.

Além disso, aquando a implementação do novo sistema contabilístico foi criada uma rubrica associada aos Ativos Fixos Tangíveis para apurar o seu valor e não foram considerados os eventuais ajustamentos provenientes de custos de desmantelamento.

Os Ativos de direito de uso são apresentados numa classe isolada, integrando a rubrica dos Ativos fixos tangíveis.

Como é possível verificar existe aumento de 132 570 000€ na rubrica de Ativo Total entre 2018 reportado e 2018 reexpresso, que pode ser justificado pela existência de uma rubrica que outrora não era contabilizada a de ativos de direito de uso com o valor de 200 483€.

A rubrica do Passivo sofre também um aumento (163 528 000€) face às demonstrações financeiras reportadas, apresentando uma variação positiva de 8,88%, no que concerne à rubrica do Capital Próprio sofre uma diminuição em 30 272 000€, correspondendo a uma variação negativa de -2,79%.

No que diz respeito à Rubrica de Vendas e serviços estas mantêm-se constante assim como prevê a norma, e ocorre um aumento no EBITDA da empresa em 32 307 000€, variação de 5,46%, devido ao facto de terem sido deixadas de ser contabilizadas na rubrica de fornecimentos e serviços externos as rendas relativas aos contratos das antigas locações operacionais, uma vez que estas passaram a ser contabilizadas como financeiras.

Os principais impactos da adoção do novo modelo contabilístico na NOS ocorreu contratos de locação de edifícios e viaturas.

Rácios	NOS
Margem EBITDA	37,56%
Margem EBITDA*	39,61%
Rentabilidade Capital Próprio	13,00%
Rentabilidade Capital Próprio*	13,03%
Rentabilidade do Ativo	6,87%
Rentabilidade do Ativo*	6,57%
Autonomia Financeira	37,05%
Autonomia Financeira*	34,45%
Solvabilidade	0,588536
Solvabilidade*	0,525442
Tobin-Q	1,558287
Tobin-Q*	1,544208

Tabela 14: Rácios Económico-Financeiros, NOS

Neste sentido, e analisando a tabela 14 dos rácios pode-se concluir que o rácio da Margem EBITDA segue a linha do que seria expectável, tendo um aumento de 2%. A ROE mantém o mesmo valor a nível percentual apesar das rúbricas que o constituírem diminuírem, já a ROA apresenta uma diminuição de 0,3% devido à estagnação do EBIT e, ao aumento do Ativo Total.

O rácio de Autonomia Financeira também sofre uma diminuição de 2%, uma vez que ocorre uma diminuição na rúbrica de Capital Próprio e um aumento da rúbrica do Ativo Total, que demonstra que com a reexpressão a empresa se tornou mais dependente de capitais alheios.

O rácio de solvabilidade mantém-se superior a 0,5 o que demonstra a capacidade de a empresa pagar os seus compromissos de médio e longo prazos.

Por último, o rácio de Tobin-Q mantém-se no valor de 1,5 o que demonstra que o valor da empresa era superior ao seu valor de reposição.

SONAE SGPS SA

SONAE	31/12/2018 (reportado)	Ajustamento	31/12/2018 (reexpresso)	31/12/2019	Varição (2018)	Varição (2018-2019)
	Milhares de €	Milhares de €	Milhares de €	Milhares de €		
Ativo não corrente	5.995.597	1.191.459	7.187.056	6.249.096	19,87%	-13,05%
Ativo sob direito de uso		968.967	968.967	1.060.191		9,41%
Ativo corrente	1.776.897	-8.920	1.767.977	1.668.855	-0,50%	-5,61%
Ativo Total	7.772.494	1.182.539	8.955.033	9.044.315	15,21%	1,00%
Capital próprio	3.288.817	-94.248	3.194.569	3.106.564	-2,87%	-2,75%
Passivo não corrente	1.972.670	1.253.114	3.225.784	3.285.510	63,52%	1,85%
Passivo corrente	2.511.007	23.673	2.534.680	2.265.625	0,94%	-10,61%
Passivo Total	4.483.677	1.276.787	5.760.464	5.551.135	28,48%	-3,63%
Resultado Líquido	254.552	-14.977	239.575	234.000	-5,88%	-2,33%
EBITDA	483.000	83.000	566.000	600.000	17,18%	6,01%
EBIT	258.000	76.200	334.200	345.055	29,53%	3,25%
Valor de Mercado	1.620.000	0	1.620.000	1.820.000	0,00%	12,35%
Vendas e Serviços	5.890.900	0	5.890.900	6.434.788	0,00%	9,23%

Tabela 15: Principais Rúbricas, SONAE

No caso em específico da Sonae a transição foi considerada apenas no contrato que já eram considerados como locações operacionais à luz da norma IAS 17, tendo, tal como está previsto na nova norma excluído os contratos com duração de 12 meses e os de valor reduzido, os que tinham um valor inferior a 5000€.

Como é possível verificar existe aumento de 1 182 539 319€ na rúbrica de Ativo Total entre 2018 reportado e 2018 reexpresso, que pode ser justificado pela existência de uma rúbrica que outrora não era contabilizada a de ativos de direito de uso com o valor de 96 896 725€, existindo uma variação positiva de 15,21%.

A rúbrica do Passivo sofre também um aumento (1 276 787 121€) face às demonstrações financeiras reportadas, apresentando uma variação positiva de 28,48%, no que concerne à rúbrica do Capital Próprio sofre uma diminuição em 94 247 801€, correspondendo a uma variação negativa de -2,87%.

No que diz respeito à Rúbrica de Vendas e serviços estas mantêm-se constante assim como prevê a norma, e ocorre um aumento no EBITDA da empresa em 830 000 00€, correspondendo a uma variação de 17,18%, que pode ser justificado

devido ao facto de terem sido deixadas de ser contabilizadas na rubrica de fornecimentos e serviços externos as rendas relativas aos contratos das antigas locações operacionais, uma vez que estas passaram a ser contabilizadas como financeiras.

Rácios	SONAE
Margem EBITDA	8,20%
Margem EBITDA*	9,61%
Rentabilidade Capital Próprio	7,74%
Rentabilidade Capital Próprio*	7,66%
Rentabilidade do Ativo	3,32%
Rentabilidade do Ativo*	3,73%
Autonomia Financeira	42,31%
Autonomia Financeira*	35,67%
Solvabilidade	0,733509
Solvabilidade*	0,554568
Tobin-Q	0,785292
Tobin-Q*	0,824169

Tabela 16: Rácios Económico-Financeiros, SONAE

Neste sentido, e analisando a tabela 16 dos rácios pode-se concluir que o rácio da Margem EBITDA segue a linha do que seria expectável, tendo um aumento de 2%. A ROE mantém o mesmo valor a nível percentual apesar das rúbricas que o constituírem diminuírem, já a ROA apresenta um aumento de 1% devido ao aumento do EBIT e do Ativo Total.

O rácio de Autonomia Financeira também sofre uma diminuição de 6%, uma vez que ocorre uma diminuição na rúbrica de Capital Próprio e um aumento da rúbrica do Ativo Total, que demonstra que com a reexpressão a empresa se tornou mais dependente de capitais alheios.

O rácio de solvabilidade mantém-se superior a 0,5 o que demonstra a capacidade de a empresa pagar os seus compromissos de médio e longo prazos, apesar de ter havido um decréscimo de 0,2 neste rácio.

Por último, o rácio de Tobin-Q mantém-se inferior a 1, demonstrando que o valor da empresa é inferior ao seu valor de reposição.

ACS SA

ACS	31/12/2018 (reportado)	Ajustamento	31/12/2018 (reexpresso)	31/12/2019	Variação (2018)	Variação (2018-2019)
	Milhares de €	Milhares de €	Milhares de €	Milhares de €		
Ativo não corrente	13.326.805	889.455	14.216.260	14.348.753	6,67%	0,93%
Ativo sob direito de uso		244.775	244.775			0,00%
Ativo corrente	20.968.553	516.411	21.484.964	24.242.973	2,46%	12,84%
Ativo	34.295.358	1.405.866	35.701.224	38.591.726	4,10%	8,10%
Capital próprio	6.055.705	-65.049	5.990.656	5.495.906	-1,07%	-8,26%
Passivo não corrente	8.456.039	686.460	9.142.499	9.040.996	8,12%	-1,11%
Passivo corrente	19.783.614	784.455	20.568.069	24.054.824	3,97%	16,95%
Passivo	28.239.653	1.470.915	29.710.568	33.095.820	5,21%	11,39%
Resultado Líquido	915.021	557	915.578	962.027	0,06%	5,07%
EBITDA	2.437.000	504.000	2.941.000	3.148.000	20,68%	7,04%
EBIT	1.791.000	0	1.791.000	2.126.000	0,00%	18,70%
Valor de mercado	10.427.140	-140	10.427.000	10.811.870	0,00%	3,69%
Vendas e Serviços	36.658.516	0	36.658.516	39.048.873	0,00%	6,52%

Tabela 17: Principais Rúbricas, ACS

No caso em concreto da ACS SA os gastos das locações operativas continuam a existir para locações de curto prazo, os contratos com duração de 12 meses e para os de valor reduzido, os que tinham um valor inferior a 5000€.

Como é possível verificar existe aumento de 1 405 866€ na rúbrica de Ativo Total entre 2018 reportado e 2018 reexpresso, que pode ser justificado pela existência de uma rúbrica que outrora não era contabilizada a de ativos de direito de uso com o valor de 244775€, existindo uma variação positiva de 4,099% na rúbrica de Ativo Total.

A rúbrica do Passivo sofre também um aumento (1 470 915€) face às demonstrações financeiras reportadas, apresentando uma variação positiva de 5,21%, no que concerne à rúbrica do Capital Próprio sofre uma diminuição em – 65 049€, correspondendo a uma variação negativa de -1,074%.

No que diz respeito à Rúbrica de Vendas e serviços estas mantêm-se constante assim como prevê a norma, e ocorre um aumento no EBITDA da empresa em 504 000€, correspondendo a uma variação de 20,68%, que pode ser justificado devido ao facto de terem sido deixadas de ser contabilizadas na rubrica de fornecimentos e serviços externos as rendas relativas aos contratos das antigas locações operacionais, uma vez que estas passaram a ser contabilizadas como financeiras.

Rácios	ACS
Margem EBITDA	6,65%
Margem EBITDA*	8,02%
Rentabilidade Capital Próprio	15,11%
Rentabilidade Capital Próprio*	15,28%
Rentabilidade do Ativo	5,22%
Rentabilidade do Ativo*	5,02%
Autonomia Financeira	17,66%
Autonomia Financeira*	16,78%
Solvabilidade	0,214440
Solvabilidade*	0,201634
Tobin-Q	1,127460
Tobin-Q*	1,124263

Tabela 18: Rácios Económico-Financeiros, ACS

Neste sentido, e analisando a tabela 18 dos rácios pode-se concluir que o rácio da Margem EBITDA segue a linha do que seria expectável, tendo um aumento de 1%. A ROE mantém o mesmo valor a nível percentual apesar da diminuição do capital próprio e do aumento pouco significativo do resultado líquido, já a ROA mantém o seu valor percentual devido à estagnação do EBIT.

O rácio de Autonomia Financeira também sofre uma diminuição de 1%, uma vez que ocorre uma diminuição na rubrica de Capital Próprio e um aumento da rubrica do Ativo Total, que demonstra que com a reexpressão a empresa se tornou mais dependente de capitais alheios.

O rácio de solvabilidade mantém-se inferior a 0,5 o que demonstra que a capacidade de a empresa pagar os seus compromissos de médio e longo prazos está reduzida.

Por último, o rácio de Tobin-Q mantém-se superior a 1, demonstrando que o valor da empresa é superior ao seu valor de reposição.

3.3 Conclusão de Resultados

Com base no estudo de Morales-Díaz & Zamora-Ramírez (2018) seria expectável que a adoção da nova norma contabilística evidenciasse impactos significativos em algumas rúbricas do balanço, assim como em alguns rácios económico-financeiros. Neste sentido, foi restringida amostra para as 4 empresas que adotaram o modelo retrospectivo completo de maneira a ser possível perceber se ocorreu ou não esse impacto. Para além do estudo anteriormente mencionado outros estudos como Durocher (2008), Fulbier et al. (2008) e Grossmann & Grossmann (2010) reforçam a ideia de que o facto da mensuração de locações operacionais passarem a ser contabilizadas como locações financeiras levaria uma consequência nos rácios económico-financeiros. Assim, e após análise destas 4 empresas é possível concluir que os resultados apresentados estão de acordo com o que era expectável pelo IASB e pelos autores relevantes que estudaram o tema em questão, que defendiam que em princípio com adoção do novo modelo contabilístico ocorreria um aumento nas rúbricas do Ativo e Passivo e uma diminuição na rúbrica no Capital Próprio da empresa.

Assim é possível concluir que os resultados obtidos neste estudo estão em consonância com a maioria de estudos anteriores resultando num impacto significativo nas demonstrações financeiras, sendo verificado um impacto material nos valores do balanço e demonstração de resultados, devido à capitalização das locações operacionais (Wong & Joshi (2015)

Capítulo 4

Conclusão

A adoção do novo modelo contabilístico a 1 de Janeiro de 2019 pretendia melhorar a comparabilidade da informação financeira entre as empresas, mitigando as locações *off-balance sheet*, uma vez que seria expectável que todas as empresas reconhecessem as locações como ativos e passivos nas suas demonstrações financeiras, dado que a norma prevê que seja eliminada a distinção entre locações Assim, a informação transmitida permitia uma melhor tomada de decisão, por parte das empresas, mas também por parte dos investidores, uma vez que com esta adoção as demonstrações financeiras tornaram-se mais coerentes e confiáveis.

Com o presente estudo pode-se concluir que, de uma maneira global, existe um impacto estatisticamente significativo quando analisados os principais rácios de *performance* da totalidade da amostra entre o ano de 2018 e o de 2019, destacam-se os rácios ROE, ROA, Autonomia Financeira e Tobin-Q, que vai de encontro ao que previa a literatura mais relevante. Além disso, quando comparados os índices de comparabilidade de cada rácio para os diferentes setores, os setores que mais se destacam foram: Bens e Serviços Industriais, Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho, Recursos Básicos (que representavam 15% da amostra), Telecomunicações e Tecnológico, correspondentes aos setores

que economistas como Morales-Díaz & Zamora-Ramírez (2018) e Fitó et. al. (2013) referiram nos seus artigos.

Além disso, quando analisadas mais afincadamente as empresas que optaram pelo modelo transitório retrospectivo completo percebe-se que, também, seguem o que era expectável pela IASB e pelos autores que estudaram este tema, uma vez que tanto nos rácios de *performance* como nas rúbricas mais importantes na adoção da norma o impacto é notório e significativo, dado que nas 4 empresas praticamente se analisa um aumento na rúbrica do Ativo, Passivo, uma diminuição na rúbrica do Capital Próprio e um aumento na rúbrica EBITDA.

As principais limitações neste estudo centraram-se na dificuldade de assegurar coerência nos dados apresentados, uma vez que foi difícil encontrar uma base de dados que incorporasse os dados de todas as empresas, a Reuters apresentava e foi a escolhida, sendo que todos os dados para a realização dos testes Wilcoxon e T-Student foram retirados de lá.

Para além disso, uma outra limitação neste trabalho centrou-se na reduzida amostra no que diz respeito à análise das empresas que optaram pelo método retrospectivo completo, uma vez que o objeto de recolha de informação consistiu nos R&C anuais de 2019 emitidos pelas empresas, e em 6 empresas que referem que adotaram este modelo apenas foi possível analisar 4.

No entanto, a presente dissertação é relevante e impactua a literatura, em primeiro lugar porque o primeiro período da adoção da IFRS 16, em segundo lugar porque analisa o impacto que adoção da IFRS 16 teve em rácios económico-financeiros que são considerados importantes na análise da *performance* financeira das empresas, como analisa o que acontece nas principais rúbricas das demonstrações financeiras e do balanço patrimonial das empresas que adotaram o método retrospectivo completo.

Por último, fica a sugestão que em estudos futuros seria interessante analisar o impacto que adoção da IFRS 16 teve nas empresas que adotaram o método

retrospectivo modificado, uma vez que a sua adoção difere do método apresentado neste trabalho e foram consideravelmente mais empresas adotar este método. Além disso, seria também interessante perceber se as empresas do PSI-20 comparadas com a maioria das outras empresas Europeias apresentam, a longo prazo, impactos estatisticamente significativos com adoção da IFRS 16.

Bibliografia

Acquaah, M. (2003), "Organizational competence and firm-specific Tobin's q: The moderating role of corporate reputation", *Strategic Organization*, Vol.1, No. 4, pp. 383-411.

Albuquerque, F., Cariano, A., Rodrigues, N., & Marcelino, M. (2017). As diferenças de opinião em torno do projeto de substituição da IAS 17 pela IFRS 16: Leases. In XVI Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria (CICA).

Ali, M. J. (2005). A synthesis of empirical research on international accounting harmonization and compliance with international financial reporting standards. *Journal of accounting Literature*, 24, 1.

Alves, M. do C. G. (2019). RELEVANCIA DA INFORMAÇÃO CONTABILÍSTICA -ABORDAGEM TEÓRICA E. *Universidade Da Beira Interior Departamento de Gestão e Economia*, October.

Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance. *Management of Environmental Quality: An International Journal*.

Baker, C. R., & Barbu, E. M. (2007). Trends in research on international accounting harmonization. *The International Journal of Accounting*, 42(3), 272-304.

Ball, R. (2006). International financial reporting standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36(SPEC. ISS), 5–27. <https://doi.org/10.1080/00014788.2006.9730040>

Beattie, V., Goodacre, A., & Thomson, S. J. (2004). *Leasing: its financing role and accounting treatment* (Issue November).

Beattie, V., Goodacre, A., & Thomson, S. J. (2006). International lease-accounting reform and economic consequences: The views of U.K. users and preparers. *International Journal of Accounting*, 41(1), 75–103. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2005.12.003>

Bennet, B. K., & Bradbury, M. E. (2003). Capitalizing non-cancelable operating leases. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(2), 101–114. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00091>

Brown, P. (2011). International financial reporting standards: What are the benefits? *Accounting and Business Research*, 41(3), 269–285. <https://doi.org/10.1080/00014788.2011.569054>

Bunea-Bontas, C. A. (2017). Lease accounting under IFRS 16 and IAS 17–A comparative approach. *Revista Economica Contemporană*, 2(2), 78-84.

Cai, L., & He, C. (2014). Corporate environmental responsibility and equity prices. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 617-635.

Čevizović, I., & Mijoč, I. (2019). Implications of the new accounting model for leases. *Ekonomski vjesnik/Econviews-Review of Contemporary Business, Entrepreneurship and Economic Issues*, 32(1), 195-207.

Cornaggia, K. J., Franzen, L. A., & Simin, T. T. (2013). Bringing leased assets onto the balance sheet. *Journal of Corporate Finance*, 22, 345-360.

CLEO. (2010). History of Leasing. (Disponível em <https://www.cflaacfl.ca/CLEO/Reference Materials/CLEO Chapter History of Leasing-v1-Dec07.pdf>, acessado a 12/11/2020)

Cunha, L. P. M. (2015). Locações-Impactos da alteração da norma internacional.

De George, E. T., Li, X., & Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, 21(3), 898-1004.

Hung, M., & Subramanyam, K. R. (2007). Financial statement effects of adopting

Duke, J. C., Hsieh, S. J., & Su, Y. (2009). Operating and synthetic leases: Exploiting financial benefits in the post-Enron era. *Advances in Accounting*, 25(1), 28–39. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2009.03.001>

Durocher, S. (2008). Canadian evidence on the constructive capitalization of operating leases. *Accounting Perspectives*, 7(3), 227-256.

Euronext. 2021. Live Markets. Disponível em <https://live.euronext.com/pt/> (acedido a 02.01.2021)

Fitó, M. À., Moya, S., & Orgaz, N. (2013). Considering the effects of operating lease capitalization on key financial ratios. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 42(159), 341–369.

Fulbier, R. U., Silva, J. L., & Pferdehirt, M. H. (2008). Impact of lease capitalization on financial ratios of listed German companies. *Schmalenbach Business Review*, 60(2), 122-144.

Giner, B., & Pardo, F. (2018). The Value Relevance of Operating Lease Liabilities: Economic Effects of IFRS 16. *Australian Accounting Review*, 28(4), 496-511.

Goodacre, A. (2003). Operating lease finance in the UK retail sector. *International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, 13(1), 99–125. <https://doi.org/10.1080/0959396032000065373>

Gomes, D. R. F. (2019). Os Principais Impactos Contabilísticos da Norma IFRS 16-Locções no Setor das Telecomunicações: O Caso do Grupo NOS.

Grossmann, A. M., & Grossmann, S. D. (2010). Capitalizing lease payments: potential effects of the FASB/IASB plan. *CPA Journal*, 80, 6-11.

IASB. (2013). Exposure Draft ED/2013/6 Leases.

IASB. (2016a). IFRS 16 Leases - Effects Analysis. International Financial Reporting Standard, January, 104. <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>

IASB. (2016b). International Financial Reporting Standard 16 - Leases.

Imhoff Jr, E. A., Lipe, R. C., & Wright, D. W. (1991). Operating leases: Impact of constructive capitalization. *Accounting Horizons*, 5(1), 51.

Imhoff, E. A., Lipe, R. C., & Wright, D. W. (1997). Operating leases: Income effects of constructive capitalization. *Accounting Horizons*, 11(2), 12–32.

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

Liviu-Alexandru, T. (2018). The advantages that IFRS16 brings to the Economic Environment. *Economic Sciences Series*, 18(1).

López-González, E., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2019). Corporate social responsibility in family firms: A contingency approach. *Journal of cleaner production*, 211, 1044-1064.

Lloyd, S. (2016). Investor Perspectives - A New Lease of Life. *IASB, IFRS Foundation*. <https://www.ifrs.org/projects/2016/ifrs-16-leases/#published-documents>.

Magli, F., Nobolo, A., & Ogliari, M. (2018). The Effects on Financial Leverage and Performance: The IFRS 16. *International Business Research*, 11(8), 76-89.

Maglio, R., Rapone, V., & Rey, A. (2018). Capitalisation of Operating Lease and its Impact on Firm's Financial Ratios: Evidence from Italian Listed Companies. *Corporate Ownership & Control*, 15(3-1), 152-162.

Morales-Díaz, J., & Zamora-Ramírez, C. (2018). The impact of IFRS 16 on key financial ratios: A new methodological approach. *Accounting in Europe*, 15(1), 105-133.

Mulford, C., & Gram, M. (2007). *The effects of lease capitalization on Various financial Measures: an analysis of the retail industry Charles Mulford and Mark Gram*. 2(2), 3-13.

Myers, J. H. (1962). Reporting of Leases in Financial Statements. *Guides, Handbooks and Manual*, 150, 582-584.

Neto, V. M. P. (2019). Impactos da Implementação da IFRS 16 nas empresas cotadas portuguesas-um estudo exploratório.

Nogueira, I. V., Lamounier, W. M., & Colauto, R. D. (2009). Q de Tobin e Indicadores Financeiros Tradicionais em Companhias siderúrgicas com ações na Bovespa e NYSE. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 28(3), 09-23.

Nuryani, N., Heng, T. T., & Juliasta, N. (2015). Capitalization of Operating Lease and Its Impact on Firm's Financial Ratios. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 268-276.

Rouse, P. (1994). The recognition of executory contracts. *Accounting and Business Research*, 25(97), 15-21.

Shillinglaw, G. (1958). Leasing and Financial Statements. *The Accounting Review*, 4, 581-592.

Sorrentino, M., Smarra, M., & Briamonte, M. F. (2020). Lease Accounting: Back into the Past—A General Review of Different Theoretical Approaches. *International Journal of Business and Management*, 15(2).

Stancheva-Todorova, E., & Velinova-Sokolova, N. (2019). IFRS 16 Leases and Its Impact on Company's Financial Reporting, Financial Ratios and Performance Metrics. *Economic Alternatives*, (1), 44-62.

Taylor, J. (2011). *The history of leasing*. Finance and Business Institute.

Vatter, W. J. (1966). Accounting for leases. *Journal of Accounting Research*, 133-148.

Watts, R. L. (1977). Corporate financial statements, a product of the market and political processes. *Australian journal of management*, 2(1), 53-75

Wong, K., & Joshi, M. (2015). The impact of lease capitalisation on financial statements and key ratios: Evidence from Australia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(3), 27-44.

Anexos

Tal como mencionado na dissertação, segue em anexo o resultado dos testes de Wilcoxon e o T-Student para cada setor.

Setor de Bens e Serviços Industriais

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	4	0,161693	0,018423	0,137046	0,176910	0,142335	0,166408	0,176337
Rentabilidade do Capital Próprio	4	0,251896	0,223118	0,099696	0,583615	0,114352	0,162137	0,479199
Rentabilidade do Ativo	4	0,070455	0,039463	0,024589	0,106821	0,031117	0,075204	0,105042
Autonomia Financeira	4	0,240452	0,173301	0,073227	0,482766	0,101314	0,202908	0,417135
Solvabilidade	4	0,380670	0,378357	0,079013	0,933360	0,116224	0,255154	0,770633
Tobin-Q	4	1,384820	0,333308	1,048668	1,756236	1,077766	1,367187	1,709506
Margem EBITDA*	4	0,166504	0,010363	0,154070	0,177732	0,156200	0,167106	0,176204
Rentabilidade do Capital Próprio*	4	0,203539	0,104523	0,102806	0,341611	0,113856	0,184869	0,311891
Rentabilidade do Ativo*	4	0,059223	0,033321	0,018819	0,088715	0,025382	0,064680	0,087609
Autonomia Financeira*	4	0,231979	0,197115	0,052160	0,512472	0,080644	0,181641	0,433651
Solvabilidade*	4	0,387748	0,449660	0,055031	1,051166	0,091067	0,222398	0,849779
Tobin-Q*	4	1,401310	0,416366	1,097248	1,999195	1,107491	1,254399	1,842041

Tabela 19: Estatística Descritiva, Setor Bens e Serviços Industriais

Estadísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-0,730	0,465
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	-0,365	0,715
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-1,826	0,068
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-0,365	0,715
Solvabilidade* - Solvabilidade	-0,365	0,715
Tobin-Q* - Tobin-Q	-0,365	0,715

Tabela 20: Estatística de Teste, Setor Bens e Serviços Industriais

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	4	0,037399	0,103157	0,051579
Rentabilidade do Capital Próprio	4	-0,022699	0,341273	0,170636
Rentabilidade do Ativo	4	-0,167468	0,051179	0,025590
Autonomia Financeira	4	-0,108951	0,142650	0,071325
Solvabilidade	4	-0,108393	0,176925	0,088462
Tobin-Q	4	0,008747	0,111873	0,055936

Tabela 21: Estatística de uma amostra, Setor de Bens e Serviços

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	0,725	3	0,521	0,037399	-0,126747	0,201546
Rentabilidade do Capital Próprio	-0,133	3	0,903	-0,022699	-0,565740	0,520341
Rentabilidade do Ativo	-6,544	3	0,007	-0,167468	-0,248906	-0,086030
Autonomia Financeira	0,000	3	0,224	-0,108951	-0,335940	0,118037
Solvabilidade	-1,225	3	0,308	-0,108393	-0,389920	0,173133
Tobin-Q	0,156	3	0,886	0,008747	-0,169267	0,186762

Tabela 22: Teste de uma amostra-Setor de Bens e Serviços

Setor de Construção e Materiais

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	3	0,080594	0,023139	0,055866	0,101724	0,055866	0,084190	0,101724
Rentabilidade do Capital Próprio	3	0,081140	0,160615	-0,098675	0,210381	-0,098675	0,131713	0,210381
Rentabilidade do Ativo	3	0,037966	0,016886	0,019200	0,051931	0,019200	0,042766	0,051931
Autonomia Financeira	3	0,119408	0,080469	0,037694	0,198571	0,037694	0,121957	0,198571
Solvabilidade	3	0,141946	0,104334	0,039171	0,247771	0,039171	0,138897	0,247771
Tobin-Q	3	1,193422	0,164624	1,041696	1,368459	1,041696	1,170111	1,368459
Margem EBITDA*	3	0,070544	0,054585	0,019987	0,128418	0,019987	0,063228	0,128418
Rentabilidade do Capital Próprio*	3	0,209863	0,143771	0,062268	0,349476	0,062268	0,217844	0,349476
Rentabilidade do Ativo*	3	0,024998	0,009635	0,016633	0,035532	0,016633	0,022829	0,035532
Autonomia Financeira*	3	0,102688	0,082334	0,015115	0,178523	0,015115	0,114428	0,178523
Solvabilidade*	3	0,120626	0,101259	0,015347	0,217319	0,015347	0,129213	0,217319
Tobin-Q*	3	1,290623	0,302564	1,070498	1,635641	1,070498	1,165730	1,635641

Tabela 23: Estatística Descritiva, Setor de Construção e Materiais

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	0,000	1,000
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	-1,604	0,109
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-1,604	0,109
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-1,604	0,109
Solvabilidade* - Solvabilidade	-1,604	0,109
Tobin-Q* - Tobin-Q	-1,069	0,285

Tabela 24: Estatística de Teste, Setor de Construção e Materiais

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	3	-0,122800	0,557920	0,322115
Rentabilidade do Capital Próprio	3	0,019253	1,642238	0,948147
Rentabilidade do Ativo	3	-0,287749	0,236794	0,136713
Autonomia Financeira	3	-0,253905	0,299515	0,172925
Solvabilidade	3	-0,266943	0,296738	0,171322
Tobin-Q	3	0,073049	0,106980	0,061765

Tabela 25: Estatística de uma amostra, Setor de Construção e Materiais

Teste de uma amostra Valor de Teste = 0	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Margem EBITDA	-0,381	2	0,740	-0,122800	-1,508750	1,263149
Rentabilidade do Capital Próprio	0,020	2	0,986	0,019253	-4,060292	4,098799
Rentabilidade do Ativo	-2,105	2	0,170	-0,287749	-0,875979	0,300481
Autonomia Financeira	0,000	2	0,280	-0,253905	-0,997943	0,490132
Solvabilidade	-1,558	2	0,260	-0,266943	-1,004080	0,470194
Tobin-Q	1,183	2	0,358	0,073049	-0,192705	0,338803

Tabela 26: Teste de uma amostra, Setor de Construção e Materiais

Setor de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	6	0,120447	0,128641	-0,082721	0,272583	0,021023	0,136659	0,221071
Rentabilidade do Capital Próprio	6	0,087414	0,183037	-0,257009	0,249463	-0,015352	0,120640	0,231526
Rentabilidade do Ativo	6	0,056103	0,103018	-0,101458	0,213287	-0,011763	0,059256	0,119426
Autonomia Financeira	6	0,356375	0,194710	0,135701	0,667144	0,207192	0,302830	0,540829
Solvabilidade	6	0,722167	0,691056	0,157007	2,004307	0,264572	0,438177	1,247257
Tobin-Q	6	2,201003	1,348160	0,949883	4,774660	1,340070	1,808969	2,988719
Margem EBITDA*	6	0,132108	0,153533	-0,128205	0,277096	0,025895	0,149293	0,270208
Rentabilidade do Capital Próprio*	6	-0,046276	0,471390	-1,000000	0,235053	-0,191880	0,106165	0,206865
Rentabilidade do Ativo*	6	0,047789	0,110285	-0,140337	0,200932	-0,018632	0,065903	0,104530
Autonomia Financeira*	6	0,340062	0,218755	0,091419	0,675706	0,174748	0,273003	0,562463
Solvabilidade*	6	0,716750	0,754989	0,100618	2,083618	0,215622	0,379152	1,348905
Tobin-Q*	6	2,896180	2,348040	0,965525	7,262951	1,381278	1,903960	4,681352

Tabela 27: Estatística Descritiva, Setor de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-0,943	0,345
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	-1,572	0,116
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-0,943	0,345
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-0,943	0,345
Solvabilidade* - Solvabilidade	-0,105	0,917
Tobin-Q* - Tobin-Q	-1,153	0,249

Tabela 28: Teste de uma amostra, Setor Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	6	0,251589	0,235000	0,095938
Rentabilidade do Capital Próprio	6	0,444926	1,209825	0,493909
Rentabilidade do Ativo	6	0,150129	0,341716	0,139505
Autonomia Financeira	6	-0,094384	0,155954	0,063668
Solvabilidade	6	-0,101272	0,193972	0,079189
Tobin-Q	6	0,331113	0,840245	0,343029

Tabela 29: Estatística de uma amostra, Setor de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	2,622	5	0,047	0,251589	0,004972	0,498206
Rentabilidade do Capital Próprio	0,901	5	0,409	0,444926	-0,824708	1,714559
Rentabilidade do Ativo	1,076	5	0,331	0,150129	-0,208480	0,508738
Autonomia Financeira	-1,482	5	0,198	-0,094384	-0,258048	0,069280
Solvabilidade	-1,279	5	0,257	-0,101272	-0,304833	0,102290
Tobin-Q	0,965	5	0,379	0,331113	-0,550671	1,212896

Tabela 30: Teste de uma amostra, Setor de Cuidados Pessoais, Farmácia e Retalho

Setor Energético

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	4	0,152507	0,071580	0,106250	0,258524	0,107806	0,122627	0,227088
Rentabilidade do Capital Próprio	4	0,083100	0,061411	0,011816	0,161761	0,027971	0,079412	0,141919
Rentabilidade do Ativo	4	0,057146	0,052666	0,013067	0,133128	0,018368	0,041194	0,111875
Autonomia Financeira	4	0,388991	0,079008	0,323626	0,503932	0,333107	0,364204	0,469663
Solvabilidade	4	0,660011	0,241425	0,478471	1,015854	0,500428	0,572859	0,906746
Tobin-Q	4	1,137140	0,287336	0,860120	1,540121	0,909227	1,074160	1,428034
Margem EBITDA*	4	0,146825	0,082738	0,080319	0,267029	0,087594	0,119976	0,232905
Rentabilidade do Capital Próprio*	4	0,011914	0,114429	-0,153081	0,090398	-0,109229	0,055169	0,089800
Rentabilidade do Ativo*	4	0,024170	0,061533	-0,056050	0,089542	-0,038247	0,031593	0,079164
Autonomia Financeira*	4	0,358790	0,056145	0,307905	0,430573	0,311175	0,348342	0,416854
Solvabilidade*	4	0,568888	0,142329	0,444888	0,756150	0,451848	0,537256	0,717559
Tobin-Q*	4	1,197600	0,272711	0,926307	1,576313	0,977534	1,143891	1,471376

Tabela 31: Estatística Descritiva, Setor Energético

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-0,730	0,465
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	-0,730	0,465
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-1,095	0,273
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-1,461	0,144
Solvabilidade* - Solvabilidade	-1,461	0,144
Tobin-Q* - Tobin-Q	-1,826	0,068

Tabela 32: Teste de uma amostra, Setor Energético

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	4	-0,063814	0,122990	0,061495
Rentabilidade do Capital Próprio	4	-0,617979	1,683053	0,841526
Rentabilidade do Ativo	4	-0,701126	1,305375	0,652687
Autonomia Financeira	4	-0,070562	0,074841	0,037421
Solvabilidade	4	-0,113118	0,126348	0,063174
Tobin-Q	4	0,057811	0,033526	0,016763

Tabela 33: Estatística de uma amostra, Setor Energético

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	-1,038	3	0,376	-0,063814	-0,259518	0,131891
Rentabilidade do Capital Próprio	-0,734	3	0,516	-0,617979	-3,296091	2,060134
Rentabilidade do Ativo	-1,074	3	0,361	-0,701126	-2,778268	1,376016
Autonomia Financeira	-1,886	3	0,156	-0,070562	-0,189651	0,048527
Solvabilidade	-1,791	3	0,171	-0,113118	-0,314167	0,087931
Tobin-Q	3,449	3	0,041	0,057811	0,004464	0,111158

Tabela 34: Teste de uma amostra, Setor Energético

Setor Imobiliário

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	2	1,369212	0,772220	0,823171	1,915254	0,617378	1,369212	1,449931
Rentabilidade do Capital Próprio	2	0,121310	0,017291	0,109083	0,133536	0,081813	0,121310	0,113643
Rentabilidade do Ativo	2	0,049806	0,052696	0,012545	0,087068	0,009408	0,049806	0,078791
Autonomia Financeira	2	0,464004	0,063898	0,418821	0,509186	0,314116	0,464004	0,395380
Solvabilidade	2	0,879037	0,224006	0,720641	1,037433	0,540481	0,879037	0,791565
Tobin-Q	2	0,913590	0,035477	0,888503	0,938676	0,666377	0,913590	0,717497
Margem EBITDA*	2	0,762724	0,032208	0,739950	0,785498	0,554962	0,762724	0,602614
Rentabilidade do Capital Próprio*	2	0,116369	0,045768	0,084007	0,148732	0,063005	0,116369	0,125039
Rentabilidade do Ativo*	2	0,036065	0,024171	0,018973	0,053156	0,014230	0,036065	0,053358
Autonomia Financeira*	2	0,474429	0,042115	0,444649	0,504209	0,333487	0,474429	0,391647
Solvabilidade*	2	0,908820	0,152958	0,800663	1,016977	0,600497	0,908820	0,776223
Tobin-Q*	2	0,978341	0,050737	0,942464	1,014217	0,706848	0,978341	0,774153

Tabela 35: Estatística Descritiva, Setor Imobiliário

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-1,342	0,180
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	-0,447	0,655
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-0,447	0,655
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-0,447	0,655
Solvabilidade* - Solvabilidade	-0,447	0,655
Tobin-Q* - Tobin-Q	-1,342	0,180

Tabela 36: Teste de uma amostra, Setor Imobiliário

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	2	-0,345485	0,345615	0,244387
Rentabilidade do Capital Próprio	2	-0,003720	0,519284	0,367189
Rentabilidade do Ativo	2	0,061479	0,637753	0,450959
Autonomia Financeira	2	0,025946	0,050518	0,035722
Solvabilidade	2	0,045662	0,092461	0,065380
Tobin-Q	2	0,070604	0,013961	0,009872

Tabela 37. Estatística de uma amostra, Setor Imobiliário

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	-1,414	1	0,392	-0,345485	-3,450717	2,759746
Rentabilidade do Capital Próprio	-0,010	1	0,994	-0,003720	-4,669299	4,661859
Rentabilidade do Ativo	0,136	1	0,914	0,061479	-5,668503	5,791462
Autonomia Financeira	0,726	1	0,600	0,025946	-0,427940	0,479831
Solvabilidade	0,698	1	0,612	0,045662	-0,785067	0,876392
Tobin-Q	7,152	1	0,088	0,070604	-0,054828	0,196037

Tabela 38: Teste de uma amostra, Setor Energético

Setor de Recursos Básicos

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	7	0,215741	0,098771	0,096192	0,379957	0,124945	0,237944	0,262473
Rentabilidade do Capital Próprio	7	0,234945	0,159121	0,114952	0,535742	0,118978	0,163411	0,372891
Rentabilidade do Ativo	7	0,097755	0,040404	0,052693	0,155810	0,067736	0,078576	0,141530
Autonomia Financeira	7	0,454457	0,155305	0,223029	0,732901	0,349551	0,461225	0,504068
Solvabilidade	7	1,016101	0,799782	0,287050	2,743933	0,537400	0,856063	1,016406
Tobin-Q	7	1,360266	0,540943	0,763484	2,431731	1,041540	1,241031	1,543465
Margem EBITDA*	7	0,171719	0,106380	0,000062	0,315943	0,078041	0,213597	0,228316
Rentabilidade do Capital Próprio*	7	0,087754	0,103243	-0,063819	0,216263	-0,031774	0,129163	0,163859
Rentabilidade do Ativo*	7	0,061023	0,048908	-0,007141	0,120092	0,005140	0,059923	0,106442
Autonomia Financeira*	7	0,438046	0,155360	0,238898	0,722949	0,314401	0,425901	0,523444
Solvabilidade*	7	0,953696	0,771404	0,313884	2,609448	0,458579	0,741859	1,098390
Tobin-Q*	7	1,351060	0,497124	0,764015	2,289115	1,035539	1,184825	1,597515

Tabela 39. Estatística Descritiva, Setor de Recursos Básicos

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-2,366	0,018
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	-2,366	0,018
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-2,366	0,018
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-1,521	0,128
Solvabilidade* - Solvabilidade	-1,352	0,176
Tobin-Q* - Tobin-Q	0,000	1,000

Tabela 40: Teste de uma amostra, Setor de Recursos Básicos

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	7	-0,254033	0,331484	0,125289
Rentabilidade do Capital Próprio	7	-0,650693	0,582877	0,220307
Rentabilidade do Ativo	7	-0,426772	0,413534	0,156301
Autonomia Financeira	7	-0,033319	0,071721	0,027108
Solvabilidade	7	-0,058988	0,113528	0,042910
Tobin-Q	7	0,001632	0,071877	0,027167

Tabela 41: Estatística de uma amostra, Setor de Recursos Básicos

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	-2,028	6	0,089	-0,254033	-0,560605	0,052538
Rentabilidade do Capital Próprio	-2,954	6	0,025	-0,650693	-1,189765	-0,111621
Rentabilidade do Ativo	-2,730	6	0,034	-0,426772	-0,809228	-0,044317
Autonomia Financeira	-1,229	6	0,265	-0,033319	-0,099650	0,033011
Solvabilidade	-1,375	6	0,218	-0,058988	-0,163984	0,046008
Tobin-Q	0,060	6	0,954	0,001632	-0,064843	0,068107

Tabela 42: Teste de uma amostra, Setor Recursos Básicos

Setor de Serviços de Utilidade Pública

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	8	0,541288	0,306022	0,170508	0,857988	0,178249	0,697314	0,785645
Rentabilidade do Capital Próprio	8	0,072132	0,144412	-0,257764	0,209702	0,050580	0,101871	0,158113
Rentabilidade do Ativo	8	0,044019	0,043482	-0,053334	0,094992	0,039282	0,048251	0,069510
Autonomia Financeira	8	0,304305	0,067175	0,215437	0,432843	0,272036	0,283725	0,352924
Solvabilidade	8	0,450334	0,153668	0,274595	0,763181	0,373747	0,396120	0,548891
Tobin-Q	8	1,315535	0,295055	1,015577	1,822681	1,034455	1,291111	1,574104
Margem EBITDA*	8	0,554420	0,296917	0,183947	0,898551	0,215026	0,682591	0,785615
Rentabilidade do Capital Próprio*	8	0,103170	0,057049	0,022242	0,204442	0,060379	0,102964	0,133722
Rentabilidade do Ativo*	8	0,051565	0,024443	0,011507	0,085452	0,031080	0,053419	0,071755
Autonomia Financeira*	8	0,291054	0,061925	0,209126	0,394111	0,244414	0,275048	0,347803
Solvabilidade*	8	0,420434	0,129786	0,264424	0,650466	0,323590	0,379417	0,534075
Tobin-Q*	8	1,378453	0,336663	1,067499	2,093206	1,122728	1,293848	1,531898

Tabela 43: Estatística Descritiva, Setor de Serviços de Utilidade Pública

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-0,980	0,327
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	-0,280	0,779
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-0,140	0,889
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-0,840	0,401
Solvabilidade* - Solvabilidade	-0,840	0,401
Tobin-Q* - Tobin-Q	-1,680	0,093

Tabela 44: Teste de uma amostra, Setor de Serviços e Utilidade Pública

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	8	0,065205	0,113602	0,040165
Rentabilidade do Capital Próprio	8	-0,263373	0,618252	0,218585
Rentabilidade do Ativo	8	-0,378887	0,820516	0,290096
Autonomia Financeira	8	-0,032391	0,156105	0,055191
Solvabilidade	8	-0,037796	0,234198	0,082802
Tobin-Q	8	0,048452	0,077678	0,027463

Tabela 45: Estatística de uma amostra, Setor de Serviços de Utilidade Pública

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	1,623	7	0,149	0,065205	-0,029769	0,160179
Rentabilidade do Capital Próprio	-1,205	7	0,267	-0,263373	-0,780245	0,253499
Rentabilidade do Ativo	-1,306	7	0,233	-0,378887	-1,064855	0,307081
Autonomia Financeira	-0,587	7	0,576	-0,032391	-0,162897	0,098116
Solvabilidade	-0,456	7	0,662	-0,037796	-0,233590	0,157999
Tobin-Q	1,764	7	0,121	0,048452	-0,016488	0,113392

Tabela 46: Teste de uma amostra, Setor de Serviços de Utilidade Pública

Setor Tecnológico

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	3	0,189292	0,192479	0,063636	0,410884	0,063636	0,093356	0,410884
Rentabilidade do Capital Próprio	3	0,189405	0,122834	0,070254	0,315617	0,070254	0,182344	0,315617
Rentabilidade do Ativo	3	0,070203	0,059656	0,023796	0,137493	0,023796	0,049319	0,137493
Autonomia Financeira	3	0,288128	0,114970	0,162584	0,388276	0,162584	0,313524	0,388276
Solvabilidade	3	0,428530	0,221636	0,194149	0,634725	0,194149	0,456716	0,634725
Tobin-Q	3	1,809007	1,273182	0,957806	3,272675	0,957806	1,196540	3,272675
Margem EBITDA*	3	0,195494	0,181123	0,074813	0,403763	0,074813	0,107907	0,403763
Rentabilidade do Capital Próprio*	3	0,248310	0,079733	0,156242	0,294372	0,156242	0,294315	0,294372
Rentabilidade do Ativo*	3	0,072864	0,061109	0,025534	0,141852	0,025534	0,051205	0,141852
Autonomia Financeira*	3	0,301591	0,105284	0,180028	0,363619	0,180028	0,361126	0,363619
Solvabilidade*	3	0,452064	0,201383	0,219554	0,571385	0,219554	0,565253	0,571385
Tobin-Q*	3	1,981733	1,450378	1,055967	3,653257	1,055967	1,235975	3,653257

Tabela 47: Estatística Descritiva, Setor Tecnológico

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-1,069	0,285
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	0,000	1,000
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-1,604	0,109
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-0,535	0,593
Solvabilidade* - Solvabilidade	-0,535	0,593
Tobin-Q* - Tobin-Q	-1,604	0,109

Tabela 48: Teste de uma amostra, Setor Tecnológico

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	3	0,104721	0,106161	0,061292
Rentabilidade do Capital Próprio	3	0,993156	1,902992	1,098693
Rentabilidade do Ativo	3	0,047663	0,022232	0,012836
Autonomia Financeira	3	0,065716	0,120365	0,069493
Solvabilidade	3	0,090825	0,183566	0,105982
Tobin-Q	3	0,083911	0,044664	0,025787

Tabela 49: Estatística de uma amostra, Setor Tecnológico

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	1,709	2	0,230	0,104721	-0,158998	0,368440
Rentabilidade do Capital Próprio	0,904	2	0,461	0,993156	-3,734139	5,720450
Rentabilidade do Ativo	3,713	2	0,065	0,047663	-0,007565	0,102890
Autonomia Financeira	0,946	2	0,444	0,065716	-0,233287	0,364719
Solvabilidade	0,857	2	0,482	0,090825	-0,365179	0,546828
Tobin-Q	3,254	2	0,083	0,083911	-0,027040	0,194862

Tabela 50: Teste de uma amostra, Setor Tecnológico

Setor de Telecomunicações

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	3	0,415679	0,155226	0,322929	0,594881	0,322929	0,329226	0,594881
Rentabilidade do Capital Próprio	3	0,095308	0,112977	-0,031381	0,185602	-0,031381	0,131702	0,185602
Rentabilidade do Ativo	3	0,048370	0,023330	0,021917	0,066006	0,021917	0,057187	0,066006
Autonomia Financeira	3	0,197517	0,129236	0,093123	0,342062	0,093123	0,157365	0,342062
Solvabilidade	3	0,269780	0,220652	0,102685	0,519901	0,102685	0,186753	0,519901
Tobin-Q	3	1,542653	0,375428	1,165497	1,916328	1,165497	1,546136	1,916328
Margem EBITDA*	3	0,428725	0,186111	0,307381	0,643000	0,307381	0,335793	0,643000
Rentabilidade do Capital Próprio*	3	0,069082	0,072506	-0,002211	0,142743	-0,002211	0,066713	0,142743
Rentabilidade do Ativo*	3	0,038157	0,027192	0,010961	0,065346	0,010961	0,038165	0,065346
Autonomia Financeira*	3	0,263193	0,103263	0,143998	0,325529	0,143998	0,320052	0,325529
Solvabilidade*	3	0,373856	0,178185	0,168221	0,482644	0,168221	0,470701	0,482644
Tobin-Q*	3	1,468643	0,349198	1,118195	1,816579	1,118195	1,471155	1,816579

Tabela 51: Estatística Descritiva, Setor de Telecomunicações

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-0,535	0,593
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	0,000	1,000
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-1,604	0,109
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	0,000	1,000
Solvabilidade* - Solvabilidade	0,000	1,000
Tobin-Q* - Tobin-Q	-1,604	0,109

Tabela 52: Teste de uma amostra, Setor de Telecomunicações

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	3	0,018124	0,075984	0,043869
Rentabilidade do Capital Próprio	3	-0,495421	0,522046	0,301403
Rentabilidade do Ativo	3	-0,280843	0,249015	0,143769
Autonomia Financeira	3	0,767867	1,445523	0,834573
Solvabilidade	3	1,137676	2,118556	1,223149
Tobin-Q	3	-0,047044	0,005870	0,003389

Tabela 53: Estatística de uma amostra, Setor de Telecomunicações

Teste de uma amostra Valor de Teste = 0	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Margem EBITDA	0,413	2	0,720	0,018124	-0,170630	0,206878
Rentabilidade do Capital Próprio	-1,644	2	0,242	-0,495421	-1,792255	0,801412
Rentabilidade do Ativo	-1,953	2	0,190	-0,280843	-0,899430	0,337744
Autonomia Financeira	0,920	2	0,455	0,767867	-2,823011	4,358746
Solvabilidade	0,930	2	0,451	1,137676	-4,125110	6,400462
Tobin-Q	-13,881	2	0,005	-0,047044	-0,061626	-0,032462

Tabela 54: Teste de uma amostra, Setor de Telecomunicações

Setor de Viagens e Lazer

Wilcoxon

Estatísticas Descritivas	N	Média	Estatística do teste Padrão	Mínimo	Máximo	Percentis		
						25o.	50º (Mediana)	75º
Margem EBITDA	4	0,313840	0,229637	0,133304	0,645737	0,148343	0,238161	0,555018
Rentabilidade do Capital Próprio	4	0,224886	0,143724	0,123274	0,429699	0,124090	0,173285	0,377283
Rentabilidade do Ativo	4	0,095638	0,037536	0,056719	0,131198	0,060155	0,097317	0,129441
Autonomia Financeira	4	0,338946	0,108311	0,239495	0,456551	0,243290	0,329869	0,443679
Solvabilidade	4	0,544390	0,258073	0,314916	0,840099	0,321612	0,511272	0,800286
Tobin-Q	4	1,370754	0,397531	1,119676	1,961642	1,128554	1,200850	1,782859
Margem EBITDA*	4	0,335247	0,194270	0,211284	0,624719	0,218207	0,252493	0,535041
Rentabilidade do Capital Próprio*	4	0,162286	0,088421	0,081814	0,251356	0,084079	0,157987	0,244792
Rentabilidade do Ativo*	4	0,074027	0,041546	0,042712	0,132839	0,043746	0,060278	0,118056
Autonomia Financeira*	4	0,289771	0,100356	0,192463	0,430193	0,209658	0,268214	0,391440
Solvabilidade*	4	0,431650	0,224131	0,238333	0,754979	0,267157	0,366643	0,661149
Tobin-Q*	4	1,419899	0,582218	1,058279	2,287288	1,071886	1,167014	2,020796

Tabela 55: Estatística Descritiva, Setor de Viagens e Lazer

Estatísticas de teste	Z	Sig. (2 extremidades)
Margem EBITDA* - Margem EBITDA	-0,365	0,715
Rentabilidade do Capital Próprio* - Rentabilidade do Capital Próprio	-1,461	0,144
Rentabilidade do Ativo* - Rentabilidade do Ativo	-1,461	0,144
Autonomia Financeira* - Autonomia Financeira	-0,730	0,465
Solvabilidade* - Solvabilidade	-0,730	0,465
Tobin-Q* - Tobin-Q	-0,365	0,715

Tabela 56: Teste de uma amostra, Setor de Viagens e Lazer

T-Test

Estadísticas de uma amostra	N	Média	Desvio Padrão	Erro de média padrão
Margem EBITDA	4	0,198182	0,401837	0,200918
Rentabilidade do Capital Próprio	4	-0,252547	0,191683	0,095842
Rentabilidade do Ativo	4	-0,234060	0,233202	0,116601
Autonomia Financeira	4	-0,126451	0,213645	0,106822
Solvabilidade	4	-0,161868	0,298775	0,149387
Tobin-Q	4	0,013547	0,102619	0,051309

Tabela 57: Estatística de uma amostra, Setor Viagens e Lazer

Teste de uma amostra	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
					Inferior	Superior
Valor de Teste = 0						
Margem EBITDA	0,986	3	0,397	0,198182	-0,441229	0,837594
Rentabilidade do Capital Próprio	-2,635	3	0,078	-0,252547	-0,557558	0,052464
Rentabilidade do Ativo	-2,007	3	0,138	-0,234060	-0,605137	0,137017
Autonomia Financeira	-1,184	3	0,322	-0,126451	-0,466408	0,213505
Solvabilidade	-1,084	3	0,358	-0,161868	-0,637285	0,313550
Tobin-Q	0,264	3	0,809	0,013547	-0,149742	0,176836

Tabela 58: Teste de uma amostra, Setor Viagens e Lazer