

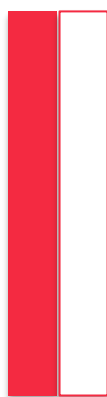
MESTRADO
FINANÇAS E FISCALIDADE

O impacto económico-financeiro da IFRS 16 - *Leases* nas empresas cotadas em Portugal

Hugo Domingos Ferreira Moreira

M

2021



O IMPACTO ECONÓMICO-FINANCEIRO DA IFRS 16 - *LEASES* NAS
EMPRESAS COTADAS EM PORTUGAL

Hugo Domingos Ferreira Moreira

Dissertação
Mestrado em Finanças e Fiscalidade

Orientado por
Rui Couto Viana

2021

Nota Biográfica

Hugo Domingos Ferreira Moreira, nascido a 28 de setembro de 1997 na cidade do Porto. Iniciou o percurso académico no Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Instituto Politécnico do Porto, obtendo aqui o grau de licenciatura em Contabilidade e Administração, em 2019.

No mesmo ano, ingressou no Mestrado em Finanças e Fiscalidade na Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Foi durante o ano de 2019, que obteve aprovação no Exame da Ordem dos Contabilistas Certificados.

Em 2019, ingressou no mercado de trabalho numa empresa de Consultoria, na qual tratava dos aspetos contabilísticos e fiscais de empresas de diferentes setores. Atualmente exerce funções no ramo de Auditoria.

Agradecimentos

Primeiramente, agradecer ao meu orientador, Professor Doutor Rui Couto Viana, pelo acompanhamento, ensinamentos e pelas valiosas contribuições para esta dissertação.

Aos meus pais, pelo amor incondicional, palavras de incentivo e por me terem dado oportunidades que outrora não lhes foram concedidas e que, ainda nos dias de hoje, nem todos têm a sorte de ter acesso.

À minha companheira de batalha, o meu porto de abrigo, a Gabriela, pela compreensão, apoio incondicional e gestos de carinho ao longo de todo este processo árduo.

Só o acompanhamento de todas estas pessoas permitiu levar o meu objetivo a bom porto. A todos eles, o meu eterno obrigado.

Resumo

A 1 de Janeiro de 2019, as empresas que aplicam as normas internacionais de contabilidade foram obrigadas a adotar o recente normativo contabilístico associado às locações – a IFRS 16 (*International Financial Reporting Standards* – Locações).

A crescente preocupação dos organismos internacionais, nomeadamente do *International Accounting Standards Board* (IASB), relativamente ao uso das locações operacionais como forma de financiamento *off-balance sheet* associada à preocupação dos investidores pela falta de transparência da informação divulgada nas demonstrações financeiras das empresas, foram os elementos chave para que se desencadeasse a reavaliação normativa das locações. Desta forma, o novo normativo introduz a obrigatoriedade de reconhecimento do *right-of-use* (ROU) e do passivo de locação, por parte dos locatários, em todos os contratos de locação incluindo nas locações operacionais, salvo determinadas exceções. Esta alteração criou as condições necessárias para o aumento da transparência financeira, e, permitiu dar um passo em frente na desejada harmonização contabilística e consequente comparabilidade global.

Esta dissertação tem como objetivo avaliar se a transição para o novo modelo contabilístico de locações conduziu a alterações significativas nos indicadores económico-financeiros das empresas cotadas na *Euronext Lisbon* na perspetiva do locador, tendo em conta que a transição entre normativos não teve efeitos relevantes no ponto de vista do locatário.

Neste sentido, através de uma amostra de 34 empresas, cujos dados foram diretamente recolhidos dos R&C disponíveis nos seus sítios da internet, os resultados do teste estatístico realizado neste estudo revelaram significância estatística para as diferenças entre os rácios calculados antes e após a adoção da IFRS 16, nomeadamente nos indicadores de autonomia financeira, solvabilidade, grau de endividamento, cobertura de juros, rentabilidade do ativo e margem do EBITDA.

Palavras-chave: IFRS 16; IAS 17; Locações; Rácios económico-financeiros; Contabilidade; Normalização Contabilística.

Abstract

On January 1st, 2019, companies that apply international accounting standards were required to adopt the recent accounting standard associated with leases – IFRS 16 (International Financial Reporting Standards – Leases).

The growing concern of international accounting standard-setting organizations, namely the International Accounting Standards Board (IASB), regarding the use of operating leases as a form of off-balance sheet financing, associated with investors' concern for the lack of transparency of the information disclosed in the financial statements of companies, were the key elements for triggering the normative reassessment of leases. Thus, the new regulation introduces the obligation to recognize the right-of-use (ROU) and the lease liability, by the lessee, in all lease contracts including operating leases, with certain exceptions. This change created the necessary conditions to increase financial transparency and to take a step forward in the desired accounting harmonization and consequent global comparability.

This dissertation aims to assess whether the transition to the new accounting model for leases led to significant changes in the economic and financial indicators of companies listed on Euronext Lisbon from the perspective of the lessor, once the transition between the accounting standards for leases had no relevant effects from the point of view of the lessee.

In this sense, through a sample of 34 companies, whose data were directly collected from the statutory accounts available on their websites, the results of the statistical test carried out in this study revealed statistical significance for the differences between the ratios calculated before and after IFRS 16 adoption, namely in the indicators of financial autonomy, solvency, debt ratio, interest coverage ratio, return on assets and EBITDA margin.

Keywords: IFRS 16; IAS 17; Leases; Economical and financial ratios; Accounting; Accounting Standardization.

Índice Global

Nota Biográfica	i
Agradecimentos.....	ii
Resumo	iii
Abstract.....	iv
Índice Global.....	v
Índice de Tabelas	vi
Índice de Figuras	vii
Lista de Siglas e Acrónimos.....	viii
1. Introdução	1
1.1. Enquadramento do tema e oportunidade	1
1.2. Objetivo, questão de investigação e contribuições	2
1.3. Estrutura da dissertação.....	3
2. Revisão de Literatura	4
2.1. Harmonização Contabilística	4
2.2. Enquadramento Normativo – IAS 17 <i>versus</i> IFRS 16	9
2.3. Estudos prévios sobre o impacto da capitalização das locações	19
3. Metodologia	23
3.1. Desenho da investigação e do modelo de estudo	23
3.2. Definição e caracterização da amostra.....	25
3.3. Estatística Descritiva	29
4. Resultados	34
4.1. Apresentação dos Resultados	34
4.2. Análise dos Resultados.....	37
4.2.1. Rácios Financeiros	39
4.2.2. Rácios Económicos	40
5. Conclusão, limitações e perspectivas de estudos futuros	44
5.1. Conclusão.....	44
5.2. Limitações e perspectivas de estudos futuros	45
Referências Bibliográficas.....	46

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Definição de indicadores e respectivas fórmulas	24
Tabela 2 – Amostra de empresas por setor de atividade	27
Tabela 3.1. – Estatística descritiva: Posição Financeira e Resultados	30
Tabela 3.2. – Estatística descritiva: Indicadores Financeiros	32
Tabela 4.1.1. – Teste estatístico: <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	34
Tabela 4.1.2. – Teste estatístico: <i>t-Student</i>	36
Tabela 4.2. – Índice de comparabilidade (Fitó <i>et al.</i> (2013))	39

Índice de Figuras

Figura 1 – Linha cronológica referente ao processo de Harmonização Contabilística	5
Figura 2 – Linha cronológica referente à transição da IAS 17/FAS 13 para a IFRS 16/ASC 842	9
Figura 3 – Fluxograma de identificação de uma locação	12
Figura 4 – Condições para a aplicação das isenções de reconhecimento da locação na demonstração da posição financeira previstas na IFRS 16.....	13
Figura 5 – Efeitos da IFRS 16 sobre a demonstração da posição financeira	13
Figura 6 – Mensuração subsequente - implicações na demonstração da posição financeira	15
Figura 7 – Mensuração subsequente - implicações na demonstração dos resultados	15
Figura 8 – Efeitos da IFRS 16 sobre a demonstração dos resultados e passivo de locação	18

Lista de Siglas e Acrónimos

AF – Autonomia Financeira
AIQ – Amplitude Interquartil
ASC – Accounting Standards Codification
DF – Demonstrações Financeiras
DR – Demonstração dos Resultados
EU – The European Union
EUA – Estados Unidos da América
EBT - Earns before tax
EBIT - Earns Before Interest and Tax
EBITDA - Earns Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group
FAS – Financial Accounting Standard
FASB – Financial Accounting Standards Board
FSE – Fornecimentos e Serviços Externos
GE – Grau de Endividamento
IC – Índice de Comparabilidade
IFRS – International Financial Reporting Standards
IAR - International Accounting Researcher
IAS – International Accounting Standards
IASB - International Accounting Standards Board
IASC – International Accounting Standards Committee
IOSCO - International Organization of Securities Commissions
P&L – Profit and Loss
U.S. GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles
R&C – Relatório & Contas
ROA – Return on Assets
ROE – Return on Equity
RoU – Right-of-Use
RLP – Resultado Líquido do Período
SEC – Securities Exchange Commission
SNC – Sistema de Normalização Contabilística

1. Introdução

1.1. Enquadramento do tema e oportunidade

O financiamento é um instrumento crucial para o investimento das empresas e expansão dos seus negócios, assim como para a sua atividade operacional, em particular em anos de crise. Neste sentido, as locações, definidas na legislação portuguesa como o contrato pelo qual uma das partes se obriga a proporcionar à outra o gozo temporário de uma coisa, mediante retribuição, assumem-se como uma ferramenta essencial para as decisões a curto e longo prazo das empresas e para a obtenção de capitais necessários às atividades operacionais, aos investimentos e à expansão das mesmas. Esta determinante influencia em larga medida o potencial de desempenho e crescimento das entidades que a utilizam. De entre as várias formas de financiamento, o recurso a locações operacionais vinha-se a revelar uma fonte importante para as empresas uma vez que permitia às mesmas financiarem-se sem as respetivas responsabilidades futuras serem refletidas nos seus balanços, mas apenas nos resultados e no respetivo anexo. Face ao exposto, as locações operacionais apresentavam, cada vez mais, um maior peso, sendo associadas a uma forma de financiamento registada fora de balanço, ou comumente “*off-balance sheet*”, e que, por essa razão, causava preocupação nos organismos reguladores. Esta permeabilidade, surgia, pelo facto da IAS 17, permitir que operações de locação semelhantes fossem contabilizadas de formas distintas, o que originava uma perda na qualidade e fiabilidade da informação financeira, bem como na sua comparabilidade.

Nesta perspetiva, o IASB emitiu, no início de 2016, a IFRS 16 – Locações, alterando o tratamento contabilístico dado às locações (financeiras e operacionais). A introdução da IFRS 16 no início de 2019 veio dar resposta às críticas que foram durante alguns anos associadas ao modelo de mensuração da IAS 17 pela falta de qualidade da informação suprarreferida, introduzindo, assim, um modelo único de contabilização das locações na ótica do locatário, salvo algumas exceções. Vários académicos, questionaram ao longo dos anos os efeitos das locações sobre a informação financeira das empresas, nomeadamente, Reither (1998), que entendia serem várias as empresas que não reconheciam todas as obrigações associadas às locações no passivo nem os ativos locados no ativo. Mais tarde, Duke *et al.* (2009) defenderam que as empresas desfrutavam dos benefícios dos arrendamentos operacionais há décadas e estruturavam as operações de locação de forma a manter os compromissos de locação fora do balanço, ou seja, com o objetivo de considerarem as locações como operacionais e não como financeiras. Assim, o novo normativo apresenta como vantagem o

facto de evidenciar o montante dos ativos controlados por cada entidade na demonstração da posição financeira, bem como o passivo de locação, os quais, estavam, até à data de entrada da IFRS 16, apenas divulgados no anexo.

Neste contexto, torna-se expectável que a aplicação do novo normativo impacte significativamente rúbricas como o ativo não corrente, passivo e consequentemente métricas da demonstração dos resultados, exercendo assim influência em determinados rácios financeiros e de rentabilidade. Tendo em conta, a importância que as locações assumem na maioria das empresas cotadas em bolsa, o estudo contribui para a literatura sobre a temática das locações operacionais, e, em particular, para a recolha de evidência empírica sobre as potenciais consequências do novo normativo em termos de impacto nos indicadores financeiros das entidades listadas na *Euronext Lisbon*.

1.2. Objetivo, questão de investigação e contribuições

As alterações nas normas contabilísticas comportam desafios para diferentes utentes das DFs no que se refere à sua análise e interpretação. Este estudo contribui para a literatura, na medida que à data de realização desta investigação já foram publicadas as primeiras demonstrações financeiras após a introdução da IFRS 16 e, assim, é possível conhecer os reais impactos do novo modelo. Tal não se verificava em estudos elaborados anteriormente o que levou alguns autores a realizarem o seu estudo estimando os efeitos esperados da capitalização das locações operacionais com base nas divulgações efetuadas no Anexo às Demonstrações Financeiras, especificamente, Morales-Díaz *et al.* (2018) e Imhoff *et al.* (1991).

O objetivo do presente estudo é, então, determinar se a introdução da IFRS 16, criou efeitos significativos na análise financeira das empresas cotadas na Euronext Lisbon. Concretamente, a presente investigação centrar-se-á na resposta à seguinte questão:

“A adoção da IFRS 16 provoca efeitos estatisticamente significativos nos rácios económico-financeiros das entidades atualmente cotadas na *Euronext Lisbon*?”

O estudo contribui ainda para a literatura sobre a temática da harmonização contabilística, e em particular, para a recolha de evidência empírica sobre os efeitos de novos normativos na análise das DFs, permitindo concluir sobre eventuais impactos dos mesmos na comparabilidade da informação financeira.

1.3. Estrutura da dissertação

A investigação encontra-se dividida em cinco capítulos, incluindo este. A Introdução apresenta as motivações para a investigação, fazendo ainda uma breve descrição dos objetivos do estudo e da estrutura utilizada.

Primeiramente, no capítulo 1, será feito um enquadramento do tema, abordando para tal as principais diferenças entre a IAS 17 e a IFRS 16 no que se refere à contabilização da norma na ótica do locatário.

Seguir-se-á, no segundo capítulo, a revisão de literatura sobre a harmonização contabilística, bem como, a identificação de metodologias de análise empírica ao impacto das alterações de normativos contabilísticos na análise financeira, para além do estudo dos dois normativos, a IAS 17 e a IFRS 16.

O estudo empírico é apresentado ao longo dos capítulos 3 e 4, que abordam a metodologia e análise dos resultados, respetivamente. No terceiro capítulo, encontra-se desenhada a investigação e o modelo de estudo, onde são definidos os critérios utilizados na seleção da amostra, bem como, as respetivas características descritivas. Explanada a metodologia, durante o capítulo quatro são analisados e interpretados os resultados obtidos a partir da amostra selecionada.

Finalmente, no quinto capítulo, encontram-se descritas as principais conclusões com as possíveis consequências da aplicação da IFRS 16, isto é, a resposta à questão de investigação. São ainda apresentadas as limitações ao estudo, bem como o seu contributo, reflexões e, ainda, pistas para futuros estudos.

2. Revisão de Literatura

2.1. Harmonização contabilística

Desde a década de 70 do século XX que se tem assistido a uma completa alteração da atividade económica através da abertura de novos mercados, áreas, negócios e consequente aumento da complexidade das transações comerciais entre empresas, e mais relevante, entre países distintos. A deslocação além-fronteiras evidenciou a diversidade de tratamentos contabilísticos presentes internacionalmente influenciados pelo meio em que um país opera, a sua cultura, políticas, jurisdição e a própria sociedade (Nobes *et al.*, 1997). Nesta crescente globalização, os utentes das demonstrações financeiras, isto é, os investidores, bancos, colaboradores, clientes, fornecedores e outros utilizadores de diversas partes do mundo demonstraram a necessidade de perceber a posição financeira e o desempenho de entidades com tratamentos contabilísticos distintos.

Segundo Cairns (1989), deverá existir um determinado grau de harmonização e consistência ao nível contabilístico que possibilite a comparação das DFs de empresas de países distintos. A harmonização contabilística é entendida, segundo Choi *et al.* (1999), como “o processo de aumentar o grau de compatibilidade das práticas de contabilidade, definindo os limites do seu grau de variação” cujo objetivo é “reduzir a variedade de práticas contabilísticas para as tornar mais comparáveis” (Barbu, 2004).

Neste contexto, com o objetivo de estabelecer critérios que concretizassem a comparabilidade desejada que permitisse uma análise financeira adequada e fiável, em 1973, foi criado o *International Accounting Standards Committee* (IASC). Este comité foi estabelecido com o objetivo de diminuir as alternativas existentes até então ao tratamento contabilístico dado a iguais operações, tendo para isso, sido desenvolvidos diversos acordos, onde estavam previstos guias normalizadores das práticas contabilísticas. Deste modo assegurar-se-ia uma maior comparabilidade da informação financeira, permitindo uma maior circulação de capitais e acesso a novos mercados.

Contudo, só de 2001 em diante, quando foi criado o IASB, substituindo o IASC, é que se assistiu a um impacto significativo na consecução e concretização de medidas com vista à harmonização desejada, e, posteriormente reforçada por via da aprovação no Parlamento Europeu do uso das IAS/IFRS para as empresas presentes em território pertencente à União Europeia (UE). Desta forma, desde janeiro de 2005, que todas as empresas emitentes de valores admitidos à cotação em bolsa, sedeadas na UE, são obrigadas a apresentar as suas contas consolidadas de acordo com as IFRS. Baker e Barbu (2007),

consideram que este foi um grande passo para a normalização contabilística e permitiu uma maior comparabilidade entre essas entidades. Na Figura 1 encontra-se espelhado o processo de harmonização que foi descrito até ao momento.

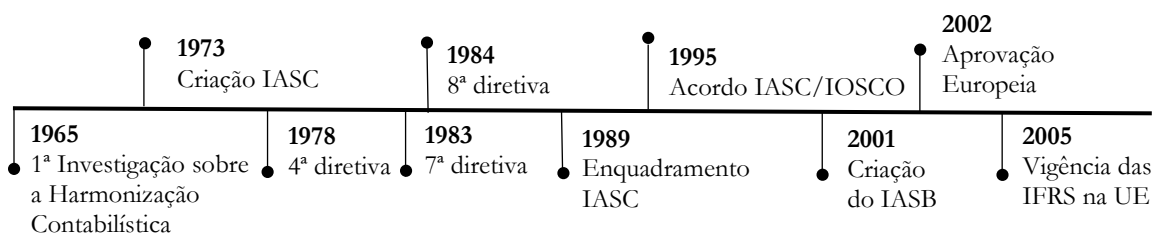


Figura 1 – Linha cronológica referente ao processo de Harmonização Contabilística

Fonte: Adaptado do artigo “Trends in research on international accounting harmonization”, C. Richard Baker & Elena M. Barbu (2007)

De acordo com Baker e Barbu (2007), a razão da harmonização contabilística produzida ao longo dos anos está diretamente relacionada com as tendências de investigação ao nível da contabilidade internacional, em terminologia anglosaxónica vulgarmente denominado IAR (International Accounting Researcher), que é apresentado por Wallace e Meek (2002), como um fenómeno com origem em determinado país com repercussões diretas noutros países através de conclusões retiradas sobre o seu estudo e que apontam a contabilidade mundial num só sentido, ao nível das práticas, métodos e requisitos. Para além disso, consideram que apesar da contabilidade estar dividida em diversas subunidades, como a fiscalidade, a auditoria ou as finanças, o IAR abrange todas elas, e proporciona a sua ligação a nível internacional (Prather-Kinsey & Rueschhoff, 2004), conduzindo desta forma à concordância e ao alinhamento de ideias e procedimentos.

A criação do IASC e do IASB, assim como a aprovação da obrigatoriedade da aplicação das IAS/IFRS para certas entidades, gerou um clima de curiosidade e interesse acerca destes temas, permitindo um maior desenvolvimento dos mesmos. Neste sentido, o número de artigos e a diversidade de temas estudados aumentou durante o decorrer dos anos, em linha com a globalização económica e em consequência do crescente interesse na metodologia usada fora dos EUA (Estados Unidos da América). Os temas e as preocupações foram-se alterando com o passar dos anos. Detalhadamente, num período inicial, entre 1965 e a criação do IASC, em 1973, os investigadores analisavam assuntos maioritariamente relacionados com uniformização e comparabilidade a nível contabilístico, procurando as diferenças entre as práticas utilizadas de forma a atingir o nível de harmonização pretendido. Durante esta época, os autores levantaram barreiras à harmonização, demonstrando que existiam nações verdadeiramente distantes no que toca às práticas contabilísticas, o que limitava a comparabilidade. Neste período para ultrapassar as barreiras à harmonização era

importante perceber como Estados com diferentes culturas, políticas e níveis de desenvolvimento podiam cooperar de forma a estabelecer procedimentos contabilísticos convergentes. Numa segunda fase, com a criação do IASC em 1973, os estudos centraram-se na investigação dos motivos que levavam à existência de diferentes práticas contabilísticas e estabeleceram-se os primeiros enquadramentos normativos (IAS) com o propósito de reduzir as opções de tratamento dos fenómenos económicos. Neste período surgiram novos temas, entre eles a criação da Estrutura Conceptual por parte do Financial Accounting Standards Board (FASB), em 1989, para a preparação e apresentação das DFs mediante o estabelecimento de fundamentos para o desenvolvimento de normas e eventuais revisões das já existentes, através da definição precisa dos elementos constantes nas DFs e o estabelecimento de regras para o seu reconhecimento e mensuração. A terceira etapa, de 1995 a 2000, é marcada pelo acordo com a IOSCO - *International Organization of Securities Commissions* (uma organização que supervisiona o mercado internacional de capitais, tais como as bolsas de valores e organismos financeiros e regionais internacionais), no qual todas as empresas cotadas passam a preparar as demonstrações financeiras de acordo com as normas do IASB e com as solicitações da IOSCO, o que permitiu uma redução na aplicação de diferentes normas nos diversos países. A quarta e última etapa, segundo Monteiro (2013) decorre desde 2000 e é caracterizada pela reorganização interna que culminou com a sucessão do IASB ao IASC, em 2001, passando todas as normas contabilísticas publicadas a partir desta data a designar-se por IFRS.

A partir da década de 90, Baker e Barbu realçam uma transição para um período de maturidade dos estudos relacionados com o tema da harmonização contabilística, tendo se verificado o reforço das investigações relacionadas com fatores culturais, políticos e económicos responsáveis pelas diferenças ao nível das práticas adotadas, para além de estudos aprofundados sobre as diferenças entre países, classificando-os empiricamente de acordo com metodologias adotadas, para além da continuidade dos estudos comparativos, desta vez direcionados para uma analogia entre as diretivas europeias (IAS/IFRS) e americanas (*US Generally Accepted Accounting Principles* - U.S. GAAP). Nobes (1990), testou as diferenças em áreas chave, entre as US GAAP e as IAS, concluindo que a adoção das diretivas europeias por parte das empresas cotadas em bolsa nos EUA, não teriam um impacto significativo no seu reporte financeiro. Em contrapartida, novos temas emergiram durante esta fase, realçando-se o estudo da eventual relação entre as diferentes metodologias utilizadas e o preço das ações no mercado de capitais. Como resultado da crescente globalização, sentiu-se necessidade de que as entidades cotadas em bolsa preparassem as suas

DFs de acordo com princípios reconhecidos internacionalmente, e, tendo em conta que segundo o estudo de Baker e Barbu, diversos investigadores indicavam que a referida harmonização internacional vinha crescendo e a aplicação de diretivas reconhecidas internacionalmente poderiam permitir uma maior comparabilidade entre diversas empresas de diferentes países. No entanto, as empresas que aplicavam o normativo europeu e que fizessem intenção de investir o seu capital na bolsa americana, tinham que ajustar a sua informação financeira às U.S. GAAP, o que originou diversos estudos sobre o efeito da aplicação do normativo americano às empresas estrangeiras, sendo que a questão aqui presente, estava maioritariamente relacionada com os efeitos no preço das ações e respetivos lucros pela ação da exigida reconciliação das DFs do normativo aplicável para as U.S. GAAP. Segundo Baker e Barbu (2007), o impacto destas alterações eram materialmente relevantes ao nível do capital próprio, asserção essa comprovada pelo estudo empírico efetuado por Amir (1993). Para este autor (1993), os diferentes princípios contabilísticos adotados no tratamento destes elementos provocavam discrepâncias relevantes no momento da conversão das DFs para as U.S. GAAP, entre eles, o tratamento dado ao goodwill e às reavaliações de ativos, para além das diferenças materiais, existentes ao nível fiscal. É neste sentido que em 2002, foi estabelecido o acordo “Norwalk” entre estas duas entidades com intuito de eliminar as divergências entre as US GAAP e as IAS/IFRS. O referido acordo tinha como objetivo, a manutenção da coordenação ao nível dos normativos contabilísticos de forma a desenvolver um relato financeiro transfronteiriço compatível. Em consonância com o objetivo comum dos dois organismos, em 2007, a entidade reguladora do mercado de capitais dos EUA decidiu aceitar as normas emanadas pelo IASB por parte das sociedades estrangeiras cotadas no mercado bolsista dos EUA, eliminando assim a barreira referente à exigência de reconciliação das DFs destas entidades para as US GAAP. Com este acordo, atingiu-se a convergência desejada pela IOSCO e pelo SEC – *Securities and Exchange Commission*, enquanto organismos reguladores das comissões de valores mobiliários.

Segundo Bae *et al.* (2008), a convergência suprarreferida permitiu adquirir inúmeras vantagens, uma vez que conduz à redução das assimetrias existentes entre os normativos, para além de permitir a diminuição dos custos de capital e simultaneamente o crescimento dos fluxos de capital entre sociedades provenientes de diferentes territórios. Este autor, sustenta que a harmonização contabilística beneficia os *stakeholders* na análise da informação reportada, o que resulta na otimização das tomadas de decisão. No mesmo sentido, outro investigador, Turner (1983), defendia que a promoção da comparabilidade do relato financeiro, torná-lo-ia mais fiável, credível e transparente, criando uma maior dinâmica nos

mercados internacionais e estabelecendo condições para uma maior abertura dos países ao investimento estrangeiro.

Apesar deste enorme passo, considera-se que harmonização contabilística não foi atingida totalmente nesse momento, nem até aos dias de hoje, até porque continuam a existir diferenças entre os normativos nacionais e o internacional. Os propósitos de cada país ao nível económico, político e cultural, são entendidos por Ball (2007), como sendo aspetos preponderantes no alcance da desejada convergência normativa, dado que cada país agirá no sentido de atingir os seus próprios interesses. Adicionalmente, outros fatores como o grau de abertura ao exterior, o índice de desenvolvimento e escolaridades, são entendidos por Zeghal e Mhedhbi (2006) como fatores chave para que nos aproximemos da tão desejada convergência contabilística total.

Por outro lado, segundo Soderstrom e Sun (2007), o impacto da adoção das IFRS por parte das empresas nem sempre é positivo uma vez que depende diretamente de fatores como a qualidade das normas, dos incentivos aos relatórios financeiros e indiretamente do sistema legal e político do país. Facilmente, então, se entende que a adoção das IAS/IFRS, teriam impactos diretos nos rácios económico-financeiros das entidades. Com o objetivo de medir esses impactos, inúmeros estudos foram efetuados para avaliar os efeitos da adoção das IFRS nas DFs das empresas de diversos países. Ainda assim, Lantto *et al.* (2009), ressaltam a complexidade e onerosidade que o processo de transição de normas contabilísticas locais para as IFRS acarreta.

Como exemplo, em 2009, com o objetivo de avaliar as implicações da implementação do normativo internacional na Finlândia ao nível dos indicadores financeiros/rentabilidade e da informação contabilística, Lantto *et al.* analisaram as diferenças entre os indicadores calculados antes e após esta alteração e testaram a significância estatística das mesmas, procurando explicar os resultados obtidos através da identificação das desigualdades entre os padrões contabilísticos, bem como, o impacto nas rubricas do balanço e da demonstração dos resultados. Este género de análise empírica já tinha sido realizada por Laínez e Callao, em 2000. Com esse objetivo, os autores avaliaram o impacto da adoção de diferentes princípios contabilísticos em indicadores financeiros de endividamento, rentabilidade, liquidez e solvabilidade. Para o aferimento da repercussão e significância estatística da utilização de diferentes metodologias e com o intuito de responder à questão: “As diferenças existentes entre diversos normativos criam barreiras à comparabilidade da informação financeira”, os autores utilizaram o *Wilcoxon Signed Rank-Test*.

2.2. Enquadramento Normativo – IAS 17 *versus* IFRS 16

O enquadramento contabilístico das locações foi alvo de debate intenso, sendo que a controvérsia tem origem na intensidade com que os agentes económicos utilizavam esta forma de financiamento, em alternativa à habitual aquisição do ativo, por ser uma opção mais favorável financeiramente (Nuryani *et al.*, 2015). Esta procura, por partes das entidades contraentes, gerou uma discussão relacionada com o método de contabilização das locações, nomeadamente das operacionais, de acordo com a IAS 17. Inicialmente, a preocupação era relevar no ativo e no passivo das empresas locatárias todas as locações que fossem equivalentes a uma aquisição dita normal por parte da empresa, com a exceção de terem recorrido a ajuda externa para financiar a compra. No seguimento desta necessidade, distinguiu-se contabilisticamente as locações financeiras (vulgo leasing), das locações operacionais (comummente conhecido por aluguer) através da IAS 17. A *International Accounting Standard 17 – Contabilização das locações*, foi estabelecida como a primeira norma internacional de contabilidade sobre locações, emitida em setembro de 1982 pelo IASC e com entrada em vigor em janeiro de 1984. Já anteriormente, em novembro de 1976, o FASB – *Financial Accounting Standards Board* já tinha emitido uma norma para o tratamento das locações, a FAS 13, dando origem, após inúmeras alterações à ASC - *Accounting Standards Codification Topic 840*. Mais tarde, em 1997, foi emitida uma nova versão da norma por parte do IASC, tendo entrado em vigor em 1999. A última atualização da IAS 17 surgiu em 2003, por parte do IASB, sendo que, desde 2006 que vinham a ser preparadas alterações a esta norma de forma a colmatar a incerteza dos utentes das demonstrações financeiras (DFs). Nesse sentido, na figura 2 é apresentada a transição entre a IAS 17 e a FAS 13 para a IFRS 16 e ASC 842, respetivamente.

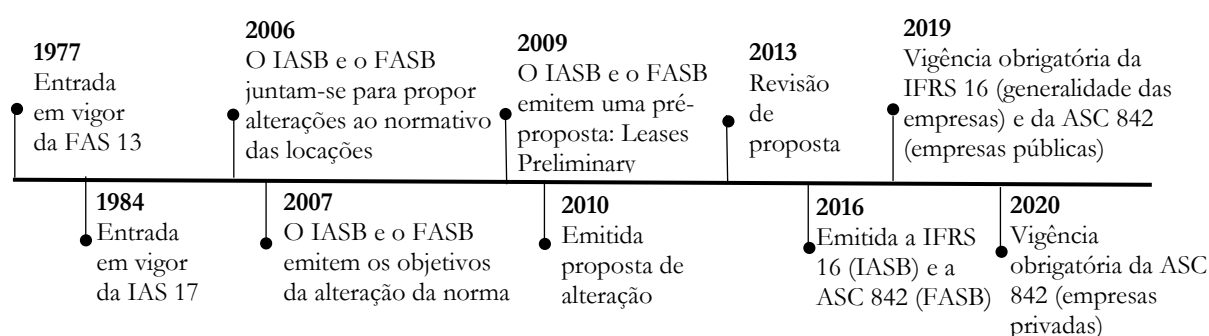


Figura 2 – Linha cronológica referente à transição da IAS 17/FAS 13 para a IFRS 16/ASC 842

Fonte: Elaborado pelo autor

A versão final da IFRS 16, publicada em 2016 revogou na sua totalidade a *International Accounting Standard 17 – Leases* (IAS 17) devendo todas as entidades sujeitas ao normativo internacional aplicá-la desde a sua data de vigência obrigatória, 1 de janeiro de 2019.

A IAS 17 definia locação como “um acordo pelo qual o locador transmite ao locatário em troca de um pagamento ou série de pagamentos o direito de usar um ativo por um período de tempo acordado. Uma locação financeira é uma locação que transfere substancialmente todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade de um ativo. O título de propriedade pode ou não ser eventualmente transferido. Uma locação operacional é uma locação que não seja uma locação financeira.” (IAS 17, § 4). Com base nas definições acima descritas, as locações financeiras eram reconhecidas no balanço das empresas que aplicassem este normativo, ou seja, existia um reconhecimento do bem locado no ativo e do empréstimo contraído pelo locatário no passivo. Por outro lado, as locações operacionais, segundo este normativo, eram contabilizadas como gasto na rubrica de fornecimento e serviços externos pelo valor da renda do período. Este reconhecimento na demonstração dos resultados, impactava diretamente o EBITDA (*Earns Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*) das entidades, e, em consequência, rácios de rentabilidade e autonomia financeira.

O facto da IAS 17 ditar como locação operacional toda aquela que não fosse financeira, criou espaço para a manipulação por parte das empresas dos contratos estabelecidos, e assim enquadrarem as operações de locação como operacionais, influenciando a posição financeira das empresas, ocultando o nível de endividamento implícito aos contratos, e maquilhando a sua estrutura financeira. As críticas à norma prendiam-se essencialmente ao facto de esta não providenciar uma imagem completa dos ativos controlados pelas entidades e das obrigações financeiras que estas não podiam evitar (Reither, 1998 & Öztürk *et al.*, 2016). Adicionalmente, a existência de dois tratamentos contabilísticos diferentes, dificultava a comparabilidade entre as empresas.

É neste ambiente de dúvida e insuficiente credibilidade na norma, que surge a IFRS 16, depois de longos debates e reformulações, com o objetivo de terminar com a distinção entre locações operacionais e financeiras e assim promover a harmonização contabilística internacional.

Num estudo realizado pelo IASB, foi possível detetar, entre cerca de 14.000 empresas cotadas pertencentes aos vários continentes a divulgação ao nível do anexo de informações sobre locações não registadas na posição financeira. Nesta investigação, o valor das locações atingia uma grandeza na ordem dos 2,18 triliões de dólares, concretamente foi possível comprovar que, em média, na amostra em estudo, cada entidade detinha “*off-balance sheet*” cerca de 300 milhões de dólares (IASB, 2016b).

Assim, o FASB e o IASB uniram esforços para a elaboração de uma solução com vista à resolução das críticas associadas à IAS 17. Para isso, em 2006 foi estabelecida uma

equipa para a elaboração de um novo normativo relacionado com a contabilização das locações. Seguiram-se anos de discussão, até que, por fim, em janeiro de 2016, foi emitida a IFRS 16.

Com a introdução do novo normativo, os requisitos e os princípios para a mensuração, contabilização e divulgação alteraram significativamente. Conforme era esperada, a distinção entre locação financeira e operacional desapareceu, sendo agora, uma locação definida como “um contrato, ou parte de um contrato, que transmite o direito a controlar um ativo, por um determinado período de tempo em troca de uma remuneração.” (IFRS 16, §9). Com esta alteração, pretende-se que no caso de um contrato possibilitar o direito de utilização de um ativo que seja identificável em troca de uma determinada prestação, durante um determinado período, o mesmo ativo seja reconhecido na posição financeira da entidade, e, a obrigação constituída com a celebração do referido contrato, seja reconhecida no passivo das mesmas. Com isto, pretende-se a eliminação de diferentes métodos de reconhecimento e consequente aumento da transparência financeira e comparabilidade entre as empresas, reduzindo-se assim o risco na análise financeira por parte dos seus utentes (Imhoff *et al.*, 1991).

Contudo, alguns dos utentes das Demonstrações Financeiras, já cientes do impacto das locações operacionais, ao abrigo da IAS 17, nas suas investigações optavam por estimar os valores dos ativos locados no balanço das empresas. Embora, segundo um estudo realizado por Nelson e Tayler (2007), a maioria das estimativas realizadas eram mais gravosas nas contas das empresas do que o real. De acordo com o IASB (2016b), este facto ocorria porque as divulgações das empresas no anexo não apresentavam detalhe suficiente para uma maior aproximação das estimativas ao verdadeiro valor dos seus ativos e passivos.

Posto isto, a maior diferença entre os dois normativos reside no facto das empresas passarem a contabilizar todas as locações no balanço, salvo as exceções existentes à frente abordadas. Espera-se por isso, que o enquadramento de uma operação como locação não se altere com os requisitos da IFRS 16. Isto é, prevê-se que as empresas não necessitem de rever todos os seus contratos, pois, os que se enquadravam como locação para a IAS 17, serão, igualmente, contratos de locação ao abrigo da IFRS 16.

Assim, para avaliar se um contrato constitui o direito de controlar o uso de um ativo identificado, por um dado período, uma entidade deve avaliar se o cliente dispõe das condições apresentadas no fluxograma da figura 3.

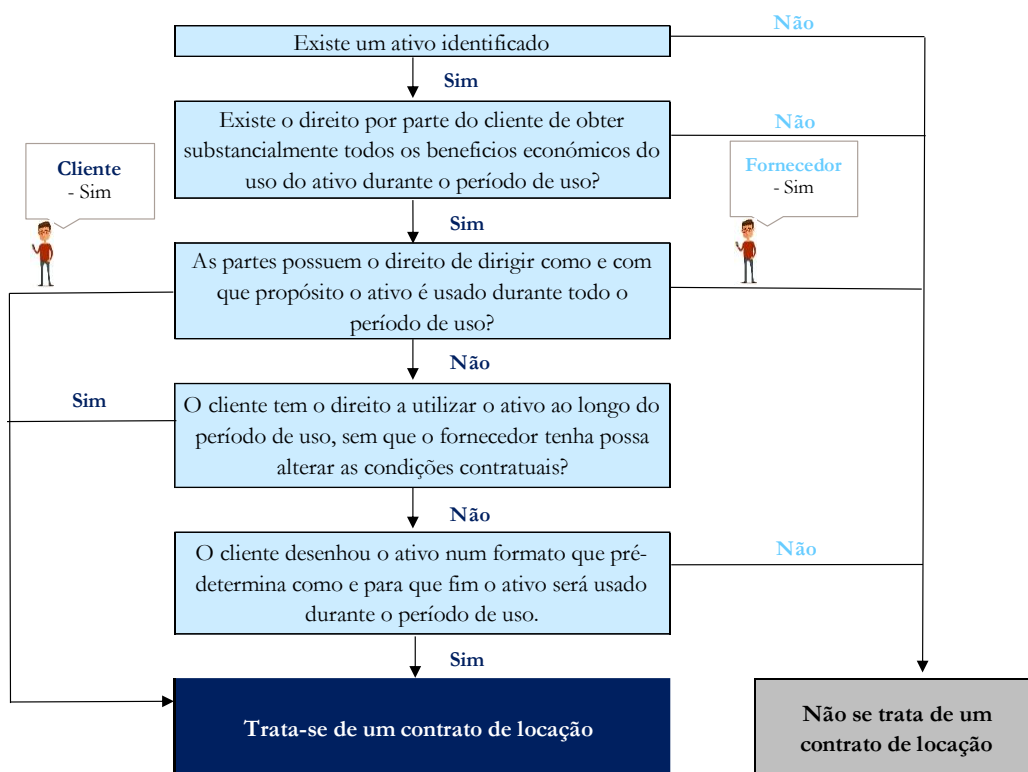


Figura 3 – Fluxograma de identificação de uma locação
 Fonte: Adaptado da IFRS 16 (IASB)

A contabilização das locações assenta, então, num modelo único salvo as duas exceções previstas na norma (IFRS 16, §22-49):

- Contratos de locação de curta duração, i.e., prazo igual ou inferior a 12 meses;
- Contratos de locação de valor reduzido.

A norma não prevê qualquer valor para que se considere como ativo de “reduzido valor”, embora, num dos *drafts* emitidos *à priori* da publicação final da norma, seja mencionado o montante de cerca de 5.000 dólares. Porém, a letra final da norma, apenas indica exemplos de “*low-value assets*”, como por exemplo, computadores pessoais ou material de escritório. Por isso, espera-se que a definição de “*low-value*” seja julgada por cada empresa com base em princípios de materialidade, sendo que no caso de opção por esta exceção, a mesma deverá ser aplicada individualmente para cada contrato de locação.

No que concerne, aos contratos de locação de curto prazo, ou seja, de período máximo de 12 meses, são definidos como aqueles em que não se espera que se prolonguem por mais que esse período. Especificamente, se um contrato tem um período de 12 meses, com opção pelo prolongamento do mesmo, e se espera que essa opção seja ativada, então o referido acordo não se enquadra nesta exceção. No caso desta isenção ser exercida, a mesma deverá ser aplicada para toda a classe de ativos, sendo que, quaisquer modificações subsequentes no período do contrato deverão ser tratadas como novas locações (IFRS 16,

§6 a 8). Na figura 4 encontra-se detalhadas as condições que permitem a aplicação das isenções:

Condições para aplicação das isenções	
Locações de curto prazo	Ativos de baixo valor
Prazo inferior a 12 meses	Análise contrato a contrato com base no valor absoluto
Por classe do ativo	O ativo não é altamente dependente ou relacionado com outro ativo locado
Sem opção de compra	
Reavaliação em caso de alteração	

Figura 4 – Condições para a aplicação das isenções de reconhecimento da locação na demonstração da posição financeira previstas na IFRS 16

Fonte: Elaborado pelo autor

Ao nível da contabilização dos contratos que se revejam nas exceções supramencionadas, o valor da renda é contabilizado como gasto no período a que respeita, numa base linear, com base no princípio da periodização económica, na rubrica de fornecimentos e serviços externos. O valor das rendas contabilizadas como FSEs, ao abrigo das isenções de locações de curto prazo ou de reduzido valor, deverá ser divulgado conforme o paragrafo 53 da IFRS 16 descrito mais à frente.

No que concerne à generalidade das locações, não enquadradas nas exceções previstas no normativo, as mesmas passam a ter, genericamente, as regras de reconhecimento, mensuração e divulgação pertencentes às locações financeiras de acordo com a IAS 17 no que se refere aos locatários. Assim, os contratos passaram a gerar ativos e passivos reconhecidos no balanço, por via do direito de uso do bem locado, e, do passivo financeiro gerado pela obrigação de pagamento das rendas à locadora, tal como apresentado na figura 5.

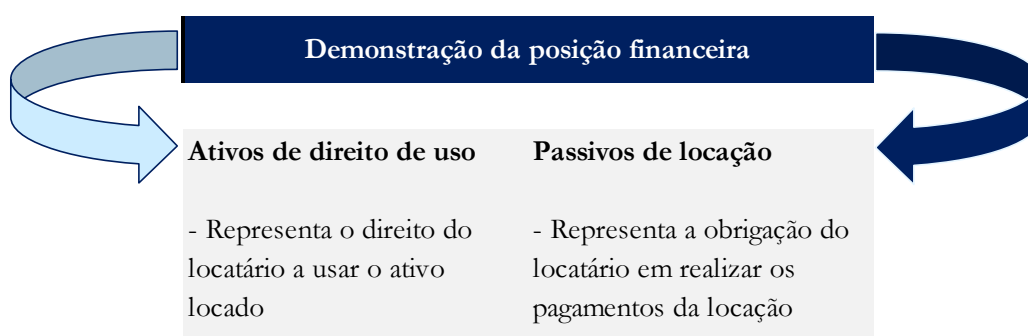


Figura 5 – Efeitos da IFRS 16 sobre a demonstração da posição financeira

Fonte: Elaborado pelo autor

O ativo não corrente contabilizado, relativo ao ativo sob direito de uso (RoU), é inicialmente reconhecido pelo (IFRS 16, §24 a 26):

- a. + valor presente das rendas futuras, descontado à taxa de juro implícita no contrato;
- b. + custos adicionais do contrato;
- c. + eventuais custos de desmantelamento; e
- d. - incentivos recebidos.

Relativamente à mensuração subsequente (ver Figura 5), por princípio adotar-se-á o modelo do custo da IAS 16 - *Property, Plant and Equipment*, a não ser que se trate de uma propriedade de investimento, caso em que deverá adotar o justo valor (IAS 40 – *Investment Property*), ou caso o ativo esteja enquadrado numa classe de ativos onde se aplica o modelo de revalorização (IFRS 16, §29, 34 e 35). Segundo o modelo de custo, o *right-of-use asset* é mensurado pelo valor inicial deduzido das depreciações e imparidades acumuladas, de acordo com a IAS 16 e IAS 36 – *Impairment of assets*, respetivamente (IFRS 16, §30). As depreciações são contabilizadas com base na vida útil estimada para o ativo, ou, com base na duração do contrato, se mais curta, no caso de ser previsível que não exista uma transferência do ativo para o locatário no final do contrato, ou então, se espere que a opção de compra não seja exercida (IFRS 16, §31 e 32).

No que respeita ao passivo de locação, o mesmo é inicialmente reconhecido pelo (IFRS 16, §26 e 27):

- a. valor presente das rendas a pagar ao longo de todo o contrato, adicionado dos custos adicionais a ele subjacentes.

A atualização dos pagamentos futuros é efetuada de acordo com a taxa de juro inscrita no acordo, caso possa ser determinada, ou com base numa taxa de juro de mercado. Os pagamentos futuros, incluem:

- a. os pagamentos fixos, deduzidos de incentivos;
- b. os pagamentos variáveis; as quantias a ser pagas a título de valor residual;
- c. o preço para exercer a opção de compra do bem locado; e
- d. o pagamento de eventuais penalidades por rescisão do contrato, no caso de existir essa cláusula para cancelamento da locação.

Ao nível da mensuração subsequente (ver Figura 6), o montante do passivo deve ser deduzido à medida que são efetuados os pagamentos das rendas e são estabelecidos novos alicerces ao contrato, ou existam modificações dos termos, para além disso o valor do mesmo, deve ser incrementado à medida que são registados os juros (IFRS 16, §36).

Mensuração subsequente	
Demonstração da posição financeira	
Ativo de direito de uso Custo menos depreciações acumuladas e imparidades - Depreciação calculada de acordo com a IAS 16 - Imparidade avaliada de acordo com a IAS 36	Passivo da Locação Custo amortizado - O passivo da locação aumenta refletindo os juros sobre o mesmo e diminui através dos pagamentos efetuados durante o período referente à locação

Figura 6 – Mensuração subsequente – implicações na demonstração da posição financeira
Fonte: Elaborado pelo autor

Em termos de apresentação nas Demonstrações Financeiras, ao nível da posição financeira, o ativo sob direito de uso deverá ser apresentado numa rubrica separada dos restantes ativos, com exceção dos ativos classificados como propriedade de investimento. Caso tal não se verifique, o ativo deve ser englobado na rubrica em que seria, caso o bem locado fosse propriedade da empresa e, ainda, divulgado nas notas anexas quais as rubricas da posição financeira que incluem os ativos sob direito de uso. As regras de apresentação do passivo assentam nas mesmas bases que o ativo, isto é, deverá ser apresentado à parte. Contudo, caso o passivo de locação se some a outra rubrica, deverá também ser divulgado onde o mesmo está classificado. No que concerne à demonstração dos resultados e outro rendimento integral, a norma exige, apenas, que exista a separação entre o gasto com a depreciação do ativo e o juro do passivo (Figura 7).

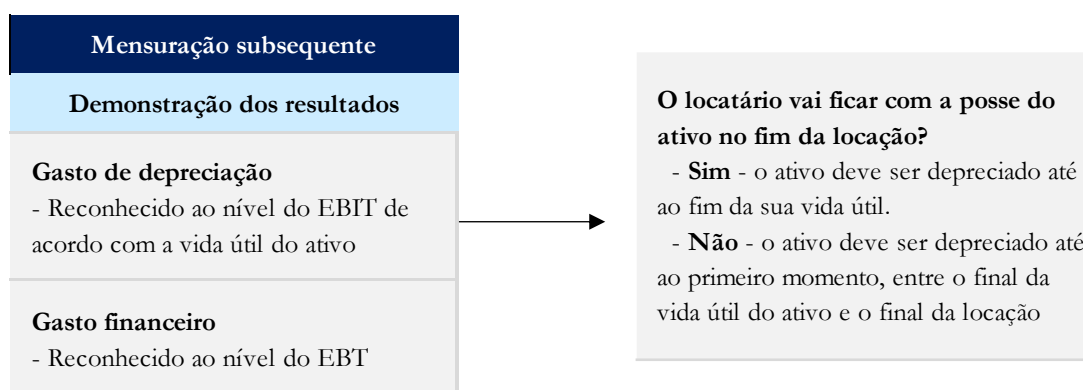


Figura 7 – Mensuração subsequente – implicações na demonstração dos resultados
Fonte: Elaborado pelo autor

Por fim, na demonstração dos fluxos de caixa, o pagamento das rendas deve ser apresentado nas atividades de financiamento. Os juros poderão ser classificados como fluxo de caixa da atividade operacional ou de financiamento, conforme a política contabilística adotada, ao abrigo da IAS 7 – *Statement of Cash Flow*. Já o pagamento das locações de curto

prazo e reduzido valor, bem como, o pagamento de variáveis não englobadas no passivo de locação, deverão ser consideradas como fluxo da atividade operacional (IFRS 16, §47 a 50).

Relativamente, à divulgação exigida pelo novo normativo (§52 e 53), o locatário deve divulgar os montantes suportados respeitantes a gastos com locações, i.e.:

- a. O montante de depreciações contabilizadas no período, por classe de ativo;
- b. O montante de juros contabilizados no período referente aos passivos de locação;
- c. O montante de rendas contabilizadas como gasto no período respeitante a locações em que tenham sido aplicadas a exceção de curto prazo. Não é necessário englobar neste montante, o valor das rendas de período igual ou inferior a 1 mês;
- d. O montante de rendas contabilizadas como gasto no período respeitante a locações em que tenham sido aplicadas a exceção de reduzido valor;
- e. O montante de pagamentos variáveis contabilizados no período, não incluídos no valor do passivo de locação;
- f. O montante de rendimentos gerados pelo subarrendamento dos ativos sob direito de uso;
- g. O montante dos fluxos de caixa para pagamentos de rendas;
- h. Os incrementos efetuados ao valor dos ativos sob direito de uso;
- i. O montante de eventuais ganhos ou perdas decorrentes de venda e relocação;
- j. A quantia escriturada dos ativos sob direito de uso, no final do período de relato, por classe de ativo.

A norma aconselha que estas informações sejam apresentadas numa nota à parte. Para além disso, deverá ser efetuada uma análise à maturidade e divulgado o montante a liquidar nos anos seguintes, detalhado por período de relato. Pela letra da norma, entende-se como período de locação, o tempo expectável de duração do contrato. Diz-se expectável, uma vez que geralmente os contratos incluem a opção pelo prolongamento, pelo que, caso se preveja que o contrato irá ser renovado, o prazo deve contemplar esse período.

Quanto à transição por parte das empresas, entre a IAS 17 e a IFRS 16, a nova norma (Apêndice C, §C5 a C7), prevê as seguintes modalidades:

- a. Abordagem retrospectiva completa;
- b. Abordagem retrospectiva modificada.

Assim, as entidades que aplicam o normativo internacional, tiveram de optar por uma das metodologias, sendo que a escolhida deveria ser utilizada para todos os contratos de locações existentes.

A abordagem retrospectiva completa, fornece-nos um detalhe mais completo dos impactos da norma, na medida em que esta metodologia exige que a empresa adotante determine o valor contabilístico de todos os contratos, existentes à data, como se a IFRS 16 tivesse sido sempre aplicada. Contudo, o IASB decidiu não exigir que as empresas transitassem para a IFRS 16 segundo este método, dado os elevados custos inerentes a esta análise.

Neste sentido, a entidade contraente - o locatário, poderá optar pela abordagem retrospectiva modificada que não impõe uma reexpressão dos comparativos, conforme exigia o método acima mencionado. Esta abordagem obriga à determinação do efeito acumulado da aplicação retrospectiva da norma, isto é, as empresas deverão reconhecer no passivo, o valor presente dos pagamentos remanescentes referentes aos passivos de locação ativos, descontados à taxa incremental, à data de aplicação inicial.

No que respeita à mensuração do ativo sob direito de uso, no momento da adoção, o RoU pode ser determinado de duas formas:

- a. pelo montante igual ao do passivo de locação ajustado por eventuais pagamentos prévios ou acrescidos relacionados com as locações em questão; ou
- b. pela quantia escriturada, como se o ativo tivesse sido reconhecido inicialmente, ou seja, como se a IFRS 16 tivesse sido sempre adotada, usando a taxa incremental de financiamento, à data de aplicação inicial.

No caso de opção pela segunda forma de determinação do ativo, em princípio, o montante determinado gerará uma diferença face ao valor do passivo, que deverá ser ajustada no saldo de abertura dos resultados transitados, ou outra componente de capital mais adequada.

Na perspectiva do locador, não existem alterações significativas, uma vez que continua a existir a distinção entre locações financeiras e operacionais, para efeitos de contabilização.

Por fim, as entidades devem adotar a norma em análise, conforme referido anteriormente, para os períodos de relato que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2019. Todavia, as entidades que aplicam a IFRS 15 - *Revenue from Contracts with Customers*, poderão adotar antecipadamente a IFRS 16, devendo divulgá-lo nas suas demonstrações financeiras.

Tendo por base as alterações à mensuração e reconhecimento das locações acima estudadas, é expectável que as mesmas impactem significativamente rubricas como o ativo não corrente, passivo, EBITDA e, conseqüentemente, tenham influência em determinados rácios, o que poderá agravar a capacidade negocial das empresas junto de instituições financeiras, bem como, facilmente quebrar o cumprimento dos *covenants* associados aos

contratos de crédito existentes. Ainda assim, coloca-se a questão se estes passivos de locação agora existentes, já não eram percecionados por estas entidades, inclusivamente pelos investidores, e, incorporados os seus efeitos nas análises efetuadas, amortecendo assim um impacto profundo nas contas das empresas no momento da introdução da nova norma. O aumento ao nível do EBITDA ocorre, sobretudo, pelo facto das empresas deixarem de reconhecer o gasto da renda na rubrica de fornecimentos e serviços externos, salvo as isenções existentes. No que respeita ao EBIT (*Earns Before Interest and Tax*), em princípio, verificar-se-á um ligeiro aumento, pelo facto do valor do ativo ser determinado com base numa taxa incremental, e, consequentemente, o montante da depreciação ser inferior ao da renda, caso a mesma fosse contabilizada segundo a IAS 17, e ainda, pelo facto do juro ser reconhecido numa rubrica à parte. Relativamente ao EBT (*Earns before tax*), é de esperar um impacto menor ao longo dos anos, dado que, os montantes dos juros contabilizados diminuirão progressivamente, face ao menor passivo existente tal como se pode verificar na figura 8.

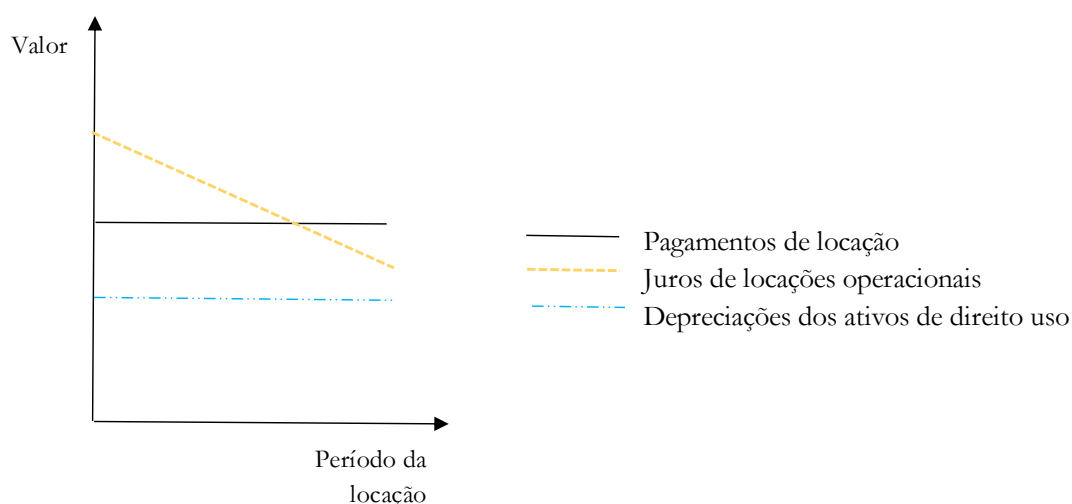


Figura 8 – Efeitos da IFRS 16 sobre a demonstração dos resultados e passivo de locação

Fonte: Elaborado pelo autor

2.3. Estudos prévios sobre o impacto da capitalização das locações

Até à implementação do normativo, apenas tinham sido usados métodos de estimação do valor das locações ao nível do balanço, como o método de capitalização construtiva. Uns dos primeiros autores que tentaram prever o impacto da capitalização das locações operacionais foram Imhoff *et al.* (1991) através deste método que consiste na reconstrução das demonstrações financeiras, através do reconhecimento no balanço do valor presente das rendas a pagar durante o período do contrato de locação. Nesta investigação, foram identificadas diversas empresas com um total de ativo significativamente superior ao reportado e, com um nível de alavancagem deveras superior ao que os índices de dívida sobre o capital próprio sugeriam. Com base numa amostra de 14 empresas norte-americanas de diferentes ramos de atividade industrial, relativamente ao ano de 1987, os autores, através do método supramencionado, conseguiram provar que a capitalização das locações operacionais teve impacto significativo nos indicadores de desempenho das empresas, nomeadamente na rentabilidade do ativo (ROA) e na rentabilidade dos capitais próprios (ROE). De facto, tendo em conta os impactos esperados nas contas das entidades em análise, era de esperar essa conclusão por via do efeito do normativo ao nível do ativo, capital próprio e resultados.

Mais tarde, Öztürk *et al.* (2016) estudaram o impacto da IFRS 16 nas demonstrações financeiras e nos indicadores da empresa Pegasus Airlines, com base nos dados de 2015. Para os autores, os recursos limitados e o alto custo do capital direcionam as empresas no sentido do arrendamento, em vez de optarem por adquiri-los. Para além disso, a existência das duas modalidades de locação e consequente diferente tratamento contabilístico, por via das locações operacionais, potencia a ocultação de eventuais riscos que a empresa enfrenta. Isto é, por este meio, as empresas apresentam aos seus *stakeholders* uma imagem mais forte das suas demonstrações financeiras, do que aquilo que efetivamente são. Esta condição elimina substancialmente a hipótese de comparação entre duas entidades do mesmo setor, e, cria a possibilidade de uma eventual perceção por parte dos investidores como se tratasse de empresas realmente diferentes financeiramente e consequentemente, cria um enviesamento das decisões de investimento tomadas. Neste sentido, após a publicação do novo normativo, os autores, aplicando o método desenvolvido por Imhoff *et al.* (1991) detetaram que a capitalização das locações operacionais da empresa levaria a um aumento de 52,2% no passivo da empresa, a uma diminuição de 12,5% no capital próprio, bem como, a um acréscimo de 29,3% no total de ativos, pressupondo um prazo de locação normal de 8 anos, a uma taxa de juro de 10%. Analisando os efeitos da IFRS 16 sobre os indicadores financeiros

da Pegasus, o rácio passivo total/capital próprio (Estrutura Financeira) sofrera alterações significativas por via da capitalização das suas locações operacionais. Este impacto prende-se com a existência de um forte aumento do passivo e uma diminuição do capital próprio, em menor dimensão. Por outro lado, o endividamento global (passivo total/ativo total), tal como esperado pelos autores, evidencia um menor impacto quando comparado com o rácio de estrutura financeira, uma vez que haverá um aumento tanto do passivo quanto do ativo total, através capitalização das rendas a pagar no ativo, e, pelo reconhecimento do financiamento no passivo. Consequentemente, segundo os autores, no futuro as posições financeiras das sociedades arrendatárias deverão alterar-se assim que os seus contratos de arrendamento forem capitalizados pelo que existirão distorções nos indicadores financeiros afetados por essa alteração, nomeadamente na rentabilidade do ativo, para além do rácio de estrutura financeira, mencionado anteriormente.

Um dos mais recentes estudos, realizado por Morales-Díaz *et al.* (2018), teve como base 646 empresas cotadas na Europa incluídas no STOXX Total Market. Este estudo apresenta como vantagem, face aos anteriores, o facto de calcular os efeitos do reconhecimento no balanço das locações operacionais após a publicação final da norma. Para a realização da investigação, os autores utilizaram duas metodologias para a análise desses efeitos sendo que, a primeira consistiu no desenvolvimento do método construtivo desenhado por Imhoff *et al.* (1991), mas ajustado aos novos requisitos, para além de ter sido incluída na taxa de desconto um parâmetro relacionado com o risco de crédito da entidade. A segunda baseou-se no método dos fatores que envolve a multiplicação da despesa atual com os contratos de locação operacional por um fator determinado, dependendo do setor em causa. As conclusões do estudo de Morales-Díaz *et al.* (2018) apontam para uma diminuição da intensidade de arrendamento por parte das empresas. Em termos gerais, o estudo esperava que a adoção da IFRS 16 tivesse um impacto significativo nos índices de estrutura, alavancagem e solvência das empresas cotadas na Europa, contudo, os resultados rejeitaram essa hipótese. A rentabilidade, medida pelo ROA, não demonstrou um aumento médio significativo nem uma consistência em todos os setores, o que indica que a magnitude do impacto depende do setor em que a empresa opera. Isto é, os resultados demonstraram que os setores mais afetados foram aqueles em que a proporção das despesas com arrendamento operacional dividida pelo passivo total (intensidade do arrendamento) mostrava-se maior. Estes autores, através deste estudo obtiveram a mesma conclusão que Öztürk *et al.* (2016) quanto aos setores mais afetados com as alterações introduzidas, sendo de destacar os setores de retalho e transportes. Para além destes, outras áreas são indicadas

como fortemente impactadas, entre elas: telecomunicações, tecnologia e energia (Morales-Díaz *et al.*, 2018; Öztürk *et al.*, 2016; Fitó *et al.*, 2013). Globalmente, a investigação de Morales-Díaz *et al.* (2018) permitiu comprovar o aumento significativo dos ativos e passivos totais, tal como da alavancagem. Por outro lado, registou-se uma diminuição na cobertura de juros.

Giner *et al.* (2019), num estudo realizado a 72 empresas europeias, através de outro método que incorpora a incerteza do valor futuro das variáveis ao fazer previsões, o método de Monte Carlo, obtiveram significância estatística para um impacto negativo nos indicadores de liquidez e rentabilidade do ativo, bem como positivo nos rácios de rentabilidade do capital próprio e estrutura.

Concluindo, segundo Morales-Díaz *et al.* (2018), de 2019 em diante, deverá ter-se em atenção que as mudanças implementadas, por via da capitalização de arrendamento da IFRS 16 fará com que as mesmas estejam refletidas nas demonstrações financeiras das entidades. Por essa razão, os analistas terão de começar a prever os efeitos da norma nos índices económicos e financeiros, se até então não o faziam. Como exemplo, as agências de crédito atualmente estimam o passivo de arrendamento operacional para calcular os seus índices, devendo, no futuro, considerar os requisitos do novo normativo para prever um novo nível de alavancagem. Outro caso, são os acordos de dívida, em que uma entidade pode facilmente quebrar um *covenant* pela simples adoção de uma nova regra contabilística (e não porque existe um aumento no nível de risco de crédito). Outro exemplo são os planos de benefícios para funcionários, isto é, imagine-se o caso desses planos estarem vinculados ao EBITDA tal, a partir do momento de implementação da IFRS 16, mudará (previsivelmente aumentará) o nível do EBITDA e, portanto, o mesmo deverá ser adaptado para que os objetivos se mantenham reais. De acordo com o IASB (2016), as mudanças no método de contabilização das locações operacionais podem afetar o cumprimento de alguns acordos de dívida, se esse *covenants* estiverem vinculados às demonstrações financeiras das entidades que adotem o reporte internacional. Apesar disso, o IASB tem conhecimento, após inúmeras reuniões com várias entidades bancárias, que essas cláusulas não são diretamente afetadas por eventuais alterações ao normativo. De forma exemplificativa, as IFRS não definem termos como dívida ou EBITDA, termos esses comumente utilizados nesses acordos definidos entre as instituições bancárias e os seus clientes. E, mesmo quando as cláusulas são definidas com base em rubricas específicas das DFs, é estabelecido à luz das regras em vigor no momento da assinatura do contrato de financiamento. Estas conclusões também foram corroboradas por uma investigação realizada por uma das principais agências de *rating* de crédito a uma amostra de contratos assinados em 2011 nos Estados Unidos da América, e ainda, por um

estudo realizado pelo EFRAG – *European Financial Reporting Advisory Group*, em 2015. Nestes estudos, constatou-se que as generalidades dos contratos incluíam uma cláusula que protegia as empresas de possíveis alterações às regras contabilísticas, através de uma espécie de congelamento das mesmas, em que as empresas poderiam continuar a aplicar as regras antigas até que fosse realizada uma alteração ao contrato que produzisse os efeitos desejados do primeiro. Outra cláusula identificada, foi o estabelecimento de uma isenção específica de alterações ao normativo. Ou seja, caso existisse uma alteração às normas aplicáveis no momento da firmação do contrato, o mesmo continuaria a reger-se como se as regras se tivessem mantido. Em termos práticos, no caso de existência de um contrato que previa o cumprimento de um determinado *covenant*, com a transição para a IFRS 16, as entidades deveriam calcular esse rácio de acordo com as regras de contabilização das locações ao abrigo da IAS 17. Por fim, foram ainda identificadas evidências de que algumas entidades do setor financeiro já estimavam o valor desses indicadores através da capitalização das locações operacionais nas contas das empresas. Assim, facilmente podemos concluir que a introdução da IFRS 16 não teve impactos significativos nesta matéria, pelo menos ao nível dos contratos com instituições financeiras. Contudo, há que ter em atenção, conforme referido por Moralez-Díaz *et al.* (2018), que existirão outros tipos de contratos que poderão não prever estas cláusulas de proteção, nomeadamente, na definição de objetivos juntos dos colaboradores de cada entidade. Exemplificando, se uma entidade estabelece um objetivo para a atribuição de um prémio aos seus colaboradores com base no EBITDA, corre sérios riscos de o atingir simplesmente por ter implementado a norma, e não, pelo facto dos resultados operacionais concretamente ditos terem melhorado.

É de ter em conta que nenhum dos estudos acima descritos tiveram como base para a obtenção de evidência empírica, os dados dos locatários com a aplicação da IFRS 16. Nesse sentido, esta investigação propõe-se a analisar as variações de diferentes indicadores económico-financeiros de entidades cotadas em Portugal, imediatamente após a adoção do normativo por parte das mesmas.

3. Metodologia

3.1. Desenho da investigação e do modelo de estudo

A IFRS 16 foi implementada com o objetivo de suprir as necessidades identificadas na IAS 17 relativamente à classificação, mensuração e reconhecimento das locações operacionais através de um modelo único de contabilização. A presente investigação centra-se nas entidades cotadas em bolsa em Portugal pelo facto de terem a obrigatoriedade de aplicação das normas internacionais de contabilidade, e ainda, por se esperar que as locações assumam um papel relevante nestas entidades, isto é, na perspetiva dos locatários, face à sua dimensão no panorama nacional. Posto isto, torna-se relevante analisar os eventuais efeitos dos novos requisitos em determinados indicadores financeiros, escolhidos de acordo com a literatura estudada e com os efeitos esperados nas DFs. Com o objetivo de recolher os dados financeiros das entidades, foram explorados manualmente os Relatórios & Contas das várias entidades cotadas na *Euronext Lisbon*, de forma a entender quais as rubricas do balanço e da demonstração dos resultados que sofreram impacto após a mudança de normativo. Tendo por base o modelo de Laínez & Callao (2000), que verifica se os efeitos da utilização de diferentes políticas contabilísticas pode influenciar significativamente o resultado de determinados rácios, a informação foi analisada e os indicadores calculados de acordo com os dados imediatamente antes e após a aplicação do normativo, isto é, com base na IAS 17 e IFRS 16, respetivamente, utilizando para isso a informação contida nas DFs, maioritariamente no anexo.

Uma vez recolhidos os dados necessários à investigação, foram calculados e analisados os indicadores selecionados, entendidos como suscetíveis de variação, tendo em conta os reflexos do novo normativo e dos seus requisitos, bem como, a literatura estudada.

Aplicando a metodologia indicada ao novo normativo contabilístico sobre locações, o presente estudo recai sobre a análise e interpretação de vários rácios financeiros e de rentabilidade, de modo a concluir se a introdução da IFRS 16 produziu impactos estatisticamente significativos nas empresas cotadas em Portugal. Para tal, é aplicado o *Wilcoxon Signed Rank Test*, um teste não paramétrico que permite comparar as funções de distribuição das duas amostras dependentes deste estudo, no caso de a amostra ter uma distribuição não normal ou, no caso de se tratar de uma distribuição normal, o teste *t-student*. Para a avaliação da normalidade das distribuições foi utilizado o teste *Kolmogorov-Smirnov*.

Neste contexto, para avaliar os impactos da IFRS 16 nos rácios económico-financeiros das empresas, é definida a seguinte hipótese de investigação:

H0 - A adoção da IFRS 16 não provoca efeitos estatisticamente significativos nos rácios económico-financeiros das entidades atualmente cotadas na *Euronext Lisbon*.

A hipótese nula assenta na probabilidade do novo modelo de locações não registar impactos significativos sobre os indicadores económico-financeiros apresentados na Tabela

1. Desta forma, a informação foi analisada com base nas seguintes variáveis:

- R_i valor do rácio R_i ($i = 1, \dots, 9$) calculado de acordo com a IAS 17 (i.e., sem o efeito do novo normativo das locações);
- R_i^* valor do rácio R_i ($i = 1, \dots, 9$) calculado após o efeito da IFRS 16.

Tabela 1 - Definição de indicadores e respetivas fórmulas

Autonomia Financeira	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}}$	Rácio que indica a proporção dos ativos que é financiada pelos capitais próprios da empresa. Reflete a solidez financeira em termos de autonomia de financiamento
Solvabilidade	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$	Rácio que reflete o grau de endividamento da empresa, traduzindo a capacidade de uma empresa pagar os seus compromissos, sendo, por isso, um indicador de risco de continuidade do negócio.
Endividamento	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$	Rácio que permite avaliar a capacidade de uma empresa garantir a liquidação do seu passivo com recurso aos seus capitais próprios.
Cobertura de juros	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Resultado Financeiro}}$	Rácio que indica a capacidade que a empresa tem de gerar resultado operacional suficiente para satisfazer o pagamento de juros.
Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Ativo Total}}$	Rácio que mede a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados face ao investimento que lhe está afeto

Rentabilidade do Capital Próprio	$\frac{\text{RLP}}{\text{Capital Próprio}}$	Rácio que indica a capacidade da empresa em remunerar os seus sócios/acionistas.
Margem do EBITDA	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Volume Negócios}}$	Rácio que indica quanto é a empresa está a criar de recursos a partir da sua atividade operacional.
Cobertura da dívida líquida pelo EBITDA	$\frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{EBITDA}}$	Rácio que indica a capacidade que a empresa tem de cobrir as suas obrigações a partir da sua atividade operacional.
Alavancagem Financeira	$\frac{\text{ROE}}{\text{ROA}}$	Rácio que indica a relação entre o custo do passivo e a rentabilidade dos capitais próprios da empresa.

Deixar ainda a nota, de que, apesar dos rácios financeiros de endividamento, solvabilidade e autonomia financeira proporcionarem informação semelhante, mas de forma diferente, uma vez que todos os indicadores utilizam apenas rúbricas da posição financeira no seu cálculo, optou-se por apresentar os três, de forma a tornar o estudo mais flexível tendo em conta que nem todos os utilizadores optam pelo mesmo na realização das suas análises. Os critérios para escolha dos rácios tiveram em conta os mais utilizados na literatura e ainda, aqueles que pareceram mais influenciados tendo em conta os efeitos da norma.

3.2. Definição e caracterização da amostra

A seleção da amostra para o estudo empírico teve por base as demonstrações financeiras consolidadas das empresas cotadas na *Euronext Lisbon* à data da realização do estudo. Esta seleção teve também por base o facto de as mesmas serem sujeitas à aplicação das IAS/IFRS na organização e preparação da informação financeira, e, consequentemente, terem adotado a partir de 1 de janeiro de 2019, a IFRS 16. Tal como referido no Regulamento (EU) 2017/1986 da Comissão de 31 de outubro de 2017, “(...) as entidades devem aplicar a

presente norma para os períodos de relato anuais com início em 1 de janeiro de 2019 ou após essa data. É permitido aplicá-la mais cedo no caso das entidades que aplicam a IFRS 15 Rédito de Contratos com Clientes à data de aplicação inicial desta norma, ou antes dela. Se uma entidade aplicar a presente norma mais cedo, deve divulgar esse facto.”. Sendo o objetivo deste estudo analisar o impacto da implementação da IFRS 16 nas empresas cotadas portuguesas, mais precisamente sob os rácios económico-financeiros das mesmas, a amostra escolhida é adequada para o efeito pretendido. As demonstrações financeiras serão recolhidas dos Relatórios & Contas apresentados pelas entidades referentes ao ano de 2019, nos quais deve constar os efeitos da aplicação pela 1ª vez do novo normativo e o seu impacto nas demonstrações financeiras. Os Relatórios & Contas serão obtidos através dos sítios oficiais da internet de cada entidade.

De um total de 39 empresas com valores mobiliários admitidos a negociação na *Euronext Lisbon*, foram excluídas 5 empresas, pelos seguintes motivos:

- A Imobiliária Construtora Grão Pará, bem como, a Reditus por não mencionarem a IFRS 16 nos seus relatórios, não tendo sido possível obter que modelo de transição adotaram, nem o impacto da adoção nas suas contas;
- A Orey Antunes por estar em Processo Especial de Revitalização, e, por até ao momento não ter apresentado as contas referentes ao período fiscal de 2019;
- A Merlin Properties por não ter sido possível obter o R&C da entidade em Portugal no seu sítio oficial da internet;
- A REN, por não revelar o impacto da adoção da norma nas suas contas, apesar de indicar o modelo de transição adotado; A entidade deixa mesma a seguinte indicação: “Da adoção desta norma não decorrem impactos significativos nas demonstrações financeiras consolidadas da REN”.

Ao nível de setor bancário, optou-se por incluir as instituições pertencentes a este setor, dado que, apesar de agirem maioritariamente como locadores no exercício das suas funções, pela análise dos R&C das mesmas entidades, percecionou-se a existência de locações enquanto entidades contraentes, pelo que, a transição para a IFRS 16 teve, previsivelmente, impactos nas suas demonstrações financeiras.

Desta forma, na tabela 2, consta a amostra final das empresas divididas por setor de atividade:

Tabela 2 - Amostra de empresas por setor de atividade

Entidade incluídas na amostra	N	Peso relativo na amostra
	34	1
Bens pessoais e de uso doméstico	1	2,94%
VAA-Vista Alegre Atlantis, SGPS, SA		
Recursos Básicos	5	14,71%
Altri, SGPS, S.A.		
Inapa - Investimentos, Participações e Gestão, SA		
Ramada Investimentos e Indústria, S.A.		
Semapa Sociedade de Investimento e Gestão SGPS SA		
The Navigator Company, S.A.		
Serviços Financeiros	1	2,94%
Flexdeal, SIMFE, S.A.		
Banca	1	2,94%
Banco Comercial Português, S.A.		
Indústria de Bens e Serviços	3	8,82%
Corticeira Amorim, SGPS, S.A.		
CTT-Correios de Portugal, S.A.		
Lisgráfica - Impressão e Artes Gráficas SA		
Indústria de construção e materiais	4	11,76%
Martifer SGPS, S.A.		
Mota-Engil, SGPS, S.A.		
Sonae Indústria, SGPS, SA		
Teixeira Duarte, S.A.		
Media	4	11,76%
Cofina, SGPS, S.A.		
Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD		
Impresa, SGPS, S.A.		
Sporting Clube de Portugal - Futebol SAD		
Energia	1	2,94%
Galp Energia, SGPS, S.fA.		
Retalho	2	5,88%
Jerónimo Martins, SGPS, SA		
Sonae - SGPS, SA		
Serviços de utilidade pública	2	5,88%
EDP - Energias de Portugal, S.A.		
EDP Renováveis, S.A.		
Telecomunicações	4	11,76%
Grupo Média Capital, SGPS, S.A.		
NOS, SGPS, S.A.		
Pharol, SGPS S.A		
Sonaecom, SGPS, S.A.		
Tecnologia	2	5,88%
Glintt-Global Intelligent Technologies, S.A.		
Novabase S.G.P.S., S.A		
Viagens e Lazer	3	8,82%
Sport Lisboa e Benfica – Futebol SAD		
ESTORIL SOL - SGPS, S.A.		
Ibersol, SGPS, S.A.		
Automóveis	1	2,94%
Toyota Caetano Portugal, S.A.		

Conforme já indicado anteriormente, as entidades, de acordo com a letra da norma, poderiam optar por dois métodos diferentes na transição da IAS 17 para a IFRS 16:

- O método retrospectivo modificado;
- O método retrospectivo completo.

Obviamente que consoante o método utilizado, as consequências ao nível contabilístico seriam diferentes, desde logo, porque o segundo método implica uma reexpressão dos períodos comparativos, enquanto que o primeiro indica que deve ser reconhecido no capital próprio, no balanço de abertura, o efeito acumulado da transição. Em termos práticos, esta dualidade de critérios teve implicações diferentes e causou dificuldades na recolha da informação para esta investigação, pois, para que se pudesse ter uma real noção dos impactos da norma ao nível da demonstração dos resultados, era necessário que se conhecessem os valores de P&L, imediatamente antes e após a adoção do normativo, sendo que para isso, foram estimados os valores de FSEs, depreciações, gastos financeiros e imposto referentes ao momento imediatamente após a implementação da IFRS 16. Concretamente, para que essa estimativa fosse realizada numa base mais aproximada da realidade possível, foram utilizados todos os dados disponibilizados nos R&C, tais como:

- Valor bruto do ativo sob direito de uso reconhecido;
- Valor do passivo de locação reconhecido;
- Valor de locações operacionais reconhecidos em FSEs;
- Taxa de depreciação do ativo sob direito de uso;
- Taxa de juro referente ao passivo de locação;
- Taxa efetiva de imposto;

Esta análise e os cálculos efetuados manualmente tornaram-se estritamente necessários, uma vez que a maioria das entidades da amostra (c. 88%) optaram pelo método retrospectivo modificado. Concretamente, da amostra selecionada, apenas os CTT, a NOS, a Sonae e a Sonaecom reexpressaram a informação comparativa, pelo que não foi necessária a realização da estimativa ao nível dos resultados nestas sociedades. Para além disso, de todas as empresas em análise, as únicas em que não foi possível estimar os valores para a demonstração dos resultados foram a Flexdeal e a Pharol, face à insuficiência de informação que permitisse uma estimativa fiável dos valores antes e após a implementação da IFRS 16. Neste sentido, estas sociedades não foram incluídas na amostra, no que respeita aos rácios que englobem rubricas de resultados, isto é, cobertura de juros, rentabilidade do ativo, rentabilidade do capital próprio, margem do EBITDA, cobertura do passivo pelo EBITDA e alavancagem financeira.

3.3. Estatística Descritiva

Relativamente à análise estatística das variáveis do modelo em estudo, são apresentadas abaixo as medidas de tendência central, a média e mediana, e os respetivos máximos e mínimos. Neste sentido, foram divididas as diferentes métricas da demonstração da posição financeira e demonstração dos resultados em diferentes painéis, de A a D, representados na tabela 3.1 e cada um dos rácios calculados, entre os painéis E e G, apresentados na tabela 3.2, onde é possível comparar as variáveis estatísticas supramencionadas, com base nos dados financeiros antes e após a aplicação da IFRS 16.

A amostra obtida revela uma enorme amplitude de valores, justificada pela metodologia utilizada na escolha da amostra a estudar, uma vez que os critérios empregados apenas tiveram em conta as empresas integrantes da bolsa de valores de Lisboa, ignorando eventuais valores subjacentes à dimensão das entidades.

Analizando de forma sucinta a informação da amostra antes e após a aplicação da IFRS 16, em termos médios, o ativo, bem como, o passivo aumentou de forma semelhante, em termos percentuais cerca de 4%, conforme era de esperar, tendo em conta os efeitos da norma no reconhecimento do ativo sob direito de uso e do passivo de locação. Contudo, o passivo aumentou ligeiramente mais do que o ativo, mas não tanto como esperado pelo IASB e FASB no seu estudo aos impactos da IFRS 16. Nesse estudo, os autores concluíram que no mínimo o passivo aumentaria, em média, mais 10% que o ativo (IFRS Foundation, 2016). Ao nível do capital próprio, após implementação do normativo, verificou-se uma redução do mesmo em termos médios. Esta evolução também se considerava expectável, conforme já indicado na secção de enquadramento normativo, pois, a quantia escriturada dos ativos sob direito de uso normalmente reduzirá mais rapidamente do que o valor contabilístico dos passivos de locação. Isto implicará uma maior redução do valor do capital próprio em comparação com o que acontecia aquando da aplicação da IAS 17 para empresas com locações extrapatrimoniais, isto é, *off-balance sheet*, relevantes. O mesmo efeito ocorreria sobre a situação líquida das entidades, no caso de um financiamento para a compra de um dado ativo, fosse por meio de um arrendamento/locação ou de um empréstimo (IFRS Foundation, 2016).

No que respeita às rubricas de resultados, a redução dos fornecimentos e serviços externos por via da capitalização das anteriores locações operacionais no balanço, fez com que se esperasse um acréscimo na rubrica de resultados antes de depreciações, amortizações, juros e impostos. Essa evolução é corroborada na análise aqui efetuada, conforme é possível comprovar pela leitura do painel B, uma vez que o EBITDA regista um aumento de cerca de

8%. De acordo com a análise realizada pelo IASB e pelo FASB aos efeitos da IFRS 16, a despesa reconhecida ao longo do prazo de arrendamento, é a mesma aplicando-se a IFRS 16 ou a IAS 17 (ou seja, uma empresa reconhece o valor total pago pelo arrendamento como gasto durante o prazo do financiamento). No entanto, aplicando a IFRS 16, espera-se que os gastos totais reconhecidos sejam, em todos os anos do contrato, diferentes dos reconhecidos aplicando a IAS 17 para uma locação operacional. Para um único contrato de locação operacional, segundo a IAS 17, a despesa reconhecida era normalmente a mesma em cada período ao longo de todo o prazo do arrendamento, ou seja, uma empresa reconhecia o gasto com o arrendamento, geralmente numa base linear (excluindo eventuais pagamentos variáveis). Em contraste, o padrão de reconhecimento para os contratos de locação contabilizados ao abrigo da IFRS 16, depende da duração do contrato, do momento dos pagamentos e da taxa de juro implícita ao contrato. Aplicando o novo normativo, a soma dos gastos com juros e depreciações durante a primeira metade do prazo do contrato é geralmente maior do que se a despesa fosse contabilizada de forma linear, conforme a IAS 17. De acordo com o estudo, também se espera que o oposto seja verdade na segunda metade do prazo. De facto, analisando os valores obtidos para as empresas cotadas no mercado de valores em Portugal, os resultados não são claros, isto é, em média, o resultado antes de imposto diminuiu, contudo, em 9 das 32 empresas da amostra, o EBT aumentou. Pode-se então presumir que no momento da IFRS 16 as restantes 23 empresas se encontravam na 1ª metade do prazo do contrato, ao invés das outras 9.

Tabela 3.1 – Estatística descritiva: Posição Financeira e Resultados

	Painel A: Demonstração da Posição Financeira					
	Ativo	Ativo *	Capital Próprio	Capital Próprio *	Passivo	Passivo *
Média	5.556.319	5.773.286	1.396.023	1.391.965	4.177.890	4.363.726
Máximo	75.923.049	76.182.300	12.900.327	12.900.327	68.959.143	69.218.394
Mínimo	9.702	9.762	(49.726)	(49.726)	7.987	8.046
Mediana	464.051	613.743	146.501	144.884	367.031	423.037
Desvio Padrão	14.437.476	14.571.900	2.831.024	2.829.454	12.380.125	12.468.367
Valores expressos em milhares de euros					* Após aplicação da IFRS 16	

Painel B: Demonstração dos Resultados						
	Rédito	Rédito *	EBITDA	EBITDA *	EBIT	EBIT *
Média	2.291.861	2.291.861	385.373	416.002	241.095	246.426
Máximo	17.336.708	17.336.708	2.974.704	3.035.634	1.698.000	1.701.855
Mínimo	15.043	15.043	6.778	8.175	928	3.467
Mediana	318.631	318.631	68.188	70.613	34.509	32.963
Desvio Padrão	4.754.984	4.754.984	684.048	718.158	425.585	429.965
Valores expressos em milhares de euros				* Após aplicação da IFRS 16		

Painel C: Demonstração dos Resultados				
	Resultado Financeiro	Resultado Financeiro *	EBT	EBT *
Média	(52.886)	(65.694)	188.210	180.732
Máximo	2.362	2.271	1.628.000	1.541.119
Mínimo	(554.145)	(588.198)	(6.344)	(10.546)
Mediana	(10.581)	(13.554)	21.141	17.708
Desvio Padrão	125.201	133.279	341.728	326.233
Valores expressos em milhares de euros			* Após aplicação da IFRS 16	

Painel D: Demonstração dos Resultados				
	Imposto	Imposto *	Resultado Líquido do Período	Resultado Líquido do Período *
Média	47.121	45.280	141.088	135.452
Máximo	736.000	688.840	892.000	852.279
Mínimo	1.533	1.518	(7.877)	(12.063)
Mediana	3.286	2.453	17.855	15.255
Desvio Padrão	107.926	101.645	233.802	224.588
Valores expressos em milhares de euros			* Após aplicação da IFRS 16	

No que se refere aos indicadores financeiros, a diferença entre a média e o máximo voltam a apresentar as disparidades anteriormente referidas, situação que se podia confirmar pelos valores obtidos nos desvios-padrão. Assim, que para que se realizasse uma análise mais fiável através de uma análise mais homogénea, foram analisados os eventuais *outliers* através da amplitude interquartil. Ou seja, primeiramente calculou-se a AIQ, através da diferença entre o 3.º e 1.º quartil. Após isso, foram calculados os limites inferiores e superiores e definidos os dados mais dispersos em torno da medida central. Posto isto, após remoção dos *outliers*, apenas os rácios de cobertura de juros e alavancagem financeira ficaram com uma amostra inferior a 30, conforme é possível verificar nos painéis F e G. Para além disso, foram verificadas as seguintes médias e medianas, respetivamente: Autonomia Financeira (32,02% e 33,77%), Solvabilidade (53,31% e 50,89%), Grau de Endividamento (68,10% e 66,23%), Cobertura de Juros (-6,47 e -3,44), *Return on Assets* (6,20% e 5,32%), *Return on Equity* (11,77% e 11,17%), Margem do EBITDA (24,71% e 18,93%), Cobertura do passivo pelo EBITDA (16,03% e 13,86%), e, por último, Alavancagem Financeira (1,38 e 1,51).

Tabela 3.2 - Estatística descritiva: Indicadores Financeiros

	Painel E: Indicadores Financeiros					
	AF	AF *	Solvabilidade	Solvabilidade *	GE	GE *
Média	32,02%	29,94%	53,31%	48,57%	68,10%	69,95%
Máximo	58,53%	58,34%	141,12%	140,05%	109,32%	109,16%
Mínimo	-9,32%	-9,16%	-13,46%	-13,20%	41,47%	41,66%
Mediana	33,77%	31,21%	50,89%	44,86%	66,23%	68,79%
Desvio Padrão	17,23%	16,63%	37,84%	36,43%	17,15%	16,75%
N	30	30	31	31	30	30

* Após aplicação da IFRS 16

Painel F: Indicadores Financeiros

	Cobertura de juros	Cobertura de juros *	ROA	ROA *	ROE	ROE *
Média	-6,47	-4,38	6,20%	5,97%	11,77%	11,08%
Máximo	2,73	3,20	17,64%	16,82%	37,29%	37,47%
Mínimo	-24,26	-17,29	0,21%	0,65%	-3,21%	-5,94%
Mediana	-3,44	-3,03	5,32%	5,26%	11,17%	10,38%
Desvio Padrão	6,83	4,54	4,18%	3,96%	9,63%	9,75%
N	29	29	31	31	30	30

* Após aplicação da IFRS 16

Painel G: Indicadores Financeiros

	Margem do EBITDA	Margem do EBITDA*	Cob. do passivo p/ EBITDA	Cob. do passivo p/ EBITDA*	Alav. Financeira	Alav Financeira*
Média	24,71%	27,54%	16,03%	16,17%	1,38	1,33
Máximo	65,09%	65,42%	35,98%	32,00%	3,21	2,67
Mínimo	1,85%	2,73%	1,57%	1,64%	-3,26	-3,18
Mediana	18,93%	20,41%	13,86%	14,54%	1,51	1,55
Desvio Padrão	17,24%	17,98%	10,24%	9,48%	1,18	1,12
N	31	31	30	30	24	24

* Após aplicação da IFRS 16

4. Resultados

4.1. Apresentação dos Resultados

A introdução da IFRS 16 enquanto normativo internacional, provocou curiosidade na análise do impacto da norma ao nível dos indicadores económico-financeiros das diversas instituições que aplicam as IAS/IFRS. Para além do mais, os estudos acerca do tema há muito que eram procurados pelos *stakeholders*. Assim, após a aplicação do novo normativo, tornou-se relevante a realização de investigações que medissem os impactos e os comparassem com o que se esperava face às novas regras, bem como, com o que estudos anteriores à publicação sugeriam. No sentido de apurar eventual significância nos indicadores em estudo, foi, inicialmente, aplicado o teste de *Kolmogorov-Smirnov* com o objetivo de estimar a normalidade das distribuições e, assim, aplicar um método estatístico de análise das amostras obtidas que determinasse com maior fiabilidade os resultados. O objetivo inicial passaria por aplicar o *Wilcoxon signed-rank test*, um teste não paramétrico, no caso de não se poder assegurar a normalidade das distribuições, pois, este é um teste ideal nestes casos para determinar se duas amostras dependentes foram selecionadas a partir de populações que têm a mesma distribuição e consequentemente determinar se os impactos da adoção foram ou não significativos ao nível estatístico. Contudo, na análise efetuada à normalidade das distribuições das amostras obtidas, os resultados foram claros, isto é, para um nível de confiança de 99%, todos os indicadores financeiros, tanto antes como após a IFRS 16, sugerem seguir, aproximadamente, uma distribuição normal, ou seja, não se rejeita a hipótese nula, conforme é possível verificar pela análise dos painéis H a J, da tabela 4.1.1.

Tabela 4.1.1 – Teste estatístico: *Kolmogorov-Smirnov*

	Painel H: Teste <i>Kolmogorov-Smirnov</i>					
	AF	AF *	Solvabilidade	Solvabilidade *	GE	GE *
N	30	30	31	31	30	30
K-S						
Calculado	0,1264	0,1020	0,0889	0,1024	0,1288	0,0984
K-S						
Tabelado**	0,2899	0,2899	0,2853	0,2853	0,2899	0,2899

* Após aplicação da IFRS 16

** Nível de significância igual a 1%

Painel I: Teste *Kolmogorov-Smirnov*

	Cobertura de juros	Cobertura de juros *	ROA	ROA *	ROE	ROE *
N	29	29	31	31	30	30
K-S						
Calculado	0,2001	0,2355	0,1265	0,1237	0,1137	0,1094
K-S						
Tabelado**	0,2947	0,2947	0,2853	0,2853	0,2899	0,2899

* Após aplicação da IFRS 16

** Nível de significância igual a 1%

Painel J: Teste *Kolmogorov-Smirnov*

	Margem do EBITDA	Margem do EBTDA*	Cobertura do passivo pelo EBITDA	Cobertura do passivo pelo EBITDA*	Alav. Financeira	Alav. Financeira*
N	31	31	30	30	24	24
K-S						
Calculado	0,20	0,17	0,12	0,13	0,23	0,21
K-S						
Tabelado**	0,29	0,29	0,29	0,29	0,32	0,32

* Após aplicação da IFRS 16

** Nível de significância igual a 1%

Com base nos resultados anteriormente obtidos, a opção incidiu sobre o teste *t-student*. Assim, posteriormente foi definida nova hipótese nula, que neste caso consistia na inexistência de diferenças significativas em cada um dos rácios após a aplicação da IFRS 16. Com base no teste, os resultados obtidos para os pares em análise numa análise bicaudal, revelaram significância estatística para todos os rácios de estrutura e cobertura, isto é, autonomia financeira, solvabilidade, grau de endividamento e cobertura de juros. No que respeita aos indicadores de rentabilidade, H0, não foi rejeitada para os indicadores ROE, cobertura do passivo pelo EBITDA e alavancagem financeira. Deixar ainda a nota, tendo em conta os *p-values*, que as diferenças nos rácios cuja hipótese nula foi rejeitada, revelaram-se estatisticamente significativas para diferentes níveis de confiança. Especificamente, ao nível dos rácios de estrutura, rejeita-se H0 com um nível de confiança de aproximadamente 99%. No que respeita aos rácios de cobertura de juros e ROA, foi identificada relevância estatística para uma significância de 2% e 1%, respetivamente, enquanto que na Margem do EBITDA rejeita-se H0 com um nível de confiança de 96%. Nos painéis K a M da tabela 4.1.2, são apresentados os resultados do teste:

Tabela 4.1.2 - Teste estatístico: *t-Student*

Painel K: Teste <i>t-Student</i>						
	AF	AF*	Solvabilidade	Solvabilidade*	GE	GE*
N	30	30	31	31	30	30
Média	32,02%	29,94%	53,31%	48,57%	68,10%	69,95%
Variância	0,03	0,03	0,14	0,13	0,03	0,03
Coef. de Pearson	0,98		0,97		0,97	
Estatística t	3,17		2,89		-2,65	
Estatística t tabelado **	2,76		2,75		2,76	
<i>p-value</i>	0,00		0,01		0,01	

* Após aplicação da IFRS 16

** Nível de significância igual a 1%

Painel L: Teste <i>t-Student</i>						
	Cobertura de juros	Cobertura de juros*	ROA	ROA*	ROE	ROE*
N	29	29	31	31	30	30
Média	-6,47	-4,38	6,20%	5,97%	11,77%	11,08%
Variância	46,60	20,61	0,00	0,00	0,01	0,01
Coef. de Pearson	0,78		0,99		0,96	
Estatística t	-2,59		2,74		1,45	
Estatística t tabelado **	2,76		2,75		2,76	
<i>p-value</i>	0,02		0,01		0,16	

* Após aplicação da IFRS 16

** Nível de significância igual a 1%

Painel M: Teste <i>t-Student</i>						
	Margem do EBITDA	Margem do EBITDA*	Cobertura do passivo pelo EBITDA	Cobertura do passivo pelo EBITDA*	Alava. Financeira	Alav. Financeira*
N	31	31	30	30	24	24
Média	24,71%	27,54%	16,03%	16,17%	1,38	1,33
Variância	0,03	0,03	0,01	0,01	1,39	1,26
Coef. de Pearson	0,91		0,99		0,97	
Estatística t	-2,14		-0,46		0,74	
Estatística t tabelado **	2,75		2,76		2,81	
<i>p-value</i>	0,04		0,65		0,46	

* Após aplicação da IFRS 16

** Nível de significância igual a 1%

4.2. Análise dos Resultados

Numa análise global às rúbricas da demonstração da posição financeira, a investigação aqui explanada demonstrou que a adoção da IFRS 16, corroborou os impactos esperados por estudos anteriores, isto é, o ativo e o passivo aumentaram 3,90% e 4,45% e, no que respeita ao capital próprio verificou-se uma ligeira redução (0,29%), pois, conforme era de esperar, de acordo com o estudo prévio realizado pelo IASB (2016), para empresas que possuíssem arrendamentos extrapatrimoniais relevantes, esperava-se que a IFRS 16 resultasse num aumento dos ativos e passivos financeiros provenientes dos contratos de locação. Para além disso, o valor contabilístico dos ativos de direito de uso normalmente reduzirá mais rapidamente que o valor dos passivos. Este facto ocorre porque o ativo é reduzido/depreciado numa base linear, ou seja, o valor contabilizado como gasto do deprecimento do bem manter-se-ia igual no decorrer da sua vida útil. Ao invés do passivo de locação, que é reduzido à medida que são efetuados os pagamentos devidos, e, aumentado à medida que o tempo progride pelo reconhecimento dos juros, apesar de que menores ao longo do tempo, pela redução do montante em dívida.

Face ao acima exposto, no momento da adoção da norma, esperava-se uma redução do capital próprio em comparação com a IAS 17 pelo facto das empresas reconhecerem o ativo e o passivo de locação como se sempre tivessem adotado a IFRS 16. De acordo com a mesma investigação, o efeito real sobre o património líquido de uma empresa dependerá da sua alavancagem financeira, dos termos dos seus contratos de arrendamento e da relação entre os passivos de locação e o capital próprio. Isso, por sua vez, depende da proporção dos ativos que a empresa possui, mais concretamente, da proporção dos bens alugados e de como a empresa financia essas operações. Contudo, o IASB não esperava uma redução significativa desta rúbrica, conforme se comprovou na amostra em análise.

Em comparação com outras investigações existentes na literatura, a variação para as rúbricas da posição financeira não se demonstrou tão significativa em termos relativos. No estudo já anteriormente referido de Moralez-Díaz *et al.* (2018), os autores estimaram aumentos do ativo e do passivo na ordem dos 13% e 29%, respetivamente. Pelo que, podemos concluir que, em média, as empresas cotadas na *Euronext Lisbon* possuíam locações operacionais de menor dimensão em relação à amostra estudada por estes investigadores (646 empresas cotadas na Europa incluídas no STOXX Total Market). Apesar disso, há que ter em conta que este estudo assenta numa base de previsão/estimativa, isto é, para a elaboração deste estudo, os autores assentaram em 2 modelos de estimação alternativos, e, conforme já suprarreferido nesta dissertação, era de esperar que os impactos estimados de

estudos anteriores à adoção da norma fossem maiores que os reais. Por outro lado, tanto este estudo como a investigação realizada pelo IASB (2016A), já tinham presentes nos seus estudos as determinantes que a IFRS 16 iria comportar, e por isso, as estimativas já se aproximavam mais da realidade que outras realizadas anteriormente.

No que respeita às rúbricas da demonstração dos resultados, seria de esperar que a implementação do novo normativo resultasse num aumento significativo do EBITDA, e menor, do EBIT. O aumento do resultado operacional prende-se com as diferentes implicações ao nível da contabilização do gasto com as locações anteriormente ditas como operacionais. Especificamente, ao abrigo da IAS 17 todos os gastos existentes com estes contratos eram contabilizados na rúbrica de fornecimentos e serviços externos, impactando totalmente os resultados operacionais. Com a adoção da IFRS 16, os juros implícitos ao passivo de locação passam a ser incluídos na rubrica de juros e gastos similares, pelo que, se espera que exista um ligeiro aumento do resultado operacional face ao normativo anterior. Ao nível do EBITDA, espera-se mesmo um aumento significativo e superior ao aumento do EBIT, uma vez que de 2019 em diante, as locações deixam de ter qualquer impacto nesta rúbrica, salvo as exceções previstas normas. Com a aplicação do novo normativo das locações, apenas as depreciações do ativo sob direito de uso passam a impactar o EBIT. Assim, confrontando os efeitos esperados com os resultados obtidos, é possível verificar que o índice de comparabilidade do EBITDA e do EBIT, situam-se aproximadamente nos 8% e 2%, respetivamente, o que constata o acima descrito, ou seja, um aumento significativo do primeiro, e menor do segundo. Há que ter em conta que grande parte dos valores obtidos para a DR, foram estimados tendo em conta os dados fornecidos pelos R&C das empresas, dado que, como já anteriormente referido, a maior parte das entidades não optaram pelo modelo de transição retrospectivo completo. Para além do mais, através do painel N, pode-se verificar que o maior impacto nas rúbricas dos resultados situa-se ao nível dos resultados financeiros, tendo-se registado uma diminuição de cerca de 24% por via da imputação dos juros do contrato agora contabilizados como gasto financeiro. No painel N da tabela 4.2, é possível analisar as médias das métricas da posição financeira e da demonstração dos resultados, antes e após a implementação da IFRS 16, bem como, o seu índice de comparabilidade (IC), tal como no estudo de Fitó *et al.* (2013). O índice de comparabilidade representa a variação relativa de cada dado em análise.

Tabela 4.2. – Índice de comparabilidade (Fitó *et al.* (2013))

Painel N: Variação da média das métricas e indicadores em termos relativos			
	Média	Média *	IC
Posição Financeira e DR			
Ativo	5.556.319	5.773.286	3,90%
Capital Próprio	1.396.023	1.391.965	-0,29%
Passivo	4.177.890	4.363.726	4,45%
EBITDA	385.373	416.002	7,95%
EBIT	241.095	246.426	2,21%
Resultado Financeiro	(52.886)	(65.694)	24,22%
EBT	188.210	180.732	-3,97%
Resultado Líquido do Período	141.088	135.452	-3,99%
Indicadores Financeiros			
Autonomia Financeira	32,02%	29,94%	-6,47%
Solvabilidade	53,31%	48,57%	-8,90%
Grau de Endividamento	68,10%	69,95%	2,71%
Cobertura de juros	-6,47	-4,38	-32,39%
Rentabilidade do Ativo	6,20%	5,97%	-3,70%
Rentabilidade do Capital Próprio	11,77%	11,08%	-5,88%
Margem de EBITDA	24,71%	27,54%	11,43%
Cobertura do passivo pelo EBITDA	16,03%	16,17%	0,88%
Alavancagem Financeira	1,38	1,33	-3,11%

* Após aplicação da IFRS 16

4.2.1. Rácios Financeiros

Transitando então para a análise dos indicadores financeiros, e, iniciando a interpretação dos valores obtidos sobre o rácio de autonomia financeira, é de salientar a sua redução significativa em termos médios. Este resultado seria de esperar, tendo em conta, as rubricas envolvidas no cálculo do mesmo, isto é, face ao aumento do ativo e uma possível redução do capital próprio, em muitos casos nula, é com naturalidade que se confirma uma redução de aproximadamente 6,5%. De acordo com o teste estatístico, também o resultado desta avaliação corrobora a hipótese de que a implementação da IFRS 16 teve impactos significativos neste rácio de estrutura. Já Fülbier *et al.* (2008), num estudo com base em dados estimados, ou seja, não reais, conjecturou uma redução próxima dos 10%. De acordo com estes resultados, podemos concluir que as alterações aplicadas reduziram a aparente solidez financeira das entidades em estudo, resultando isto num decréscimo da sua autonomia ao nível de financiamento.

No que respeita aos indicadores de solvabilidade e grau de endividamentos, os resultados obtidos fornecerão informação semelhante ao rácio financeiro anterior, pois, os três utilizam apenas rúbricas de balanço no seu cálculo. Nesse sentido, o valor do rácio obtido espelhará a mesma informação, mas de perspetivas diferentes. Para além disso, os resultados obtidos para o indicador de solvabilidade só poderiam ser semelhantes ao rácio anterior, uma vez que dada a equivalência entre o aumento do ativo e do passivo face ao mesmo capital próprio expectava-se uma redução do indicador ligeiramente superior ao rácio de autonomia financeira, tendo em conta os índices de comparabilidade do ativo e passivo (3,90% e 4,45%, respetivamente). Conforme já referido anteriormente, também o *t-student test* confirmou a significância estatística para a diferença nos valores obtidos antes e após a aplicação da IFRS 16. Os resultados obtidos vão de encontro com aquilo que Fitó *et al.* (2013) estimaram para este indicador, bem como os resultados de Öztürk *et al.* (2016). Contudo, os mesmos não coincidem com os obtidos por Moralez-Díaz *et al.* (2018), que rejeitam a hipótese de que a IFRS 16 teria impactos estatisticamente relevantes nos rácios de estrutura, nomeadamente neste.

Ao nível do grau de endividamento, expectava-se um ligeiro aumento da capacidade de as mesmas garantirem a liquidação do seu passivo com recurso aos seus capitais próprios com base nos resultados obtidos nos anteriores rácios financeiros, e, tendo em conta que de acordo com os critérios de transição, os valores de ativo e passivo difeririam de forma moderada, e por isso, não se esperava uma variação relevante para o mesmo. Contudo, de acordo com o teste estatístico realizado, obteve-se base para se confirmar que este rácio teve um impacto estatisticamente significativo após a adoção da norma, apesar da variação de aproximadamente 3%. Este resultado pode-se explicar pelo facto de, 27 empresas das 30 em análise neste rácio em específico (após remoção dos *outliers*), terem de facto, registado um aumento do indicador. Os resultados alcançados nesta investigação vão de encontro aos obtidos por diversos estudiosos, como Moralez-Díaz *et al.* (2018), Giner *et al.* (2019) e Nuryani *et al.* (2015).

4.2.2. Rácios Económicos

Ao nível dos rácios de cobertura, e, iniciando a análise pelo indicador de cobertura de juros, expectava-se, desde logo pelo resultado do índice de comparabilidade do resultado financeiro das entidades (uma diminuição de aproximadamente 24%), um aumento do mesmo, principalmente devido à ligeira variação do EBIT. Assim, entende-se que a adoção na norma teve um impacto negativo (cerca de 32%) na capacidade da empresa em gerar

resultados que lhe permitam cobrir os seus compromissos financeiros, e, desde os primórdios de preparação/criação do novo normativo para as locações que se expectava um impacto significativo ao nível dos gastos financeiros, pois, até então, as locações operacionais eram contabilizadas apenas ao nível do resultado operacional. Este resultado é comprovado pelo teste estatístico realizado e encontra-se em linha com o obtido noutras investigações, como Moralez-Díaz *et al.* (2018). Quanto à cobertura do passivo pelo EBITDA, representa a capacidade da empresa em gerar resultados operacionais que permitam cobrir os seus passivos, e, tendo em consideração que os efeitos da norma estudados, esperava-se um forte aumento do EBITDA pela não contabilização da renda como FSEs, e ainda, um acréscimo considerável do passivo pelo reconhecimento do passivo de locação associado aos anteriores contratos de arrendamento operacional. Por isso, almejava-se uma diferença irrisória no rácio em análise. Esse resultado vinha-se a confirmar pela amostra retirada, dado que, o passivo aumentou cerca de 4,45% e o EBITDA 7,95%. Posto isto, e conforme é possível verificar pelo painel N, o rácio teve uma variação absoluta de 0,14% e relativa de 0,88%, o que perspectivava os resultados obtidos no teste estatístico realizado anteriormente, ou seja, que a adoção da IFRS 16 não teve impactos significativos ao nível do indicador de cobertura do EBITDA pelo passivo.

Passando a análise para os rácios de rentabilidade, são inúmeros os investigadores que focaram os seus estudos sobre as locações operacionais no impacto sobre estes indicadores, nomeadamente ROA e ROE, e, consequentemente alavancagem financeira. Desde logo, os criadores do método de capitalização construtiva, Imhoff *et al.* (1991), que identificaram significância estatística nos impactos que uma eventual capitalização do bem locado no ativo teria sobre o ROA. Em termos práticos, o ROA registou um decréscimo relativo de cerca de 3,7%, no entanto, o suficiente para se verificar significância estatística para os impactos da norma sobre este indicador. Apesar da ligeira variação, a relevância estatística é passível de explicação pelo número de observações que registaram uma diminuição, concretamente 22 das 31 empresas. Os valores obtidos não vão de encontro com o estudo realizado por Moralez-Díaz (2018), uma vez que não foi obtida relevância estatística para nenhum dos setores em estudo, com exceção do setor das telecomunicações. Adicionalmente, na mesma investigação, os três setores com maior aumento médio relativo do ROA, foram o setor hoteleiro (15%), do comércio (9%) e financeiro (8,2%), no entanto, os resultados não foram coerentes em todos os setores, tendo-se verificado uma redução média de 3,4%, 1,4% e 0,5% nos setores de *software* e serviços, média e materiais, respetivamente. Dado o impacto significativo ao nível do Ativo (aumento relativo de cerca

de 4%), face a um menor aumento do EBIT (aproximadamente 2%), conforme era esperado, de acordo com o estudo realizado pelo IASB (2016), o resultado obtido na amostra em estudo é justificável e coerente. No que se refere ao ROE, os efeitos obtidos anteriormente não são claros, isto é, no estudo do IASB (2016) é mesmo indicado que o efeito sobre esta rubrica depende do portfólio de contratos de locações de cada entidade, isto é, se a adoção da IFRS 16 não tiver impactos no lucro ou no prejuízo das entidades, o rácio aumentará uma vez que o capital próprio registará, em princípio, uma diminuição. De facto, no estudo aqui em análise, o resultado líquido do período registou em termos relativos, um decréscimo de aproximadamente 4%, contudo, em 9 das 32 empresas em que foi possível obter os dados para a demonstração dos resultados, o RLP aumentou. Esta disparidade de resultados ocorre porque a soma dos gastos com juros e depreciações é geralmente maior ou menor, conforme a média dos contratos de locação de cada entidade se encontrem na 1ª ou 2ª metade do seu prazo, conforme já explicado no capítulo da Estatística Descritiva. Relativamente ao capital próprio, apenas 11 das 34 empresas da amostra, registaram uma diminuição. Este facto relaciona-se com a possibilidade de as empresas registarem o montante do RoU igual ao passivo de locação, de acordo com o modelo de transição da norma. Pelo que, a maioria das entidades optou por esse método e, por isso, verificou-se um decréscimo relativo de apenas 0,29%. Consequentemente, com base na variação destas duas rubricas, as empresas cotadas na *Euronext Lisbon* apresentam um IC para o ROE de -5,88%, ou seja, a capacidade das empresas em remunerar os seus acionistas, em média, diminuiu. Contudo, dada a variabilidade apresentada no RLP, não foi obtida relevância estatística para os impactos da IFRS 16 sobre o indicador. Este resultado coincide com a investigação realizada por Fitó *et al.* (2013).

Assim, dado o IC do ROA e ROE, esperava-se uma diminuição na média do rácio de alavancagem financeira, o que efetivamente se verificou, conforme se pode comprovar pelo painel N. Este resultado contraria os estudos de Moralez-Díaz *et al.* (2018) e Fitó *et al.* (2013), uma vez que tanto num, como noutro, se constatou um aumento da rubrica em questão. Para além disso, o *p-value* observado não permite rejeitar a hipótese nula. Ou seja, a distribuição deste rácio sem o efeito da IFRS 16 não apresenta uma diferença estatisticamente significativa da amostra com o efeito da IFRS 16. Existindo, portanto, falta de evidência estatística para se rejeitar H0.

Por fim, relativamente ao rácio de margem do EBITDA, era expectável um aumento significativo, tendo em conta que a IFRS 16, por princípio, não teria quaisquer impactos sobre o rédito das empresas, e, o efeito da mesma sobre o EBITDA seria previsivelmente

alto no sentido do seu aumento. Neste sentido, conforme se pode comprovar pelo painel N, o mesmo indicador registou um aumento de 24,71% para 27,54%, o que significa um aumento relativo de cerca de 11%. Com isto, pode-se afirmar que as empresas adotantes da IFRS 16, na sua generalidade, registarão um acréscimo significativo neste rácio, pelo que, os *stakeholders*, deverão ter em conta esta condicionante ao avaliar a evolução da quantidade de recursos que as empresas estão a gerar a partir da sua atividade operacional. Além do mais, foi obtida significância estatística para os efeitos da norma sobre este indicador, com um grau de confiança de 96%. Os resultados estão em linha com os determinados por Fülbier *et al.* (2008) no seu estudo aos efeitos da capitalização das locações operacionais na posição financeira das empresas.

5. Conclusão, limitações e perspetivas de estudos futuros

5.1. Conclusão

Com a adoção da IFRS 16 nas demonstrações financeiras das empresas adotantes do normativo internacional em Portugal, que desde 1 de janeiro de 2019, todos os contratos enquanto locatários devem ser contabilizados e refletidos na posição financeira das entidades e, consequentemente, refletidos de forma distinta na demonstração dos resultados. Estas alterações impactaram diversas métricas das demonstrações financeiras e consequentemente a perceção dos utentes sobre as mesmas, dado o impacto da norma sobre inúmeros indicadores financeiros. Pretendia-se com esta alteração, um contributo para que o número de operações *off-balance sheet* diminuísse e que a qualidade da informação divulgada aos investidores e demais utilizadores se tornasse o mais transparente possível para auxiliar na tomada de decisões financeiras. Assim, o presente estudo pretendia responder quanto aos eventuais impactos que a adoção da IFRS 16 teve sobre as empresas cotadas em Portugal ao nível dos seus indicadores financeiros, nomeadamente autonomia financeira, solvabilidade, grau de endividamento, cobertura de juros, rentabilidade do ativo, rentabilidade do capital próprio, margem EBITDA, cobertura do passivo pelo EBITDA e alavancagem financeira. Assim, após a extração dos dados necessários para responder à questão de investigação lançada inicialmente, foram realizados diferentes testes estatísticos que possibilitaram afirmar que existem diferenças estatisticamente significativas em diferentes rácios económico-financeiros das empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, provocadas pela adoção do novo modelo contabilístico associado às locações. Concretamente, foi identificada significância estatística para a diferença entre os rácios de autonomia financeira, solvabilidade, grau de endividamento, cobertura de juros, rentabilidade do ativo e margem do EBITDA antes e após a implementação da IFRS 16. Para além disso, foi possível perceber que a adoção da IFRS 16 não teve impactos relevantes ao nível dos *covenants*, porque a maioria dos contratos analisados detinham cláusulas de proteção de forma a salvaguardar o impacto de eventuais alterações ao normativo existente.

Finalizando, a curto prazo, a transição da IAS 17 para a IFRS 16 veio criar barreiras à análise financeira, no sentido que as alterações impostas tiveram uma influência significativa, já demonstrada ao longo desta investigação, sobre a informação financeira. Esta variação nos valores constantes nas DFs dificulta a análise e comparação das asserções em si presentes, entre o antes e o após a IFRS 16, potenciando assim a divulgação de informação enviesada acerca da posição financeira, desempenho e alterações na situação líquida. Noutra

perspetiva, a longo prazo, a introdução dos novos modelos presentes neste normativo têm como objetivo uma redução do número de contratos ausentes da demonstração da posição financeira das empresas por manipulação dos mesmos, e assim se atinja a desejada transparência e comparabilidade entre os dados das entidades, garantindo assim a eliminação das barreiras a uma adequada análise financeira.

5.2. Limitações e perspetivas de estudos futuros

É importante ter em consideração as limitações presentes no estudo e que de alguma forma poderão ter influenciado as conclusões extraídas. Primeiramente, apontar a reduzida dimensão da amostra e o facto de estar restrita às instituições cotadas em Portugal, o que poderá ter gerado efeito no teste estatístico utilizado e não possibilitar a obtenção de conclusões a um nível mais global, para além de não ter permitido uma análise por setor que seria relevante para uma eventual comparação com estudos anteriores à publicação da IFRS 16. Em adição, é de sublinhar que os resultados apresentados relativos a todos os indicadores que envolvam rúbricas de resultados, como a cobertura de juros, ROA, ROE, margem do EBITDA, cobertura do passivo pelo EBITDA e alavancagem financeira poderão se encontrar de certa forma enviesados, pelo facto de parte das entidades terem exercido a opção pelo modelo retrospectivo modificado no que respeita à transição para o novo normativo, pelo que, como já explicado anteriormente, foi necessário estimar as implicações que a IFRS 16 teve sobre a DR com base na informação fornecida nos R&C. Inclusivamente, não foi possível obter estes dados para todas as entidades que optaram por este modelo face à insuficiência de informação que permitisse um cálculo fiável. Desta forma, seria relevante a realização de um estudo em que se analisasse os impactos da norma apenas sobre empresas que adotassem o modelo retrospectivo completo, e com um tamanho de amostra mais relevante, de forma a perceber quais os reais impactos da norma, sem a necessidade de qualquer estimativa por parte dos investigadores. Uma segunda recomendação passaria por elaborar uma análise ao nível nacional das entidades que aplicam o SNC, e, os efeitos que uma eventual transição para o normativo internacional teria sobre as locações operacionais contratualizadas por essas entidades.

Referências Bibliográficas

- Bae, K. H., Tan, H., & Welker, M. (2008). International GAAP differences: The impact on foreign analysts. *The Accounting Review*, 83(3), 593-628.
- Baker, C. R., & Barbu, E. M. (2007). Trends in research on international accounting harmonization. *The International Journal of Accounting*, 42(3), 272-304.
- Ball, A. (2007). Environmental accounting as workplace activism. *Critical Perspectives on Accounting*, 18(7), 759-778.
- Barbu, E. (2004). Tracing the evolution of research on international accounting harmonization. *Orleans: Faculté de Droit d'Economic et de Gestion*.
- Cairns, D. (1989). IASC's Blueprint for the Future. *Accountancy*, December, 80-82.
- Choi, F. D. S., Frost, C. A., & Meek, G. K. (1999). Foreign currency translation. *International Accounting*, Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Láinez, J. A., & Callao, S. (2000). The effect of accounting diversity on international financial analysis: empirical evidence. *The International Journal of Accounting*, 35(1), 65-83.
- Lantto, A. M., & Sahlström, P. (2009). Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios. *Accounting & Finance*, 49(2), 341-361.
- Nobes, C. W. (1990). Compliance by US corporations with IASC standards. *The British Accounting Review*, 22(1), 41-49.
- Nobes, C., Mueller, G., Gernon, H., & Meek, G. (1997). Accounting an International Perspective. *Richard D. Irwin, Inc.*
- Othman, H. B., & Zeghal, D. (2006). A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases. *The International Journal of Accounting*, 41(4), 406-435.

Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European accounting review*, 16(4), 675-702.

Turner, J. N. (1983). International harmonization-A professional goal. *Journal of Accountancy*, 155(1), 58.

Wallace, R. O., & Meek, G. K. (2002). Contributions we seek to publish. *Journal of International Accounting Research*, 1, 1.

Prather-Kinsey, J., & Meek, G. K. (2004). The effect of revised IAS 14 on segment reporting by IAS companies. *European Accounting Review*, 13(2), 213-234.

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

Reither, C. L. (1998). What are the best and the worst accounting standards? *Accounting Horizons*, 12(3), 283.

Öztürk, M., & Serçemeli, M. (2016). Impact of New Standard" IFRS 16 Leases" on Statement of Financial Position and Key Ratios: A Case Study on an Airline Company in Turkey. *Business and Economics Research Journal*, 7(4), 143.

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.

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

IASB. (2010b). International Accounting Standard 17 - *Leases*.

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

International Financial Accounting Foundation (IFRS Foundation). 2016. IFRS 16 *leases - effects analysis*.

FASB. (1976). Financial Accounting Standards 13 – *Accounting for Leases*.

FASB. (2018). Accounting Standards Codification Topic 842 – *Leases*.

Fitó, M. À., Moya, S., & Orgaz, N. (2013). Considering the effects of operating lease capitalization on key financial ratios. *Spanish Journal of Finance and Accounting/ Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 42(159), 341-369.

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

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.

Giner, B., & Pardo, F. (2018). The value relevance of operating lease liabilities: Economic effects of IFRS 16. *Australian Accounting Review*, 28(4), 496-511.

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.

Giner, B., Merello, P., & Pardo, F. (2019). Assessing the impact of operating lease capitalization with dynamic Monte Carlo simulation. *Journal of Business Research*, 101, 836-845.

Nelson, M. W., & Tayler, W. B. (2007). Information pursuit in financial statement analysis: Effects of choice, effort, and reconciliation. *The Accounting Review*, 82(3), 731-758.

Imhoff Jr, E. A., & Thomas, J. K. (1988). Economic consequences of accounting standards: The lease disclosure rule change. *Journal of Accounting and Economics*, 10(4), 277-310.

da Silva Monteiro, S. M. (2013). Manual de contabilidade financeira. *Vida Economica Editorial*.

FACULDADE DE ECONOMIA

--	--