



Maria Luísa de Oliveira Vitangui

## A RELEVÂNCIA DO LUCRO *STREET*

Relatório de Estágio de Mestrado em Contabilidade e Finanças, apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra para obtenção do grau de Mestre

Setembro de 2016



UNIVERSIDADE DE COIMBRA



Maria Luísa de Oliveira Vitangui

# A relevância do lucro *street*

Relatório de estágio apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra  
para obtenção do grau de mestre, relativo ao curso de 2º ciclo de estudos.

Orientador: Prof. Doutor António Marques Mendes

Setembro, 2016



UNIVERSIDADE DE COIMBRA



## Dedicatória

À Albertina Vitangui,  
minha fonte de inspiração,  
minha irmã querida.

Às minhas afilhadas,  
Graziela e Camila.



## Agradecimentos

A realização de um sonho tem por base um conjunto indispensáveis de incentivos e apoios, sem os quais não seria possível a sua concretização. A estes serei eternamente grata.

Começo por agradecer a Deus pelo dom divino que é a vida. De seguida, aos meus pais, pelos ensinamentos apreendidos e pelo amor incondicional que sentem por mim.

À Albertina, à Stasyra, à Linda e à Milocas, minhas lindas irmãs, que sempre serviram de exemplo e aos meus irmãos, que mesmo distantes, foram sempre uma presença constante, ao longo destes anos.

Ao meu professor, Doutor António Marques Mendes, pelo incansável apoio, exemplo, orientação e persistência na realização deste meu objetivo. E ao Dinis Santos, pela paciência e disponibilidade ao longo da elaboração deste trabalho.

Ao meu namorado, Leonildo Cunha, pelas críticas construtivas que me ajudaram a crescer e a desenvolver o meu intelecto.

Às minhas amigas, pelos conselhos e amor que sentem por mim. Sobretudo à Tatiana, à Iracema e à Lorena, pelo tempo dedicado a ouvir as minhas ideias e pela sua contribuição para que fosse possível tornar este grande sonho realidade. À minha colega Salomé, pelas dicas ao longo da elaboração deste trabalho.

À equipa *My Business*, pelo caloroso acolhimento e boa disposição constante ao longo do estágio.

A todos em geral, o meu muito OBRIGADA.





## Resumo

No contexto de estágio, percebemos a importância e necessidade da divulgação da informação financeira pelas entidades para a tomada de decisão dos *stakeholders*. Assumindo esta linhagem, o presente relatório tem por objetivo analisar a relevância que é dada ao lucro *street*, dado que este é frequentemente utilizado pelas empresas, como forma de divulgação de informação. Para o efeito, estudamos um conjunto de empresas na Alemanha e França, com o objetivo de perceber e responder à pergunta de partida: “qual das duas formas de lucro tem mais impacto, *Street* ou GAAP?”. Entendemos, também, analisar os itens excluídos do cálculo do lucro *street*, com a finalidade de avaliar o seu impacto nos resultados apresentados.

Os resultados obtidos revelam que as empresas e os *stakeholders*, continuam a atribuir relevância ao lucro *street*, por acreditarem que o erro de previsão é mais reduzido em relação ao GAAP. Além disso, procuramos testar o efeito dos itens especiais (despesas não recorrentes) ao longo do período 2008-2016. Os nossos resultados sugerem que a tendência é, cada vez mais, eliminar estes itens, porque, por um lado, o lucro *street* tem assente a sua exclusão e, por outro, os analistas consideram que os itens não recorrentes, pela sua natureza, não devem ser incluídos no cálculo do lucro.

Palavras-chave: lucro GAAP, lucro *street*, itens especiais.



## **Abstract**

In trainee context, we realize the importance and necessity of financial information disclosed by entities for decision-making by stakeholders. Assuming this line, this report aims to analyse the importance that is given to the street profit, since companies as a way of disseminating information often use this. To this end, we studied a group of companies in Germany and France, in order to understand and answer the initial question "which one form of profit has more impact, or GAAP Street?". We also understand, analyse the deleted items from street profit calculation, in order to assess their impact on the reported results.

The results show that companies and stakeholders, continue to attach importance to profit Street, believing that the prediction error is smaller compared to GAAP. Also, we try to test the effect of special items (non-recurring expenses) over the period 2008-2016. Our results suggest that the trend is increasingly to eliminate these items because, on the one hand, the street profit has based its exclusion, and on the other, analysts believe that the non-recurring items, by their nature, they should be included in the calculation of profit.

Keywords: GAAP earnings, profit street, special items.



## ÍNDICE

<b>Índice de Quadros e Gráficos .....</b>	<b>XIII</b>
<b>Lista de Siglas .....</b>	<b>XV</b>
<b>Dedicatória.....</b>	<b>XV</b>
<b>Agradecimentos .....</b>	<b>V</b>
<b>Resumo .....</b>	<b>VII</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>IX</b>
<b>Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>Parte I –Entidade de acolhimento.....</b>	<b>3</b>
<b>Capítulo 1 –Apresentação da entidade acolhedora.....</b>	<b>3</b>
1.1 –Percurso histórico da <i>My Business</i> .....	3
1.2. Caracterização da entidade: Missão, Visão e Objetivo .....	4
1.3. Atividades da entidade .....	4
<b>Capítulo 2 –Conjuntura macro e microeconómica da <i>My Business</i> .....</b>	<b>5</b>
<b>Capítulo 3 –Exposição das tarefas realizadas .....</b>	<b>6</b>
3.1. Recepção dos documentos contabilísticos .....	7
3.2. Verificação e organização dos documentos .....	7
3.3. Registo contabilístico dos documentos .....	8
3.4. Processamento de salários e gestão de recursos humanos .....	9
3.5. Preenchimento do Relatório Único.....	10
3.6. Registo de faturas no Portal E-fatura .....	11
3.7. Preenchimento da Declaração de Remuneração Anual.....	11
3.8. Controlo interno.....	12
<b>Capítulo 4 –Análise crítica do estágio .....</b>	<b>12</b>
<b>Parte II – Estudo Empírico.....</b>	<b>17</b>
<b>Capítulo 5 –Enquadramento conceptual.....</b>	<b>17</b>
5.1. Qualidade do lucro .....	17
5.2. Lucro GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) .....	17
5.3. Lucro <i>street</i> .....	18

5.4. Itens especiais.....	19
<b>Capítulo 6 –Enquadramento normativo .....</b>	<b>20</b>
6.1. IAS 34 – <i>Interim Financial Reporting</i> .....	20
6.2. Regulamento G (Estados Unidos de América) .....	21
6.3. A orientação da União Europeia.....	22
<b>Capítulo 7 –Revisão da literatura .....</b>	<b>23</b>
7.1. O Debate sobre o lucro <i>street</i> .....	23
7.2. Lucro <i>Street</i> vs. Lucro GAAP .....	24
<b>Capitulo 8 – Contexto português (breve abordagem) .....</b>	<b>27</b>
8.1 Recolha de dados e resultados.....	27
<b>Capítulo 9 –Enquadramento do estudo.....</b>	<b>30</b>
9.1. Questões de pesquisa .....	30
9.2. Objetivo do estudo empírico .....	30
9.3. Metodologia .....	30
9.4. Definição da amostra.....	31
9.5. Resultados.....	33
9.5.1. Análise descritiva .....	33
9.5.2. Associação entre o retorno e o lucro .....	34
9.5.3. Relação entre os itens especiais e a diferença entre os lucros GAAP e <i>Street</i> .....	36
<b>Conclusão.....</b>	<b>38</b>
<b>Referência Bibliográfica.....</b>	<b>41</b>
<b>Anexo I.....</b>	<b>44</b>

## Índice de Quadros e Gráficos

Quadro 1 –Conjuntura da entidade acolhedora .....	6
Quadro 2 –Matriz SWOT da My Business .....	14
Quadro 3- Nível de divulgação .....	30
Figura 1- Quadro comparativo EPS GAAP e EPS <i>Street</i> .....	34
Quadro 4: Associação do preço das ações .....	36
Quadro 5 –Relação itens Especial e DIFF.....	38





## Lista de Siglas

AT: Autoridade Tributária

CAE: Classificação Portuguesa de Atividades Económicas

DMR: Declaração Mensal de Remuneração

EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

EPS : *Earnings Per Share*

EUA: Estados Unidos de América

FASB: *Financial Accounting Standards Boards*

FCT: Fundo de compensação de trabalho

FEUC: Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

FGCT: Fundo de garantia de compensação de trabalho

IASB: *International Accounting Standards Board*

IEFP: Instituto de Emprego e Formação Profissional

IES: Informação Empresarial Simplificada

IFRS: *Standard International Financial Reporting*

IRS: Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

IRC: Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

IAS: *International Accounting Standard*

IVA: Imposto sobre o Valor Acrescentado

NUTS: Nomenclatura de Unidades Territoriais para fins Estatísticos

NIF: Número de identificação fiscal

PME: Pequenas e Médias Empresas

SNC: Sistema Nacional de Contabilidade

SWOT: *Strengths, Weaknesses, Opportunities e Threats*

TIR: Taxa interna de rentabilidade

TSU: Taxa Social Única

US GAAP: *United States Generally Accepted Accounting Principles*



## Introdução

O resultado líquido do exercício é, tradicionalmente, calculado de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites (IFRS/GAAP, versão inglesa). Os analistas e gestores têm, cada vez mais, alterado a definição dada pelo IFRS/GAAP sobre lucro e conduzido a utilização do conceito de lucro *street*. Esta forma de divulgação, segundo os analistas, procura filtrar itens que não são recorrentes e que podem tornar os resultados diferentes.

O nosso estudo procura perceber a importância do lucro *street* para os *stakeholders*, uma vez que este lucro exclui itens que podem influenciar a tomada de decisões. Além disso, o lucro *street* tem sido alvo de algumas críticas, como sugerem os autores (Bowen, Davis, & Matsumoto, 2005) ao analisarem a ênfase deste lucro num plano trimestral e por afirmarem que este tipo de lucro é, preferencialmente, divulgado por empresas com *value relevance* reduzido.

Neste contexto, um dos principais objetivos do presente estudo consiste na análise comparativa do impacto dos lucros *street* e GAAP para os investidores, aquando da divulgação de resultados. Isto é, qual das formas de divulgação é mais apreciada pelos *stakeholders*.

A fim de dar cumprimento aos objetivos pretendidos, adotamos uma metodologia de natureza quantitativa, caracterizada por uma abordagem *quasi-experimental*. O estudo baseou-se, essencialmente, na análise de gráficos e resultados estatísticos, sendo os dados obtidos através da *Thomson Reuters*, no período de 2008-2016.

O relatório está estruturado em duas partes: o estágio curricular e o estudo empírico.

A primeira parte divide-se em quatro capítulos. Inicialmente é apresentado o percurso histórico da entidade acolhedora, avaliamos de seguida, o seu contexto macro e microeconómico. Segue-se a exposição, de forma pormenorizada, das principais atividades desenvolvidas ao longo do estágio. Finalizamos a nossa apresentação, com uma análise crítica, que incide na observação dos pontos fortes e fracos, das oportunidades e ameaças (análise SWOT), tendo como objetivo a monitorização do

desempenho da entidade e a apresentação de sugestões para melhoria dos serviços prestados.

A segunda parte, divide-se em quatro capítulos. Começamos pela contextualização do tema, através da definição das palavras-chave. De seguida, realizamos uma revisão bibliográfica, com o objetivo de identificar as principais discussões entorno do tema. Posteriormente, investigamos, com brevidade, o contexto português relativamente aos conceitos expostos. Terminamos a nossa abordagem com a análise de um estudo empírico.

## Parte I –Entidade de acolhimento

### Capítulo 1 –Apresentação da entidade acolhedora

Neste capítulo apresentamos a entidade acolhedora do estágio curricular na sequência da conclusão do Mestrado em Contabilidade e Finanças. Serão evidenciados assuntos como: a missão, a visão, o objetivo, a estratégia, e os clientes, e os *stakeholders* no geral.

O estágio foi desenvolvido na empresa *My Business* - Consultores Financeiros e Informáticos, Lda. (doravante *My Business*) Sediada em Coimbra, na Rua Padre António Vieira. O estágio decorreu entre 26 de janeiro e 8 de junho.

#### 1.1 –Percurso histórico da *My Business*

A *My Business* é uma empresa de consultoria nas áreas de contabilidade, administração e fiscalidade.

A empresa iniciou a sua atividade em janeiro de 2006 e era designada por *My Business* - Consultores Financeiros e Informáticos, Unipessoal Lda. O capital social era de 5.000,00€ , com um único sócio, o seu objeto social era, de acordo com a Certidão do Cartório Notarial,<sup>1</sup>:

a produção e comercialização de *software* informático, desenvolvimento e comercialização de aplicações Web, consultoria na área de informática, comercialização de *hardware* informático, em nome individual, realização de estudos de mercado, serviços de apoio à internacionalização de empresas, realização de projetos de investimento, consultoria na área financeira.

Apesar do amplo leque de atividades descritas no objeto social, o *core business* da empresa era o desenvolvimento e comercialização de *software* informático. No final de abril de 2011, surgiram alterações, tais como o tipo de sociedade e a designação de uma nova sócia, passando a ser uma sociedade por quotas –cada sócio detinha 50% do capital social. A empresa passou então a denominar-se *My Business* - Consultores Financeiros e Informáticos, Lda.

---

<sup>1</sup> Retirado da *Internet*. Acesso a 18 de Julho de 2016, disponível no Portal da justiça <https://publicacoes.mj.pt/DetallePublicacao.aspx> .

Com a entrada da nova sócia, a empresa resolveu dedicar-se às atividades de apoio à gestão de empresas, contabilidade e consultoria fiscal, alterando a sua Classificação Portuguesa de Atividades Económicas (CAE) para “Atividades de Contabilidade, Auditoria e Consultoria Fiscal” – cujo código é 69200.

## **1.2. Caracterização da entidade: Missão, Visão e Objetivo**

O objetivo primário da *My Business* (sendo uma empresa de prestação de serviços de carácter contabilístico e financeiro) é “proporcionar aos seus clientes o melhor conjunto de serviços profissionais nas suas áreas de atuação, com o intuito de melhorar a qualidade e a rapidez da informação”<sup>2</sup>.

A sua missão consiste na “superação das necessidades e expectativas dos seus clientes, aumentando o lucro, otimizando os custos e melhorando a eficiência e organização das empresas”<sup>3</sup>.

Ao início do estágio, a entidade tinha cinco colaboradores: dois técnicos administrativos e três estagiárias: dois estágios curriculares e um estágio profissional ao abrigo das medidas de apoio ao emprego do Instituto de Emprego e Formação, Profissional (IEFP - IP). Atualmente, integra três colaboradores.

## **1.3. Atividades da entidade**

A principal atividade da *My Business* centra-se na Prestação de Serviço de Contabilidade e apoio à gestão, sendo esta uma estratégia para fidelização e redução de distância entre os clientes e a entidade. Com a elaboração e entrega de relatórios periódicos aos clientes, personaliza cada serviço prestado, garante eficiência e eficácia, atribuindo valor a cada cliente.

Dos serviços prestados na área da contabilidade, destacam-se o tratamento de documentos contabilísticos, o cumprimento das obrigações fiscais e legais, nomeadamente a declaração do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC), retenção do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) e a Declaração da Informação Empresarial Simplificada (IES), além destas, é realizada a gestão e o processamento de salário dos colaboradores das empresas clientes.

---

<sup>2</sup> Definição feita pelo gerente da entidade.

<sup>3</sup> Retirado da *Internet*. Acesso a 21 de julho de 2016, disponível no site: <http://www.liteprice.com.pt/>.

## Capítulo 2 – Conjuntura macro e microeconómica da *My Business*

As empresas que pretendem manter-se no mercado e tornar os serviços personalizados devem, constantemente, efetuar análises do meio envolvente, nomeadamente, à concorrência, potenciais clientes, mudanças de estratégia e de políticas, o que irá permitir um ajustamento da procura com a oferta. Para isso, são utilizadas diversas ferramentas como a análise SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities e Threats*)<sup>4</sup> [desenvolvida adiante].

A *My Business* é uma microempresa, porque não ultrapassa os limites legais descritos no artigo 9º da Lei 98/2015<sup>5</sup>:

- Total do balanço: 350.000,00 €
- Volume de negócios líquido: 700.000,00 €
- Número médio de empregados durante o período: 10.

A carteira de clientes é constituída sobretudo por microempresas, sendo algumas sociedades por quotas, outras sociedades unipessoal por quotas, associações sem fins lucrativos e empresários em nome individual. O âmbito de atuação dos clientes é diversificado: panificação, informática, construção civil, comércio, entre outros.

Em Portugal, 99% das empresas são Pequenas e Médias Empresas (PME) dentre elas 96,2% micro, 3,2% pequenas e 0,5% médias<sup>6</sup>.

No Quadro I, é possível observar o número de empresas e o volume de negócio por Nomenclatura de Unidades Territoriais para fins Estatísticos (NUTS) III<sup>7</sup>. Este quadro apresenta informações a dois níveis: nacional (Portugal) e; regional (Coimbra e Aveiro). Visto que, apesar da sede ser em Coimbra, a maioria dos clientes da *My Business* localiza-se na zona de Aveiro. Devido à diferença entre a área de atuação e a sua sede, tornou-se necessário medir o impacto micro e microeconómico da *My Business*.

No ano de 2013, estavam inscritas, a nível nacional, 112.417 empresas com atividades de consultoria, não tendo este valor sofrido alterações em 2014. Já para

---

<sup>4</sup> Forças, Fraquezas, Oportunidades e Ameaças.

<sup>5</sup> cfr. Lei 98/2015 de 2 de Junho, artigo 9º.

<sup>6</sup> Dados retirados no PRODATA.

<sup>7</sup> O NUTS permite distinguir as regiões territoriais portuguesas. Esta classificação é utilizada pelo serviço de estatística a fim de medir e avaliar as diferentes informações que possuem.

Coimbra e Aveiro, o número de empresas foi de 5.129 e 3.479, respetivamente, e, em 2014, o número de empresas em Coimbra aumentou para 5.204 e 3.557 para Aveiro<sup>8</sup>.

### Quadro 1 –Conjuntura da entidade acolhedora

Período	Localização geográfica	Atividade económica (CAE Rev. 3)	Empresas (N.º)	Volume de negócio (€)
22014	Portugal	Total	112.7317	322.637.129.282
		Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	112.417	10.014.282.768
	Região de Coimbra	Total	50.483	8.803.562
		Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	5.204	168.815
	Região de Aveiro	Total	39.355	10.958.005
		Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	3.557	174.720
22013	Portugal	Total	1.118.427	318.224.801.031
		Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	112.417	9.995.857.793
	Região de Coimbra	Total	48.963	8.873.934
		Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	5.129	171.601
	Região de Aveiro	Total	38.578	10.333.739
		Região de Aveiro	Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	3.479

Fonte: INE e PORDATA (2016)

Concluimos que a entidade acolhedora por si só não tem poder de mercado em qualquer dos mercados que atua (Coimbra e Aveiro).

### Capítulo 3 –Exposição das tarefas realizadas

O estágio teve início com a apresentação da empresa, colaboradores e local de trabalho; objetivos, principais ferramentas utilizadas, clientes e os métodos de trabalho.

<sup>8</sup> Os dados referentes à 2014 são provisórios por isso, foram também utilizados os dados de 2013.



É dada ênfase aos métodos de trabalho a utilizar, pois estes determinam a qualidade do serviço prestado, por isso, no início do estágio é fornecido um documento de controlo interno onde constam alguns procedimentos da entidade.

Com efeito, a entidade estabeleceu quatro etapas de tratamento dos documentos: recepção, organização, verificação e registo em sistema informático.

### **3.1. Receção dos documentos contabilísticos**

Esta corresponde à fase inicial, os documentos, após a sua receção, são organizados em função da data e da tipologia.

### **3.2. Verificação e organização dos documentos**

Após a primeira fase, segue-se a verificação e organização dos documentos. Começa-se pela seleção e separação entre os relevantes (contabilísticos) e os de carácter informativo (não contabilísticos, não são registados na plataforma informática). É verificado igualmente se os documentos dispõem dos componentes exigidos pelo Código do Imposto Sobre o Valor Acrescentado, no nº 5 do art.º 36. As obrigações são:

As faturas devem ser datadas, numeradas sequencialmente e conter os seguintes elementos:

- a) Os nomes, firmas ou denominações sociais e a sede ou domicílio do fornecedor de bens ou prestador de serviços e do destinatário ou adquirente, bem como os correspondentes números de identificação fiscal dos sujeitos passivos de imposto;
- b) A quantidade e denominação usual dos bens transmitidos ou dos serviços prestados, com especificação dos elementos necessários à determinação da taxa aplicável; as embalagens não efetivamente transaccionadas devem ser objecto de indicação separada e com menção expressa de que foi acordada a sua devolução;
- c) O preço, líquido de imposto, e os outros elementos incluídos no valor tributável;
- d) As taxas aplicáveis e o montante de imposto devido;
- e) O motivo justificativo da não aplicação do imposto, se for caso disso;
- f) A data em que os bens foram colocados à disposição do adquirente, em que os serviços foram realizados ou em que foram efectuados pagamentos anteriores à realização das operações, se essa data não coincidir com a da emissão da factura.

No caso de a operação ou operações às quais se reporta a factura compreenderem bens ou serviços sujeitos a taxas diferentes de imposto, os elementos mencionados nas alíneas b), c) e d) devem ser indicados separadamente, segundo a taxa aplicável.

Cabe aos colaboradores a verificação do cumprimento das obrigações exigidos pelo código, a fim da declaração periódica entregue à Autoridade Tributária (AT) ser preenchida sem erros. Além disso, são confirmados os documentos em falta, através da plataforma da Autoridade Tributária “E-fatura”, onde constam todas as faturas com o

Número de Identificação Fiscal (NIF) do cliente, assim, é possível confirmar a ausência ou não de faturas.

Importa referir que, na entidade acolhedora, os documentos são repartidos em cinco diários: caixa, banco, vendas/prestação de serviços, compras e diversos. Isto permite trabalhar de modo eficiente os documentos, na medida em que reduz o tempo de pesquisa, dado os processos estarem organizados. Deste modo, a organização dos documentos, através de datas, permite lançar no sistema informático os processos no seu período correspondente.

No diário de caixa são armazenados todos os documentos relativos à entrada e saída de numerário [dinheiro], *i.e.*, são lançados neste diário documentos como: recibos, pagamentos por caixa e entrada de valores monetários. Semelhante a este, existe o diário de banco onde estão também os documentos de fluxos de tesouraria, todavia somente são seleccionados aqueles que dizem respeito a movimentos bancários.

No diário de vendas/ prestação de serviço organizam-se diferentes documentos relacionados com a faturação: faturas simplificadas, faturas-recibos, notas de débito e de crédito criadas pela própria empresa<sup>9</sup>.

Quanto ao diário de compras, comporta os documentos referentes às mercadorias/matérias-primas utilizadas pela empresa para obtenção do produto final. Por último, o diário de diversos constituído pelos documentos que não se enquadram em nenhum dos diários anteriores, integram despesas correntes como: água, eletricidade, entre outros.

Todos os documentos são ordenados por ordem alfabética, com exceção das vendas que é numérica e, metodologicamente, os dossiers são ordenados cronologicamente.

Após a organização segue-se o registo.

### **3.3. Registo contabilístico dos documentos**

Após a organização dos documentos, efetua-se o registo na plataforma informática – *Primavera Professional*. Neste momento, é seleccionado o diário correspondente a cada documento e o último dia do mês, a fim de simplificar a inscrição no programa.

---

<sup>9</sup> Todos os serviços prestados pela empresa ou todas as vendas realizadas –dependendo da atividade que a mesma desempenha.

Com o propósito de haver maior controlo e organização, é feita manualmente a enumeração dos documentos em função do “primavera”, por ordem decrescente. Assim, a enumeração manual terá que corresponder necessariamente à constante no sistema informático. Esta forma de organização facilita a procura dos documentos e garante o não extravio dos mesmos.

### **3.4. Processamento de salários e gestão de recursos humanos**

Outra atividade realizada, diz respeito à gestão e processamento de salário das empresas clientes. Esta tarefa consiste no controlo dos colaboradores das empresas (admissão, cessação, benefícios da Segurança Social e redução das taxas pagas) e processamento de salário dos colaboradores de cada empresa, através de um mapa de controlo enviado mensalmente à entidade acolhedora. Com este mapa, é possível calcular as faltas, férias, trabalho suplementar, trabalho noturno, ajudas de custo, isenção de horário<sup>10</sup> e as indemnizações devidas aos colaboradores.

Após o recebimento do mapa, os dados são inseridos no programa de gestão de pessoal –*Primavera Professional*, onde são calculados os salários. O cálculo do salário inclui, o salário base e os benefícios: duodécimos, ajudas de custo, isenção horário, entre outros, deduzidos de todos os descontos (Taxa Social Única [TSU], IRS e Sobretaxa de IRS)<sup>11</sup>.

Depois de calculados, os salários são processados e enviados aos respetivos clientes [os recibos e mapa de vencimentos]. No final, é preenchida a Declaração Mensal de Remuneração (DMR) e enviada à Autoridade Tributária e Aduaneira, para controlo da remuneração dos funcionários e a Declaração de Remuneração enviada à Segurança Social. Estas declarações devem ser enviadas até ao décimo dia do mês seguinte àquele a que diz respeito<sup>12</sup>.

Com a entrada em vigor na Lei nº 70/2013, de 30 de agosto, foi criado o Fundo de Compensação de Trabalho (FCT) e o Fundo de Garantia de Compensação de

---

<sup>10</sup> Algumas empresas pagam aos funcionários ajudas de custo e isenção de horário, segundo o Código de trabalho, sendo que no caso da isenção de horário acresce ao salário base, pois pressupõe uma continuidade (será pago sempre e conta no contrato) diferente das ajudas de custo e das indemnizações que ocorrem mediante o caso concreto e nem sempre estão previstas no contrato.

<sup>11</sup> A taxa social única é o montante pago à Segurança social, de carácter fixo e aplicado a todos os colaboradores, Já o IRS e a Sobretaxa de IRS não incide sobre os colaboradores com salário mínimo, havendo uma tabela onde constam as taxas e quem deverá pagar.

<sup>12</sup> <http://www.seg-social.pt/declaracao-mensal-de-remuneracoes>, acesso a 24 de julho de 2016.

Trabalho (FGCT) que é aplicado aos colaboradores admitidos após 1 de outubro de 2013. Contudo, são entregues os fundos de compensação entre os dias 10 e 20 do mês seguinte ao do processamento. O fundo de compensação visa garantir ao trabalhador o pagamento de uma parte da compensação no momento da cessação do contrato de trabalho. Assim, é retirado, mensalmente, 1% do salário mais diuturnidades dos colaboradores (0,925% para o FCT e 0,075% para o FGCT) para este fundo<sup>13</sup>.

### 3.5. Preenchimento do Relatório Único

O preenchimento do Relatório Único para os clientes abrangidos foi uma das funções da mestrandia, ao longo deste período de estágio.

Este relatório resultou do programa de simplificação da informação (SIMPLEX) e pretende prestar toda a informação necessária sobre os colaboradores da empresa, desde as habilitações literárias, modalidade do contrato, horas trabalhadas, salário base, entre outras<sup>14</sup>.

A sua elaboração consiste, numa primeira fase, na validação das empresas ao Sistema de Gestão de Unidades Locais, no seu *site*<sup>15</sup>, a segunda passa pelo preenchimento de sete anexos (serão explicados abaixo) com informações exigidas, por fim, a validação e envio da informação ao Sistema de Gestão de Unidades Locais.

Assim, o Relatório Único é composto por sete anexos, o Anexo 0 onde constam todas as informações relativas à entidade empregadora: número de colaboradores, capital social, volume de negócios; o Anexo A referente ao quadro do pessoal, onde são inseridos todos os colaboradores que se encontravam na empresa a 31 de outubro. Segue-se o Anexo B, que integra os fluxos de entrada e saída de colaboradores; o Anexo C, inclui o relatório anual da formação contínua dada pela empresa; o Anexo D, abrange todas as atividades de serviço de segurança e saúde no trabalho; Anexo E referente às greves realizadas pelos colaboradores e, por último, o Anexo F que integra a informação sobre os prestadores de serviços (não é obrigatória até ao momento).

---

<sup>13</sup> <http://www.fundoscompensacao.pt/inicio>, acesso a 24 de julho de 2016.

<sup>14</sup> [http://www.gep.msess.gov.pt/destaques/p55\\_10.pdf](http://www.gep.msess.gov.pt/destaques/p55_10.pdf), acesso a 24 de julho de 2016.

<sup>15</sup> <https://www.relatoriounico.pt/ru/login.seam>, acesso a 24 de julho de 2016.

Após o preenchimento de todos os anexos, estes são tratados pelo Gabinete de Estratégia e Planeamento<sup>16</sup> e servem de base à elaboração de estratégias no âmbito da redução do nível de desemprego e qualificação de pessoal.

### 3.6. Registo de faturas no Portal E-fatura

As entidades que realizam vendas ou prestam serviços são obrigadas a comunicar todos os meses à Autoridade Tributária todas as faturas emitidas no mês anterior. O CIVA prevê dentro das obrigações gerais das empresas no artigo 29 alínea c):

1 – Para além da obrigação do pagamento do imposto, os sujeitos passivos referidos na alínea a) do n.º 1 do artigo 2.º devem, sem prejuízo do previsto em disposições especiais:

c) enviar mensalmente uma declaração relativa às operações efetuadas no exercício da sua atividade no decurso do segundo mês precedente, indicação do imposto devido ou do crédito existente e dos elementos que serviram de base ao respetivo cálculo

Atualmente, a submissão desta informação é feita através do *E-fatura*, sistema informático criado para simplificação dos procedimentos de validação e submissão de faturas.

A maior parte das empresas possui um programa de faturação eletrónica, o que facilita o processo de validação. Sendo assim, apenas se solicita que as empresas enviem o ficheiro SAF-T, pois cabe ao colaborador inserir os dados da empresa no *portal E-fatura*, validar e submeter o ficheiro enviado pela empresa cliente.

Apesar de haver faturação electrónica, alguns clientes ainda utilizam as faturas manuais, que também devem ser declaradas à Autoridade Tributária. Para o efeito, no portal do E-fatura há uma seção de recolha de faturas. As empresas que não possuem faturação electrónica podem inserir os dados das faturas que possuírem NIF. No final é inserido o valor total de faturação e, caso não seja isenta de IVA, o valor total do imposto cobrado.

### 3.7. Preenchimento da Declaração de Remuneração Anual

Nesta fase, a mestrandia preencheu a Declaração de Remunerações Anual que é da obrigação da entidade empregadora (preencher e entregar ao colaborador). Esta declaração serve como comprovativo dos valores referentes ao ano transato.

---

<sup>16</sup> “Este gabinete tem como objetivo garantir o apoio técnico ao planeamento estratégico e operacional e à formulação de políticas internas e internacionais do MTSSS”. <http://www.gep.msess.gov.pt/apresentacao/index.php> acesso a 14 de agosto de 2016.

### 3.8. Controlo interno

Nenhuma empresa pode realizar a sua atividade sem a implementação de um sistema de controlo interno, por mais pequena que seja (Costa C. B., 2014).

O controlo interno “compreende o plano de organização e todos os métodos e medidas adoptados numa entidade para salvaguardar os seus ativos; verificar a exatidão e a fidedignidade dos seus dados contabilísticos; promover a eficácia operacional e encorajar o cumprimento das políticas prescritas pelos gestores” (Costa C. B., 2014).

Neste seguimento, a *My Business* procura aplicar um sistema de controlo interno, apesar de não o fazer na íntegra. Como exemplo, a entidade elaborou uma ferramenta com o nome “ponto de situação” onde são colocadas todas as informações relevantes sobre as atividades a desempenhar, ou seja, nesta ferramenta constam todas as tarefas que devem ser realizadas pelos colaboradores da *My Business*<sup>17</sup>, nomeadamente: conciliação bancária, E-fatura, empresas organizadas e lançadas, fecho de contas, entre outras.

Outra técnica usada é a conciliação bancária periódica das contas bancárias das empresas clientes como constante na contabilidade. Isto representa um dos procedimentos mais importantes do controlo interno sobre os meios líquidos.

## Capítulo 4 –Análise crítica do estágio

Neste capítulo vamos apresentar as forças e fraquezas (v.g. no plano interno) bem como, as oportunidades e ameaças (v.g. plano externo) da entidade acolhedora. Desta feita, utilizou-se a análise SWOT como ferramenta chave.

A análise SWOT, segundo (Carvalho & Filipe, 2006) é entendida como um modelo que conjuga a leitura e análise externa e interna de uma empresa. Na análise externa, devem ser observadas as “Oportunidades e Ameaças” e, na análise interna, os pontos “Fortes e Fracos”. Do lado interno, são analisados fatores como: recursos ou competências, já o lado externo integra o meio envolvente: concorrentes, economia, cultura, política.

---

<sup>17</sup> A ferramenta é dividida por cores e cada uma delas representa a situação da empresa cliente. Note-se que nesta ferramentas consta também todas as empresas clientes para as quais são processados os salários.

Esta análise permite às empresas avaliarem o seu desempenho, aplicarem estratégias que permitam tornar as fraquezas em forças e as ameaças em oportunidades.

É através desta linha de pensamento que se elaborou a matriz SWOT à *My Business*, sendo esta a melhor forma de perceber e avaliar criticamente a empresa.

### Quadro 2 –Matriz SWOT da *My Business*

Forças	Fraquezas
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pessoal qualificado;</li> <li>• Excelente relação com os clientes;</li> <li>• Capacidade em atrair clientes;</li> <li>• Excelente localização.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fraca divulgação da marca;</li> <li>• Fraca aplicabilidade do protocolo de estágio;</li> <li>• Ausência de formação <i>on the job</i><sup>18</sup>.</li> </ul>
Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aliança e parcerias para expandir o negócio;</li> <li>• Estágios curriculares;</li> <li>• Auxílios de Estado;</li> <li>• Clientes à procura de serviços eficientes;</li> <li>• Desenvolvimento das ferramentas tecnológicas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Concorrência;</li> <li>• Situação económica do país;</li> <li>• Constantes alterações legislativas;</li> <li>• Desenvolvimento tecnológico acelerado, aumentando a autonomia dos destinatários.</li> </ul>

Fonte: Elaboração própria (2016)

A qualificação e competência do pessoal consubstanciam-se como peça fundamental para o sucesso de uma empresa, revelando-se como ponto forte na *My Business*. Além disso, a excelente localização aliada a uma boa relação com os clientes e a capacidade de captar novos clientes apresentam-se como forças da empresa. Com esta sinergia, os clientes leais à entidade acabam por levar a informação e boa imagem da empresa a outros potenciais clientes (insatisfeitos com os serviços de empresas

<sup>18</sup> A formação *on job* consiste em integrar o novo colaborador através da aplicação de métodos ativos – não escritos. Esta formação é feita no local de trabalho, onde o novo colaborador terá a oportunidade de aprender a utilizar todas as ferramentas da empresa e a conhecer a metodologia de trabalho. Normalmente, para acolher os novos colaboradores e ensina-los os métodos de trabalho da equipa, as empresas designam um colaborador experiente para a realização desta tarefa. Assim, este procedimento permite, no curto prazo, desconcentrar as tarefas acumuladas, por um lado, e por outro aumentar a produtividade da empresa.

concorrentes do setor), acabando por atrair novos clientes através da boa relação com os clientes fiéis.

A *My Business* Consultores Financeiros e Informáticos, Lda. é uma marca relativamente recente e com âmbito de atuação no mercado reduzida, por isso, no quadro das estratégias de *marketing* e comunicação, a criação de um *site*<sup>19</sup> permitiria a divulgação dos serviços a potenciais clientes e *stakeholders* no geral, assim como alargar o mercado territorial<sup>20</sup>. Ademais, numa perspetiva de custos, esta plataforma [*site*] permitiria manter uma comunicação constante, revelando-se a longo prazo, como uma mais-valia<sup>21</sup>.

A *My Business* realiza protocolo com uma Instituição de Ensino (FEUC)<sup>22</sup> com o objetivo de desenvolver as competências técnicas do “estagiário” apreendidas durante o período de formação académica. Assim, são admitidos, na empresa, estudantes na modalidade de estágio curricular (sem direito a retribuição pecuniária). Mas além desta, há os estágios profissionais que são tutelados pelo IEF<sup>23</sup>: a empresa beneficia de incentivos à sua realização. Contudo, os estagiários curriculares objetivam a transição entre a academia e o mercado profissional, pois carecem de experiência profissional, já muitos dos candidatos ao estágio profissional têm experiência, tencionando aperfeiçoá-la.

Apesar de haver pessoal qualificado, a fraqueza relativamente a esta questão encontra-se na falta de experiência dos estagiários e tratando-se de uma empresa com mais de 30 clientes, o número de colaboradores experientes não parece ser suficiente para a demanda, além de que estes não podem “dar atenção a todos”, o serviço acaba por se acumular, reduzindo a eficiência na prestação dos serviços.

---

<sup>19</sup> Além do *site*, a empresa pode optar por criar páginas nas redes sociais, a fim de aumentar a divulgação da marca, permitindo maior alcance, o que se traduz numa maior captação de clientes à empresa.

<sup>20</sup> Cfr. Denis Lindon et. al, *Mercator XXI – Teoria e Prática do Marketing*, Alfragide, 2009. P. 47.

<sup>21</sup> De acordo com Denis Lindon, *Ob. Cit.*, p. 47 e sgts, as tecnologias de informação e a internet transformaram o mercado das empresas, tornando os serviços de fácil acesso. Com a internet e as redes eletrónicas foi possível criar uma rede de distribuição de serviços e produtos de forma eficiente. Por isso, esta ferramenta tem, nos dias de hoje, um grande impacto na relação entre clientes e fornecedores.

<sup>22</sup> Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

<sup>23</sup> Esta entidade é responsável pela atribuição de incentivos as empresas que criam postos de trabalho ou integram individuo ao mercado de trabalho, através dos estágios profissionais e outros.



Por fim, uma formação inicial “*on the job*” para a autonomia dos estagiários traduzir-se-ia num aumento de eficiência dos serviços, resultando na rápida integração na metodologia de trabalho da *My Business*<sup>24</sup>.

Além de forças e fraquezas, a empresa depara-se com oportunidades: os auxílios de Estado, os incentivos e estímulos à criação de postos de trabalho<sup>25</sup>, as alianças ou parcerias a realizar com outras empresas ou investidores, o que permitirá ampliar o âmbito de atuação, revelando-se uma forma de expansão do negócio. Os estágios curriculares, apresentam-se igualmente como oportunidade para a empresa, uma vez que reduz os encargos com o pessoal. Por último, consideramos o desenvolvimento acelerado das ferramentas tecnológicas como uma oportunidade, cada vez mais evidente, visto que a empresa tem a possibilidade de personalizar os serviços prestados e torná-los mais eficientes, contudo poderá constituir uma ameaça na medida em que atribui maior autonomia aos clientes, pois deixam de depender totalmente da empresa, uma vez que têm ao seu dispor ferramentas tecnológicas de fácil utilização.

Quanto às ameaças; a concorrência é a mais evidente, uma vez que as empresas com maior experiência no mercado podem, de certa forma, monopolizar os clientes através do poder que exercem no mercado. Um outro fator externo à empresa é a situação económica do país, elevando o âmbito de incerteza da empresa. E por último, as constantes alterações legislativas, nomeadamente a lei tributária, constituem um risco inerente à empresa.

Para a superação de algumas debilidades da entidade acolhedora, damos a seguinte sugestão: realização de reunião de balanço semanal, onde é aferido o estado da produtividade e definidos os objetivos para a semana ou dos quinze (15) dias que se seguem. Isto permite o desenvolvimento das competências do colaborador e o aumento da competitividade empresarial a médio e longo prazo.

Augusto Costa (2014)<sup>26</sup> realça a necessidade de avaliação do desempenho das empresas. Para isso, recomenda a utilização da ferramenta “*balanced scorecard*”, que visa “o balanceamento ou equilíbrio entre os indicadores de desempenho financeiro e

---

<sup>24</sup> Segundo José Manuel Pinto, *Gestão da Qualidade – Formação on-line*, Leiria. P. 6. Integra no conceito de qualidade dos serviços cinco elementos fundamentais, nomeadamente: clientes, utilizadores, fornecedores, colaboradores e o ambiente. Nota-se que, os colaboradores são parte integrante da qualidade de um serviço. Assim, a melhoria constante dos serviços passa igualmente pela melhoria das condições de trabalho.

<sup>25</sup> Aqui integram não apenas os estágios profissionais, mas a criação de posto e trabalho em si.

<sup>26</sup> Prof. Doutor António Augusto Costa, *Modelos de Planeamento e Gestão Estratégica*, Lisboa, 2014.

os indicadores intangíveis”. Nesta ferramenta integram quatro perspectivas de avaliação de desempenho. Dentre elas, a aprendizagem e desenvolvimento que segundo o autor, está diretamente relacionada com as competências da organização, designadamente ao nível do seu capital humano e dos sistemas de tecnologia de informação.

Evidenciando o capital humano, as variáveis-chave abrangem a inovação, a satisfação dos colaboradores e a qualidade dos recursos humanos. Todavia, o colaborador integra a análise do desempenho da empresa e não deve ser negligenciado.

## Parte II – Estudo Empírico

### Capítulo 5 – Enquadramento conceptual

#### 5.1. Qualidade do lucro

Entende-se por qualidade do lucro o grau de utilidade esperada ou adquirida deste. Traduz-se num indicador de desempenho das empresas, ou seja, a alta qualidade do lucro reflete com exatidão o desempenho operacional da empresa. Dechow & Schrand, (2004) consideram que o lucro é de elevada qualidade quando define com precisão o valor intrínseco da empresa ou quando o retorno do capital próprio se torna numa boa medida para a taxa interna de rentabilidade<sup>27</sup>, para os portfólios atuais das empresas.

Dito de outra forma, a qualidade do lucro influencia de forma acentuada a decisão dos *stakeholders* e está intrinsecamente ligada à forma como os gestores e analistas elaboram e divulgam as ferramentas contabilísticas<sup>28</sup> de que dispõem. Contudo, é através da definição dos gestores/ analistas que se altera a interpretação sobre a informação financeira de uma empresa.

#### 5.2. Lucro GAAP (Generally Accepted Accounting Principles)

O *Financial Accounting Standards Boards* (FASB) é a Instituição eleita para a determinação dos padrões de contabilidade financeira e elaboração das demonstrações financeiras para as empresas dos Estados Unidos de América (EUA). Todavia, todos os procedimentos utilizados na elaboração das demonstrações financeiras são designados por US GAAP (*United States Generally Accepted Accounting Principles*). Além desta, há as Normas Internacionais de Contabilidade que são elaboradas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), entidade responsável pela elaboração das normas contabilísticas e os procedimentos são denominados por IFRS (*Standard International Financial Reporting*) (Júnior & Dias, 2005).

---

<sup>27</sup> Taxa interna de rentabilidade (TIR) é a taxa de desconto que torna o valor presente do cash flow futuro igual às despesas de investimento.

<sup>28</sup> Falamos aqui do balanço, demonstração de resultados, e não só, de todos os elementos que integram estes instrumentos contabilísticos.

Deste modo, para a contabilidade, o lucro GAAP ou IFRS (adiante GAAP) é aquele que segue os padrões descritos pelas normas de contabilidade, ou seja, é a diferença entre os rendimentos e gastos, relatado na demonstração de resultados. Segundo o Sistema Nacional de Contabilidade (SNC), os rendimentos retratam todos os aumentos de ativos ou diminuição de passivos que traduzam benefícios económicos para a empresa durante o período contabilístico, já os gastos representam a redução do capital próprio dado pelo deprecimento do ativo ou aumento do passivo. Contudo, o lucro é utilizado como uma medida de análise de desempenho.

É com base no reconhecimento e mensuração destes elementos que encontramos as maiores contradições entre os lucros GAAP e *street* (previsional), porque tudo depende do conceito de capital e de manutenção de capital que é utilizado pela entidade na elaboração das suas demonstrações financeiras<sup>29</sup>. O conceito de lucro varia em função dos objetivos de cada empresa, sendo que a sua determinação tem na base os princípios contabilísticos geralmente aceites.

### 5.3. Lucro *street*

O lucro previsional, também conhecido como *Earnings Street* é definido pela elaboração e divulgação previsional da informação financeira, ou seja, consiste na previsão do lucro através de uma estimativa baseada em períodos anteriores. Normalmente, esta previsão é feita em função das vendas do período anterior, o que implica, em muitos casos, a agregação ou exclusão de itens não recorrentes.

Segundo (Hitz, 2010), não existe uma definição oficial para o lucro *street*, mas é convencionalmente definido como uma projeção do lucro tendo em conta o período anterior. Assim, o autor argumenta que pelo facto desta projeção não estar sujeita a auditoria, e haver discricionariedade na sua elaboração, nomeadamente a inclusão de itens não recorrentes<sup>30</sup>, isto traduz-se, muitas vezes, em decisões não assertivas por parte dos *stakeholders*.

Existe uma distinção importante no cálculo do lucro *street*. Por um lado, temos o lucro intercalar que é calculado através de um conjunto de informação

---

<sup>29</sup> cfr. João Rodrigues, *Sistema de normalização contabilística*, 2014, p. 54.

<sup>30</sup> Estas projeções não se regem, obrigatoriamente pelas normas de contabilidade.

condensada que corresponde a um curto período de tempo<sup>31</sup>, tendo como objetivo a apresentação da situação financeira da empresa até ao momento. Por outro, temos o lucro *street*, elaborado pelos analistas financeiros, com base em modelos financeiros. No geral, um centra-se na previsão, através do aumento ou diminuição das vendas (estimativa percentual), enquanto que o outro estima o lucro através de modelos financeiros apropriados. Em qualquer um dos casos, persiste a ideia de arbitrariedade na elaboração, pois não são auditados.

Consistente a isso, Dechow & Schrand, 2004, afirmam que este lucro pode ser entendido como uma medida de desempenho *non-GAAP*, o que permite uma liberdade ilimitada na determinação dos seus elementos. Não tendo que seguir os princípios contabilísticos, o lucro *street* guia-se pelas suas próprias regras. Esta flexibilidade pode ser vista de duas formas: por um lado, permite aos gestores divulgarem melhor o lucro, porque os itens recorrentes e não recorrentes são definidos com exatidão<sup>32</sup>, por outro lado, esta flexibilização pode ser influenciada pelo comportamento oportunista dos gestores e afetar a perceção do lucro da empresa no mercado.

#### 5.4. Itens especiais

Os itens especiais são elementos pouco frequentes, ou seja, são factos contabilísticos que não ocorrem de forma regular. Segundo Dechow & Schrand, 2004, estes itens são eventos incomuns que não podem ser apresentados nos resultados antes do imposto. Por esta razão, diferem dos itens extraordinários<sup>33</sup>. Temos exemplos como: os encargos sobre reestruturação de ativos, os custos relativos a fusões e aquisições, despesas de litígios, imparidades e as amortizações do *Goodwill*.

Para Kinney & Trezevant, Fall 1997; Bowen, Davis, & Matsumoto, 2005, os itens especiais podem reduzir o lucro, quando incluídos na demonstração de resultados, como também, podem aumentar o lucro, quando são apenas referidos em notas

---

<sup>31</sup> O relatório intercalar é definido como sendo um conjunto completo de demonstrações financeiras ou um conjunto de demonstrações financeiras acumuladas. Este tipo de relatório financeiro é principalmente usado por empresas com títulos negociados publicamente por isso precisam ter as contas atualizadas a fim de serem analisadas pelos investidores.(IASB 34).

<sup>32</sup> Também conhecidos por itens especiais que serão explorados adiante.

<sup>33</sup> Os Itens extraordinários são elementos contabilísticos não comuns e pela sua natureza podem ser esporadicamente divulgados depois do imposto. São normalmente contabilizados aqui, custos que aparentemente são operacionais mas que a sua natureza económica é extraordinária, por exemplo: subsidio de exploração.

explicativas nas demonstrações financeiras –assumem um carácter transitório<sup>34</sup>. Os autores referem ainda a possibilidade de manipulação de resultados através da inclusão ou exclusão de itens especiais que poderá aumentar ou diminuir o lucro divulgado.

## Capítulo 6 –Enquadramento normativo

A fragilidade na determinação dos elementos que devem constar nas demonstrações financeiras obriga à elaboração de normas que permitam prevenir a divulgação de informação fraudulenta.

### 6.1. IAS 34 –*Interim Financial Reporting*

Este tema é tratado na IAS 34<sup>35</sup> “Relato Financeiro Intercalar” definido como um relatório financeiro que contém um conjunto completo ou condensado de demonstrações financeiras, relativo a um período mais curto que as demonstrações financeiras anuais. Nesta norma, os princípios da tempestividade e fiabilidade são relevantes, uma vez que melhoram a capacidade dos utentes da informação sobre a perceção da situação da empresa. A presente norma define o conteúdo mínimo<sup>36</sup> que o relatório intercalar deve incluir, a divulgação necessária a ser apresentada e a forma de mensuração e reconhecimento a ser aplicada aos itens seleccionados. A fim de evitar que o conteúdo divulgado seja repetido, as demonstrações financeiras devem ser agregadas e as notas explicativas seleccionadas. O relatório deve dar ênfase a novas atividades, acontecimentos e circunstâncias (cfr. considerando 7)<sup>37</sup>.

Contudo, há uma questão fundamental abordada pela norma que passa pela divulgação não apenas dos instrumentos básicos determinados por esta, mas de toda e qualquer informação que seja materialmente relevante para impedir que as demonstrações financeiras não sejam credíveis (cfr. considerando 10).

---

<sup>34</sup> Apresentam um carácter esporádico e por este motivo não se verifica sempre.

<sup>35</sup> Norma Internacional de Contabilidade (*International Accounting Standard*).

<sup>36</sup> O conteúdo mínimo que a norma refere são: balanço, demonstração de resultados, demonstração de fluxo de caixa, demonstração das alterações do capital próprio e as notas explicativas. Note-se que estes documentos devem ser apresentados de forma acumulada sem a repetição de conteúdos já divulgados na demonstração anual.

<sup>37</sup> Norma de Contabilidade Internacional §7 salienta que a norma não proibi as entidades de divulgarem as demonstrações financeiras completas no relatório intercalar nem de serem incluídos itens além dos previstos nas notas explicativas, mas não devem faltar os exigidos.

Todavia, a norma apresenta alguns exemplos de tipos de itens a serem divulgados, nomeadamente: resolução de litígios, redução de inventários, reconhecimento de perdas relativas a imparidade dos ativos fixos tangíveis e intangíveis ou aquisição dos mesmos, incumprimento de empréstimo entre outros. Note-se que os itens analisados são os considerados especiais: caráter transitório e não obriga a sua divulgação. Assim, em última análise, compete aos gestores selecionar os itens que considerem significativos para a elaboração das demonstrações financeiras (cfr. 17)<sup>38</sup>.

## 6.2. Regulamento G (Estados Unidos de América)

Nos Estados Unidos da América, foi criado o Regulamento G<sup>39</sup> que garante aos investidores melhor qualidade da informação financeira. Este regulamento determina a divulgação de algumas informações que são fundamentais para à tomada de decisão dos investidores.

Este Regulamento exige que as empresas procedam à harmonização dos lucros para que a divulgação dos resultados seja o mais credível possível. A finalidade última desta norma é assegurar a transparência dos dados apresentados, com o objetivo de impedir que os investidores sejam instigados a erros pelo uso de informação financeira *non-GAAP*<sup>40</sup> (Baumker, Biggs, McVay, & Pierce, 2014). Para estes autores, uma grande mudança ocorreu após a implementação do Regulamento G, esta traduziu-se num maior número de divulgação do lucro GAAP (cerca de 88,5%). O Regulamento G permitiu que os gestores omitissem lucros transitórios resultando numa maior divulgação *non-GAAP*, mesmo não sendo este o objetivo. Assim, os gestores fornecem algumas informações transitórias, aquando da divulgação dos resultados, mas deixam de parte determinados detalhes que podem ser importantes para análises posteriores. (Baumker, Biggs, McVay, & Pierce, 2014).

---

<sup>38</sup> Norma de Contabilidade Internacional §17.

<sup>39</sup> Nos EUA, não existia nenhum regulamento que impusesse limites as empresas que optassem por divulgar lucros previsionais- lucro *street*. Desta feita, o Regulamento G emerge da necessidade de controlar determinadas informações que eram divulgadas pelos gestores– sobretudo a divulgação do lucro *street*. Assim, o Regulamento G surge para limitar a atuação dos analistas/gestores quanto à forma de preparação da informação financeira.

<sup>40</sup> As informações financeiras *non-GAAP* são aquelas que não se regem pelos princípios contabilísticos, por isso, devem ser analisadas com exatidão para evitar fraudes ou levar os investidores a tomada de decisões incorretas.

Todavia, os gestores procuram formas de manipular os resultados divulgados, apesar das exigências do regulamento. Isso deve-se, em parte, a falta de controlo sobre os critérios usados na previsão do lucro.

### 6.3. A orientação da União Europeia

A União Europeia criou o Regulamento N° 382/2014<sup>41</sup> que contempla a diretiva 2003/71/CE, cujo objetivo principal é a divulgação de informação sobre eventos significativos, erros ou inexatidões que sejam relevantes na avaliação da CMVM<sup>42</sup>. É enfatizada a necessidade de demonstrações financeiras auditadas transmitindo confiança aos investidores.

Este regulamento é recente e não abrange ao pormenor todos os problemas referentes a informação financeira, apenas regula a necessidade de divulgação de informação não enganosa, apesar da orientação<sup>43</sup> auxiliar na elaboração das demonstrações financeiras previsionais.

Além daquela, foi criada a orientação TECH 18/98 revogada pelo Regulamento (CE) n.º 809/2004 de 29 de abril de 2004 que instituiu o Regulamento PD (*PD Regulation*), que regula a informação financeira previsional (intercalar). Tem como objetivo fornecer auxílio prático na preparação e apresentação desta informação, além de contribuir para a sua harmonização, evitando demonstrações financeiras ilusórias. Assim, pretendem explicar que a informação financeira previsional não tem por objetivo representar a situação financeira real da empresa, mas antes ilustrar, hipoteticamente, o impacto das operações sobre os ativos, os passivos e sobre o lucro<sup>44</sup>.

Contudo, quer a orientação quer os regulamentos desejam tornar a informação financeira previsional credível, protegendo os utentes que as utilizam para tomada de decisão.

---

<sup>41</sup> Regulamento N° 382/2014 da Comissão de 7 de Março de 2014.

<sup>42</sup> Comissão de Mercado e Valores Imobiliários é uma entidade que foi criada para regular os mercados financeiros, bem como os agentes que atuam naquele setor, originando a proteção dos investidores.

<sup>43</sup> A orientação não tem carácter vinculativo e por isso não existe uma obrigatoriedade em seguir as recomendações que são dadas por esta.

<sup>44</sup> Cfr. Financing Change Initiative, *Street Financial Information Guidance for Directors*, Corporate Finance Faculty, Exposure draft, 2013.



## Capítulo 7 –Revisão da literatura

Neste tópico são apresentadas as principais discussões sobre o lucro *Street*, bem como, as suas implicações.

### 7.1. O Debate sobre o lucro *street*

A qualidade do lucro que é divulgado tem um impacto importante para os investidores. Neste seguimento, são várias as investigações entorno da qualidade do lucro. Entre estes estudos, alguns revelam que a redução da qualidade do lucro, na demonstração de resultados, coincide com a redução do *value relevance* dos elementos contabilísticos (Collins, Maydew, e Weiss 1997; Francis e Schipper 1999 citado por (Dechow & Schrand, 2004).

Uma explicação para a redução da qualidade do lucro está relacionada ao preço das ações – o que representa o valor intrínseco<sup>45</sup>, isso significa, que uma redução da relação entre o lucro e o retorno não implica necessariamente redução da qualidade do lucro. Esta redução pode estar associada à redução da capacidade do preço das ações e refletir o valor fundamental<sup>46</sup> (Dechow & Schrand, 2004).

Para Dechow & Schrand, 2004, existem duas explicações para a diminuição na qualidade do lucro, ambas relacionadas ao retorno das ações. A primeira refere-se à ausência de adaptação das normas à realidade das empresas, ou seja, as normas não acompanham as alterações realizadas pelas empresas quanto à forma de elaboração e interpretação da informação financeira. A outra refere-se à mudança de paradigma: contabilidade mais baseada em normas do que em regras<sup>47</sup>.

Na Europa, a contabilidade é baseada em princípios, mas, ainda assim, a qualidade do lucro não é integral, uma vez que apresenta debilidades e carece de regulação, sobretudo quanto à discricionariedade dos gestores na elaboração e divulgação dos resultados financeiros.

---

<sup>45</sup> O valor intrínseco é definido como sendo o justo valor de um determinado bem ou ação.

<sup>46</sup> O valor fundamental é utilizado para comparação entre preços cotados e a tomada de decisão dos investidores. Este valor pressupõe a avaliação rigorosa de alguns determinantes como o lucro, os dividendos e a estrutura financeira da empresa, sendo que o resultado desta avaliação permitirá determinar o valor intrínseco de uma ação.

<sup>47</sup> Nos EUA, a contabilidade é baseada em regras rígidas, enquanto que na Europa- Portugal, as normas são baseadas em princípios.

## 7.2. Lucro *Street* vs. Lucro GAAP

Na perspectiva de Bradshaw & Sloan, 2002, há uma grande discussão entre os lucros GAAP e *Street*, porque os gestores utilizam cada vez mais medidas de lucros previsionais, através da eliminação de diversas despesas exigidas pelo lucro GAAP.

Por sua vez, Bowen, Davis, & Matsumoto, 2005, defendem que as empresas que dão maior ênfase ao lucro *Street* são aquelas que apresentam menor “*value relevance*” sobre os lucros GAAP, são exemplo, as empresas com histórico de perdas anteriores e indústrias de alta tecnologia.

Segundo Hitz, 2010, as empresas utilizam mais o lucro, antes do imposto “EB” e as medidas de desempenho non-GAAP<sup>48</sup>, quer em termos de frequência como de ênfase, mas isso traduz-se numa redução da transparência na conversão para lucro GAAP.

Note-se que há divergências de opinião em torno da preparação e divulgação da informação financeira. Como tal, para melhor percepção é importante começar por analisar as variáveis que influenciam a escolha dos gestores.

Comecemos por analisar o *value relevance* discutido por Brown & Sivakumar (2003). Estes autores defendem que o lucro *street* divulgado pelos gestores tem maior *value relevance* em relação ao lucro GAAP, isto é, o lucro líquido GAAP contém muito itens não operacionais que reduzem o *value relevance*, em comparação aos lucros operacionais<sup>49</sup>. Assim, apresentam evidências de que o lucro operacional que é divulgado pelos gestores tem um *value relevance* diferente do lucro operacional que deriva das demonstrações financeiras da empresa.

Contrastando a primeira ideia, Bowen, Davis, & Matsumoto, 2005, analisam que as empresas que relatam lucro *street* são aquelas que procuram maior informação *value relevance*. Já Lougee e Marquardt, 2004, citado por Bowen, Davis, & Matsumoto, 2005, revela que os gestores, tendem a relatar informações adicionais ou diferentes, quando o lucro é negativo, normalmente, são empresas com menor *value relevance*, e por isso, apostam na divulgação do lucro *street*. Além disso, as empresas realçam a medida que representa melhor o seu desempenho, que, normalmente, é o

---

<sup>48</sup> Que é o Lucro (Lougee & Marquardt, 2004).

<sup>49</sup> O lucro (resultado) operacional é a diferença entre as vendas e todos os custos fixos e variáveis. ou seja, estes representam a capacidade do negócio principal da empresa e por isso reflete os ganhos e perdas que advenham da atividade principal da empresa.

lucro *street*, pois este seleciona os itens que considera relevante. Os autores afirmam, igualmente, que as empresas, com maior acesso aos meios de comunicação, tendem a enfatizar o lucro *street* em relação ao lucro GAAP.

A segunda variável, defendida por Bowen, Davis, & Matsumoto, 2005, é a melhor performance. Consideram que os gestores têm incentivos ao enfatizar medidas que relatam melhor a performance da empresa. Segundo Schrand & Beverly, 2000, os gestores escolhem, de forma estratégica, o lucro do período anterior para projeção do próximo lucro divulgado, além disso, os gestores preferem divulgar de forma separada um lucro do que uma perda<sup>50</sup>.

Através de diferentes estratégias, os gestores podem influenciar os *stakeholders* na interpretação do lucro. Segundo estes autores, os gestores chegam a adotar comportamentos oportunistas na divulgação da informação financeira. Porém, os reguladores e os meios de comunicação têm criticado, com frequência, a forma de “apresentação da informação financeira”.

Muitos autores explicam a existência do lucro *Street* de duas formas: pelo caráter informativo e pelos relatórios estratégicos. Quanto ao primeiro, a explicação assenta no complemento de dados ao lucro GAAP, que proporciona informação adicional com objetivo de melhorar a qualidade da informação que é divulgada<sup>51</sup>. Já a segunda, tem como objetivo a divulgação de forma otimista por parte dos gestores, o que influencia a interpretação dos investidores sobre estes (Hitz, 2010). Esta última revela-se uma grande preocupação para os reguladores, pela sua fragilidade na aplicação de estratégias de manipulação.

Na perspectiva de Zhang & Zheng, 2011, o lucro *street* é uma forma de divulgação voluntária, com efeito, várias vezes é utilizado pelos gestores para influenciar o lucro GAAP.

Estes autores analisaram o impacto na harmonização entre o lucro *street* e o GAAP. Contudo, revelaram que antes da implementação do Reg. G [EUA], os erros

---

<sup>50</sup> Os autores defendiam que os gestores preferiam relatar os lucros, como venda de imóveis, instalações e equipamentos- ativos fixos tangíveis, de forma separada do que divulgar um prejuízo. Para as partes interessadas transmite a imagem de uma empresa com bons resultados pois ao separar os prejuízos, aparentemente da a ideia de uma empresa com diversos problemas.

<sup>51</sup> Temos como exemplo os rendimentos recorrentes são tidos em conta no elaboração do lucro *street* e que têm uma atenção especial, pois são retirado deste os não recorrentes que podem enviesar os resultados divulgados. Desta feita, na elaboração do lucro *street*, certas informações são enfatizadas de tal forma que não se perca o foco nos elementos relevantes.

apresentados pelo lucro *street* estavam limitados às empresas com baixa qualidade de harmonização<sup>52</sup>. Após a sua implementação [Reg G] houve elevada harmonização entre os lucros. Por último, analisaram a melhoria na qualidade da harmonização que permite uma redução dos erros, assim, compararam as empresas com baixa qualidade de harmonização antes e depois do Reg. G, e os resultados apontavam para um aumento da harmonização entre lucros.

Dos testes realizados, a conclusão principal passa pela harmonização dos lucros que permitirá reduzir os erros encontrados no lucro *street*, pois as lacunas são colmatadas através da inclusão ou exclusão de itens obrigatórios ou facultativos GAAP, conforme o caso.

Já Bradshaw & Sloan, 2002, analisam a diferença entre o lucro *street* e o GAAP através da exclusão de itens especiais, ou seja, o lucro GAAP é calculado através dos princípios contabilísticos, diferente do *street* que elimina alguns itens registados no GAAP. Consistente a isso, no período de análise do artigo, houve um aumento considerável do número de gestores/analistas que optaram por eliminar despesas não significativas no cálculo do lucro que era divulgado; as despesas eram tidas como não recorrentes. Assim, o incremento da diferença entre o lucro GAAP e o *street* aumentou devido o elevado número de itens especiais excluídos. Contudo, as discussões sobre os itens a considerar como especiais é pertinente, porque alguns têm relevância material<sup>53</sup> e por isso não devem ser excluídos.

Além destes, há despesas como as amortizações, pesquisa e desenvolvimento e resultados não operacionais que explicam a diferença existente entre o lucro GAAP e o *street*, na medida em que têm poder explicativo incremental, ou seja, estas despesas devem ser tidas em consideração na avaliação do estado financeiro da empresa e proporcionar, aos investidores, a decisão acertada diante do exato cenário que a empresa apresenta. Por último, eles afirmam que alguns gestores aumentam a lista de itens a excluir, mas incluem outras despesas como os “*cash earnings*”, por exemplo amortização do *Goodwill*.

---

<sup>52</sup> Estes autores evidenciaram a necessidade de uma regulamentação quanto ao lucro *street*, porque este não tem carácter obrigatório, mas com elevado grau de impacto na decisão dos investidores. O Regulamento G estipula que as divulgações feitas através do lucro *street* devem fornecer informações comparáveis com o lucro GAAP.

<sup>53</sup> Sendo esta uma característica qualitativa das demonstrações financeiras, não se devia excluir, porque influencia as decisões económicas dos utentes e a sua omissão torna os resultados divulgados inviáveis.

Como podemos verificar, a diferença principal entre os lucros encontra-se nos itens que são excluídos/incluídos.

## Capítulo 8 – Contexto português (breve abordagem)

Neste capítulo, analisamos o grau de divulgação das demonstrações financeiras das empresas portuguesas. O objetivo desta pesquisa é de apurar o número de empresas que divulgam informação financeira periódica segundo o IAS 34, quantas divulgam apenas os resultados trimestrais, qual a periodicidade desta divulgação, e por fim, quantas divulgam informações adicionais relativas a itens especiais ou fatos não recorrentes.

Esta breve pesquisa serviu de base à justificação do estudo empírico não ter sido realizado às entidades portuguesas.

### 8.1 Recolha de dados e resultados

Para este estudo, o número de observações sujeita ao estudo compreende as entidades cotadas em bolsa nacional PSI Geral (*Portuguese Stock Index*)<sup>54</sup>.

As observações foram extraídas do PSI Geral, porque, além de obtermos um maior número de observações, estas empresas são obrigadas a divulgar os Relatórios e Contas, acrescentando a responsabilidade na divulgação da sua informação.

Para o presente estudo, os dados analisados são referentes ao primeiro trimestre: as entidades não têm a obrigatoriedade de divulgar os seus resultados e se o fizerem não estão sujeitos a auditoria. Desta feita, levanta-se a seguinte questão: os dados divulgados são fiáveis?

Na tabela 1 (em anexo) apresentamos as entidades portuguesas que têm divulgado informação periódica<sup>55</sup>. Dentre estas foram excluídas da amostra aquelas que apenas divulgam informação anual, visto que a nossa pesquisa está orientada para análise da informação do período trimestral e estas não apresentam a informação necessária.

Deste modo, selecionamos inicialmente 51 entidades, das quais dez (10) não apresentavam a informação financeira, tendo sido a nossa amostra reduzida a 41

---

<sup>54</sup> O PSI Geral é a bolsa de valores portuguesa, que agrega a bolsa de Lisboa e do Porto.

<sup>55</sup> Retirado da *Internet*. [http://www.pcinvestidor.com/Mercados/PSI\\_Geral](http://www.pcinvestidor.com/Mercados/PSI_Geral) acesso a 25 de agosto de 2016.

entidades que divulgam nos seus *sites* a informação financeira, bem como, o calendário de divulgação. Foram igualmente afastadas da nossa pesquisa duas empresas por não apresentarem, neste ano, resultados relativos ao primeiro trimestre de 2016.

Nos resultados são, normalmente, apresentados factos relevantes ocorridos durante o primeiro trimestre: o fluxo das vendas, a variação positiva ou negativa do *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*<sup>56</sup> (EBITDA), a variação do volume de negócio no exterior, entre outras. Já as contas/informação intercalar, estão diretamente relacionadas com a apresentação das demonstrações financeiras agregadas e como vimos no capítulo 6.1, elas não são obrigatórias *per si*. Porém as empresas que decidam apresentá-las, devem fazê-lo com base na norma 34 do IAS, o que implica a inclusão de itens obrigatórios, como exemplo: demonstração agregadas da posição financeira (balanço), a demonstração de resultados o anexo as contas, entre outros.

Por último, apresentamos as datas de divulgação dos resultados/contas trimestrais, isto porque a data de anúncio dos resultados influencia o preço das ações, tal como referem os autores Bradshaw & Sloan, 2002. Uma outra questão tida em conta quanto às datas, prende-se com o fato das entidades que divulgam os resultados e depois as contas, poderem apresentar alterações, ou seja, algumas vezes a informação divulgada nos resultados acaba por ser diferente da divulgada nas contas/informação intercalar. Nota-se que, muitas empresas divulgam apenas a informação intercalar, mas esta inclui os resultados<sup>57</sup>.

Elaboramos o Quadro 2 que elucida o número de entidades que divulgam toda a informação trimestral com base na IAS 34, as entidades que além disso divulgam os resultados em data diferente das contas e aquelas que apresentam além da informação intercalares, os factos não recorrentes (como vimos no ponto 5.4).

---

<sup>56</sup> Em português; Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização é um indicador financeiro que representa quanto a empresa pode gerar recursos através dos recursos operacionais sem os efeitos financeiros e fiscais. (FONTE: <http://www.significados.com.br/ebitda/>).

<sup>57</sup> As empresas presentes no nosso estudo que divulgaram apenas as contas do primeiro trimestre, agregaram a este os resultados (apresentação do volume das vendas, do EBITA, etc.).

### Quadro 3- Nível de divulgação

Forma de divulgação	Nº de empresas	% nº de empresas
<b>Divulgação IAS 34</b>	18	46
<b>Divulgação Dupla<sup>58</sup></b>	8	20
<b>Apenas Resultados</b>	11	28
<b>Itens Especiais</b>	2	5
<b>Total</b>	39	100,00

Elaboração Própria

Como se verifica na tabela a cima, 46% das empresas divulgam informação financeira com base na norma 34 do IAS, a informação divulgada por estes inclui os resultados do período. Apesar disso, 28% das empresas divulgam somente os resultados do período.

Quanto à divulgação dupla, 20% das empresas divulgam os resultados e a informação intercalar do período o que, por um lado, pode dar aos investidores a ideia de que os resultados, naquele período, tendiam num sentido e as decisões serem tomadas em função disto, todavia, com a apresentação integral da informação intercalar (contas) estas podem tender para um sentido diferente do inicial, o que causa, para os investidores e *stakeholders* no geral, muitos constrangimentos. Por outro lado, há empresas que divulgam os resultados e contas no mesmo dia, assim afasta-se a hipótese de haver informação ilusória. Por fim, apenas duas empresas (5%) divulgam itens especiais.

Concluindo, o estudo empírico que se segue não abrange as entidades portuguesas porque, por um lado, o número reduzido de empresas com obrigatoriedade de divulgar resultados, não nos parece, responder às questões de partida, além de não permitir retirar conclusões significativas, por outro, não há uma continuidade das empresas no tempo, o que dificultaria ainda mais, o nosso estudo. Ainda mais relevante é o pequeno número de empresas cobertas por analistas em número suficiente para estabelecer o chamado consenso dos analistas.

---

<sup>58</sup> Divulgação dupla significa, que são apresentados os resultados e a informação intercalar, sendo que a data pode ser a mesma ou não.

## Capítulo 9 –Enquadramento do estudo

Neste estudo pretende-se apresentar as questões de investigação, o objetivo do estudo empírico e a metodologia utilizada para obtenção dos resultados pretendidos. Quanto à metodologia utilizada, procuramos descrever e justificar a amostra selecionada, o método e as técnicas estatísticas adotadas.

### 9.1. Questões de pesquisa

Esta investigação tem como base as seguintes questões:

Qual o tipo de lucro divulgado pelos analistas, o STREET ou GAAP, sendo que um inclui e outro exclui itens?

A qual dos lucros os *stakeholders* tendem a prestar maior atenção, STREET ou GAAP?

Os itens especiais têm alguma influência sobre as decisões dos *stakeholders*?

### 9.2. Objetivo do estudo empírico

O presente estudo tem por objetivo analisar o impacto das alterações dos lucros (GAAP e *Street*) sobre a variação do preço das ações (Retorno). Pretende-se testar qual a tendência dos analistas quanto ao tipo de lucro a divulgar: *Street* ou GAAP. Deste modo, realizou-se, ao longo do estudo, uma comparação entre as duas formas de divulgação do lucro. Nota-se que o lucro referido é o lucro por ação, ou seja, o resultado líquido depois dos impostos dividido pelo número de ação, também conhecido por *Earnings Per Share* (EPS).

Além disso, realizou-se uma breve análise sobre o impacto dos itens especiais nos resultados, a sua influência e a tendência atual dos analistas em excluí-los.

### 9.3. Metodologia

A metodologia utilizada é quantitativa, caracterizada por uma abordagem *quasi-experimental*, delimitada por via exploratória e descritiva. O estudo assenta numa análise estatística e gráfica, com formulação de hipóteses e definição das variáveis a observar.

De acordo ao exposto, inicialmente, efetuou-se uma revisão bibliográfica que serviu de base à sustentação teórica do problema. O objetivo da revisão bibliográfica “é a consulta de informação pertinente relativa à área de investigação em geral e à



problemática da investigação em particular e perceber a forma como o problema tem sido descrito” (Sousa & Baptista, 2011).

Por fim, o nosso estudo é temporal e longitudinal, uma vez que analisamos a tendência da amostra ao longo de um período de tempo - 2008-2016 -, repartida por trimestres para um total de 70 empresas. O que permitiu o uso dos dados em painel, por ser o mais apropriado<sup>59</sup>. Os dados foram tratados no software *stata*.

Com base nos autores Bradshaw & Sloan (2002) procurou-se apresentar e explicar as variáveis ao longo da investigação, por forma a facilitar o entendimento do leitor.

#### 9.4. Definição da amostra

Os dados utilizados neste estudo são extraídos da plataforma *Thomson Reuters*<sup>60</sup>. O nosso estudo centrou-se no lucro por ação trimestral, porque estudos anteriores demonstram a importância da divulgação do EPS neste período. Skinner & Sloan, 2000, defendem que uma das principais diferenças entre as duas formas de divulgação do lucro são os itens *write-off*<sup>61</sup>, que diferem de um trimestre para o outro. Porém Bradshaw & Sloan, 2002, demonstram que as maiores diferenças verificam-se no quarto trimestre.

Utilizamos a *Thomson Reuters* para retirar dados como: o preço e número de ações, o período de divulgação, o EPS GAAP e *Street* divulgados pelas empresas, as estimativas de lucros e os itens especiais. O período de amostra é 2008 – 2016, os dados são até 2016, porque a informação sobre o primeiro e segundo trimestre já se encontra divulgada.

A amostra inicial, para os dois países em análise, compreendia 1.181.385 observações entre 2008 e 2016. Estas observações foram ajustadas ao trimestre e eliminadas as que não apresentavam valores, ou seja, as observações foram ajustadas

---

<sup>59</sup> Esta delimitação é dada as observações porque permite reduzir a heterogeneidade das observações, além de ser mais simples de analisar (Marques, 2000).

<sup>60</sup>“As soluções baseadas em informações da *Thomson Reuters* mantêm os profissionais de P&D de governos, instituições de pesquisa, empresas e do setor farmacêutico na vanguarda de seus mercados ao fornecer conteúdo confiável imprescindível com tecnologias inovadoras que auxiliam a descoberta, a análise, o desenvolvimento de produto e a distribuição”. Retirado da *Internet*, [https://images.webofknowledge.com/WOKRS518B4/help/pt\\_BR/WOK/hp\\_additional\\_resources.html](https://images.webofknowledge.com/WOKRS518B4/help/pt_BR/WOK/hp_additional_resources.html) acesso a 01 de Setembro de 2016

<sup>61</sup> *Write-off* são despesas de caráter transitório, ou seja, são despesas não recorrentes ou também conhecidas por itens especiais.

em função do último dia do trimestre (data que coincide com a divulgação do lucro GAAP trimestral), mas nos casos em que as empresas apenas divulgavam o lucro *street*, as observações foram ajustadas a este lucro. Com os ajustamentos referentes ao último dia do trimestre, as observações reduziram para 12.024.

O EPS GAAP é apresentado numa base antes dos itens especiais, porque no EPS *Street* são, quase sempre, excluídos os itens especiais. Já Bradshaw & Sloan, 2002, apresentaram o EPS GAAP antes dos itens extraordinários; estes autores consideraram, algumas vezes, os itens extraordinários como especiais. Contudo, os itens extraordinários não podem ser vistos como transitórios ou recorrentes, uma vez que estes devem ser divulgados na demonstração de resultados (resultados antes de imposto), diferente dos itens especiais que são apresentados apenas em notas de anexo, pois não há obrigatoriedade na sua divulgação, apesar de, muitas vezes, influenciarem os resultados (definição de ambos pág. 19). Além disso, a divulgação destes itens depende da classificação dos gestores/analistas, tornando os eventos excepcionais e pouco frequentes e, por outro, a sua inclusão no EPS GAAP podia constituir ruído aos nossos testes sem contribuir para as nossas previsões.

Nos lucros por ação, calculamos os erros de previsão do trimestre que inclui a diferença entre os EPS e o consenso de estimativa dos analistas (*Smart Estimate*)<sup>62</sup>. Com efeito, calculamos dois erros de previsão: o GAAP e o *Street*, descritos por *Estreet* e *Egaap*, cuja a equação apresentamos mais adiante, nos resultados.

Por fim, analisamos o preço das ações entre as datas de divulgação dos resultados definidos pelo intervalo, entre dois dias após a última divulgação dos resultados do período e o dia em que são divulgados<sup>63</sup>. De acordo com os autores Mark T. Bradshaw, et. al.<sup>64</sup>, a capacidade de absorção dos efeitos da pré-divulgação é melhor conseguida com o intervalo de tempo. Para Skinner & Sloan, 2000, a justificação passa pela necessidade das empresas, com lucros surpresa negativos, apresentarem, antecipadamente, os seus resultados, a fim de evitar a educação do preço das ações (algumas semanas antes da divulgação dos resultados do trimestre).

---

<sup>62</sup> A *Smart Estimate* é a estimativa do lucro futuro que reúne o consenso dos analistas. Aqui o lucro por ação é definido como o EPS que transmite maior confiança aos investidores, sendo que este pode incluir ou excluir itens especiais (depende do modelo utilizado pelo analista).

<sup>63</sup> O resultado entre o preço das ações dois depois da divulgação e o dia da divulgação é vista como um rácio (P2/P0), pois relaciona os dois períodos de divulgação dos resultados.

<sup>64</sup> Cfr. Mark T. Bradshaw and Richard G. Sloan. *GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings*, Journal of Accounting Research, 2001, P. 49.

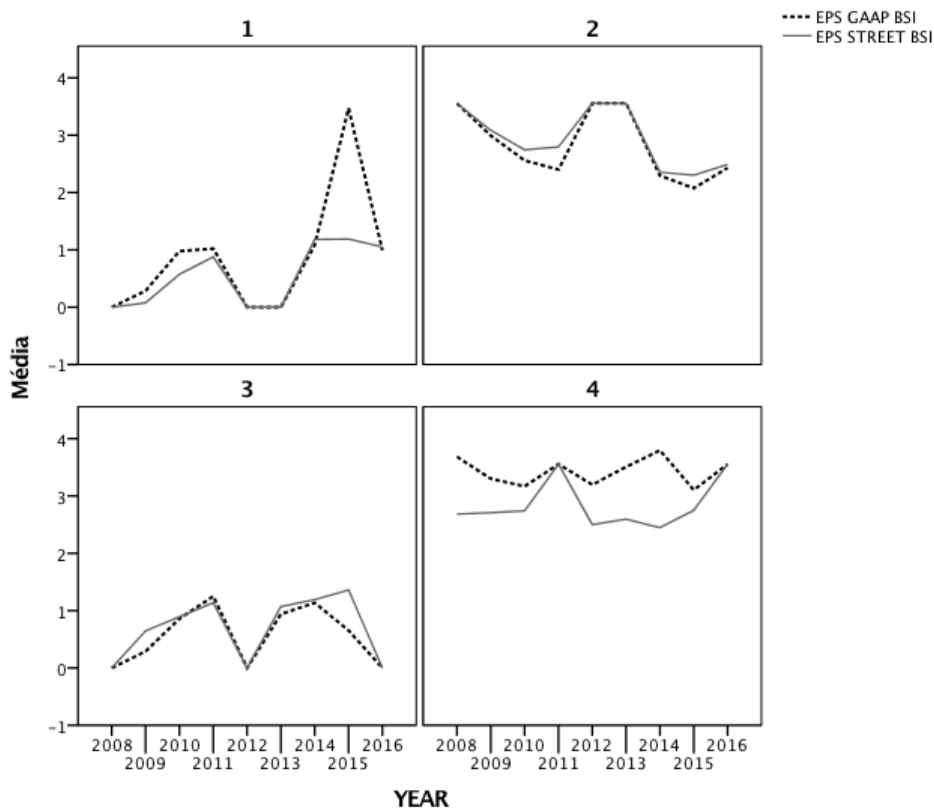
## 9.5. Resultados

### 9.5.1. Análise descritiva

Na figura 1, são ilustrados gráficos divididos por trimestre, estão representadas as médias das diferenças entre os EPS GAAP e *Street* ao longo do período 2008-2016<sup>65</sup>.

Nos gráficos 1 e 4 da Figura 1, são apresentadas as maiores diferenças entre os lucros. Nota-se que, no quarto trimestre, há maiores disparidades entre os lucros ao longo do período 2002-2015. Já os outros trimestres, apresentam apenas ligeiras diferenças. Porém, constata-se uma disparidade entre os lucros no primeiro trimestre, referentes ao período de 2015-2016, o que pode ser justificado por um acontecimento anormal ou pela falta de divulgação dos resultados, sobretudo, o EPS *Street*.

**Figura 1- Quadros comparativos da média entre EPS GAAP e EPS *Street* trimestral ao longo de 2008-2016**



<sup>65</sup> Criado através do *software* estatístico SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*)

### 9.5.2. Associação entre o preço das ações e o lucro

Destacamos, nesta seção, os testes estatísticos realizados sobre o lucro GAAP e o *Street*, com o objetivo de perceber qual deles é apreciado pelos investidores, ou seja, em qual dos dois é atribuído maior nível de confiança. Sendo que, a Figura 1 não apresenta diferenças significativas entre ambos, impõe-se saber: qual dos dois tipos de lucros é mais visível para os investidores?

Analisamos a correlação entre as variáveis (EGAAP e *EStreet*) e o preço das ações. Sobre o preço das ações, calculou-se sob a forma de rácio e transformado em logaritmo natural, para que fossem considerados os retornos positivos e negativos.

Inicialmente, calculou-se a diferença entre os erros de previsão e o *smart estimative*;

$$EPSg/s - SE$$

Outra variável incluída no modelo é o efeito da divulgação do EPS no preço das ações. Estabeleceu-se a variável binária *Zigzag* que permite captar as alterações do ciclo financeiro, as subidas e descidas do preço das ações<sup>66</sup>.

Elaborou-se outra variável binária descrita por “*Efeito*”, que permite corrigir as imperfeições logarítmicas do modelo atribuindo o valor 1 caso o preço das ações seja positivo e zero, caso contrário. Deste modo, filtrou-se as observações com retornos positivos.

Testamos o YEAR (variável que descreve os anos), com o objetivo de prever as tendências do mercado, mas excluímos do modelo final (ver Quadro 4) por não apresentar níveis de significância estatística.

Contudo, o modelo 1 do Quadro 4 (modelo final) correlaciona todas as variáveis com a variável dependente (preço das ações) exceptuando-se a variável YEAR, conforme explicado *supra*.

Ao analisar as regressões, separadamente (modelo 1 Quadro 4), notamos que o coeficiente erro de previsão *Street* é positivo. Em outras palavras, os investidores atribuem mais *value relevance* ao lucro *street*, quando este é divulgado, o que se traduz no aumento do preço das ações. Já o coeficiente erro de previsão GAAP é negativo. Podemos considerar, parcialmente, que os investidores atribuem menor relevância a divulgação do GAAP, uma vez que o erro é maior em relação ao *street*. Outra

---

<sup>66</sup> O objetivo desta variável difere do descrito pelos autores *Mark T. Brandshaw*, et al, que pretendiam analisar o efeito da exclusão dos itens especiais, ou seja, a partir de 1992, verificou-se um aumento do número de itens excluídos, então os autores pretendiam analisar este efeito.

explicação para a correlação negativa do erro GAAP é o facto do desvio padrão (não divulgado) ser mais próximo de zero, o que implica uma menor dispersão e maiores probabilidades de ser negativo.

Já o efeito Zigzag não apresenta significância estatística, por isso foi afastada do modelo.

Por fim, a variável “*Efeito*” encontra-se positivamente correlacionada ao preço das ações, por outra forma, quando o preço das ações for positivo o “*Efeito*” é positivo, em caso contrário, este apresenta-se negativo.

#### Quadro 4: Associação do preço das ações

$$\text{Preço das ações} = \alpha + \alpha_1 \text{ Zigzag} + \alpha_2 \text{ ESTreet} + \alpha_3 \text{ EGAAP} + \alpha_4 \text{ Efeito} + \varepsilon$$

	Constante	EGAAP	ESTREET	Zigzag	Efeito	YEAR	R
<b>1</b>	-0.0194*** (0.000954)	-0.000186*** (0.0000485)	0.0102* (0.00560)	-0.000507 (0.00149)	0.0326*** (0.00136)		0.666
<b>2</b>	-11.96*** (1.951)	-0.000194*** (0.0000481)	0.00430 (0.00540)	-0.0000927 (0.00144)	0.0331*** (0.00132)	0.00593*** (0.000968)	0.714
<b>3</b>	-0.0195*** (0.000940)	-0.000148** (0.0000700)		0.0000749 (0.00146)	0.0323*** (0.00134)		0.664
<b>4</b>	-0.0194*** (0.00134)		0.00471 (0.00736)	0.00163 (0.00181)	0.0337*** (0.00133)		0.628
<b>5</b>	-4.412** (1.831)		0.00216 (0.00776)	0.00201 (0.00177)	0.0337*** (0.00135)	0.00218** (0.000909)	0.634

H<sub>0</sub>: ESTREET=EGAAP H<sub>1</sub>: ESTREET ≠ EGAAP

Nível de significância: \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

Como vemos no Quadro 4, realizamos diversos testes aos coeficientes. Sendo que, na análise separada, o YEAR, é o único coeficiente que não explica o modelo final (modelo 1), já as restantes apresentam um nível de significância estatístico elevado e correlacionados ao modelo.

Na análise agrupada, nota-se que o poder explicativo das variáveis é de 66%, de outro modo, 66% do modelo preço das ações é explicada pelas variáveis descritas *supra*.

O F-teste apresenta um valor superior a 10, o que nos leva a rejeitar a hipótese nula, uma vez que o *p-value* é 0. Em outras palavras, rejeita-se a hipótese do erro de previsão *Street* ser igual ao GAAP.

Contudo, Mark Bradshaw sugere que a tendência dos investidores é de atribuir maior preferência ao EPS *Street* ao invés do GAAP, apesar do *street* excluir,

constantemente, itens (despesas) exigidas pelo GAAP. Os nossos testes apontam-nos para o mesmo, uma vez que o EStreet está mais altamente correlacionado ao preço das ações que o EGAAP.

### 9.5.3. Relação entre os itens especiais e a diferença entre os lucros GAAP e *Street*

Os itens especiais são caracterizados pela sua inclusão ou exclusão discricionária. E autores como Skinner & Sloan, 2000, concluem que a presença destes itens aumenta a dificuldade na avaliação de uma empresa, bem como, no valor da empresa no mercado.

Neste subcapítulo, analisamos a tendência dos itens especiais sobre a diferença entre os lucros. Para isso, definimos a variável DIFF, como sendo a diferença entre o EPS *Street* e o GAAP sobre o preço das ações;

$$(DIFF = EPSS_{Street} - EPS_{GAAP}) / \text{preço}$$

Primeiramente, analisou-se a tendência de crescimento em séries temporais, com efeitos fixos entre o EPS GAAP e o *Street*, com o objetivo de observar os períodos com maiores diferenças entre os lucros. Verificou-se que (testes não divulgados) o primeiro e quarto trimestre apresentavam maiores correlações com a variável tempo. De outra forma, as maiores diferenças entre o EPS GAAP e o *Street* verificam-se no primeiro e quarto trimestre. Esta ilação é consistente pela pesquisa dos autores Bradshaw & Sloan (2002).

Após a avaliação do coeficiente DIFF procurou-se, tal como os autores Bradshaw & Sloan (2002), analisar o efeito do itens especiais, isto é, perceber a relação entre os itens especiais<sup>67</sup> e a diferença entre o GAAP e *Street*.

Uma vez que o Lucro GAAP é divulgado no final de cada trimestre, a nossa regressão utilizou os itens especiais ajustados, uma vez que, a data de divulgação dos itens especiais nem sempre corresponde a da data de divulgação dos resultados<sup>68</sup>. Logo, ajustamos as datas ao trimestre e não ao mês.

---

<sup>67</sup> Retirados da plataforma *Thomson Reuters*.

<sup>68</sup> Os itens especiais são divulgados, algumas vezes, dias antes da divulgação do lucro GAAP. Porém, fazem parte do trimestre e ajustou-se tendo em conta estes dados.

**Quadro 5 –Relação itens especiais e DIFF**

	<b>constante</b>	<b>YEAR</b>	<b>Itens especiais</b>	<b>R<sup>2</sup></b>
<b>1</b>	220.8*** (67.84)	-0.112*** (0.0337)	-1.48e-10** (7.10e-11)	0.047 0.057
<b>2</b>	204.0*** (71.75)	-0.104*** (0.0357)		

DIFF =  $\alpha_0 + \alpha_1 SI + \alpha_2 YEAR + \alpha_3 SI * YEAR + \epsilon$   
 Nível de significância: \* p<0.1, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01

Apresentamos, no Quadro 5, o efeito dos itens especiais e do período para explicar o DIFF.

Ao analisar separadamente, nota-se que os itens especiais são significativos para explicar o modelo, além de apresentarem um nível de correlação elevado. Porém, a relação é inversa (negativa). Por outras palavras, se a divulgação dos itens especiais aumentar a diferença entre os EPS irá reduzir.

Já para o YEAR a relação é semelhante, além de apresentar um nível de significância elevado. Assim, tal como foi possível verificar nos gráficos anteriores, à medida que o tempo passa há uma redução da diferença entre o EPS GAAP e *Street*, justificada pela relação inversa entre a variável itens especiais e o DIFF. Contudo, estes resultados são semelhantes aos discutidos pelos autores Mark Bradshaw, et. al.

Autores como Matsumoto (2000) e Brown (2001) revelam que as alterações no tratamento das despesas têm influência sobre os lucros divulgados, por outro, quando são registados itens especiais negativos, a previsão é normalmente otimista, independentemente, da definição do lucro.

Contudo, verificou-se que as maiores diferenças entre o EPS GAAP e *Street* referem-se a tratamento atribuído aos itens especiais. De outro modo, a sua inclusão ou exclusão na divulgação dos resultados.

Porém, muitos autores defendem que existem itens, que apesar da sua natureza, são materialmente relevantes sendo que a sua exclusão traduz-se na divulgação de resultados incorrectos e, conseqüentemente, na tomada de decisões não assertivas pelos *stakeholders*.

## Conclusão

O resultado líquido do exercício sofreu diversas alterações desde a necessidade dos analistas em divulgar resultados que traduzam confiança aos investidores, à possibilidade de tornar as decisões tomadas mais robustas. Verificou-se que o conceito de lucro tem sofrido alterações tornando os *stakeholders* [partes interessadas] mais vulneráveis. Com efeito, o lucro *street* tem sido alvo de inúmeras discussões, relativamente a sua definição e aplicabilidade.

O nosso estudo revela que o lucro *street*, apesar das suas imperfeições, continua a apresentar um nível de confiança elevado, traduzido num aumento do preço das ações, quando estes são divulgados. Contrariamente ao *Street*, o lucro GAAP apresenta níveis reduzidos pela relação inversa à variação do preço das ações.

A qualidade do lucro ainda é controversa, uma vez que, muitos autores defendem que o lucro GAAP apresenta melhor qualidade em relação ao *street*, mas a verdade é que o preço das ações aumenta quando o *street* é divulgado e não o GAAP. Coloca-se a questão relativa à exclusão dos itens especiais pelo *street*. A nossa investigação demonstra que à medida que são excluídos os itens especiais, a diferença entre o GAAP e o *street* tende a reduzir. Em outras palavras, há uma redução das diferenças entre os dois tipos de lucro, quando são excluídos itens especiais.

Além disso, as normas internacionais apresentam-se fundamentais, no sentido de regular e colmatar as falhas na definição e tratamento do lucro *street*, principalmente pelo seu carácter arbitrário. Apesar das dificuldades em regular esta matéria pela sua natureza abstrata, têm sido empreendidos esforços no sentido de tornar o lucro *street* mais próximo ao GAAP.

As discussões sobre o lucro que melhor mede o desempenho da empresa são inúmeras, sendo que cada uma procura responder às necessidades dos investidores. Porém, o lucro *street* tende a ser utilizado com maior frequência pelos gestores/analistas, devido à elaboração de estratégias, por proporcionar aos *stakeholders* informação adicional ao GAAP e, ainda, ao filtrar apenas o essencial para o período.

Todavia, o lucro *street* é também utilizado por empresas com menor dimensão sobre a forma de lucro previsional, através de estimativa do volume de vendas, ou seja, é elaborada a demonstração de resultados tendo como base o volume de vendas do



último trimestre (por exemplo). Porém, ao elaborar a informação muitos itens poderão ser afastados, sobretudo os eventos incomuns que, pela sua natureza, não precisam ser incluídos na elaboração da informação financeira.

Na *My Business* as demonstrações financeiras são, normalmente, elaboradas com base nos princípios contabilísticos (GAAP), mas alguns clientes solicitam a elaboração de mapas previsionais (*Street*).

No geral, este tema tem implicações para o futuro uma vez que as discussões em torno deste são controverso, quer pela sua natureza, quer pela forma como é apresentada. Além disso, alguns estudos contrapõem a tendência dos investidores, ao considerarem que o lucro GAAP, pela sua natureza, é melhor aceite pelos investidores do que o *Street*, além de ser maior enfatizado por aqueles.

Por fim, observamos que o lucro *street* procura filtrar apenas a informação relevante para a elaboração das demonstrações financeiras, mas está sujeito ao comportamento oportunista dos gestores, através da manipulação de resultados.



## Referência Bibliográfica

- Barnea, A., Ronen, J., & Sadan, S.** *Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items*. *The Accounting Review*, 110-22; 1976
- Baumker, M., Biggs, P., McVay, S. E., & Pierce, J.** *The disclosure of Non-GAAP earnings following Regulation G: an analysis of transitory gains*. *American Accounting Association*, 28 (1), 77-92, 2014.
- Bowen, R. M., Davis, A. K., & Matsumoto, D. A.** *Emphasis on Pro Forma versus GAAP Earnings in Quarterly Press Releases: Determinants, SEC Intervention, and Market Reactions*. *The Accounting Review*, 80 (4), 1011-1038, 2005.
- Bradshaw, M. T., & Sloan, R. G.** *GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings*. *Journal of Accounting Research*, 40 (1), 41-66, . 2002.
- Brown, L. D.** *A Temporal Analysis of Earnings Surprises: Profits versus Losses*. *Journal of Accounting Research*, 200, 221-241, 2001.
- Brown, L. D., & Sivakumar, K.** *Comparing the Value Relevance of Two Operating Income Measures*. *Review of Accounting Studies*, 8, 561-572, 2003.
- Burgstahler, D., Jiambalvo, J., & Shevlin, T.**; Working paper; *Time-series Properties and Pricing of the Special Items Component of Earnings*. University of Washington, 1999.
- Carvalho, J. C., & Filipe, J. C.** *Manual de estratégia- Conceitos, prática e roteiro*. Lisboa: Manuel Robalo, 2006.
- Costa, A. A.** *Modelos de Planeamento e Gestão Estratégica*. Lisboa: Manual. 2014.
- Costa, C. B.** *Auditoria Financeira - Teoria & Prática (10ª ed.)*. (L. Letras e Conceitos, Ed.) Cascais, 2014.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M.** *Earnings Quality*. United States of America: The Research Foundation of CFA Institute, 2004.
- Elliott, J. A., & Hanna, J. D.** *Repeated Accounting Write-Offs and the Information Content of Earnings*. *Journal of Accounting Research*, 135-155, 1996.
- Elliott, W. B.** Are investors influenced by pro forma emphasis and reconciliations in earnings announcements? *American Accounting Association*, 113-133, 2006.

- Hill, M. M., & Hill, A.** *Investigação por Questionário*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda, 2008.
- Hitz, J. M.** *Press Release Disclosure of 'Pro Forma' Earnings Metrics by Large German Corporations – Empirical Evidence and Regulatory Recommendations*. *Accounting in Europe*, 7 (1), 63-86, 2010.
- Júnior, M. M., & Dias, R. P** *BR GAAP, US GAAP E IFRS: Análise das Divergências entre os Resultados da CST no Exercício de 2003*. Universidade Federal Do Espírito Santo, Vitória, . 2005.
- Kinney, M., & Trezevant, R.** *The Use of Special Items to Manage Earnings and Perceptions*. *Journal of Financial Statement Analysis* , 3 (1), 45–53, . (Fall 1997).
- Lindon, D., Lendrevie, J., Lévy, J., Dionísio, P., & Rodrigues, J. V..** *Mercator XXI- Teoria e Prática do marketing* (12 ed.). (D. Quixote, Ed.) Alfragide: Gestão e Inovação, 2009.
- Lougee, B. A., & Marquardt, C. A.** *Earnings Informativeness and Strategic Disclosure: An Empirical Examination of "Pro Forma" Earnings*. *The Accounting Review* , 769–795, 2004.
- Marques, L. D.** *Modelos Dinâmicos com Dados em Painel: revisão de literatura*. Porto: Faculdade de Economia do Porto, 2000.
- Pinto, J. M.** *Gestão da Qualidade - Formação on-line*. ISLA. Leiria: Manual. s.d.
- Skinner, D. J., & Sloan, R. G.** *Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio*. Michigan: University of Michigan Business School, 2000.
- Sousa, M. J., & Baptista, C. S.** *Como Fazer Investigação, Dissertação, Teses e Relatórios- Segundo Bolonha*. Lisboa: Pactor- Edições de Ciências Sociais, Forenses e da Educação, 2011.
- Schrand, C. M., & Beverly, W. R.** *Strategic Benchmarks in Earnings Announcements: The Selective Disclosure of Prior-Period Earnings Components*. *The Accounting Review* , 75 (2), 151-171, 2000.
- Taborda, D.** *Finanças Empresariais*. Universidade de Coimbra, Coimbra, . 2014.
- Zhang, H., & Zheng, L.** *The valuation impact of reconciling pro forma earnings to GAAP earnings*. *Journal of Accounting and Economics* , 2011 (51), 186-202, 2011.

## **Sites consultados**

<https://publicacoes.mj.pt/DetallePublicacao.aspx>

<http://www.liteprice.com.pt/>

<http://www.seg-social.pt/declaracao-mensal-de-remuneracoes>

<http://www.fundoscompensacao.pt/inicio>

[http://www.gep.msess.gov.pt/destaques/p55\\_10.pdf](http://www.gep.msess.gov.pt/destaques/p55_10.pdf)

<https://www.relatoriounico.pt/ru/login.seam>

<http://www.gep.msess.gov.pt/apresentacao/index.php>

[http://www.pcinvestidor.com/Mercados/PSI\\_Geral](http://www.pcinvestidor.com/Mercados/PSI_Geral)

[https://images.webofknowledge.com/WOKRS518B4/help/pt\\_BR/WOK/hp\\_additional\\_resources.html](https://images.webofknowledge.com/WOKRS518B4/help/pt_BR/WOK/hp_additional_resources.html)



## Anexo I

Tabela 1 – Listagem das empresas

<b>EMPRESAS</b>	<b>DIVULGAÇÃO</b>	<b>Data de Publicação</b>
ALTRI SGPS SA	Resultados	05-May-16
	Contas	31-May-16
<b>BANCO BPI SA</b>	Resultados	26-Jul-16
COFINA SGPS	Resultados	05-May-16
	Contas	31-May-16
<b>COMPTA</b>	Resultados	31-May-16
CORTICEIRA AMORI	Contas	10-May-16
<b>CIMPOR SGPS</b>	Contas	31-May-16
<b>CTT CORREIOS POR</b>	Contas	11-May-16
EDP	Resultados	
	Contas	
<b>FUT.CLUBE PORTO</b>	Contas	31-May-16
<b>GALP ENERGIA</b>	Resultados	
GLINTT	Resultados	24-May-16
	Contas	31-May-16
<b>IMOB GRAO PARA</b>	Resultados	
<b>IMPRESA SGPS</b>	Contas	27-May-16
<b>IBERSOL SGPS</b>	Contas	24-May-16
<b>INAPA-INV.P. GEST</b>	Contas	19-May-16
J MARTINS SGPS	Resultados	28-Apr-16
	Contas	28-Apr-16
<b>LISGRAFICA</b>	Contas	
<b>LUZ SAUDE</b>	Contas	17-May-16

<b>MARTIFER</b>	Contas	25-May-16
GRUPO MEDIA CAP	Resultados	29-Apr-16
	Contas	29-Apr-16
<b>MOTA ENGIL</b>	Resultados	24-May-16
	Contas	24-May-16
<b>MONTEPIO</b>	Resultados	12-May-16
<b>NOVABASE SGPS</b>	Resultados	12-May-16
<b>NAVIGATOR COMP</b>	Resultados	28-Apr-16
OREY ANTUNES	Resultados	10-Jun-16
	Contas	31-May-16
<b>PHAROL</b>	Contas	30-May-16
<b>F RAMADA INVEST</b>	Contas	05-May-16
<b>REN</b>	Contas	16-May-16
REDITUS SGPS	Resultados	31-May-16
BANCO SANTANDER	Resultados	02-May-16
SDC INV.	Contas	24-May-16
<b>TOYOTA CAETANO</b>	Contas	
<b>SEMAPA</b>	Contas	29-Apr-16
<b>BENFICA-FUTEBOL</b>	Contas	31-May-16
SONAE	Contas	04-May-16
<b>SPORTING</b>	Contas	31-May-16
<b>SAG GEST</b>	Resultados	04-May-16
<b>TEIXEIRA DUARTE SA</b>	Contas	30-May-16
VISTA ALEGRE	Resultados	31-May-16

Fonte: Elaboração própria