

A RELEVÂNCIA DO EBITDA À LUZ DO IFRS16

RESUMO

Com a divulgação do IFRS 16, surgiram divergências nas interpretações e relevância do Ebitda das empresas que possuem considerável valor em seu ativo imobilizado advindos de contratos de leasing. O Ebitda é um índice essencial à geração de informações sobre o desempenho organizacional, a situação econômico-financeira das empresas e, até mesmo, com relação a seu gerenciamento. Todavia, seu resultado pode diferenciar-se em virtude das normas contábeis aplicadas. O objetivo deste trabalho é realizar uma análise comparativa do cálculo do Ebitda com a adoção da norma internacional de contabilidade - IFRS16, que trata de contratos de arrendamento mercantil nas empresas de capital aberto no Brasil. A amostra foi constituída por seis empresas listadas na B3 do segmento de comércio de tecidos, vestuários e calçados no exercício de 2018. As conclusões se limitam à amostra e ao período analisado, tendo em vista a metodologia empregada na construção da pesquisa. Considerando o indicador margem Ebitda, os resultados sugerem que não há diferenças significativas nas médias antes e depois da adoção do IFRS 16.

Palavras-chave: Ebitda, Internacionalização das normas contábeis, IFRS 16.

ABSTRACT

With the disclosure of IFRS 16, divergences in the interpretations and relevance of the Ebitda of companies that have considerable value in their fixed assets arose from leasing contracts. Ebitda is an essential index for generating information on organizational performance, the economic and financial situation of companies and, even, in relation to their management. However, its result may differ due to the accounting standards applied. The objective of this work is to carry out a comparative analysis of the Ebitda calculation with the adoption of the international accounting standard - IFRS16, which deals with leasing contracts in publicly traded companies in Brazil. The sample consisted of six companies listed in B3 in the fabric, clothing and footwear trade segment in 2018. The conclusions are limited to the sample and the period analyzed, in view of the methodology used in the construction of the research. Considering the Ebitda margin indicator, the results suggest that there are no significant differences in the averages before and after the adoption of IFRS 16.

Key words: Ebitda, Internationalization of accounting standards, IFRS 16.

1 INTRODUÇÃO

Até a aprovação da Lei nº 11.638/2007, e, também, com a realização de estudos científicos, sob ênfase no cenário brasileiro, apresentava-se a linguagem contábil como não homogênea, fator este que, em termos internacionais, era caracterizado como um dos obstáculos à expansão internacional das empresas e ao investimento direto estrangeiro, principalmente, devido à necessidade de uma linguagem contábil comparável acessível aos usuários da informação, dispersos geograficamente, o que levou à necessidade de avançar no processo de harmonização internacional.

Estudos anteriores à Lei nº 11.638/2007, indicavam fatores limitadores em relação à harmonização das normas contábeis brasileiras às internacionais. Lemes e Carvalho (2006) enfatizam que, num âmbito mundial, a harmonização é um movimento que surgiu como forma de atender à maximização da utilidade da informação contábil para todos os usuários, principalmente, para os mercados de capitais. Algumas consequências positivas enfatizadas pelos autores é que a harmonização poderá orientar analistas e investidores na alocação de capital e ajudar a disciplinar e facilitar o cumprimento das práticas de auditoria.

Sob o enfoque específico relacionado à divulgação das demonstrações contábeis pelas normas internacionais, Carvalho (2006) afirma que as normas contábeis internacionais são eficazes agentes de desenvolvimento econômico, atuando como principal - conquanto de longe, não o único, veículo de exposição de boas empresas a mercados investidores, permitindo que as empresas captem recursos baratos, que, conseqüentemente, gerem emprego e renda.

Neste contexto, as normas internacionais de Contabilidade (IFRS – *International Financial Reporting Standards*) estão em constante atualização e revisão a fim de assegurar o aprimoramento das instruções contábeis e garantir a informações contábeis de qualidade aos usuários das informações contábeis.

Nesse interim, entrou em vigor em janeiro de 2019 a IFRS 16 correspondente ao CPC 06 (R2) referente a Leasing e contratos de arrendamento, a norma unifica as operações de Leasing Operacional e Financeiro, do ponto de vista do arrendatário, fazendo com que seja reconhecido ativo sobre o direito de uso do contrato e passivo sobre os pagamentos de aluguel, tendo assim, reconhecidos no resultado, juros em relação ao passivo e depreciação em relação ao ativo.

Embora para fins de Lucro Líquido esta alteração seja menos representativa, a nova norma possui impacto relevante em relação ao reconhecimento dos custos e das despesas de aluguel, uma vez que estes gastos, antes eram contemplados no cálculo do EBITDA, e a partir da nova norma passam a não ser contemplados no cálculo do indicador.

O EBITDA é considerado uma medida gerencial, pouco explorada no mundo acadêmico pelos literários da área contábil, no entanto, corresponde a um dos indicadores mais importantes do ponto de vista de mercado de capitais por ser entendido como principal indicador de geração de caixa.

Nesse contexto, o estudo visa responder a seguinte questão de pesquisa: Quais são as implicações na análise do EBITDA pós adoção do IFRS16 nas empresas de capital aberto no Brasil?

Assim, o objetivo do presente estudo será avaliar a relevância do EBITDA frente aos impactos da adoção do IFRS16 pelas empresas de capital aberto no Brasil listadas na B3 do setor de Consumo Cíclico e Subsetor de Comércio.

Para tanto, busca-se identificar os impactos da adoção da IFRS 16 no resultado contábil das empresas e o impacto deste no cálculo do EBITDA, bem o impacto normativo do IFRS 16 como mais um item de divergência e distanciamento entre EBITDA e FCO.

Essa pesquisa justifica-se devido a preocupação em vincular aspectos referentes à qualidade da informação contábil aos usuários externos, principalmente em relação ao mercado de capitais em relação a relevância do EBITDA. Além disso, o trabalho também se justifica pelas implicações da regulação das normas contábeis com a introdução da IFRS16.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Segundo o IBRACON (NPC 27), "as demonstrações contábeis são uma representação monetária estruturada da posição patrimonial e financeira em determinada data e das transações realizadas por uma entidade no período findo nessa data. O objetivo das demonstrações contábeis de uso geral é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, que são úteis para uma ampla variedade de usuários na tomada de decisões. As demonstrações contábeis também mostram os resultados do gerenciamento, pela Administração, dos recursos que lhe são confiados".

Tais informações, juntamente com outras constantes das notas explicativas às demonstrações contábeis, auxiliam os usuários a estimar os resultados futuros e os fluxos financeiros futuros da entidade.

A linguagem contábil não é homogênea em termos internacionais. Cada país tem suas práticas contábeis próprias, suas particularidades, seus critérios próprios e diferentes para reconhecer e mensurar cada transação. Isto significa dizer, que o lucro de uma empresa brasileira não é o mesmo se adotadas as práticas contábeis de outros países, dificultando a compreensão dos usuários pela falta de uniformidade (NIYAMA, 2010).

Em contrapartida, os investidores são atraídos para mercados que eles conhecem e possuem confiança. Os agentes econômicos buscam informações sobre a *performance* empresarial e avaliam os riscos para realizar seus investimentos. Com isso, relatórios contábeis sempre são desejados pelos investidores que pretendem mensurar a conveniência e oportunidade para se concretizar seus negócios. Portanto, a importância da contabilidade ultrapassou as fronteiras, não se restringe apenas ao campo doméstico, passou a servir de instrumento de processo decisório em nível internacional, principalmente no atual cenário de globalização dos mercados (NIYAMA, 2010).

Verifica-se que os países que adotam as normas internacionais de contabilidade levam grande vantagem sobre os demais, visto que os investidores estrangeiros buscam informações confiáveis e que permitam a comparabilidade no processo de tomada de decisões. Com a harmonização das normas internacionais de contabilidade, a empresa que adota este critério, terá menos custos na divulgação das suas demonstrações ao se comunicar com investidores em vários mercados e ainda obterá a facilidade de comunicação.

2.1 Principais mudanças introduzidas pela IFRS 16 – Leases

A IFRS 16 é efetiva para exercícios iniciados em ou após 1º de janeiro de 2019, com aplicação antecipada permitida (desde que a IFRS 15 também seja aplicada). O objetivo do IFRS 16 é relatar informações que (a) representem fielmente as operações de arrendamento mercantil e (b) forneça uma base para os usuários das demonstrações financeiras avaliarem o valor, o prazo e a incerteza dos fluxos de caixa decorrentes de arrendamentos. Para atingir esse objetivo, um locatário deve reconhecer ativos e passivos decorrentes de um arrendamento.

O IFRS 16 introduz um modelo contábil de locatário único e exige que o arrendatário reconheça ativos e passivos para todos os arrendamentos com prazo de mais de 12 meses, a menos que o ativo subjacente seja de baixo valor. Um arrendatário é obrigado a reconhecer um ativo de direito de uso que representa seu direito de usar o ativo arrendado subjacente e

um passivo de arrendamento que representa sua obrigação de fazer pagamentos de arrendamento.

Um arrendatário mede os ativos de direito de uso de forma similar a outros ativos não financeiros (tais como ativo imobilizado) e os passivos de arrendamento de forma similar a outros passivos financeiros. Como consequência, um arrendatário reconhece a depreciação do ativo de direito de uso e os juros sobre o passivo de arrendamento. A depreciação normalmente seria linear. Na demonstração dos fluxos de caixa, um arrendatário separa o montante total de dinheiro pago em capital (apresentado dentro das atividades de financiamento) e juros (apresentados dentro de atividades operacionais ou de financiamento) de acordo com a IAS 7.

Ativos e passivos decorrentes de arrendamento mercantil são inicialmente mensurados com base no valor presente. A medição inclui pagamentos de arrendamento não passíveis de cancelamento (incluindo pagamentos ligados à inflação), e também inclui os pagamentos para ser feita em períodos opcionais se o arrendatário é razoavelmente determinado para exercer uma opção para estender a locação, ou não exercer uma opção para terminar a concessão. O ativo de locação inicial é igual ao passivo de locação na maioria dos casos.

O ativo de arrendamento é o direito de usar o ativo subjacente e é apresentado na demonstração da posição financeira como parte do ativo imobilizado ou como um item de linha próprio.

O IFRS 16 transporta substancialmente as exigências contábeis do arrendador no IAS 17. Consequentemente, um arrendador continua a classificar seus arrendamentos como arrendamentos operacionais ou arrendamentos financeiros, e a contabilizar esses dois tipos de arrendamento diferentemente.

A IFRS 16 substitui a IAS 17, em vigor a partir de 1º de janeiro de 2019, com a aplicação antecipada permitida. A IFRS 16 tem as seguintes disposições de transição:

- Arrendamentos financeiros existentes: continuam a ser tratados como arrendamentos financeiros.
- Locações operacionais existentes: opção de atualização retrospectiva completa ou limitada para refletir os requisitos da IFRS 16.

2.2 Lucro Operacional versus FCO

O Lucro Operacional ou Resultado Operacional, corresponde ao lucro gerado como resultado efetivo dos ativos da empresa, este lucro é apurado somando todos recursos de entrada e saída da organização menos os encargos financeiros. Segundo Assaf (2014, pag.139), é o resultado da empresa oriundo dos esforços desenvolvidos para cumprimento de seu objeto social.

O lucro operacional é fundamental na análise de desempenho financeiro de uma organização, sua importância e utilidade são mundialmente reconhecidos e disseminados tanto no ambiente acadêmico como nas práticas de mercado, que se validam dos números divulgados para realizar previsões futuras acerca da lucratividade, capacidade de geração de caixa e de honrar os compromissos da organização com sócios e credores.

Dado a importância e disseminação do tema, o lucro operacional assumiu uma série de variações de nomenclatura no mercado, uma delas é o acrônimo de língua inglesa EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) que no Brasil representa Lucro Antes dos Juros e Impostos (LAJI). Similar a este conceito, também é adotado a sigla EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) uma variação do EBIT com a eliminação das despesas não desembolsáveis de depreciação e amortização.

O EBITDA, também conhecido no Brasil como LAJIDA (Lucro Antes Juros Impostos Depreciação e Amortização), é uma medida originária dos Estados Unidos que surgiu na

década de 1970 e de acordo com Costa (2010) surgiu quando investidores identificaram sua eficácia na geração de caixa de empresas endividadas. Desde então, o mercado tem adotado como a capacidade de geração operacional de caixa de uma organização, refletida na capacidade da empresa de remunerar os credores e acionistas.

Assaf Neto (2014), ressalta que, embora seja uma medida financeira utilizada amplamente, especificamente em relação a geração de caixa, o EBITDA reflete a capacidade de geração de caixa interno da empresa, ignorando fatores como qualidade do crédito, impostos sobre os lucros e necessidades de revestimento. Além disso, o EBITDA é uma medida derivada do Lucro líquido, o que não significa realização financeira, uma vez que o Lucro é medido pelo regime de competência e não caixa.

Queiroz et al (2016) analisaram o EBITDA em relação a geração de caixa operacional das empresas. Os autores estudaram uma amostra de 350 empresas de capital aberto entre 2010 e 2015, através da demonstração do Fluxo de Caixa Operacional disponibilizado na ECONOMATICA. O resultado do trabalho encontrou que os testes de média não apresentaram semelhança entre os anos de 2010 a 2013, semelhança moderada em 2014 e semelhança em 2015. Além das médias, o teste de correlação indicou que há uma correlação direta entre EBITDA e Fluxo de Caixa Operacional. Com isso, o autor constatou que não se pode afirmar que o EBITDA seja uma boa métrica para FCO, pois a aproximação das médias foi identificada apenas no período de 2015.

Macedo et al (2012), estudaram através da perspectiva do Value Relevance a relevância do EBITDA e comparar a relevância deste indicador com o Fluxo de Caixa Operacional através da análise de regressão de uma amostra de 687 empresa não financeiras de capital abertos. Os resultados encontraram que o EBITDA pode representar uma proxy adequada do FCO, visto que há correlação. Além disso, os autores encontraram que o EBITDA apresenta maior poder de explicação do preço das ações que o FCO, embora ambos se mostram significativos, com isso, o FCO se mostra como conteúdo marginal enquanto o EBITDA como uma informação mais relevante.

O Fluxo de Caixa Operacional representa “todas as atividades relacionadas com a produção e entrega de bens e serviços e os eventos que não sejam definidos como atividades de investimento e financiamento” (IUDÍCIBUS, 2018). E, embora o EBITDA seja considerado como uma medida de geração de caixa este não deve ser confundido com FCO, uma vez que:

O fluxo de caixa da atividade operacional expurga os efeitos de todas as despesas que não geraram saída de caixa e de todas as entradas que não geraram entrada de caixa; o EBITDA só expurga os efeitos da depreciação e da amortização. Este detalhe representa um grande avanço do fluxo de caixa da atividade Operacional em relação ao EBITDA. (Queiroz, et al. 2016, p. 13).

Além disso, o EBITDA embora muito disseminado e aplicado no mercado, ainda não possui relevância literária reconhecida para fins acadêmicos, representando um indicador econômico financeiro muito utilizado no mercado de capitais. No entanto, por ser uma medida gerencial pode ser seu cálculo alterado em função de particularidades da gestão e do setor de atuação.

Para o cálculo EBITDA foram consideradas as recomendações da instrução CVM nº527 que delibera sobre a divulgação voluntária do LAJIDA (EBITDA), sendo considerado como métrica o Lucro Antes dos Juros, Impostos sobre Renda incluindo contribuição social sobre o Lucro Líquido, Depreciação e Amortização. Para tanto se faz necessário a utilização da métrica da Margem EBITDA que corresponde à fórmula Ebitda/Receita Líquida de Vendas e representa a melhor medida para comparação entre as empresas, visto que estabelece a mesma base de comparação entre as empresas da amostra e desconsidera variáveis como tamanho, posição do ativo e estrutura de custos entre elas.

3 MÉTODO DE PESQUISA

Adotou-se uma abordagem empírico analítica, uma vez que foram utilizados dados extraídos das demonstrações financeiras disponíveis no website da Economática, para avaliar o impacto da adoção do IFRS 16 no cálculo do Ebitda das empresas do subsetor de comércio de tecidos, vestuários e calçados, listadas na B3, através de teste de comparação de médias denominado Wilcoxon, a qual visa avaliar a variação entre uma mesma amostra de dois períodos.

Para melhor elucidar o impacto do IFRS inicialmente recorreu-se a setores em que os custos com aluguéis ou arrendamento mercantil se fizessem relevantes quanto ao negócio da empresa, para isso foi selecionado o subsetor de comércio e vestuário das empresas de capital aberto listadas na B3, a qual foram levantadas 11 empresas, conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Empresas do setor de consumo cíclico do segmento de tecidos, vestuários e calçados

EMPRESAS	SEGMENTO DE LISTAGEM
AREZZO CO	NM
GAP	DRN
GRAZZIOTIN	
GUARARAPES	
JC PENNEY	DRN
L BRANDS	DRN
LE LIS BLANC	NM
LOJAS MARISA	NM
LOJAS RENNER	NM
MACY S	DRN
ROSS STORES	DRN

A partir dos dados disponibilizados na Economática, notou-se que das 11 empresas listadas apenas 6 evidenciaram as alterações do IFRS 16 pós instrução normativa e obrigatoriedade de publicação em 2019, o que representa 45% da amostra. A Tabela 2 apresenta as empresas selecionadas para o estudo.

Tabela 2 – Empresas selecionadas para o estudo

EMPRESAS	SEGMENTO DE LISTAGEM
AREZZO CO	NM
GRAZZIOTIN	
GUARARAPES	
LE LIS BLANC	NM
LOJAS MARISA	NM
LOJAS RENNER	NM

Os resultados foram analisados considerando os períodos do primeiro trimestre de 2018 versus o primeiro trimestre de 2019.

Cabe destacar que há uma limitação do estudo em virtude da amostra ser reduzida, o que pode influenciar os resultados.

4 RESULTADOS OBTIDOS E DISCUSSÃO

Para tratamento e análise dos dados estatísticos, recorreu-se ao teste de Wilcoxon, utilizado na literatura acadêmica para avaliar se existem diferenças significativas nos

indicadores, neste caso, da margem EBITDA antes e após IFRS 16. Para isso, considera-se como hipótese nula H_0 que a Margem EBITDA calculada com base nos demonstrativos financeiros das empresas do subsetor de comércio de tecidos, vestuários e calçados não sofreram diferenças significativas após normatização do IFRS 16.

A hipótese alternativa H_1 implica que há indícios que a Margem EBITDA calculada com base nos demonstrativos financeiros das empresas do subsetor de comércio de tecidos, vestuários e calçados sofreram diferenças significativas após normatização do IFRS 16.

A Tabela 3 apresenta os resultados do teste efetuado.

Tabela 3 – Resultados do teste de Wilcoxon para a Margem Ebitda

Variável	N	Mediana	Mínimo	Máximo	p-valor
Antes da IFRS 16	6	18,576	6,886	43,536	0,1159
Pós IFRS 16	6	20,851	13,014	114,152	

Fonte: elaborado pelos autores

Com base na Tabela 3, pode-se observar pelo teste de Wilcoxon que, dado um nível de significância de 5%, há evidência de não rejeição da hipótese nula (H_0), uma vez que o p-valor foi de 0,1159. Ou seja, os resultados sugerem que não há diferenças significativas nas médias antes e depois da adoção do IFRS 16.

5 CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo analisar o impacto da norma IFRS 16 na margem EBITDA das empresas de capital aberto do Subsetor de comércio e varejo listadas na Bovespa, entre os períodos do primeiro trimestre de 2018 versus o primeiro trimestre de 2019, que corresponde aos resultados pré e pós normatização contábil.

Os resultados encontrados através da análise estatística, sugerem que a norma IFRS 16 não produz efeitos significativos no EBITDA quando analisado através da variação nas margens EBITDA do período para as empresas segmento de comércio de tecidos, vestuários e calçados após normatização do IFRS 16.

Cabe ressaltar que o EBITDA corresponde a um dos indicadores mais usados no mercado de capitais como a medida mais próxima do potencial de geração de caixa operacional pela visão dos investidores do mercado de capitais, e que a alteração contábil proposta pelo IFRS 16 corrobora com mais um item de conciliação e ajuste entre o EBITDA e a geração de caixa efetiva.

Como contribuição, o estudo espera contribuir com a ampliação do conhecimento a respeito do IFRS 16, incentivar a evidenciação dos dados conforme obrigatoriedade de divulgação da norma contábil e demonstrar a relevância da contabilização do Direito de Uso nas demonstrações financeiras do segmento de Comércio e Varejo.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. 7 ed. São Paulo. Atlas, 2.014.
- BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 dezembro de 2007, Altera e revoga dispositivos da Lei nº6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Publicada no DOU de 28.12.2007- Edição extra
- CARVALHO, L. N.; LEMES, S.; COSTA, F.M.C. *Contabilidade internacional*. São Paulo. Atlas 2006.

- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Técnico CPC 13 – Adoção inicial da Lei 11.638/07 e da Medida Provisória 449/08. Disponível em: <http://www.cpc.org.br>.
- COSTA, Ana Clara. Ebitda: essa moda pode acabar? Revista Veja, São Paulo, novembro 2010. Disponível em: <http://veja.abril.com.br/noticia/economia/ebitda-essa-moda-podeacabar> – Acesso em 13 junho. 2019.
- GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo. Atlas 2002.
- GROPPELLI A, A; NIKBAKHT E. *Administração financeira*. 2. ed. Saraiva 2006
- IUDÍCIBUS, S. *Análise de Balanços*. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- IUDÍCIBUS, S; MARTINS, E; GELBCKE, E.R; SANTOS, A *Manual de Contabilidade Societária*: aplicável a todas as sociedades de acordo com as Normas Internacionais e do CPC São Paulo: Atlas, 2018.
- MACEDO, M. A. S. MACHADO, M. R., MURCIA, F. D., MACHADO, M. A. V. Análise da Relevância do EBTIDA versus Fluxo de Caixa Operacional no Mercado Brasileiro de Capitais. *Revista ASAA - Advances in Scientific and Applied Accounting*, São Paulo, v. 5, n. 1, p. 99-130, 2012.
- NIYAMA, J. K. *Contabilidade Internacional*. São Paulo. Atlas 2010.
- PADOVEZE, Clovis Luís; BENEDICTO, Gideon. Carvalho de. *Análise das demonstrações financeiras*. 2.ed. São Paulo: Thomson Learning, 2007.
- QUEIROZ, W. N. *EBITDA versus Fluxo de Caixa Operacional nas Empresas Listadas na BM&F BOVESPA: Um estudo empírico*. (Trabalho de Conclusão de Curso). Universidade Federal de Goiás, Goiânia, GO, Brasil. 2016.
- SILVA, J. C. *Fatores Determinantes dos Preços das ações: O EBITDA é mais Value Relevant que os indicadores tradicionais?* (Trabalho de conclusão de curso) Universidade Federal da Paraíba. João Pessoa, PB, Brasil. 2018.
- WEFFORT, Elionor Farah Jreig, *O Brasil e a harmonização contábil internacional*. São Paulo. Atlas 2005.