FACULDADE FIPECAFI

PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM CONTROLADORIA E FINANÇAS

WILLIAM FEITOSA DOS SANTOS

Representação fidedigna (mas nem tanto) dos arrendamentos: Mensuração com fluxos de pagamentos reais x taxas nominais

SÃO PAULO
2023

WILLIAM FEITOSA DOS SANTOS

Representação fidedigna (mas nem tanto) dos arrendamentos: Mensuração com fluxos de pagamentos reais x taxas nominais

Projeto de pesquisa apresentado ao curso de Mestrado profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI para realização do exame de qualificação.

Orientador: Prof. Dr. George Andrés Willrich Sales

SÃO PAULO
2023

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Welington Rocha

Diretor Presidente

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Diretor de Pesquisa

Prof. Mestre João Domiraci Paccez

Diretor Geral de Cursos

Prof. Dr. George André Willrich Sales

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catalogação na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo autor

S237r Santos, William Feitosa dos.
Representação fidedigna (mas nem tanto) dos arrendamentos: mensuração com fluxos de pagamentos reais x taxas nominais. / William Feitosa dos Santos. -- São Paulo, 2023.
58 p. il.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras
Orientador: Prof. Dr. George André Willrich Sales.

1. IRFS 16. 2. Arrendamentos. 3. Contabilidade. 4.Inflação. 5. Taxa de retorno. I. Prof. Dr. George André Willrich Sales. II. Título.

657.48

WILLIAM FEITOSA DOS SANTOS

Representação fidedigna (mas nem tanto) dos arrendamentos: Mensuração com fluxos de pagamentos reais x taxas nominais

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: 31/08/2023

_____

Prof. Dr. George André Willrich Sales
Faculdade FIPECAFI
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

_____

Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva
Faculdade FIPECAFI
Membro Interno

_____

Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo
FIA (Fundação Instituto de Administração)
Membro Externo

SÃO PAULO
2023

Dedico esse trabalho à minha mãe, Maria de Fátima Feitosa, maior responsável por eu chegar até aqui. A senhora fez o impossível! Pelos inúmeros sacrifícios nessa jornada da vida, o meu reconhecimento e o meu amor.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Vida, a Deus, à Força Maior do Universo, pelo privilégio de conviver com seres tão importantes, que contribuem para que eu tenha perspectiva, resiliência, sabedoria, que me ensinam. Antes do profissional, vem o aluno; e do aluno, o marido, o filho, o irmão, o amigo, a pessoa. A passagem é curtíssima, a evolução, porém, não deve, necessariamente, ser. Que eu possa passar adiante tudo melhor que recebi, pois é disso que a vida se trata.

À Tatiana, minha esposa, que foi meu apoio durante todo esse processo, e muitos antes. Que renunciou a momentos com nossos amigos, com nossa família, que cuidou da nossa cachorrinha e de todo o resto, para que eu pudesse me dedicar ao trabalho e ao mestrado. Te amo, linda! Não sei o que faria sem você. Obrigado por ser quem é, e escolher nossa família.

À Cerveja, nossa Border Collie, belezura, que tem o superpoder de alegrar nossos dias e encher nossos corações de amor.

À minha família, pelo apoio e por entender os momentos que precisei me ausentar; ao meu pai, Paulo, pelos exemplos, ensinamentos e valores; à minha irmã, Patrícia, por me inspirar e participar da minha escolha de carreira, por toda a torcida; e ao meu tio, Valério, literalmente meu primeiro professor de contabilidade, amigo e colega de profissão, em quem pude me espelhar e ter inúmeras "conversas de contador".

À KPMG Auditores Independentes, por representar o maior ponto de virada na minha carreira.

À Cargill, que hoje posso chamar de CASA (apesar do trocadilho), por me desafiar e me mostrar que sempre há espaço para desenvolvimento, para que eu seja melhor, pessoal e profissionalmente. Os últimos meses foram extremamente desafiadores e gratificantes. *More to come!*

Aos amigos e exemplos, Bruno Gonçalves, Thiago (Rudnelson), Gabi Nagatani, Ká Moldenhauer, Eli Cavichia, Delair Maria Ferreira, Bia Lodo, e tantas outras pessoas que tive a alegria de conviver.

Aos meus colegas de mestrado, que mantiveram o nível das discussões altíssimo, vocês me inspiram. Em especial ao André Brandão, parceiro demais.

A todos os professores da FIPECAFI, quanto conhecimento! Vocês são verdadeiros agentes de transformação.

Aos professores Dr. Rodolfo L. de Faria Olivo e Dra. Fabiana Lopes da Silva, por aceitarem avaliar meu trabalho e darem contribuições importantíssimas para sua realização.

Ao meu orientador, professor Dr. George A. Willrich Sales, faltam palavras suficientes para agradecer. Além da grande contribuição e dos ensinamentos, admiro muito seu conhecimento, suas conquistas, a tamanha capacidade de tornar assuntos complexos, simples. Muito obrigado!

Àqueles que mudaram a minha vida e, mesmo que inconscientemente, me colocaram no caminho que eu deveria estar.

"Senhor, fazei de mim instrumento da vossa paz. Onde há ódio, permiti que eu semeie amor; onde há dúvida, fé; onde há desespero, esperança; onde há trevas, luz; onde há tristeza, alegria. Oh, divino mestre, fazei com que eu não procure tanto ser consolado, como consolar; ser compreendido, como compreender; ser amado, como amar - pois é dando que recebemos, é perdoando que somos perdoados, é morrendo que nascemos para a vida eterna". São Francisco de Assis

RESUMO

Santos, William Feitosa. (2023). *Representação fidedigna (mas nem tanto) dos arrendamentos: Mensuração com fluxos de pagamentos reais x taxas nominais* (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

O *International Accounting Standards Board* (IASB), emissor das IFRS, tem suas normas requeridas para companhias de capital aberto em mais de 140 países, com o objetivo de promover a padronização da informação contábil, além de atribuir a ela maior relevância, comparabilidade e transparência, para facilitar transações entre agentes internacionais. À luz de *value relevance* e da teoria da regulação, e observando ainda conceitos *True and Fair View (override)* e *Faithful Representation*, este estudo avaliou os efeitos inflacionários sobre a taxa incremental de desconto para mensuração das operações de arrendamento a norma IFRS 16 *Leases*, divulgada no ano de 2016, sendo o CPC 06 (R2), sua correlata no Brasil, aplicada a partir de Janeiro de 2019. A principal alteração trazida pela IFRS 16 é o registro ativo de direito de uso, trazidos a valor presente por determinada taxa de desconto, o passivo de arrendamento e a parcela de juros a apropriar, não apenas para os antigos arrendamentos "financeiros", já registrados dessa forma anteriormente, mas também os arrendamentos "operacionais", antes tratados como aluguéis, cujas parcelas eram reconhecidas como despesa operacional na medida em que incorriam. De modo que tanto o compromisso de longo prazo assumido pela entidade e o direto de usar o ativo subjacente, não eram registrados em seu balanço patrimonial. A taxa de desconto a ser utilizada na mensuração é aquela prontamente identificada no contrato ou a taxa incremental de empréstimos, sendo a segunda mais comumente utilizada. Todavia, a norma veda a utilização da inflação projetada para mensuração dos arrendamentos, mesmo que amplamente oferecida por fonte confiável. Este estudo selecionou os setores de varejo e de transporte e armazenagem, com base em pesquisa anterior divulgada pela PwC, que os apontava como aqueles que teriam maior impacto com a aplicação da IFRS 16. Foram analisadas 31 empresas, de um total de 45 para os setores selecionados. Os dados foram obtidos através da plataforma economática, além das demonstrações contábeis divulgadas por cada entidade. Utilizou-se IPCA-IDKA para estimar os efeitos inflacionários projetados, e então foram realizados os testes de regressão com dados em painel, seguindo o modelo de avaliação de empresas de Ohlson (1995), além do teste de comparação de médias de Wilcoxon, para dados não normais. Foram avaliadas as variáveis Preço, EBIT, ROE e ROA por ação, além de variáveis qualitativas (*dummies*) sobre divulgação dos efeitos inflacionários e classificação de Novo Mercado, para relevância da informação contábil. Os resultados mostraram que há diferenças significativas nas médias dos indicadores, quando comparados os modelos ajustado e não ajustado pela inflação projetada, corroborando outros estudos relacionados o que não ocorreu quando observada a mesma comparação para o modelo de regressão de Ohlson.

Palavras-chave: IFRS 16; Arrendamentos; Contabilidade, Inflação, Taxa de desconto.

ABSTRACT

Santos, William Feitosa. (2023). *Representação fidedigna (mas nem tanto) dos arrendamentos: Mensuração com fluxos de pagamentos reais x taxas nominais* (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

International Accounting Standards Board (IASB), IFRS standard issuer, regulates public companies in over than 140 countries, with the purpose to promote standardization of the accounting information, and making it more relevant, increase comparativeness and understanding, to facilitate business between international agents. From a perspective of value relevance and regulation theory, also considering such concepts as True and Fair View and Faithful Representation, this paper analyzed the inflation on leasing discount rate to measure these transaction as per IFRS 16, issued in 2016, in which respective standard in Brazil, CPC 06 (R2), had adoption applied as of January of 2019. The main changes brought by IFRS 16 were the right of use measure by calculating the net present value of contract cash-flow, using a discount rate, not only for financial leases, as usual at that point, but also for operational leases, that were very similar to a rent, recognize as an expense insofar new invoices were issued by lessor. This way, there was no other recognition in leasee's balance sheet neither liabilities (firm-commitment) nor right-of-use. Discount rate used should be one readily identified in the lease contract or incremental borrowing that would be charged to acquire the underlying asset. The standard does not allow the usage of forecasted inflation rates, even if it's obtained from official sources. This paper analyzed two sectors: retail and transportation and warehousing, that had been mentioned in a survey of PwC some of most impacted sectors by IFRS 16 adoption. 31 entities were analyzed in this paper, from 45 companies in the sectors. Data has been downloaded from Economática, besides entities financial statements. Forecasted inflation IDKA-IPCA was used to estimate inflationary effects. Thus, statistic tests were performed were Wilcoxon (average comparison) and Ohlson (1995) valuation model (panel regression). Variables analyzed were stock price, EBIT, ROE, and ROA per share, besides two qualitative dummies about disclosure of inflation effects in footnotes, and a governance classification in Brazil board of trade B3, called "Novo Mercado", both regarding value relevance of accounting information. Results showed that both models adjusted and not adjusted metrics measured using forecasted inflation rate significant differences in Wilcoxon test, corroborating with other papers, however Ohlson model did not present significant differences, but still showed EBIT as relevant to explain stock price.

Key words: IFRS 16; Leases; Accounting, Inflation, Discount Rate.

Lista de Siglas e Abreviaturas

ASC	*Accounting Standards Codification*
B3	*Brasil, Bolsa, Balcão*
CDI	Cédula de Deposito Interbancário
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Imobiliários
DCF	*Discounted Cash Flow*
EBIT	*Earnings Before Interest and Taxes*
EBITDA	*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*
EV	*Enterprise Value*
FAS	*Financial Accounting Standard*
FASB	*Financial Accounting Standard Board*
GAAP	*Generally Accepted Accounting Principles*
IAS	*International Accounting Standard*
IASB	*International Accounting Standards Board*
IFRS	*International Financial Reporting Standards*
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
MO	Modelo de Ohlson
ROE	*Return on Equit*
ROA	*Return on Assets*
PL	Patrimônio Líquido
SEC	*Secutiries and Exchange Commission*
TFV	*True and Fair View*

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 12

1.1 Contextualização 12

1.2 Objetivos gerais e específicos 15

2. REFERENCIAL TEÓRICO 16

2.1 Contabilidade: objetivo, conceitos e estrutura 16

2.1.1 Balanço patrimonial e demonstração de resultados 17

2.1.2 Contabilidade financeira, tributária e gerencial 18

2.1.3 Desempenho e análise contábil 19

2.2 Teorias aplicáveis à informação contábil 21

2.2.1 True and fair view (override) 21

2.2.2 Teoria da regulação 23

2.2.2.1 Teoria da captura 23

2.2.2.2 Teoria do interesse público 24

2.2.3 Value Relevance 24

2.3 Leasing 25

2.3.1 Leasing no Brasil antes da IFRS 16 25

2.3.2 IFRS 16 26

2.4 Inflação e correção monetária 30

2.4.1 Inflação e behavioral finance: percepção versus realidade 30

2.5 O valor presente e sua utilização na contabilidade 34

2.5.1 *Valuation* com base na informação contábil 35

3. PROCEDIMENTOS E DISCUSSÕES 37

3.1 Delimitação de pesquisa 37

3.2 Critérios para elaboração da base de análise 38

3.3 Modelo estatístico 39

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS 41

4.1 Estatística descritiva 41

4.2 Comparação de médias 42

4.3 Modelo de Ohlson - Regressão 45

5. CONCLUSÃO 48

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A contabilidade no Brasil passou um longo período sem grandes alterações. A lei 6.404, conhecida como lei das S.A. é de 1976, alterada em 2007 pela lei 11.638 e posteriormente, em 2009, pela lei 11.941, para convergência das práticas contábeis brasileiras às normas internacionais, a partir de 2008. Além disso, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) criou por meio da Resolução 1.055/05, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), com o objetivo de reduzir o risco nos investimentos internacionais; ter uma linguagem contábil comum, facilitando a comunicação, além de propiciar maior comparabilidade; e reduzir o custo de capital. Apesar de certo desconforto inicial, as alterações trouxeram maior complexidade e julgamento ao profissional de contabilidade, colocando-o em posição de maior destaque (Antunes et al., 2012). O modelo antes praticado no Brasil possuía maior influência norte-americana e era mais baseado em normas. A adoção das IFRS trouxe um modelo mais baseado em princípios.

Como toda ciência, a contabilidade tem o desafio de se manter em contínua evolução. O *International Accounting Standards Board* (IASB), órgão que emite as IFRS, realiza constantes estudos e consultas públicas para revisão (e novas emissões, quando necessário) das normas internacionais. A IFRS 16, principal norma estudada nessa dissertação, foi emitida como resultado de um projeto conjunto entre o IASB e o *Financial Accounting Standard Board* (FASB), normatizador norte-americano, que emitiu suas correlatas ASC 840 e ASC 842 (USGAAP), em 17 de agosto de 2010 (Silva & Leite, 2018). No Brasil, a norma correlata à IFRS 16 é o CPC 06 (R2).

A IAS 17, norma internacional de arrendamentos, com vigência anterior à IFRS 16, apresentava distinções entre o tratamento contábil de arrendamentos financeiros e operacionais. Eram considerados arrendamentos financeiros aqueles que a companhia arrendatária possuía o direito (e a intenção) de adquirir o bem arrendado por um valor residual (irrisório), ao final do período contratual. Dessa forma, o bem era registrado no ativo imobilizado da companhia com contrapartida no passivo. Os arrendamentos operacionais, por outro lado, eram equiparados a aluguéis, com suas contraprestações registradas como despesa operacional, a medida em que incorriam, sem registros relativos às contraprestações futuras no balanço patrimonial (BP) das companhias, mesmo que essas tivessem contratualmente o direito de uso do ativo e a obrigação de pagamento. Gelbcke et al. (2018), o CPC 06 (R2) extinguiu as diferentes tratativas entre arrendamento financeiro e operacional para o arrendatário, considerando ambos simplesmente como arrendamento, com a mesma tratativa contábil de registro de ativo de direito de uso com contrapartidas no passivo de arrendamento e em juros a apropriar (essa última, redutora do passivo).

Para quem viveu no Brasil anterior ao plano de estabilização econômica (plano real), o conceito de inflação (ou mesmo hiperinflação) não é algo desconhecido. O poder de compra da moeda se deteriorava muito rapidamente e boa parte da população se apressava para comprar o que fosse necessário, assim que recebessem seus salários, como forma se proteger das remarcações de preços dos produtos, principalmente itens como alimentos e de higiene. Tal relação de dinheiro no tempo foi parcialmente observada pela IFRS 16, já que esta menciona a existência de uma taxa intrínseca de desconto nos contratos de arrendamento, determinando que o ativo de direito de uso seja mensurado através do valor presente dos fluxos de pagamento dos contratos, todavia não é autorizado o uso de taxa incremental de desconto que considere os efeitos inflacionários projetados para o período do arrendamento, mesmo que tais informações estejam disponíveis e sejam confiáveis. Dessa forma, os montantes efetivamente contabilizados são diferentes daqueles que seriam se a inflação fosse considerada.

Este estudo se justifica devido a recente vigência da norma, com aplicação a partir de 2019, bem como o crescimento da inflação durante o período analisado, de 2019 a 2021, especialmente em decorrência de fatores com reflexos macroeconômicos, como a pandemia de Covid-19, tendo seu primeiro caso confirmado no Brasil em 26 de fevereiro de 2020. A inflação, mesmo em países europeus, que era muito próxima de zero, saltou mais de 5 pontos percentuais. Some isso ao fato de os balanços contábeis não contarem com reflexos da inflação, e talvez tenhamos uma menor utilidade nas informações contábeis. A possibilidade de correção monetária é aplicável apenas às empresas que operam em economias consideradas hiperinflacionárias. Para que um país seja considerado hiperinflacionário, alguns critérios deverão ser atendidos, um deles é que a inflação acumulada do triênio seja próxima ou superior a 100%, o que não é o caso brasileiro atual.

A inspiração para a escolha do tema desta dissertação foi o exemplo da companhia Lojas Renner S.A., compartilhado em evento ministrado pelo Prof. Dr. Eliseu Martins, que apresentou suas demonstrações contábeis em 2019 com os arrendamentos mensurados e registrados considerando taxa real de desconto. De acordo com a própria Renner (2020) "a fim de representar a melhor informação ao mercado, que melhor reflete a essência do negócio da Companhia e que mais se aproxima da essência da norma, a Administração manterá este modelo de taxa e fluxos reais". O evento também contou com a participação do Sr. Alexsandro Tavares, gerente sênior de contabilidade companhia.

Para Lojas Renner (2020), os contratos de arrendamento apresentam fluxos de pagamentos reais, enquanto a norma recomenda a utilização de uma taxa de desconto nominal, e por estarem em bases diferentes (nominal e real), as demonstrações não representariam aos usuários informações que refletissem a realidade da situação econômica da entidade. Dessa forma, a Lojas Renner S.A., companhia listada na B3, aplicou o conceito de *true and fair override* a que se referiam Sunder (2002), Alexander & Archer (2003), Shortridge & Smith (2009), de forma a mensurar e reconhecer seus arrendamentos com a utilização de taxa de desconto real, como visto na seção *2.2.1 True and fair view (override)*.

Em suas demonstrações contábeis de 2020, porém, a companhia reapresentou as informações do exercício de 2019, considerando taxa de desconto nominal e apenas divulgando os efeitos inflacionários em notas explicativas. Embora a IAS 1 e o CPC 26 deem a possibilidade da aplicação do true and fair override, também mencionam que além de refletir melhor a realidade, a companhia deve verificar se outras entidades estão aplicando a tratativa proposta, de forma que as informações sejam comparáveis.

> No decorrer do exercício de 2019 e no primeiro trimestre de 2020, a Administração da Companhia utilizou como política contábil nos contratos de arrendamento, a aplicação da taxa real e fluxo real, buscando preservar a consistência entre fluxo e taxa. No entanto, há que se reconhecer o fato de que a maior parte das empresas que integram o mercado brasileiro optaram pelo uso de uma taxa incremental nominal na adoção da norma CPC 06 (R2)/IFRS 16, em linha com a prática internacional e brasileira, em estrito cumprimento aos seus requerimentos, incluindo empresas que atuam no mesmo segmento da Companhia. Neste contexto, a Administração identificou, em função dessa comparabilidade, que seria melhor reavaliar sua política contábil em relação ao tema, passando a utilizar taxas de desconto nominais nos seus contratos de arrendamento, com objetivo principal de alinhar sua política contábil à prática majoritariamente adotada pelo mercado, incluindo empresas comparáveis no Brasil e no exterior, bem como a norma internacional. Esta alteração, no entendimento da Administração, traz benefícios aos usuários das demonstrações financeiras pois, como já comentado, permite um alinhamento total com a norma e uma maior comparabilidade com as demais empresas do mercado. Com tais objetivos, portanto, a Administração alterou sua política contábil, atendendo plenamente os requerimentos do CPC 06 (R2)/IFRS 16, com relação ao uso da taxa incremental nominal para desconto dos fluxos e reapresentando todos os valores comparativos para refletir tal modificação. (Lojas Renner, 2020, p. 33)

Os principais impactos na posição patrimonial e nos resultados consolidados foram:

Balanço Patrimonial		Demonstração de resultados
Ativo	**Passivo**	
Δ (-) R$ 245 milhões - Redução no saldo ativo de direito de uso	Δ (-) R$ 224 milhões - Redução no saldo de passivo de arrendamento	Δ (+) R$ 33 milhões - Aumento de no EBIT decorrente da diminuição da despesa de depreciação Δ (-) R$ 53 milhões - Aumento das despesas financeiras Δ (+) R$ 7 milhões - Aumento de IR/CS diferidos
	Patrimônio Líquido	
	Δ (-) R$ 13 milhões - Redução das reservas de lucro	∑Δ (-) Diminuição de R$ 13 milhões no lucro líquido do exercício

Tabela 8. Renner - efeitos da reapresentação de 2019.
Nota. Adaptado de Lojas Renner (2020)

Outra varejista, a Lojas Marisa S.A., também criticou em suas demonstrações o modelo utilizado, mas diferentemente da Renner, seguiu desde o primeiro ano a determinação de utilização de taxa nominal. Cabe, portanto, ao usuário, se atentar a assimetria de informação e realizar os ajustes necessários em suas análises, sobre as informações divulgadas. Tal assimetria seria reduzida com uma eventual alteração na IFRS 16. É possível verificar que houve diminuição no resultado líquido do exercício, que é a informação utilizada (base societária) para distribuição de lucros, o que corrobora com Melo et al. (2012) e Sarquis et al. (2020), que mencionam que a correção monetária pode gerar efeitos importantes nas demonstrações, e por consequência nesse tipo de mensuração. Todavia, é importante ressaltar que ainda que aplicada a correção monetária (que classifica o ajuste de formas diferentes para itens monetários e não monetários), ainda haveria um impacto de classificação na DRE (e na DFC), entre depreciação e resultado financeiro (entre atividade operacional e de financiamento). Haveria ainda um efeito no EBIT, já que este estudo, assim como o exemplo da Renner, propõe uma abordagem *ex-ante*, ou seja, antes do fato (com base em projeções) e a abordagem de correção monetária é após o fato, *ex-post*. As contribuições podem vir a ser importantes aos normatizadores, sobretudo fornecer *insights* para eventual necessidade de revisão das normas de arrendamentos: CPC 06(R2) e a IFRS 16, ou mesmo dos *triggers* da norma para contabilidade em economias hiperinflacionárias, CPC 42, IAS 29. Além da contribuição normativa, o estudo visa também que os usuários das demonstrações contábeis tenham informações melhores, mais relevantes e que reflitam mais apropriadamente a realidade das operações de arrendamento nas companhias arrendatárias.

Informações trazidas neste estudo podem então, ainda que indiretamente, gerar importantes benefícios à sociedade geral, pois através de melhores informações contábeis, mais transparência, e maior confiabilidade, empresas podem atrair mais investimentos e crédito, e isso pode impactar na geração de produtos e serviços, que por consequência gera emprego e renda, maior consumo, maior arrecadação do governo, e uma eventual contribuição para o desenvolvimento econômico do país (Leite, 2011). Todavia, é prudente olharmos o outro lado da equação para entender o quão delicado pode vir a ser o fato de o mercado trabalhar com informações ruins. Exemplo disso são crises econômicas ou escândalos de fraude em grandes empresas, que historicamente geram desemprego, perdas financeiras à investidores e credores e prejudicam a economia.

A IFRS 16 trouxe impactos em diferentes linhas e métricas financeiras das arrendadoras, como EBIT, EBITDA, ROA etc. É possível imaginar que os eventuais impactos inflacionários nas taxas de desconto, mesmo que não sejam relevantes estatisticamente, possam ser o suficiente para acionar gatilhos de cláusulas restritivas, *covenants*, comumente aplicadas em contratos de crédito, alterando as avaliações de crédito, e a depender do cenário, até gerando antecipações de vencimento de dívidas relevantes. Ademais, este estudo pretende gerar o compartilhamento de ideias, conhecimentos, estimular a reflexão e quiçá futuras avaliações sobre o tema, cujo recorte é ainda novo, observando amostras de outros mercados e setores, aprofundando a análise a respeito de impacto em *covenants*, avaliando os impactos na distribuição de dividendos, em decorrência da diferença na apuração do lucro, e com isso gerar informações cada vez mais relevantes na tomada de decisão de investidores, credores ou ainda contribuir em análises de acadêmicos, órgãos reguladores ou governamentais, auditores, e demais interessados.

Considerando os aspectos expostos, as perguntas de pesquisa que nortearão este estudo são: **Quais os potenciais impactos, à luz de *value relevance* e teoria da regulação, nos indicadores ROE, ROA, EBIT e PL por ação, decorrentes da mensuração dos arrendamentos com utilização de taxa de desconto real x nominal, em companhias dos setores de varejo e transporte e armazenagem na B3, e seus reflexos no preço das ações?**

1.2 Objetivos gerais e específicos

Esta dissertação se propõe a analisar, à luz de *value relevance* e teoria da regulação, os potenciais efeitos inflacionários gerados pela utilização de taxa real de desconto na mensuração dos arrendamentos em comparação com a taxa nominal, e avaliar suas capacidades de explicação do preço das ações, em empresas de capital aberto na bolsa de valores brasileira, B3, nos setores de varejo e transporte e armazenagem, utilizando como inflação projetada o índice IDKA-IPCA.

Será realizado um recorte dos setores de varejo e transporte e armazenagem, com ações negociadas a bolsa de valores brasileira, B3. Para avaliação dos impactos, será realizado um teste de comparação de médias, avaliando números ajustados e não ajustados, e para a verificação do efeito no preço e informações qualitativas da informação contábil, será realizado teste regressão linear múltipla com dados em painel, Modelo (simplificado) de Ohlson (1995).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Contabilidade: objetivo, conceitos e estrutura

Para Iudícibus et al. (2005), a contabilidade é uma ferramenta essencial de comunicação e controle de eventos econômico-financeiros das entidades, mais comumente definida na literatura a partir do que faz, e que surge através de uma demanda informacional de seus usuários. Embora as atribuições ou atividades da contabilidade sejam, muitas vezes, listadas para melhor entendimento, isso ocorre de forma exemplificativa, ou seja, dada a abrangência desta ciência e sua constante transformação, não haveria uma lista exaustiva de tais atividades. Seu início ocorreu como um sistema de escrituração e informação, para controle de estoques e transações com mercadorias, para depois ganhar mais complexidade.

Hendriksen & Van Breda (1999), comentam indícios de economias bem desenvolvidas em países como China (1600 a.C.) e Índia (2300 a.C.), que levam a crer que o surgimento da contabilidade ocorreu há mais de 4 mil anos. A contabilidade teve, talvez seu mais importante marco, com as primeiras evidências do método de partidas dobradas (MPD), na Itália do século XIII. Anos mais tarde, a maior referência, considerado responsável pelo primeiro material publicado acerca do assunto, foi o frei franciscano e matemático Luca Bartolomeo Pacioli. O MPD, utilizado até hoje para escrituração contábil, indica que deve haver igualdade entre a soma dos débitos e a soma dos créditos na escrituração e nos demonstrativos contábeis. Embora Pacioli tenha tido papel importante em sua codificação e, por essa razão, mencionado em alguns momentos como "pai da contabilidade", sua obra teria sido encontrada em 1494, na cidade de Veneza, porém, escriturações utilizando o MPD, já teriam sido realizadas em 1340, na cidade de Gênova.

Com o desenvolvimento das civilizações e o crescimento econômico mundial, também houve o aprimoramento da ciência contábil, de forma a mensurar, reconhecer e controlar as novas transações criadas do decorrer dessas transformações. Como observado por Kobori (2019), no início o homem, que dependia da caça para se alimentar, obteve conhecimentos sobre agricultura, passou a ter uma maior variedade de produtos, como grãos e vegetais, e com isso surge o processo de trocas ou escambo. Mais tarde, a criação da moeda, além de facilitar as operações com mercadoria, propiciou as atividades de crédito e de investimento. Ainda segundo Kobori, sempre houve um determinado nível de risco para cada atividade realizada: a chamada relação risco-retorno. As informações geradas pela contabilidade são utilizadas, por exemplo, como fonte para avaliação de risco.

> É confortante poder expressar as dimensões atuais da Contabilidade como uma forma eficaz de avaliação de desempenho econômico e financeiro (e social) de entidades e gestores; como insumo essencial para a tomada de decisões econômico-financeiras; como instrumento de *accountability* eficiente de qualquer gestor de recursos perante a sociedade. Isso é um fato. Acredita-se que a Contabilidade possa evoluir muito mais, mas a dimensão e a direção dessa evolução dependem de muitos fatores institucionais, econômicos e sociais (Iudícibus et al., 2005, p. 18).

Embora requerida a acompanhar a evolução dos mercados, não necessariamente a contabilidade conseguiu (e talvez ainda não consiga) fazê-lo na mesma velocidade. Conforme Martins et al. (2020), o Código Comercial Francês de 1673 já tratava da normatização contábil, visto que cada entidade possuía diferentes práticas e a padronização seria uma forma de salvaguardar os interesses de credores e investidores, de assimetrias informacionais e, em outro momento, do próprio governo, com a arrecadação de impostos.

O uso da informação por agentes externos continuou a gerar desafios de padronização contábil, além da necessidade de auditoria independente. A criação da *Security and Exchange Comission* (SEC), ocorreu em 1932, apenas 3 anos após a quebra da bolsa de Nova Iorque. Naquela situação,

fortunas foram dizimadas, em outubro de 1929, o impacto financeiro foi em torno de 15 bilhões de dólares, sem mencionar os demais impactos à sociedade, às famílias, que eventualmente perderam alguém em decorrência de suicídio. Esse tipo de impacto é muito difícil, talvez impossível, de se mensurar com confiança, na época (Hendriksen & Van Breda, 1999).

O FASB e o IASB, antes chamado de *International Accounting Standards Committee* (IASC), foram criados apenas em 1973. No Brasil, a lei das S.A. foi promulgada 3 anos mais tarde, em 1976. FASB (1998), IFRS Foundation (2018), o propósito das demonstrações contábeis é fornecer informações úteis, de forma a servir de base para a tomada de decisão.

A própria norma de estrutura conceitual para relatórios financeiros, aborda os elementos das demonstrações e informações gerais para compreensão dos usuários e preparadores da informação contábil. Com tantas nuances e interpretações, é implícito que a ciência contábil se trata de uma ciência social aplicada, embora o próprio termo "contábil" possa sugerir que seja uma ciência exata, engano que não é raro de ocorrer (Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo [CRCSP], 2020).

2.1.1 Balanço patrimonial e demonstração de resultados

Rios & Marion (2020), o balanço patrimonial (BP) representa a posição financeira da entidade em uma determinada data, em termos de seu patrimônio, como o próprio nome indica. O patrimônio compreende seus bens e direitos, registrados no ativo; suas obrigações, no passivo; e a diferença entre ambos, é o patrimônio líquido, que também pode ser interpretado como recursos dos acionistas e, portanto, apresentado junto ao passivo, já que também se refere a uma obrigação, com seus investidores. O autor faz referência a antiga demonstração de origem e aplicação de recursos (DOAR) para auxiliar o entendimento dos elementos patrimoniais. A demonstração de resultados (DRE), por sua vez, apresenta o resultado das atividades realizadas pela entidade em um determinado exercício. A cada encerramento de exercício, o número apurado na demonstração de resultados como lucro ou prejuízo, é destinado ao patrimônio líquido (por meio de constituição de reservas ou acúmulo de resultados), ou distribuído ao acionista.

O BP e a DRE talvez sejam as principais peças contábeis, todavia, há um conjunto estruturado de informações, que conta com outras demonstrações, como os exemplos brevemente explanados a seguir:

a) DVA – Demonstração do valor adicionado (DVA), que provê informações importantes sobre a geração de riqueza da entidade, tanto para si (capital próprio), quanto para o governo e a sociedade (através da arrecadação de tributos), para seu pessoal (salários e contratações), e para terceiros (juros e arrendamentos);
b) DFC – Demonstração dos fluxos de caixa, em que é possível verificar como a entidade dispende e gera seu caixa, entre atividades operacionais, de investimento e de financiamento;
c) DMPL – Demonstração das mutações do patrimônio líquido, que apresenta as mutações ocorridas no patrimônio líquido em forma de quadro, onde as colunas contêm as contas (como capital social, reservas de lucro, e lucros acumulados) e nas linhas constam as movimentações (como resultado do exercício, efeitos de adoção inicial de normas, constituição de reservas, aumentos e diminuições de capital);
d) Notas explicativas – que fazem parte do conjunto das demonstrações contábeis e fornecem maior detalhamento de informações, como de rubricas constantes nas demais peças, como "arrendamentos a pagar" e "operações com partes relacionadas", ou ainda informações

adicionais que sejam relevantes aos usuários para melhor compreensão e análise da situação patrimonial da entidade.

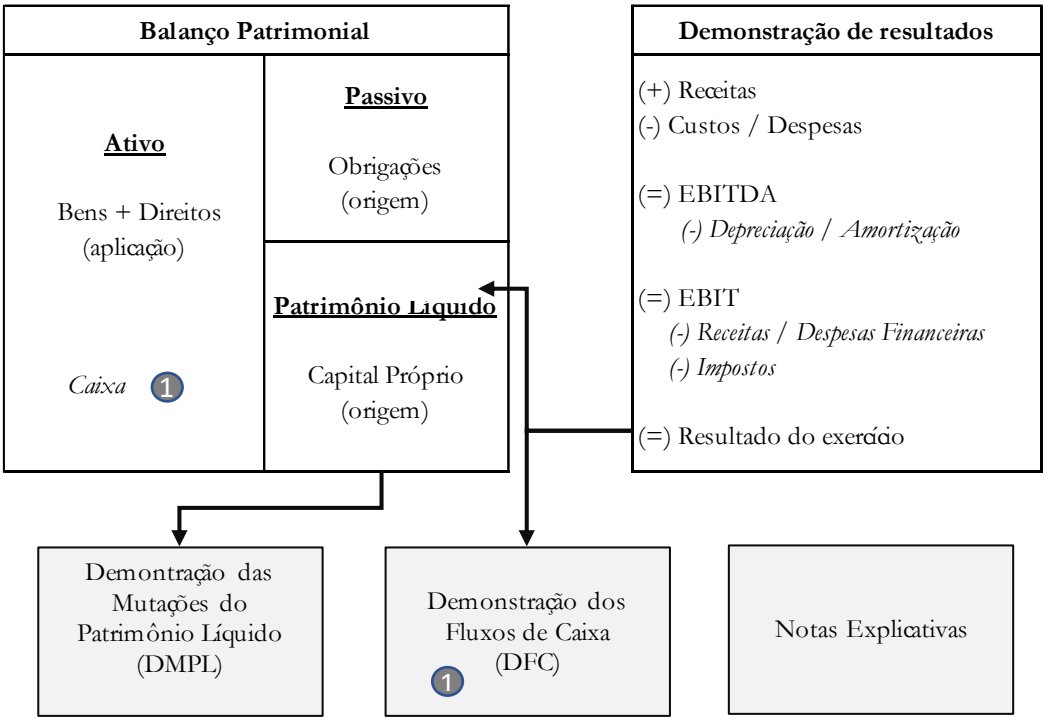

Tabela 1. Demonstrações contábeis

Embora os conceitos entre os elementos patrimoniais, ou de resultados, sejam atendidos por uma determinada transação, nem sempre seu reconhecimento gerará uma informação útil e relevante, como mencionado anteriormente. Por exemplo: itens em que sejam incertos quanto sua existência, como uma disputa judicial sobre a propriedade de imóvel em que existe a possibilidade de decisões distintas; ou, mesmo que não seja incerto, mas improvável a entrada ou saída de recursos para a entidade, pode não ser relevante o registro (Martins et al., 2020).

Aplica-se também a classificação, para fins de ativo e passivo, entre circulante e não circulante. Itens patrimoniais que serão realizados, ou seja, que serão recebidos, pagos ou que fluirão para o resultado em até 1 exercício, são considerados como circulante, todavia, aqueles cujo prazo de realização é superior a um exercício, são classificados como não circulante.

2.1.2 Contabilidade financeira, tributária e gerencial

A contabilidade possui algumas vertentes, sendo as mais utilizadas, a contabilidade financeira, a tributária e a gerencial. Também chamada de societária, a contabilidade financeira tem seu foco nos usuários externos, ou seja, com maior alcance a diferentes grupos, e necessidade de cumprimento dos normativos, para padronização e comparabilidade, de acordo com as práticas contábeis em que a informação é divulgada, como BRGAAP, IFRS e USGAAP. O termo GAAP, do inglês *Generally Accepted Accounting Principles,* significa práticas contábeis geralmente aceitas. Embora não haja nenhuma restrição para realização de auditorias independentes sobre outros aspectos, são essas as informações mais frequentemente auditadas, em alguns casos, inclusive como requerimento legal ou normativo. Empresas listadas na bolsa de valores, que também estão submetidas a lei das S.A., são exemplos de obrigatoriedade. As informações divulgadas são menos detalhadas do que aquelas disponíveis à

administração, de forma a não expor ou comprometer vantagens competitivas entre entidades (Salotti et al., 2019).

Pêgas (2017, 2022), destaca o papel da contabilidade tributária dentro do complexo cenário brasileiro, que exige cada vez mais especialização e atualização por parte dos contadores, tanto sobre a ciência contábil, quanto do direito tributário. O autor define a contabilidade tributária como uma fusão entre essas duas áreas de atuação. Tal vertente trata sobre o fornecimento de informações aos agentes do governo, reguladores e fiscalizadores, além do cumprimento da legislação tributária em que a entidade estiver sujeita. Podem seguir os mesmos padrões adotados pela contabilidade societária, ou divergir em alguns aspectos, como o caso brasileiro. As transações a seguir são exemplos de reconhecimentos como resultado em momentos diferenciados entre a contabilidade financeira e a tributária (em empresas tributadas pelo método do lucro real):

a) Ajustes a valor justo por meio de resultado; e
b) Provisões.

As companhias podem também, a seu critério, manter registros e demonstrativos gerenciais. A contabilidade gerencial geralmente utiliza os mesmos conceitos da contabilidade financeira, mas a administração tem maior liberdade tais registros. Frezatti, Aguiar & Guerreiro (2007), a contabilidade gerencial é voltada aos usuários internos, administradores das companhias, e é mais comumente utilizada na tomada de decisão por esses agentes, já que provê mais detalhes das operações e maior flexibilidade, de acordo com o julgamento da companhia, mesmo que diferentes das normas aplicáveis à contabilidade financeira. Atualmente, sistema de controle *Enterprise Resource Planning (ERP)* dão a possibilidade de controles e registros distintos entre diferentes vertentes da contabilidade (Rom & Rohde, 2007).

Há outras vertentes da ciência contábil, que as minucias não são abordadas nesse estudo, mas que também desempenham papel importante, como: a contabilidade pública, que é de interesse comum da população; e a contabilidade social, especialmente com os recentes as recentes discussões de práticas ESG, que visa demonstrar, em resumo, a geração de valor das entidades, não apenas para si, mas também para o ambiente em que estão inseridas.

2.1.3 Desempenho e análise contábil

De acordo com Mayers (1974), como citado em Silva & Cavalcanti (2004), em 1908, uma revista voltada a banqueiros, em Nova Iorque, divulgou um artigo sobre a avaliação da capacidade de pagamento das companhias, sob a ótica dos credores, e que teriam as primeiras menções sobre a análise das demonstrações contábeis, especialmente com a utilização de coeficientes. Martins et al. (2020), as demonstrações contábeis podem ser analisadas utilizando-se de diferentes técnicas, das mais clássicas às mais atuais, como:

a) Análise vertical, mais voltada para composição e o quanto determinado elemento representa percentualmente de seu grupamento maior. como a proporção do passivo circulante (dívidas de curto prazo), no passivo total (total das obrigações com terceiros).
b) Análise horizontal, que compara mesmas informações em diferentes períodos. É possível verificar se uma companhia, apesar de ter aumentado suas vendas em valor, reduziu suas margens ou seu resultado proporcionalmente;
c) Índices de liquidez, a informa sobra a capacidade de pagamento das companhias, ou seja, para cada unidade monetária de dívida, quanto há de recursos para quitá-la;

d) Índices de rentabilidade[1], como o retorno sobre o ativo (ROA), o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), e EBIT, EBITDA, Margem-EBIT;
e) Análise dos efeitos que podem não estar contemplados na informação contábil, como inflacionários, cambiais, de custos de oportunidade, riscos, tributários;
f) Modelos de avaliação econômica de empresas, sendo o mais utilizado, dos fluxos de caixa descontados, e alguns mais contemporâneos como os múltiplos de faturamento, de EBIT, de EBITDA e outros.

Qual seria a melhor análise? Ainda segundo os autores, não há apenas um caminho, tais análises se completam, e conhecer o ambiente em que as companhias operam, suas transações, os impactos macroeconômicos a que estão mais expostas, questões de sazonalidade, e principalmente conhecer bem os conceitos e fundamentos por trás das informações, pode ser determinante para tomar uma boa decisão. Formas mais recentes de avaliação, como as análises de múltiplos, podem levar vantagem no quesito simplicidade, mas estar mais suscetíveis a erros. Cabe ao usuário decidir o que é melhor. A tabela abaixo relaciona exemplos de informações que seriam relevantes para cada tipo de usuário:

Usuário da informação contábil	**Meta que desejaria maximizar ou informações mais importantes**
Acionista minoritário	Fluxo regular de dividendos
Acionista majoritário ou com grande participação	Fluxo de dividendos, valor das ações, lucro por ação
Acionista preferencial	Fluxo de dividendos mínimos ou fixos
Credores	Geração de fluxos de caixa futuros para diminuição do risco de crédito
Governo	Valor adicionado, produtividade e lucro fiscal
Empregados	Geração de fluxos de caixa futuros para assegurar manutenção ou aumentos salariais; liquidez.
Média e alta administração	ROA, ROE liquidez e endividamento em níveis confortáveis

Tabela 2. Informação por usuário.
Nota. Adaptado de Iudícibus (2010, p. 5)

Beaver (2005) e Beaver et al, (2010), realizaram estudos sobre a utilidade da informação contábil na previsão de insolvência das companhias abertas na bolsa de Nova Iorque. Os autores corroboram com a utilização das informações contábeis conjuntamente com informações de mercado, embora apontem a existência de fragilidade na informação contábil, já que esta não contempla o reconhecimento de determinados ativos, como intangíveis gerados pela entidade, o que gera assimetrias informacionais. Foram utilizadas informações contábeis como: ROA, EBITDA dividido pelo Passivo, e medidas de alavancagem (passivo dividido pelo ativo); e informações de mercado: lucros residuais das ações (retorno das ações menos a taxa livre de risco multiplicada pelo capital), e o valor capitalizado da ação (preço multiplicado pela quantidade de ações).

A teoria que trata da hipótese que os mercados são eficientes, já argumentava que o mercado reflete todas as informações na precificação do ativo: "…*average stock prices adjust quickly to information*

[1] ROA (*return on assets*) é o lucro dividido pelo total do ativo.
ROE (*return on equity*) é o lucro dividido pelo patrimônio líquido.

about investment decisions, dividend changes, changes in capital structure, and corporate-control transactions. This evidence tilts me toward the conclusion that prices adjust efficiently to firm-specific information" (Fama, 1991, p. 1607).

2.2 Teorias aplicáveis à informação contábil

2.2.1 True and fair view (override)

Há algumas diferenças entre a contabilidade enquanto teoria e as normas relacionadas a estrutura conceitual de contabilidade. A Teoria Contábil é o conjunto de ideias que se propõe a explicar a contabilidade, e dessa forma é "...livre, isto é, pode ser proposta, discutida e negada por qualquer pessoa ou conjunto de pessoas" (Gelbcke et al., 2018, p. 29). Uma estrutura conceitual, por outro lado, seria um conjunto de teorias, refletidas em normas e leis, por quem tem a atribuição de determiná-las (e se espera que esse seja um processo livre de vieses). Uma estrutura conceitual pode também possuir maior nível hierárquico, em relação às demais normas, ou inferior, como é o caso do CPC e da IFRS, que mencionam que em caso de conflito, deverá ser obedecida a norma específica.

Santos et al. (2022), é possível defender tratativas contábeis diversas para o mesmo assunto. Há quem vislumbre, por exemplo, uma contabilidade totalmente a valor justo; outros, porém, podem enxergar mais fragilidade nesse modelo, já que haveria maior possibilidade de gerenciamento de resultados. A interpretação poderia ser igualmente aplicada sobre o tema de correção monetária das demonstrações contábeis, para representação de poder aquisitivo constante, que tal prática deixou de ser adotada no Brasil e pode prejudicar a comparabilidade. O argumento é que os montantes divulgados em um determinado ano, referentes a exercícios anteriores, teriam perdido seu poder de compra (Ribeiro, 2017).

O CPC-00 traz, como o próprio título destaca, uma estrutura conceitual para elaboração dos relatórios financeiros, correlata a norma IFRS *Conceptual Framework*. Tal pronunciamento, dá diretrizes a serem observadas. Dentre elas, características qualitativas fundamentais das informações financeiras úteis: **relevância** e **representação fidedigna** (as características grifadas serão mencionadas novamente mais adiante). Comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade, estão classificadas como características qualitativas de melhoria. O CPC esclarece sobre o termo "melhoria":

> As características qualitativas de melhoria devem ser maximizadas tanto quanto possível. Contudo, as características qualitativas de melhoria, seja individualmente ou como grupo, não podem tornar informações úteis se essas informações forem irrelevantes ou não fornecerem representação fidedigna do que pretendem representar. (Pronunciamento Técnico CPC-00, 2019, p. 13)

A adoção das IFRS trouxe a transição da abordagem legalista para a abordagem baseada em princípios (como já mencionado). Para Martins et al. (2020), tal transição remonta as influências jurídicas da Europa Continental, baseada em regras (*code law*), e da Inglaterra, baseada em costumes e tradições (*common law*). Foi na legislação inglesa que surgiu o conceito de *true and fair view* (TFV) e o país determinou que o TFV seria superior hierarquicamente em relação à legislação societária, permitindo, inclusive, que uma determinada lei não fosse obedecida se gerasse interferência na aplicação do conceito de TFV. Tal sobreposição é chamada de *true and fair override* (TFO) (Jreige, 1998).

Sunder (2002), critica o modelo *code law* por estar mais suscetível ao uso de artifícios jurídicos para não aplicação das normas. A expressão em latim *nullum crimen, nulla poena sine praevia lege*, que quer dizer que não há crime, tampouco pena, sem lei anterior. Isso é uma máxima aplicada no modelo *code law*, que torna praticamente impossível, por exemplo, prever todas as circunstâncias que possam ser consideradas "crime financeiro".

Shortridge & Smith (2009) chamam de paradigmas, de forma muito assertiva, as diferentes correntes do pensamento contábil. Embora a *Conceptual Framework* mencione que não sobreporá as normas específicas, tal possibilidade é apresentada na IAS 1 (e no CPC 26), nos parágrafos 23 e 24:

> "Em circunstâncias extremamente raras, nas quais a administração vier a concluir que a conformidade com requisito de pronunciamento técnico, interpretação ou orientação do CPC conduziria a uma apresentação tão enganosa que entraria em conflito com o objetivo das demonstrações contábeis estabelecido no CPC 00, mas a estrutura regulatória vigente CPC_26(R1)_rev 21 proibir a não aplicação do requisito, a entidade deve, na maior extensão possível, reduzir os aspectos inadequados identificados no cumprimento estrito do pronunciamento técnico, interpretação ou orientação do CPC divulgando:
> (a) o título do pronunciamento técnico, interpretação ou orientação do CPC em questão, a natureza do requisito e as razões que levaram a administração a concluir que o cumprimento desse requisito tornaria as demonstrações contábeis tão enganosas que entraria em conflito com o objetivo das demonstrações contábeis estabelecido no CPC 00; e
> (b) para cada período apresentado, os ajustes de cada item nas demonstrações contábeis que a administração concluiu serem necessários para se obter representação apropriada.
> [...] um item de informação entra em conflito com o objetivo das demonstrações contábeis quando não representa fidedignamente as transações, outros eventos e condições a que se propõe representar, ou que se poderia esperar razoavelmente que representasse e, consequentemente, seria provável que influenciasse as decisões econômicas tomadas pelos usuários das demonstrações contábeis. Ao avaliar se o cumprimento de requisito específico de pronunciamento técnico, interpretação ou orientação do CPC resultaria em divulgação tão distorcida a ponto de entrar em conflito com o objetivo das demonstrações contábeis, estabelecido no CPC 00, a administração deve considerar:
> (a) a razão pela qual o objetivo das demonstrações contábeis não é alcançado nessa circunstância particular; e
> (b) como as circunstâncias da entidade diferem das circunstâncias de outras entidades que cumprem o requisito. Se outras entidades em circunstâncias similares cumprem o requisito, há um pressuposto refutável de que o cumprimento do requisito por parte da entidade não resultaria em divulgação tão enganosa e, portanto, não entraria em conflito com o objetivo das demonstrações contábeis, estabelecido no CPC 00." (Pronunciamento Técnico CPC-26, 2011, pp. 10-11)

Para Alexander & Archer (2003), a principal problemática é a sobreposição das normas específicas, uma vez que se estas não refletem a realidade, deveriam ser revisadas. Mas há pontos importantes a serem observados, tanto sob a ótica de *code law* (CDL), quanto de *common law* (CML): se por um lado o FASB entende como TFV a informação que está de acordo com as normas, de outro, o IASB as vê do ponto de vista de verdade econômica. Por semântica, TFV é bastante similar ao *faithfully representation* (FR). Enquanto uma fala em visão justa e verdadeira; a outra, quer dizer representação fidedigna. Afinal, não podemos dizer que uma informação fidedigna é justa e verdadeira?

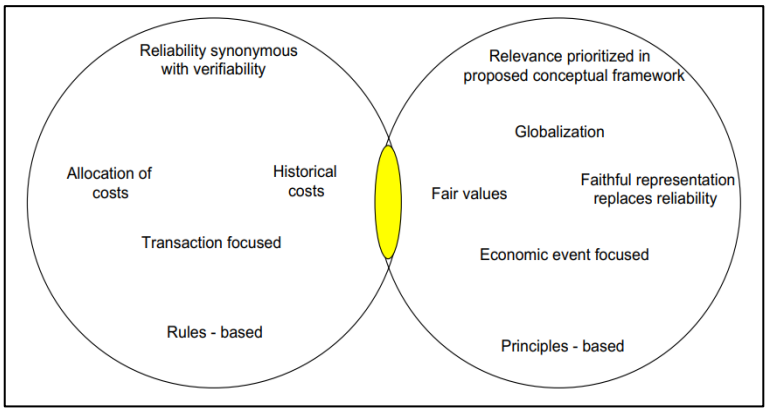

Tabela 3. Transição do modelo contábil.
Nota. Shortridge & Smith (2009, p. 12)

Para Shortridge & Smith (2009), as premissas utilizadas pelos normatizadores que são mais voltadas ao custo histórico, é de uma era industrial e não se adequam à realidade atual, no sentido de representar adequadamente os fatos econômico-financeiros nas informações contábeis. E talvez seja essa a perspectiva do usuário. Sunder (2002) comenta situações em que propostas do FASB para alteração de normas contábeis foram frustradas pela indústria, por meio de *lobbying*, utilizando-se de apoio do governo americano, em Washington. Se o objetivo é informar, as companhias deveriam exercer alguma influência? Enquanto preparadoras podem opinar, e é importante que o façam. É esse um dos benefícios gerados nas consultas públicas do IASB, incorporadas há algum tempo nos processos normativos. Itens como o custo de conformidade e relevância, as vezes não percebidos pelo normatizador, precisam ser avaliados. Todavia, o uso de influência política pode não ser apropriado.

2.2.2 Teoria da regulação

A teoria da regulação e suas vertentes são objeto em diferentes áreas de conhecimento, como direito e economia. Ambas apresentam um ponto comum no que diz respeito à regulamentação como forma de organização, de *compliance*, o que leva ao equilíbrio social, econômico e, principalmente, aborda um conceito geral de bem-estar (Fiani, 1998). A regulação dos agentes econômicos pelo Estado tem o propósito de evitar falhas nos mercados, como a criação de monopólios, ou o interesse exclusivo no acúmulo de capital. Regulamentações das atividades, relacionadas que gerem impactos ao meio ambiente, como determinadas atividades industriais, e as regulamentações trabalhistas são exemplos da busca de equilíbrio (Peltzman, 1993).

Para Fiani (1998), o próprio papel do governo com a tributação dos agentes é, além de manter a própria máquina pública, gerar benefícios públicos e distribuir renda. Todavia, o autor aponta também que há custos de conformidade a serem observados e riscos de que a premissa de bem-estar, antes geral, seja apenas o bem-estar de alguns, em decorrência de conflitos de interesse. Na contabilidade, a necessidade de regulamentação surge em decorrência de estudos sobre assimetria informacional e teoria da agência, para proteção dos interesses de investidores, credores, e outros usuários (La-Porta et al., 2000; Wittenberg-Moerman, 2008). A falta de padronização dos demonstrativos contábeis impossibilitava a comparabilidade e dificultava o entendimento.

2.2.2.1 Teoria da captura

A teoria da captura demonstra a possibilidade de que o normatizador (legislador, regulamentador) troque influências políticas com àqueles que devem aplicar suas normas. Cardoso (2005), descreve que o normatizador, ao invés de ser imparcial e buscar o bem social, trabalharia em benefício dos mais influentes com o objetivo de obter vantagens ou favores para si, ou para aqueles de seu convívio. Para Lima et al (2014), os modelos de influência são:

a) Instrumental: o prejuízo ao interesse público ocorre quando há troca funcionários entre normatizadores ou reguladores e o setor privado, especialmente sobre o relacionamento entre esses profissionais;

b) Estrutural: o processo de indicação política para posições de alta gestão, especialmente por *lobbying* das maiores companhias do setor, como agências fiscalizadoras e de regulamentação. No Brasil, por exemplo, as empresas eram permitidas a fazer doações para campanhas eleitorais, e havia ao menos uma aparência de propiciar influência. Algumas doavam tanto a candidatos de situação, quanto a candidatos de oposição, de forma a garantir influência, qualquer fosse o governo;

c) Captura: o termo faz alusão que o regulador seria "capturado" pela indústria, de forma que passasse a agir em seus interesses, mesmo que em prejuízo do interesse da maioria. Promovendo, por exemplo, o acúmulo ainda maior de recursos pelos maiores *players* do mercado, e enfraquecendo a população geral ou *players* menores, sem poder de influenciar.

Considerando o mercado brasileiro ainda pouco desenvolvido em comparação aos mercados norte-americanos e europeus, à luz da teoria da captura, é possível questionar se problemas ou discordâncias locais, quiçá comuns entre os países latino-americanos, seriam tratados adequadamente pelos normatizadores, e se esses mesmos países teriam alguma influência em relação a emissão das normas contábeis internacionais.

2.2.2.2 Teoria do interesse público

A teoria do interesse público pressupõe um Estado benevolente, que age em interesse geral, para alocação justa e igualitária de recursos, diminuição da desigualdade social, de forma a evitar as ditas "falhas de mercado", em nome do bem-estar de todos (Nascimento, 2015). Nota-se que o problema de assimetria informacional também poderia vir a ser tratado como de interesse público. Companhias de grande porte, como a Enron ou a Arthur Andersen, que protagonizaram um marco na história da fraude contábil, certamente geram interesse público, bem como sua real saúde financeira. Seja pelo valor adicionado à sociedade, seja por investimentos em ações ou títulos de dívida, dentre outras coisas.

Ainda sob investigação, um exemplo importante no cenário brasileiro é o caso das Lojas Americanas, que em 2023, divulgou fato relevante ao mercado, através de seu portal de relação com investidores sobre a identificação de "inconsistências contábeis" em torno de 20 bilhões de reais (https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/, recuperado em 15 de janeiro, 2023). Se uma empresa dessas proporções vier a falência, mais de 40 mil funcionários poderiam perder seus empregos, de acordo com os números divulgados em 2021, foram 1,4 bilhão de reais de valor adicionado com pessoal, e 0,8 bilhão de reais, em impostos, além é claro, de prejuízos a toda a cadeia de suprimentos.

Embora os exemplos de Enron e Americanas sejam extremos, nos permitem refletir sobre a importância de uma contabilidade adequada, com informações relevantes, que possam ser utilizadas como uma base confiável para a tomada de decisão, e nesse sentido, talvez a contabilidade ainda conte com boas oportunidades de melhoria. Para Cheung (2010), a informação para ser relevante precisa ser entendida, logo, padronizada, o que corrobora com o que o seria o propósito dos normatizadores.

2.2.3 Value Relevance

Lopes (2001), o estudo da contabilidade como fonte de informação e poder explicativo das oscilações do mercado, é importantíssimo. IFRS Foundation (2022), expõe que o objetivo das normas internacionais, é que a contabilidade globalmente padronizada, possa propiciar **informações relevantes**, comparáveis, transparentes e **úteis**, o que torna mais viável a participação de investidores e outros agentes, nos diferentes mercados mundiais, além, é claro, de atribuir responsabilidades, sobre seu cumprimento, às entidades e seus administradores.

Os estudos de *value relevance* visam avaliar essa relação de utilidade e relevância entre a informação contábil e os mercados, e contribuir com *insights* aos normatizadores, para melhoria das práticas contábeis (Barth, 2001). Dani et al. (2017), realizaram um estudo sobre a adoção antecipada da IFRS 15, que trata sobre receita de contrato com cliente, e verificou que a variável categórica aplicada em seu modelo de regressão, indicava as companhias que optaram pela adoção antecipada da

norma e, dessa maneira, apresentaram melhores informações contábeis. O estudo apresentou que a adoção antecipada foi significativa estatisticamente para explicar o preço das ações, corroborando com Souza & Borba (2017), que mencionam que companhias com melhor nível de governança e divulgação tem maior tendência a reflexos positivos em seus valores de mercado. Na B3, por exemplo, o maior nível de governança corporativa é a classificação chamada de Novo Mercado (NM).

O conceito defendido por Souza & Borba (2017) pode ter aplicação nas diferentes transações registradas pela contabilidade. Shortridge & Smith (2009) apontam as operações de *leasing* como exemplo clássico da era industrial e que a transação teria sido criada ou alterada pelas companhias, com o propósito de contornar as normas contábeis: "*Standard setters implemented rules to address the new off-balance sheet transactions and then companies developed slightly diferente transactions to avoid the new rules*" (Shortridge & Smith, 2019, p. 13). Considerando a data de publicação do estudo, a observação se referiu a registro das operações de *leasing* financeiro no BP, já que a norma americana ASC 842 e a IFRS 16 foram emitidas 10 anos mais tarde.

2.3 Leasing

A palavra *leasing*, proveniente do inglês *to lease,* que significa alugar, é uma derivação do latim *locare*. O CPC 06, e demais normas brasileiras, traduzem o termo como arrendamento, *arrendamiento* na língua espanhola, que significa dar forma de renda a algo ou rendilhar.

Para Monteiro (2018), o *leasing* é um produto financeiro, opção alternativa para o financiamento bancário, utilizado por empresas que não queiram ou não possam dispender de grandes montantes para aquisição de ativos ou obtenção do direito de usufruto. O arrendamento se assemelha ao financiamento bancário quanto a cessão do bem em troca de contraprestação, porém essa cessão não é, necessariamente, de sua propriedade, que na maior parte dos casos, continua sendo do arrendador.

Lo (1989), indícios apontam o surgimento do *leasing* na civilização Egípcia, por volta de 3.000 a.C., mas na Suméria (2.000 a.C.), foram encontradas antigas gravações, com características de contratos de arrendamentos de ativos como terras e animais. O *leasing* ganhou força durante a revolução industrial, com a demanda das indústrias por maquinários de alto valor. Inicialmente utilizado nos Estados Unidos para financiar equipamentos de exploração de minério, entre 1872 e 1893, o arrendamento se consolidou como o conhecemos após o final da segunda guerra mundial, já que os comerciantes não conseguiam vender seus produtos, e passaram a arrendá-los em contrapartida ao recebimento de prestações. A utilização no restante do mundo ocorreu entre as décadas de 1970 e 1980, com grande influência norte-americana (Paputsachis e Wilma, 2016; Monteiro, 2018).

A norma norte-americana FAS 13 já abordava o assunto desde 1976, porém a norma do IASB, a IAS 17, teve sua emissão em 1982, provavelmente inspirada na americana. No Brasil, com a adoção das IFRS em 2008, houve emissão do pronunciamento técnico CPC 06, correlato à IAS 17. Além disso, havia desde 1974, no Brasil, legislação fiscal específica acerca do tema (Lei 6.099/74).

2.3.1 Leasing no Brasil antes da IFRS 16

Embora a norma internacional IAS 17 tenha sido emitida muito antes de se falar em IFRS no Brasil, as operações de leasing, independente de suas distinções, eram reconhecidas no resultado do período correspondente às contraprestações constantes no contrato, até o ano de 2001, quando o CFC emitiu a resolução 921/01, que equiparava determinados contratos a financiamentos. Os critérios adotados foram: a existência da opção de compra do ativo por valor imaterial ao final do contrato; certo nível de equivalência entre a soma das contraprestações e o preço do ativo subjacente; e a utilização do ativo ter características particular a atividade do arrendatário (Iudícibus et al., 2003). Também foram abrangidas operações de *Sale and lease-back*, que são muito semelhantes a um

refinanciamento, ou seja, a entidade é proprietária de um ativo, vende esse ativo a um terceiro e passa imediatamente a arrendá-lo. Essas transações eram registradas como receita até 2001, com contrapartida final no caixa, pela entrada dos recursos.

A maneira como as operações eram registradas até 2001, era amparada na lei das S.A. de 1976, ou em sua omissão sobre o tema, pois ela não previa, em seus artigos que abordam as definições de ativo, o direito de uso oriundo de operações de arrendamento. Com a alteração da lei das S.A., 3 décadas após sua promulgação em 1976, o direito de uso dos ativos subjacentes aos arrendamentos financeiros foi abrangido como definição de ativo. A alteração, trazida pela lei 11.638/07, se deu no artigo 179, inciso IV, como grifada a seguir:

> "no ativo imobilizado: os direitos que tenham por objeto bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da companhia ou da empresa ou exercidos com essa finalidade, *inclusive os decorrentes de operações que transfiram à companhia os benefícios, riscos e controle desses bens* [grifo nosso]" (Lei n. 6.404, 1976)

Decorrente da adoção das IFRS foi editada a primeira versão do CPC 06. A partir daí, deu-se maior ênfase aos tipos de *leasing*, sendo o "arrendamento mercantil operacional é um arrendamento mercantil diferente de um arrendamento mercantil financeiro" (CPC, 2008; Gelbcke et al, 2018).

Lo (1989), já mencionava como vantagens para a utilização de leasing a preservação do capital, a não utilização de outros canais de crédito e a falta de registro contábil no balanço, que reduziria o nível de endividamento da entidade, mesmo que artificialmente.

2.3.2 IFRS 16

Dois anos antes de o Brasil adotar o padrão internacional, já havia discussões no *International Accounting Standard Board* (IASB), para alteração da IAS 17. A maior crítica à IAS 17 era o não reconhecimento de ativos e passivos na contabilização de *leasing* operacional. **Era estimado um montante total em torno de 1,25 trilhão de dólares referente a arrendamentos *off-balance***, e que passaria a ser registrado com a aplicação da IFRS 16 (IFRS Foundation, 2016b).

A taxa de desconto na mensuração tem um papel importante, já que os juros irão determinar o resultado financeiro, o resultado operacional, através da depreciação, o EBIT e o EBITDA, além é claro do ativo e dos passivos (juros a apropriar e passivo de arrendamento) registrados na contabilidade.

O CPC 06 (R2), apresentou uma árvore de decisão para que usuários e preparadores das demonstrações possam identificar de forma mais simplificada quando um contrato possui (ou não) arrendamento:

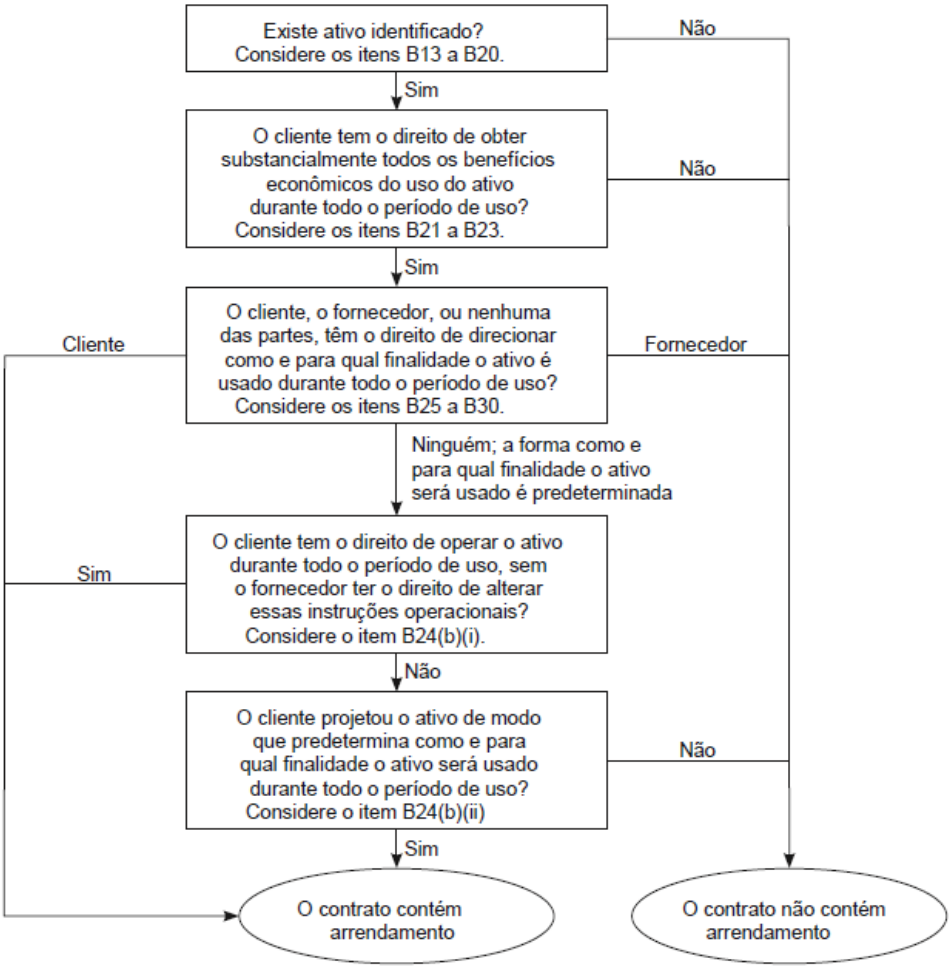

Tabela 4. Separação dos componentes do contrato.
Nota. CPC (2017, p. 25)

A IFRS 16 foi divulgada, sanando críticas à IAS 17, e com o objetivo de que a informação contábil fosse mais completa e que pudesse prover maior transparência aos seus usuários. Sua aplicação ocorreu a partir de janeiro de 2019 e poderiam ser adotadas duas formas de reconhecimento inicial: adoção prospectiva; ou adoção retrospectiva completa. A adoção prospectiva seria dos contratos ativos a partir de 1 de janeiro de 2019, e a adoção retrospectiva seria realizada sem a necessidade de reapresentação das demonstrações financeiras de anos anteriores.

As mudanças mais relevantes relacionadas pelo IASB foram: os impactos no BP referentes a ativos e passivos não reconhecidos; o efeito no resultado de depreciação e juros, gerando consequentemente um efeito de mesma medida no EBITDA.

	IAS 17		IFRS 16
	Arrendamento financeiro	Arrendamento operacional	Todos os arrendamentos
Ativo		---	
Passivo	$$	---	$$$$$
Off balance sheet ativo / passivo	---	$$$	---

Tabela 5. Principal alteração da IFRS 16.
Nota. Adaptado de IFRS Foundation (2016b)

De acordo com a KPMG (2016), o principal benefício pela adoção da IFRS 16 foi um balanço mais transparente, considerando que empresas que arrendam grandes ativos devem registrar seus compromissos contratuais. As companhias abertas brasileiras passaram a publicar suas demonstrações contábeis de forma a refleti-los. Isso não apenas gerou esforços de conformidade, como análises de contratos, adequações de sistemas, e nos controles internos relacionados a essas informações, mas também houve um certo desconforto (talvez por falta de entendimento) por parte do mercado. Os impactos nos resultados das companhias, com destaque às companhias aéreas, foram importantes e interferiram em métricas de desempenho, como o EBIT, o EBITDA, o ROE e o ROA. Houve, porém, críticas à opção de adoção prospectiva, que pode ter ocasionado prejuízo em relação a comparabilidade.

Métrica	**O que mede**	**Cálculo mais comum**	**Efeito da aplicação da IFRS 16**	**Explicação**
Alavancagem	Dívida	$\frac{\text{Passivos}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Aumento	Registro dos passivos de arrendamentos (e expectativa de diminuição do patrimônio líquido)
Liquidez corrente	Liquidez	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Diminuição	Registro dos passivos de arrendamentos, sem alteração do ativo circulante.
Rentabilidade do ativo	Rentabilidade	$\frac{\text{Receita}}{\text{Total do Ativo}}$	Diminuição	Aumento dos ativos.
EBIT	Lucratividade	Lucro antes dos juros e impostos	Aumento	Depreciação menor que a despesa referente aos arrendamentos operacionais
EBITDA	Lucratividade	Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização	Aumento	Arrendamentos operacionais considerados como depreciação e juros no resultado

Continua

Conclusão

Fluxo de caixa operacional	Lucratividade e liquidez	Entradas e saídas de caixa das operações	Aumento	Pagamentos dos arrendamentos antes classificados em atividades operacionais, como atividades de financiamento (e diminuição do PL)

Tabela 6. Efeitos da aplicação inicial da IFRS 16 em importantes métricas.
Nota. Adaptado de IFRS Foundation (2016b)

A norma considerou algumas exceções para reconhecimento dos arrendamentos, entre elas os contratos de curto prazo ou de pequeno valor do ativo subjacente. De acordo com Gelbcke et al. (2018), o IASB concluiu que ativos de baixo valor poderiam gerar um esforço desproporcional às entidades em relação ao impacto potencialmente baixo em suas demonstrações contábeis. O conceito de pequeno valor envolve julgamento por parte do contabilista, porém no *Basis for Conclusion – IFRS 16* foi mencionado o montante de US$ 5.000 como parâmetro (exemplificativo), considerando um ativo subjacente novo.

A PWC (2017), realizou uma pesquisa global para verificar quais seriam os impactos decorrentes da capitalização dos arrendamentos operacionais, por segmento. Os segmentos mais impactados com relação ao aumento médio no total do ativo e o aumento médio no EBITDA foram os setores de (1) varejo e (2) transporte e armazenagem.

Arrendatários	**Aumento médio no total do ativo**	**Aumento médio no EBITDA**
Varejo e comércio	22%	31%
Serviços profissionais	5%	15%
Serviços de hospedagem e alimentação	3%	8%
Transporte e Armazenagem	7%	20%
Construção	2%	8%
Fabricação	3%	14%
Serviços financeiros	1%	6%

Tabela 7. Impacto global da capitalização do arrendamento por indústria.
Nota. Adaptado de PwC (2017)

Ressalta-se que o IASB vedou a utilização de projeções para, por exemplo, descontar os impactos inflacionários na taxa incremental, utilizada para mensuração dos valores a serem registrados como arrendamento.

> BC166. In the IASB's view, forecasting techniques could be used to determine the expected effect of changes in an index or a rate on the measurement of lease liabilities. However, forecasting changes in an index or a rate requires macroeconomic information that may not be readily available to all entities, and may result in measurement uncertainty. The IASB noted that the usefulness of the enhanced information obtained using such a forecast often might not justify the costs of obtaining it, particularly for those lessees with a high volume of leases. The IASB considered requiring a lessee to use forward rates when measuring lease liabilities if those rates are readily available. However, it decided not to do so because this would reduce comparability between those using forward rates and those not doing so. Consequently, at initial recognition, IFRS 16 requires a lessee to measure payments that depend on an index or a rate using the index or rate at the commencement date (ie a lessee does not estimate future inflation but, instead, measures lease liabilities using lease payments that assume no inflation over the remainder of the lease term). (IFRS Foundation, 2016) como citado em CVM 2019, p. 6)

CVM (2019), não considerar as inflações futuras na mensuração dos arrendamentos resulta em distorções, como observado o caso da companhia britânica Tesco, que realizou uma análise utilizando informações projetadas de inflação na mensuração de arrendamentos e teria uma alteração substancial em seus passivos, passando de 10,3 bilhões para 15,2 bilhões de libras esterlinas. A CVM, portanto, permite que as empresas de capital aberto no Brasil divulguem os efeitos inflacionários envolvendo os arrendamentos, em suas notas explicativas, embora não permita seu registro a ser refletido nas demais peças contábeis.

2.4 Inflação e correção monetária

A inflação está relacionada ao poder de compra, cuja expressão "dinheiro no tempo", serve de parâmetro para seu entendimento. É provável que 100 unidades monetárias atuais não tenham o mesmo poder de compra em 10 anos, ao menos não no Brasil. Para Leite (2011), trata-se da elevação de preços em contrapartida à desvalorização do dinheiro, que pode ocorrer de forma mais pontual (com curta duração) ou perdurar por longos períodos. Não obstante as causas de inflação sejam diversas, identifica-se mais comumente a inflação por demanda (ou escassez), a inflação de custos e a inflação inercial.

A maior demanda por um produto no mercado pode levar à escassez deste, e por consequência, ocasionar um aumento repentino de preços, como observado recentemente com a alta de preços de itens como máscaras de proteção e álcool em gel, no início da pandemia de Covid-19. O mesmo raciocínio é aplicado, por exemplo, a escassez de mão de obra especializada, como mencionado por Schmidt (2019), pois, nessa situação, observa-se uma pressão para aumento de salários. A pressão salarial também está relacionada com a chamada inflação por custos, que ocorre quando as companhias têm seus custos incrementados, e refletem esses incrementos (que também podem ser aumentos na carga tributária, aumentos de preço dos componentes e insumos) nos preços de seus próprios produtos e então ocorre um efeito em cadeia, até o consumidor final (Leite, 2011). O autor ressalta também que, em países que tiveram períodos prolongados com altos níveis de inflação, ocorre a inflação inercial, que está relacionada com a memória inflacionária, ou seja, são utilizados mecanismos de indexação em transações econômicas em que a base é uma inflação passada, mesmo que não haja outros motivos para um aumento de preços no futuro.

Após a criação do Plano Real, que teve por objetivo a estabilização econômica no Brasil, foi inutilizado o modelo de correção monetária, com a ideia de que os efeitos inflacionários não seriam mais relevantes (Santos et al., 2022). "Fica revogada a correção monetária das demonstrações financeiras" (Lei n. 9249, 1995).

2.4.1 Inflação e behavioral finance: percepção versus realidade

Embora, para fins de contabilidade financeira, o governo tenha proibido a divulgação das demonstrações contábeis corrigidas pelos efeitos inflacionários, ele próprio os considera, quando mensura, por exemplo, o aumento na arrecadação de impostos, através da Receita Federal (órgão subordinado ao Ministério da Fazenda, que administra os tributos federais). É possível que o governo, ao proibir a divulgação, tenha buscado evitar a percepção de inflação, que por sua vez reforçaria a inflação inercial. Entretanto, Arkelof & Shiller (2009), mencionam que a utilização de informações expressas em unidades monetárias nominais, sem considerar os efeitos inflacionários, geram o que eles chamam de *money illusion* (ilusão do dinheiro ou ilusão monetária), já que não se trata da apresentação nominal, mas de quanto aquele montante nominal, em um período anterior, era capaz de comprar, e quanto é agora.

A análise de como fatores psicológicos interferem em decisões de finanças é conhecida como *behavioral finance*. Observa-se que o cérebro humano pode ter percepções ou gerar estimativas distorcidas, que levam a decisões e estimativas equivocadas, causadas por efeitos psicológicos, como *priming* e heurística. O *priming* pode ser definido por um processo em que um indivíduo é submetido a um estímulo, que pode não ter qualquer relação com uma informação requerida posteriormente, e esse estímulo é considerado inconscientemente na geração de um determinado *output*, logo, o estímulo gerou uma interferência, por meio de associação. A heurística e suas subdivisões (disponibilidade, representatividade e ancoragem), é quando o indivíduo atribui maior probabilidade a ocorrência de um evento quanto há maior disponibilidade em sua memória ou imaginário, quando pode ser representado através de similaridades com informações previamente obtidas, ou quando se estabelece um parâmetro de comparação, mesmo que não seja verdadeiro (Tversky & Kahneman, 1974; Arkelof & Shiller, 2009; Kahneman, 2011). Considerando tais observações, é possível então, que as informações divulgadas sem a correção de inflação, gerem maior assimetria informacional, por potencial efeito *priming*, ou de heurística, o que levaria cada usuário, a uma interpretação diferente da informação, e isso se o usuário tiver também conhecimento suficiente para sequer perceber que há uma inflação embutida a ser considerada.

O IPCA acumulado dos últimos 12 meses em junho de 1994 era representado por impressionantes 4.922,60%. Mesmo que a inflação acumulada após o plano real, ou mesmo após a extinção da correção monetária nem se aproximem a inflação anterior, é de se considerar sua importância, como demonstrado na tabela 9. Sarquis et al. (2020), a falta da correção monetária é muito prejudicial à informação contábil e ao mercado em geral. Verificou-se que não apenas índices, mas valores de apuração para distribuição de dividendos sofrem impactos relevantes, pois há casos em que o lucro contábil mensurado pelo método atual é maior do que seria o lucro corrigido, gerando uma descapitalização nas companhias, que deverá ser suprida em algum momento, e o mesmo ocorre de forma oposta, ou seja, são distribuídos aos acionistas menos lucros do que seriam se fossem aplicados os efeitos inflacionários. Como forma de tentar compensar esse segundo cenário, foi adotado o pagamento conhecido como juros sobre capital próprio (JCP), que resumidamente repõe a inflação ao acionista e vem sendo constante objeto de estudo por agentes do governo, para eventual aumento na arrecadação.

Ano	**Ano (%)**	**Acumulado desde o início do Plano Real**	**Acumulado desde a extinção da correção monetária**
1994	18,44	18,44	-
1995	22,41	44,98	-
1996	9,56	58,84	9,56
1997	5,22	67,13	15,28
1998	1,66	69,91	17,19
1999	4,94	85,10	27,67
2000	5,97	96,15	35,29
2001	7,67	111,19	45,67
2002	12,53	137,66	63,92
2003	9,30	159,76	79,17
2004	7,60	179,50	92,78
2005	5,69	195,40	103,75

Continua

			Conclusão
2006	3,14	204,68	110,15
2007	4,46	218,27	119,52
2008	5,90	237,05	132,47
2009	4,31	251,57	142,49
2010	5,91	272,35	156,82
2011	6,50	296,56	173,52
2012	5,84	319,72	189,49
2013	5,91	344,52	206,60
2014	6,41	373,02	226,26
2015	10,67	423,49	261,07
2016	6,29	456,38	283,76
2017	2,95	472,79	295,08
2018	3,75	494,27	309,90
2019	4,31	519,88	327,57
2020	4,52	547,90	346,90
2021	10,06	613,07	391,84

Tabela 9. Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).
Nota. Adaptado de Santos et al. (2022)

Para Arkelof, Dickens, Gordon e Mankiw (1996), a inflação é fundamental para entender os movimentos de oscilação na economia, considerando fatores como taxa de desemprego, demanda agregada, entre outros diversos fatores que podem influenciá-la. De acordo com Martins et al. (2020), as normas internacionais de contabilidade não permitem a correção monetária, salvo se houver hiperinflação, o que dificulta a comparabilidade entre empresas que iniciaram suas atividades em períodos distintos, e torna possível inferir que empresas mais antigas tendem a apresentar ativos imobilizados, por exemplo, subavaliados, e isso geraria distorções nos resultados por consequência da diferença no montante final de depreciação do período.

A realidade inflacionária na Europa, por exemplo, é muito diferente da que se observa no Brasil e demais países sul-americanos. Abaixo podemos verificar que um período de baixa inflação (inclusive deflação), seguido de uma alta recente, relacionada ao período pós pandemia e de guerra na Ucrânia. Essa alta pontual pode ser em decorrência de excesso de liquidez em função da injeção de dinheiro na economia para enfrentamento da pandemia de Covid-19 e contar com influência da guerra entre Ucrânia e Rússia, já que os dois países são produtores de commodities, o que gera diminuição de oferta e possível aumento de preços (Agarwal & Kimball, 2022; Canuto, 2022).

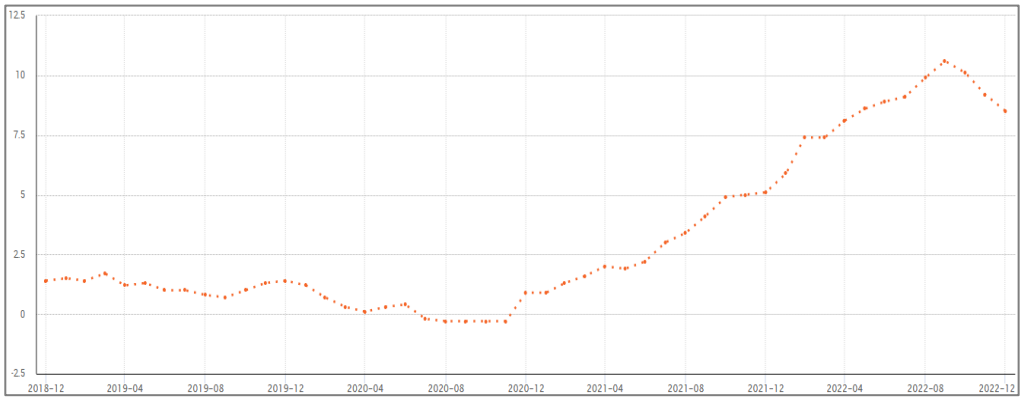

Tabela 10. Inflação na Europa.
Nota. Eurostat (2023)

Sarquis et al. (2020), observaram que há evidências de que o impacto da correção monetária (ou sua ausência) é relevante. Barth, Landsman & Lang (2018), a contabilidade com maior *value relevance* tem melhor qualidade, e essa relevância ocorre quando é possível associar a informação contábil ao valor da firma. Barth et al. (2008), lembra que a adoção das IFRS pode gerar menor qualidade e utilidade da informação contábil em comparação com as práticas locais.

> "A inflação está sempre se manifestando, com intensidade variável, à exceção de raros momentos de deflação. Mesmo em termos relativos, não existe linha divisória precisa e aceita, abaixo da qual se possa caracterizar a estabilidade monetária. Há agora padrão de bom comportamento, arbitrado pelos bancos centrais da União Europeia, que limita em 3% a inflação máxima admissível." (Leite, 2011, p. 150)

Como verificado na tabela 9, que abrange o período após a aplicação da IFRS 16, o padrão de 3% de inflação mencionado por Leite, foi ultrapassado apenas no segundo semestre de 2021, e, mesmo tendo atingido um topo de pouco mais de 10,5% em setembro de 2022, encerrou o ano em 8,5%, uma diferença de pouco mais de 7 pontos percentuais em relação ao início do período. Para se ter um parâmetro, o maior patamar nas últimas duas décadas foi de 4,1%, em meados de 2008, após a crise do *subprime*, no mercado norte-americano. Uma economia mais estável e menos inflacionária na Europa pode ter sido um dos principais motivos para o IASB, não apenas não prever, mas também vedar a utilização de projeção de inflação na taxa incremental utilizada para mensuração dos arrendamentos. O IASB avaliou 3 tópicos em sua agenda consultiva, todos em março de 2020, relacionados a economias hiperinflacionárias, porém nenhuma questão relacionada a uma eventual revisão dos parâmetros para considerar uma economia como hiperinflacionária. Melo et al. (2012) e Sarquis et al. (2020), apontam que mesmo empresas em economias com inflação inferior ao parâmetro apontado na IAS 29, de 100% de inflação acumulada nos 3 anos, apresentariam impactos relevantes em suas demonstrações contábeis se estas aplicassem correção monetária.

Poucos meses após a apreciação do IASB envolvendo questões inflacionárias, a CVM editou a resolução nº 157, de junho de 2022, que trata sobre os procedimentos para elaboração e divulgação da informação contábil em unidade monetária com a reposição de seu poder de compra, chamada de moeda de capacidade aquisitiva constante, que permite que a as companhias abertas divulguem as demonstrações corrigidas, como informação adicional. Para Duarte (1997), a função da moeda utilizada na contabilidade é ser unidade de conta e valor, mais bem apresentada em sua capacidade constante.

2.5 O valor presente e sua utilização na contabilidade

Para Francischetti (2007) e Grando & Schneider (2010), a matemática financeira, entendida como ramo da matemática que estuda o dinheiro no tempo, e a utilização de cálculos de juros, tiveram início por volta do século XIII, acompanhando o surgimento dos bancos, criados inicialmente pela igreja (Banco do Espírito Santo), já que era costume, de gregos e romanos, confiar a salvaguarda de seus metais preciosos a padres. Mais tarde teria surgido o primeiro banco privado, na cidade de Veneza. Embora haja muitas contribuições históricas importantes, os autores mencionam que não há um único criador, e embora utilize conceitos da matemática convencional, o cálculo de juros se iniciou por aplicações no cotidiano. Sua aplicação certamente será perene. Para P. H. C. Rodrigues et al. (2014), porém, as operações de crédito e juros teriam surgido há mais de 1500 anos a.C., por intermédio de templos, mesmo que na época os juros fossem liquidados em produtos (operações de escambo).

O cálculo do valor presente, proveniente da matemática financeira, é aplicado quando se pretende obter os montantes em uma determinada data, de valores ou fluxos de caixa futuros, descontados por uma determinada taxa de juros, que pode ou não considerar outros fatores, como índices de preço e inflação. Carvalho et al. (2009), listam alguns conceitos, segundo eles essenciais, da matemática financeira:

a) Valor presente (PV): Que é o valor do capital inicial, no momento zero;
b) Valor Futuro (FV): O valor no período futuro n, incluindo juros;
c) Taxa de juros (i): Percentual de juros;
d) Taxa de juros (r): Percentual de juros considerando a variação no poder de compra da moeda, ou seja, descontada a inflação;
e) Juros compostos: a taxa de juros é aplicada sem sobre o capital ou valor presente;
f) Juros compostos: a taxa de juros é aplicada sobre o capital final do período anterior, já considerando os juros acumulados.

Brealey et al. (2016), as decisões envolvendo dinheiro e tempo são tomadas a todo instante, seja por empresas realizando investimentos em ativos tangíveis, como máquinas e equipamentos, concedendo ou tomando empréstimos, investindo em ativos financeiros, ou ainda por pessoas físicas, que investem em educação. Embora itens financeiros, como o investimento em títulos de renda fixa, sejam mais óbvios quanto ao seu retorno, o principal conceito é que se espera obter uma recompensa futura por essas decisões. Um investimento em educação, pode gerar a possibilidade de um aumento de renda, após aquisição de novas habilidades. É importante lembrar que o ganho também pode ser representado pelo que se deixa de gastar. Um investimento em maquinário pode, além de aumentar a produtividade e a renda, gerar economia dos custos com mão de obra.

Segundo Kobori (2019), o retorno é o resultado obtido sobre um investimento, que pode ser positivo ou negativo, e há uma forte relação (ou ao menos deveria) com o risco desse investimento. Embora uma boa análise para realização de investimentos busque mitigar os riscos inerentes às operações, a única maneira capaz de eliminá-los é não investir. E isso não quer dizer que os investimentos não devam acontecer, mas que o risco tem um preço, e os gestores devem decidir o quanto estão dispostos a conviver com eles. O retorno é mais comumente chamado de juro, geralmente expresso de forma percentual, taxa de juros. Essa nomenclatura facilita a compreensão, já que tanto no caso de investimento, como de financiamento (dívida), utiliza-se o mesmo termo, visto que o financiamento de uma entidade, representa o investimento de outra e os juros podem ser pagos ou recebidos. CPC 12, é a norma que trata de ajuste a valor presente. Essa é uma das normas brasileiras sem norma IFRS correlata. Sua própria apresentação, em formato de perguntas e respostas, difere do que é geralmente aplicado nos demais pronunciamentos técnicos, em que os conteúdos são quase

totalmente traduções das normas internacionais. O conceito abordado pelo CPC 12, é também mencionado por Brealey et al. (2016), que observam o fato de o dinheiro valer mais no momento presente, do que no futuro, como um conceito fundamental.

Para Hochheim (1986), há duas maneiras similares de se calcular o valor presente, como representado nas fórmulas abaixo, sendo [1] Valor presente de fluxo de caixa constante (PV); e [2] valor presente líquido (NPV), com fluxo de caixa inconstante (que pode ser tanto no valor, quanto no sinal):

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n} \qquad [1]$$

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{(\mathrm{CF}_t)}{(1+i)^t} \qquad [2]$$

n: número de períodos;
i: taxa de juros;
t: período t;
CF_t: Fluxo de caixa no período t;
FV: Valor futuro;
PV: Valor presente; e
NPV: Valor presente líquido.

O conceito dos fluxos de caixa é utilizado na mensuração dos arrendamentos, como previsto na IFRS 16, porém o valor presente líquido obtido é diferente se a taxa de juros intrínseca ao contrato de arrendamento levar em consideração, ou não, a projeção da inflação.

2.5.1 *Valuation* com base na informação contábil

A avaliação de empresas, também conhecida como *valuation*, pode ser conduzida de diferentes formas, mas como apontado por Martins et al. (2020), os analistas devem considerar como valor do negócio, o maior valor obtido através de seus estudos por uma perspectiva de continuidade das operações da entidade, ou da liquidação da entidade. As técnicas e modelos de avaliação são variados, e vão desde o modelo mais tradicional e amplamente comentado na literatura, como o modelo de fluxos de caixa, até modelos que utilizam múltiplos, valores presentes dos dividendos esperados, fazem avaliação por similaridade, por valor de livros, entre outros. O modelo dos fluxos de caixa descontados (DCF), considera os fluxos de caixa projetados, para um determinado número de períodos, trazidos a valor presente por uma determinada taxa de desconto (utilizando a fórmula NPV, mencionada anteriormente). Outro fator utilizado no cálculo é a perenidade da companhia. Para isso, utiliza-se a taxa de desconto (custo de capital) reduzida de uma taxa projetada de crescimento, para trazer a valor presente os fluxos de caixa na "perpetuidade" (Kobori, 2019).

Embora modelos como DCF, Kobori (2019) também menciona que esse é o método mais utilizado. Embora possa ser acurado, a inserção de cada vez mais dados e particularidades nas projeções, envolvendo maior julgamento para estabelecimento de premissas, pode gerar suscetibilidade a manipulações (Damodaran, 2001). Cupertino (2003, p.31) relata que diferente do DCF, "no modelo de Ohlson, a estimativa de lucros futuros é inserida via dinâmicas lineares, seja por meio dos

parâmetros de persistência, seja na determinação da variável outras informações". Embora as abordagens sejam em alguns aspectos diferentes, todos os métodos de avaliação trazem algum nível de subjetividade. Panman (2005) aponta que independente do modelo escolhido, os resultados obtidos nas avaliações deveriam convergir entre si, ou seja, os resultados deveriam ser os mesmos, considerando informações livres de vieses.

3. PROCEDIMENTOS E DISCUSSÕES

Foi realizado um recorte de setores, com foco em dois grandes grupos de entidades, classificados pelo autor como: (1) varejo e (2) transporte e armazenagem. Considerou-se taxa nominal aquela sem o desconto de inflação; e taxa real, a taxa nominal descontada pela inflação projetada (IDKA-IPCA).

Para análise dos potenciais impactos entre o uso da taxa nominal e taxa real de desconto, na mensuração das operações de arrendamentos, nas companhias selecionadas, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

a) Definir base de análise
b) Coleta dos dados de total do ativo, patrimônio líquido, quantidade de ações, inflação projetada IDKA-IPCA para os períodos de vencimento dos passivos de arrendamento (2 a 20 anos), classificação de governança corporativa (NM) e EBIT e preço de fechamento das ações, por meio da base de dados Economática®;
c) Coleta dos dados de passivo de arrendamento por vencimento, taxas de desconto utilizadas e divulgação (ou não) de informações relacionadas a inflação na nota de arrendamentos, por meio de leitura das notas explicativas às demonstrações contábeis, divulgadas por cada entidade.
d) Realizar cálculo estimado do ativo de direito de uso, depreciação anual, ativo total, patrimônio líquido, EBIT, utilizando as médias de taxas reais e nominais, separadamente;
e) Com base nos dados obtidos, calcular as métricas de desempenho ROE e ROA, utilizando o EBIT no lugar do lucro líquido;
f) Regressão linear múltipla com dados em painel (Modelo de Ohlson) – Real x Nominal
g) Teste de comparação de médias das métricas de desempenho, por setor, período e segmento; Real x Nominal.

3.1 Delimitação de pesquisa

Gil (2002) menciona que podem ser utilizados diferentes tipos de materiais para realização de análises documentais. Para cumprimento dos objetivos de pesquisa foram coletados dados estruturados (classificações setoriais, cotações e projeções de inflação) e não estruturados (taxas de desconto, fluxos de arrendamento, divulgações dos efeitos de inflação), sendo os não estruturados com base em análise documental (demonstrações contábeis anuais entre 2019 e 2021, e suas notas explicativas). Foram avaliadas empresas brasileiras, listadas na B3, nos segmentos de varejo e transportes e armazenagem. A seleção dos segmentos baseou-se na pesquisa global realizada pela PwC em 2015, que demonstrou que os segmentos de comércio e transportes e armazenagem sofreriam os maiores impactos em EBITDA com a adoção da nova norma de arrendamentos, 31% e 20%, respectivamente. Inicialmente foram selecionadas 45 empresas utilizando-se os termos "comércio" e "transporte" na categorização de subsetor da B3. Considerando que o principal impacto no resultado em decorrência do ajuste inflacionário seria nas rubricas de juros e depreciação, a métrica considerada nesse estudo foi o EBIT. Dessa maneira, é considerado o resultado operacional após a depreciação, porém antes dos juros.

Tabela 11
Classificação das companhias selecionadas

Classificação	Avaliadas	Excluídas
Alimentos	4	
Eletrodomésticos	3	
Material de Transporte		4
Medicamentos e Outros Produtos	4	4
Produtos Diversos	6	1
Tecidos, Vestuário e Calçados	8	
Varejo	25	9
Serviços de Apoio e Armazenagem	2	5
Transporte Aéreo	2	
Transporte Rodoviário	2	
Transporte e Armazenagem	6	5
Total	31	14

Foram excluídas as companhias que não possuíam arrendamentos, que não divulgaram as informações contábeis, ou que ainda que tenham apresentado as demonstrações, não tenham divulgado informações essenciais para recálculo dos arrendamentos, como a taxa de desconto ou os valores de arrendamento por vencimento, requeridos pelo ofício circular CVM 02/2019.

As cotações de preço foram obtidas através da plataforma Economática®, as demonstrações financeiras anuais para os períodos analisados, nos respectivos portais de relações com investidores das companhias. Com base nas notas explicativas às demonstrações financeiras, foram obtidos os passivos de arrendamento por vencimento e as taxas de desconto utilizadas para mensuração. Para estatística descritiva, testes de comparação de médias e regressão com dados em painel, foi utilizado o software R studio.

3.2 Critérios para elaboração da base de análise

Os saldos de ativos de direito de uso, passivo de arrendamento, depreciação anual, e por consequência impactos nos resultados (EBIT) e no patrimônio líquido, além dos indicadores ROE e ROA dos períodos e entidades analisadas, foram mensurados considerando:

- Médias das taxas nominais de desconto divulgadas em cada período;
- Média das taxas reais de desconto (sem inflação), utilizando-se a inflação projetada IDKA-IPCA (2, 3, 5, 10, 15, 20 ou 30 anos, a depender do fluxo do vencimento dos fluxos divulgados pela entidade), em que

$$\text{Taxa Real} = \left(\frac{1 + Taxa\ Nominal}{1 +\ Taxa\ de\ Inflação}\right) - 1$$

- Valor presente dos fluxos de caixa dos arrendamentos, utilizando média das taxas de desconto, com e sem a inflação projetada.

3.3 Modelo estatístico

Ohlson (1995), verificou relação entre o valor de mercado das ações e o valor contábil da entidade, com foco nos resultados operacionais. Para Marque & Diniz (2010), o modelo de Ohlson (MO) foi muito importante, não apenas como mais uma opção dentre as técnicas de *valuation*, mas também por demonstrar a relevância e a utilidade da informação contábil aos usuários. Em seu primeiro modelo, *Residual Income Valuation* (RIV), Ohlson considerou os resultados contábeis residuais esperados, trazidos a valor presente por uma taxa livre de risco (Lopes, 2001, p.51 – 57):

$$P_{it} = BV_{it} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E_j\,(\mathrm{AB}_{it})}{(1+r)^t}$$

P_{it}: preço da ação da empresa i ao final do período j;
BV_{it}: valor patrimonial (PL) por ação da empresa i ao final do período j;
Ab_{it}: resultado anormal contábil por ação da empresa i para j+t, onde é considerado o resultado contábil por ação, subtraindo-se o PL anterior multiplicado por r;
Ej: é operador matemático do valor esperado condicionado à informação possuída na data j; e
R: é a taxa de juros livre de risco.

Ohlson (2003) apresentou um segundo modelo, ainda relacionado com a informação contábil, em que era considerado um crescimento para os lucros residuais, *Abnormal Earnings Growth* (AEG), que considera tanto o ganho ou perda de capital, quanto os dividendos da empresa avaliada. Lopes, Sant'Anna e Costa (2007), avaliaram no cenário brasileiro, qual dos modelos teria mais aderência e verificou-se que o primeiro modelo superou o segundo para a maior parte dos critérios observados e seria estatisticamente superior quando utilizado nesse mercado. A ideia é que ações que geram melhores dividendos tendem a não apresentar ganhos de capital tão expressivos quanto aquelas que tem menores dividendos.

Para esta dissertação, foi utilizado um modelo "simplificado" de Ohlson, como em Dani et al. (2017), que considerou informações qualitativas sobre adoção antecipada da IFRS 15 como *cross-section*. Este estudo adotou como informações qualitativas a divulgação dos impactos inflacionários nos arrendamentos, realizados em notas explicativas pelas companhias, e se estas eram classificadas como novo mercado (maior nível de governança). As variáveis quantitativas foram consideradas as medidas ajustadas (Aj.) e não ajustadas pela inflação. Para este estudo, foram utilizadas informações contábeis, especialmente o EBIT como medida de lucro, que recebe efeito caso a taxa de desconto para mensuração dos arrendamentos seja alterada (nesse caso descontada pela inflação). O primeiro modelo foi o adotado, visto que não foram avaliados dividendos e retorno sobre o capital, o RIV foi a opção mais adequada para responder à questão de pesquisa. Desta forma, obteve-se a seguinte equação:

$$\begin{aligned} Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 DINFL_{it} + \beta_4 DNM_{it} + \beta_5 DINFL_{it} \times EPA_{it} \\ + \beta_6 DINFL_{it} \times PLA_{it} + \beta_7 DNM_{it} \times EPA_{it} + \beta_8 DNM_{it} \times PLA_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

Y : Logarítmo neperiano do preço da ação;
B : coeficiente angular;
EPA: ln EBIT por ação (medida de lucro operacional – anterior à depreciação);
PLA: PL por ação; e
DINFL e DNM (*Dummies*): Divulgação de efeitos inflacionários e Novo Mercado, respectivamente.

Cunha et al. (2014) realizaram estudo de avaliação de empresas com a utilização do modelo de DCF, através de comparação de médias das métricas de desempenho projetadas *versus* realizadas, em companhias brasileiras. Nesta dissertação foram comparadas as médias dos segmentos, setores e períodos. Utilizou-se, além das variáveis independentes quantitativas mencionadas no modelo de regressão, os indicadores de desempenho ROE e ROA. Ricciardi et al. (2022), realizou estudo com mais de 1002 companhias para avaliação dos retornos anormais gerados devido impacto da adoção da norma IFRS 16 e verificou que os preços das ações se comportaram negativamente com a adoção, em um primeiro momento, para então estabilizar. Os autores também destacam a importação da IFRS 16, inclusive seu papel na sociedade, para melhor e mais comparável informação contábil. Contudo, K. F. Rodrigues et al. (2020), analisaram o impacto na margem EBITDA pré e pós adoção da IFRS 16 em companhias brasileiras do varejo e não identificaram relevância estatística através da realização de teste de Wilcoxon.

Na próxima seção são apresentados os resultados do teste de comparação de médias de Wilcoxon e do MO, considerando os dados ajustados e não ajustados pela inflação projetada.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

A tabela 12 apresenta as variáveis utilizadas neste trabalho. Podemos observar que todas as variáveis são leptocúrticas (+) indicando que as distribuições são muito concentradas ao redor da média e assimétricas, sendo PLA, ROE, ROA e ROA (ajustados e não ajustados) são assimétricas a esquerda (-) sendo a cauda inferior mais pesada, indicando a não aderência à distribuição normal de probabilidades.

Tabela 12
Estatística descritiva

	Média	Mediana	Q1	Q3	DP	Mínimo	Máximo	Assimetria	Curtose
Preço	23,19	18,74	8,32	28,59	19,86	0,96	101,85	1,82	3,83
PLA	5,21	6,87	2,65	12,21	37,95	-275,32	116,07	-4,84	37,86
PLA Aj	4,97	6,82	2,59	12,08	38,48	-280,62	116,05	-4,92	38,46
EPA	1,24	0,84	0,13	2,58	5,31	-18,86	26,52	-0,01	9,72
EPA Aj	1,13	0,80	0,12	2,56	5,32	-19,06	26,50	-0,03	9,77
ROE	14,58	16,83	4,75	27,08	69,21	-453,59	291,46	-3,22	29,27
ROE Aj	13,91	16,58	4,29	26,89	70,67	-459,47	285,60	-3,32	28,22
ROA	1,51	5,28	1,07	9,11	18,48	-114,77	24,62	-4,19	21,37
ROA Aj	1,28	4,92	0,78	8,59	18,19	-113,13	24,46	-4,18	21,30

Q1 = Primeiro Quartil; Q3 = Terceiro Quartil; DP = Desvio padrão.

Na tabela 13 são apresentadas as características setoriais das companhias. Podemos observar que 25,8% delas são do setor de "Tecidos, Vestuário e Calçados", seguidos de 19,4% do setor de "Produtos Diversos", 12,9% de "Alimentos" e "Medicamentos e Outros Produtos", e 6,5%para demais segmentos. 80,6% das empresas são do Varejo, 87,1% classificadas como novo mercado e 74,2% divulgaram alguma informação sobre inflação em notas explicativas de arrendamentos.

Tabela 13
População e Amostra

	n	%
Segmento B3		
Alimentos	4	12,9
Eletrodomésticos	3	9,7
Medicamentos e outros produtos	4	12,9
Produtos diversos	6	19,4
Serviços de apoio e armazenagem	2	6,5
Tecidos vestuário e calçados	8	25,8
Transporte aéreo	2	6,5
Transporte rodoviário	2	6,5
Classificação - Setor		
Transporte e armazenagem	6	19,4
Varejo	25	80,6
Novo Mercado		
Não	4	12,9
Sim	27	87,1
Divulgou efeitos inflacionários em notas de arrendamentos?		
Não	8	25,8
Sim	23	74,2

n = frequência absoluta; % = frequência relativa percentual.

Apesar de a maioria das empresas ter divulgado informações sobre inflação, não há um padrão específico para a elaboração das notas explicativas e não há detalhamento das premissas utilizadas para cálculo dos valores de direito de uso, ou mesmo sobre as taxas de desconto utilizadas. Gonçalves & Carmo (2020), realizaram um estudo em que concluíram que embora haja riscos de gerenciamento de resultados, a adoção da IFRS 16 gerou efeitos positivos na informação contábil e não verificaram evidências significativas à prática de gerenciamento de resultados. Na tabela 13, são apresentadas as médias de PLA, EPA, ROE e ROA puros e ajustados em função do segmento. Uma vez que o pressuposto de aderência à distribuição normal das variáveis contínuas não foi atendido, o teste de não paramétrico de Wilcoxon, como em Cunha et al. (2014), para avaliar diferenças

4.2 Comparação de médias

Na tabela 13, são apresentadas as médias de PLA, EPA, ROE e ROA puros e ajustados em função do setor. Uma vez que o pressuposto de aderência à distribuição normal das variáveis contínuas não foi atendido, o teste de não paramétrico de Wilcoxon, como em Cunha et al. (2014) e K. F. Rodrigues (2020), para avaliar diferenças nas medidas de posição. Pudemos observar resultados significativos para no setor de Varejo quando comparamos as variáveis ajustadas e não ajustadas PLA, EPA, ROE e ROA sendo as médias ajustadas maiores para todas as variáveis. Para Transporte e Armazenagem, entretanto, as médias não ajustadas foram maiores para todas as variáveis. Ou seja, há evidências que corroboram que existe impacto significativo estatisticamente na maior parte das variáveis avaliadas, quando observamos as médias dos setores, e, portanto, seria *value relevant* aos usuários. As Lojas Renner, ou a Marisa, são importantes exemplos ao mencionarem, mesmo que indiretamente os conceitos de *true and fair view* e *faithful representation*, apontando o cumprimento da normal contábil, mas chamarem atenção para a realidade inflacionária, com risco de a norma não contribuir com melhor informação.

Tabela 14
Teste de Wilcoxon

	Varejo	**Transporte e Armazenagem**
	Média (DP)	**Média (DP)**
PLA	7,879 (39,938)	-5,009 (27,768)
PLA Aj	7,697 (40,487)	-5,438 (28,185)
valor-p	<0,001***	<0,001***
EPA	1,358 (5,592)	0,794 (4,178)
EPA Aj	1,281 (5,570)	0,550 (4,326)
valor-p	<0,001***	<0,001***
ROE	14,427 (77,437)	15,166 (16,190)
ROE Aj	13,470 (79,097)	15,604 (16,056)
valor-p	0,060*	<0,001***
ROA	1,008 (19,972)	3,447 (11,339)
ROA Aj	0,804 (19,665)	3,102 (11,156)
valor-p	0,004***	<0,001***

DP = desvio padrão; PLA = Patrimônio líquido por ação; EPA = EBIT por ação; ROE = *Return on Equity* por ação; ROA = *Return on assets* por ação; Aj = Ajustado.
*** Significância a 1%; * Significância a 10%

Na tabela 15, são apresentadas as médias de PL, EBIT, ROE e ROA não ajustados e ajustados em função do ano. Seguindo o mesmo procedimento da tabela anterior, observamos que há diferença significativa entre as medidas ajustadas e não ajustadas para PL, EPA, ROE e ROA em todos os anos

sempre com a medida não ajustada sendo maior que a ajustada, corroborando o que era esperado por IFRS Foundation (2016), considerando um aumento no EBIT e por consequência nas demais métricas, já que o resultado de cada período impacta o PL do próprio período e dos períodos seguintes.

Tabela 15
Teste de Wilcoxon entre os períodos

	2019 Média (DP)	2020 Média (DP)	2021 Média (DP)
PLA	14,255 (26,737)	6,942 (18,31)	-2,837 (54,272)
PLA Aj	14,156 (26,764)	6,793 (18,385)	-3,246 (55,195)
valor-p	<0,001***	<0,001***	<0,001***
EPA	2,173 (7,435)	0,496 (4,880)	1,276 (3,750)
EPA Aj	2,074 (7,460)	0,421 (4,871)	1,122 (3,763)
valor-p	<0,001***	<0,001***	<0,001***
ROE	21,673 (75,361)	1,697 (92,509)	21,599 (26,858)
ROE Aj	19,971 (78,489)	1,370 (93,772)	21,340 (27,038)
valor-p	0,007***	0,003***	0,006***
ROA	4,422 (15,951)	-2,888 (24,965)	3,568 (11,537)
ROA Aj	4,199 (15,550)	-3,031 (24,644)	3,243 (11,376)
valor-p	0,001***	<0,001***	<0,001***

DP = desvio padrão; PLA = Patrimônio líquido por ação; EPA = EBIT por ação; ROE = *Return on Equity* por ação; ROA = *Return on assets* por ação; Aj = Ajustado.
*** Significância a 1%

Na tabela 16, são apresentadas as médias de PLA, EPA, ROE e ROA puros e ajustados em função do setor. Seguindo o mesmo procedimento das tabelas anteriores, observamos há diferença significativa entre as medidas ajustadas e não ajustadas para PLA, EPA, ROE e ROA nos setores de Eletrodomésticos, Produtos Diversos e Tecidos, Vestuário e Calçados, sempre com a medida não ajustada sendo maior que a ajustada. No setor de Alimentos, há diferença significativa entre as variáveis PLA, EPA e ROA sempre com a medida não ajustada sendo maior que a ajustada, já no setor de Medicamentos e Outros Produtos, há diferença significativa entre as métricas ajustadas e não ajustadas para PLA, ROE e ROA sendo as métricas não ajustadas maior que as ajustadas. No segmento de Serviços de Apoio e Armazenagem há diferença significativa entre as métricas ajustadas e não ajustadas apenas para ROE e ROA, onde as não ajustadas foram maiores que as ajustadas. No setor de Transporte Aéreo há diferença significativa entre as medidas ajustadas e não ajustadas para PLA, EPA e ROE sempre com as medidas não ajustadas sendo maior que as ajustadas. Não foram identificadas evidências de diferenças significativas para o setor de Transporte Rodoviário em qualquer das variáveis avaliadas. Os principais outliers nas médias é o setor de Transporte Aéreo, muito afetado pela pandemia de Covid-19, e que tem as companhias apresentando PL negativo, e embora não apresente alterações de médias estatisticamente significativas, é possível que ainda sejam suficientes para acionar gatilhos de cláusulas contratuais de empréstimos, levando-se em consideração o tamanho dos montantes absolutos, como aponta Sarquis et al. (2020) em sua avaliação sobre a inflação e atualização monetária das demonstrações contábeis.

Tabela 16
Teste de Wilcoxon - Segmentos

	Alimentos	Eletrodomésticos	Medicamentos e outros produtos	Produtos diversos
	Média (DP)	**Média (DP)**	**Média (DP)**	**Média (DP)**
PLA	17,870 (20,777)	4,489 (5,395)	19,901 (34,113)	-11,363 (73,854)
PLA Aj	17,612 (20,44)	4,444 (5,390)	19,866 (34,120)	-11,799 (75,184)
valor-p	0,009***	0,016**	0,036**	<0,001***
EPA	4,011 (3,430)	0,767 (1,700)	4,123 (7,935)	-0,268 (5,893)
EPA Aj	3,876 (3,289)	0,741 (1,705)	4,099 (7,934)	-0,403 (5,858)
valor-p	0,009***	0,022**	0,059*	<0,001***
ROE	39,840 (44,427)	-14,264 (74,171)	18,931 (7,193)	38,059 (72,788)
ROE Aj	40,207 (46,031)	-19,110 (85,531)	18,704 (6,953)	37,238 (71,428)
valor-p	0,410	0,016**	0,022**	0,001***
ROA	7,735 (3,044)	2,821 (4,538)	7,549 (2,027)	-7,433 (34,123)
ROA Aj	7,468 (2,981)	2,639 (4,541)	7,364 (1,949)	-7,551 (33,450)
valor-p	0,002	0,022	0,022	0,083*

	Serviços de apoio e armazenagem	Tecidos vestuário e calçados	Transporte aéreo	Transporte rodoviário
	Média (DP)	**Média (DP)**	**Média (DP)**	**Média (DP)**
PLA	16,422 (15,494)	11,889 (11,159)	-36,777 (17,443)	7,396 (2,955)
PLA Aj	16,215 (15,261)	11,799 (11,149)	-37,755 (17,956)	7,358 (2,972)
valor-p	0,100*	<0,001***	0,031**	0,062*
EPA	2,923 (3,129)	0,241 (5,254)	-2,300 (5,183)	1,952 (1,082)
EPA Aj	2,812 (3,006)	0,190 (5,243)	-2,867 (5,276)	1,936 (1,083)
valor-p	0,100*	<0,001***	0,036**	0,058*
ROE	13,557 (7,453)	-5,260 (101,946)	6,767 (20,611)	27,176 (12,569)
ROE Aj	13,297 (7,294)	-6,022 (103,025)	8,332 (21,036)	27,098 (12,613)
valor-p	0,031**	<0,001***	0,031**	0,100*
ROA	5,825 (3,093)	0,194 (17,833)	-5,817 (13,210)	11,710 (7,851)
ROA Aj	5,465 (2,831)	-0,056 (17,690)	-6,332 (12,480)	11,588 (7,824)
valor-p	0,031**	<0,001***	0,310	0,058*

DP = desvio padrão; PLA = Patrimônio líquido por ação; EPA = EBIT por ação; ROE = *Return on Equity* por ação; ROA = *Return on assets* por ação; Aj = Ajustado.
*** Significância a 1%; ** Significância a 5%; Significância a 10%

Na análise de médias por setor, apenas a variável ROE não foi relevante, especificamente no Varejo, o que pode estar relacionado às características dos contratos e renegociações que ocorreram neste mercado em particular, durante a pandemia de Covid-19, quando foram adotadas medidas restritivas de distanciamento social, em que diversos locais foram fechados por autoridades do governo, como *shoppings* e demais estabelecimentos do comércio varejista. O IASB permitiu aplicação de expediente prático, permitindo o registro de benefícios obtidos durante a pandemia, na revisão de contratos, fosse inicialmente registro no Patrimônio Líquido, o que, para fins de ROE, aumenta o numerador, neste caso o EBIT (ou

deixa de diminuí-lo) e mantém o denominador (uma vez que os resultados são transferidos ao PL no final de cada exercício), gerando potencial limitação à sua análise.

4.3 Modelo de Ohlson - Regressão

Após verificar relevância estatística sobre o impacto da inflação sobre os indicadores avaliados, entre os cenários ajustado e não ajustado pelos efeitos inflacionários projetados, será avaliado o efeito inflacionário aplicados ao PL e ao EBIT, além das variáveis qualitativas mencionadas anteriormente, para explicação do preço das ações, utilizando o modelo de Ohlson (1995), como aplicado por Dani et al. (2015), de maneira simplificada.

Considerando que os dados foram coletados ao longo de 3 anos, um modelo de análise em painel se justifica. Contudo, para avaliar a sua viabilidade três testes são comumente usados: Teste de Hausman, Teste de Breusch-Pagan Lagrange Multiplier e Teste F para efeitos fixos, que compara a superioridade dos estimadores de efeito fixo sobre aleatório, aleatórios sobre mínimos quadrados ordinários e fixos sobre mínimos quadrados ordinários, respectivamente. A não rejeição da hipótese nula de nenhum destes testes nos dois modelos propostos implica que tanto o modelo em Painel quanto MQO poderiam ser aplicados sem interferências relevantes em seus resultados. Alinhado aos objetivos iniciais do estudo, o modelo de regressão com dados em painel foi o escolhido.

Modelo	Hausman	BPLM	F
Não ajustado	$\chi^2_4 = 1{,}8785; p = 0{,}7581$	$\chi^2_1 = 0{,}0696; p = 0{,}7919$	$F_{2,75} = 1{,}053; p = 0{,}354$
Ajustado	$\chi^2_4 = 1{,}8946; p = 0{,}7551$	$\chi^2_1 = 0{,}0920; p = 0{,}7616$	$F_{2,75} = 1{,}008; p = 0{,}370$

Tabela 16. Estimadores de regressão

As tabelas 17 e 18 apresentam os resultados dos modelos não ajustado e ajustado, estimados por painel. Foi observado que os modelos são válidos pois não há evidência de heteroscedasticidade, autocorrelação serial e não-normalidade do resíduo baseado na não rejeição das hipóteses nulas dos testes de *Breusch-Pagan, Breusch-Godfrey-Wooldridge* e *Shapiro-Wilks* respectivamente e que os *VIFs* estavam abaixo de 10 indicando ausência de multicolinearidade para todas as variáveis. Os critérios de avaliação aplicados são RMSE, MAE (quanto menor melhor) e R^2 (quanto maior melhor). Podemos observar que o modelo Não Ajustado é melhor nesses critérios, o que podemos interpretar como sendo o esperado, pois do ponto de vista de *value relevance*, o modelo Não Ajustado considera as mesmas informações consideradas atualmente pela norma contábil, ou seja, as informações que o mercado possui. Embora numericamente melhor, qualitativamente não há ganho substancial. Ao avaliarmos os resultados do modelo estimado, apenas a variável EPA foi significativa. Para cada unidade de EPA acrescida, o preço da ação cresce 9,38% e para cada unidade de EPA Aj acrescida o preço da ação cresce 9,35%, independentemente do método de estimação (MQO ou Painel).

Tabela 17
Modelo de Ohlson – Não ajustado

	Não Ajustado		
	B (IC95%)	**P**	**VIF**
Intercepto	2,682 (2,173;3,191)	<0,001***	
EPA	0,090 (0,054;0,126)	<0,001***	1,129
PLA	0,000 (-0,006;0,005)	0,900	1,335
DNM	-0,045 (-0,676;0,586)	0,888	1,581
DINFL	0,042 (-0,421;0,505)	0,859	1,299
Validade do Modelo			
Breusch-Godfrey/Wooldridge	$\chi^2_{22} = 21{,}621$	0,483	
Breusch-Pagan	$\chi^2_4 = 6{,}446$	0,168	
Shapiro-Wilks	$W = 0{,}984$	0,386	
Medidas de Ajuste			
RMSE	0,7946		
R^2	0,2565		
MAE	0,6397		

B = Coeficiente da regressão; IC95% = Intervalo com 95% de confiança; VIF = *Variance Inflation Factor;* RMSE – Raiz do erro quadrático médio; MAE – Erro médio absoluto.
*** Significância a 1%

Tabela 18
Modelo de Ohlson - Ajustado

	Ajustado		
	B (IC95%)	**P**	**VIF**
Intercepto	2,711 (2,200;3,221)	<0,001***	
EPA	0,089 (0,053;0,126)	<0,001***	1,149
PLA	-0,001 (-0,006;0,005)	0,840	1,346
DNM	-0,068 (-0,703;0,568)	0,835	1,590
DINFL	0,044 (-0,421;0,509)	0,853	1,300
Validade do Modelo			
Breusch-Godfrey/Wooldridge	$\chi^2_{22} = 21{,}327$	0,501	
Breusch-Pagan	$\chi^2_4 = 6{,}507$	0,164	
Shapiro-Wilks	$W = 0{,}984$	0,390	
Medidas de Ajuste			
RMSE	0,7975		
R^2	0,2511		
MAE	0,6406		

B = Coeficiente da regressão; IC95% = Intervalo com 95% de confiança; VIF = *Variance Inflation Factor;* RMSE – Raiz do erro quadrático médio; MAE – Erro médio absoluto.
*** Significância a 1%

As variáveis contínuas foram descritas por meio de média, desvio padrão, curtose, assimetria, mediana, quartis, mínimo e máximo. A hipótese de aderência das variáveis contínuas à distribuição normal foi testada por meio do teste de *Shapiro-Wilks*. Como esta não foi confirmada, a hipótese de igualdade nas medidas de tendência central foi testada por meio do teste de *Wilcoxon* (dois grupos dependentes). Devido a característica em painel dos dados, foram testadas as hipóteses de utilização

de modelos em painel com efeitos fixos ou aleatórios por meio dos testes de *Teste de Hausman* para comparação entre o estimador com efeito aleatório contra o estimador com efeito fixo*, Teste de Breusch-Pagan Lagrange multiplier* para comparação entre o estimador de mínimos quadrados ordinários contra o estimador com efeito aleatório e *Teste F* para comparação entre o estimador de mínimos quadrados ordinários contra o estimador com efeito fixo (Baltagi, 2012). A validade dos modelos foi avaliada por meio dos testes de Teste de *Breusch-Godfrey-Wooldridge* (ausência de autocorrelação serial), Teste de *Breusch-Pagan* (homoscedasticidade), Teste de *Shapiro-Wilks* (normalidade dos resíduos) e Fator de Inflação da Variância (VIF - multicolinearidade) que deve ser inferior a 10 (Baltagi, 2008). As medidas de qualidade de ajuste utilizadas foram o R^2 (coeficiente de determinação), o RMSE (Raiz do erro quadrático médio) e MAE (Erro médio absoluto) onde podemos obter o melhor modelo aquele que obtiver R^2 mais próximo de 1 e MAE e RMSE mais próximos de 0. O software utilizado em todas as análises foi o R Core Team 2022 (Versão 4.2.2) e o nível de significância adotado foi de 5%.

As variáveis categóricas foram descritas por meio de frequência absoluta e relativa percentual e não apresentaram relevância estatística em qualquer dos modelos, demonstrando não serem relevantes ao mercado, seja pela diversidade do método de reporte, já que muitas empresas muitas empresas divulgam os dados, porém com níveis distintos de abertura e clareza. Este estudo não realizou procedimentos específicos para comparar a qualidade das informações reportadas nas demonstrações financeiras avaliadas, o que é uma limitação para uma avaliação mais acurada de *value relevance*.

5. CONCLUSÃO

Sarquis et al. (2020), verificou oscilações importantes em métricas de desempenho de companhias realizando atualização monetária nos balanços de companhias abertas no Brasil e comparando tais métricas atualizadas, com aquelas obtidas através dos números oficiais divulgados, analisando suas variações absolutas e percentuais, e concluiu ser relevante a atualização monetária das peças contábeis, para refletir os saldos em poder aquisitivo, o que era feito no Brasil até sua extinção, pós plano Real. Quando avaliados os testes de comparações de médias das métricas com e sem os efeitos inflacionários, verificamos relevância estatística em todos os anos analisados, quando não houve abertura por setor ou segmentação, demonstrando que a informação é relevante. Portanto, é possível dizer que há diferença significativa na utilização da inflação projetada para mensuração dos arrendamentos, respondendo uma parte importante da pergunta de pesquisa.

Melo et al. (2012, p.75) indicaram que "as demonstrações contábeis expressas tais como estão hoje [sem efeitos inflacionários], estão incompletas e distorcidas", o que é corroborado parcialmente por este estudo, especialmente no que se refere às médias. O estudo de Sarquis et al. (2020), tem no próprio título um questionamento intrigante "Inflação: se eu não a vejo na contabilidade, não existe?". Talvez poderíamos formular outro: precisamos voltar a 1993, ou estar em situação semelhante à dos novos vizinhos argentinos, para adotarmos um balanço que reflita o poder de compra das unidades monetárias (que seja realmente comparável)? Barth et al. (2008) apontou que a possibilidade (neste caso, muito aplicável) de que as normas internacionais gerassem uma piora em relação às práticas anteriormente em vigor. Obviamente que no caso brasileiro não se pode atribuir o fim da correção monetária às IFRS (embora as normas internacionais não apontem nada diferente à nossa realidade), já que esta foi eliminada mais de 10 anos antes da ação. Como mencionado, o objetivo do governo à época era eliminar a sensação de inflação, ou memória inflacionária, para mitigar o risco inflação, sem que houvesse motivos reais, fatos que a suportassem, em outras palavras, apenas pela percepção, como apontam os estudos no campo das finanças comportamentais (Tversky & Kahneman, 1974; Arkelof & Shiller, 2009; Kahneman, 2011). Santos et al. (2020), nos lembram de uma inflação acumulada, entre a extinção da correção monetária e o final de 2021, em quase 400%, assunto que seria relevante ao interesse público, pois hoje se distribuem lucros diferentes daqueles que seriam distribuídos, caso a correção monetária ainda fosse praticada (Melo et al., 2012).

O IASB incluiu alguns tópicos relacionados a hiperinflação em sua agenda consultiva, mas não discutiu, por exemplo, o *trigger* de 100% de inflação acumulada no triênio. As discussões iniciaram no cenário pós pandemia, quando países europeus passaram a sofrer maiores pressões com aumentos de preço, o que remete a reflexões sobre a teoria da regulação e uma eventual baixa influência de países em uma zona cinzenta, como o Brasil, que não tem inflação suficiente para corrigir as demonstrações, mas que beira os 400% em 25 anos. E os sinais que temos com uma norma tão recente quanto a IFRS 16, ao vedar o uso de inflação projetada na taxa de desconto, não apontam tratativa diferente, o que prejudica muito a comparabilidade de informações, que é um dos motivos apontados para adoção das normas internacionais. IFRS Foundation (2016b), estimou 1,25 trilhão de dólares em arrendamentos *off-balance*, que passariam a ser registrados com a adoção da IFRS 16. Mesmo com tal estimativa, não foi permitido considerar uma taxa intrínseca de desconto considerando a inflação projetada. Ao contrário, o *basis for conclusion* foi categórico orientando que não devem ser considerados os efeitos de inflação projetada, inclusive nos casos em que as projeções sejam facilmente obtidas e disponibilizadas por fontes confiáveis. *Value relevant,* comparável, mas nem tanto?

O efeito inflacionário aplicado ao registro de arrendamentos tem impacto principalmente no EBIT. Tanto na avaliação de médias por setor, quanto na avaliação geral entre os períodos e no teste de regressão, o EBIT foi relevante estatisticamente ao nível de significância de 1%, **pois os** valores

fluirão para resultado, mais comumente através de depreciação (impactando EBIT) ou de juros, ambos dependentes da taxa de desconto utilizada.

O debate sobre correção monetária (ou sua extinção) já ocorre há anos no Brasil, e excelentes pesquisadores já desenvolveram estudos importantes acerca do tema. O objetivo desta dissertação, embora tenha seguido um raciocínio similar, na essência, adotou uma abordagem menos abrangente de forma proposital, para trazer a reflexão sobre normas que continuam sendo emitidas, especialmente uma tão relevante quanto a de arrendamentos. Vale reiterar, a norma não apenas desconsiderou, mas vedou a utilização da inflação projetada.

Depois de verificada relevância estatística no teste de comparação de médias, aplicamos o modelo de Ohlson para avaliar se as variáveis ajustadas teriam maior capacidade explicativa sobre as não ajustadas. Não foram encontradas diferenças significativas no poder explicativo entre ambos os modelos, apesar de algebricamente o não ajustado ter sido superior, o que seria esperado, à luz de *value relevance*, pois são essas as informações que os agentes do mercado possuem, respondendo outra parte da pergunta de pesquisa, de forma negativa, já que tanto EBIT ajustado não ajustado, são estatisticamente significativos. Sobre as características qualitativas, diferentemente do que encontraram Dani et al. (2017), não foram significativas, demonstrando que o mercado não reflete essa diferença no preço das ações. Em decorrência de uma ausência de padrão para reporte das notas explicativas, é possível que tal informação ainda seja pouco, ou mesmo não utilizada por grandes participantes do mercado.

A CVM, percebendo a importância de eventuais distorções em decorrência desse cenário cinzento, permitiu recentemente, que as empresas de capital aberto divulguem informações corrigidas pela inflação, de forma a prover maior transparência ao leitor das demonstrações contábeis. Embora seja um passo importantíssimo, ainda é opcional. A possibilidade trazida pelo CPC 26, IAS 1, de aplicação do conceito de *true and fair override* é praticamente obsoleta. A Renner foi um importante exemplo disso, e no ano seguinte reapresentou as demonstrações contábeis, justificando que não havia outras entidades no mercado que utilizaram a mesma abordagem, e isso também prejudicaria a comparabilidade para os usuários, quando avaliados dados de outros competidores do setor.

Com a significância estatística observada para as variáveis analisadas, além dos estudos anteriores mencionados sobre os efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis, especialmente no Brasil, é evidente a necessidade de outros estudos mais aprofundado e com maior abrangência, inclusive por parte dos normatizadores internacionais, que possuem maior influência na regulação contábil em diversos países, pois ao menos para os setores avaliados, há um problema a ser tratado no que diz respeito a qualidade da informação contábil, os impactos observados no resultado, e a comparabilidade, que o IASB menciona como um dos seus objetivos, sendo prejudicada por uma limitação imposta pelo próprio IASB, com prejuízo a economias historicamente inflacionárias, mas não suficientemente a ponto de aplicar atualização monetária.

Sugere-se que outros estudos sejam realizados acerca do tema, avaliando outros setores da economia brasileira, ou menos de economias internacionais, de forma a gerar maiores contribuições aos usuários da informação contábil, e que esta possa ser cada vez mais *value relevant*, e representar de forma fidedigna e comparável as transações econômicas das entidades. Embora existam indícios de baixa influência brasileiras e de países latinos no processo normatizador, como estudado por Cardoso (2005) e Lima et al. (2014), esta dissertação não realizou testes específicos para avaliar quantos estudos foram enviados desses países, como evidência de tais impactos, e quais têm sido as contribuições dadas por usuários primários (investidores e credores) nesse processo.

REFERÊNCIAS

Agarwal, R., & Kimball, M. (2022). Will Inflation Remain High?. Finance & Development, 59(002). Doi: 10.5089/9781513597300.022

Alexander, D., & Archer, S. (2003). *On economic reality, representational faithfulness and the "true and fair override."* Accounting and Business Research, 33(1), 3–17. doi:10.1080/00014788.2003.9729628

Antunes, M. T. P., Grecco, M. C. P., Formigoni, H., & Neto, O. R. M. (2012). A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: O processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. Revista de Economia & Relações Internacionais, 10(20), 5-19.

Akerlof, G. A., Dickens, W. T., Perry, G. L., Gordon, R. J., & Mankiw, N. G. (1996). The macroeconomics of low inflation. Brookings papers on economic activity, 1996(1), 1-76.

Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. Journal of Accounting and Economics, 31(1-3), 77–104. doi:10.1016/s0165-4101(01)00019-2

Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. H., & Williams, C. D. (2018). Effects on comparability and capital market benefits of voluntary IFRS adoption. Journal of Financial Reporting, 3(1), 1-22. doi: 10.2308/jfir-52279

Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. Journal of Accounting Research, 46(3), 467-498. doi: https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x

Baltagi, B. H. (2012). Pooling Time-Series of Cross-Section Data. In Econometrics. Cham: Springer International Publishing. doi: 10.1007/978-3-030-80149-6_12

Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data* (4th Edition). Chichester: Wiley.

Beaver, W. H., McNichols, M. F., & Rhie, J.-W. (2005). Have Financial Statements Become Less Informative? Evidence from the Ability of Financial Ratios to Predict Bankruptcy. Review of Accounting Studies, 10(1), 93–122. doi:10.1007/s11142-004-6341-9

Beaver, W. H. (2010). Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. Foundations and Trends in Accounting, 5(2), 99–173. doi:10.1561/1400000018

Canuto, O. (2022). War in Ukraine and Risks of Stagflation. Policy Center for the New South, March. Recuperado de: https://www.policycenter.ma/sites/default/files/2022-03/PB_18-22_Canuto_0.pdf

Cardoso, R. L. (2005). Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo). doi: 10.11606/T.12.2005.tde-18122008-121952

Carvalho, L. S. D., Elia, B. D. S., & Decotelli, C. A. (2009). Matemática Financeira Aplicada. Rio de Janeiro: FGV

Cheung, E., Evans, E., & Wright, S. (2010). An historical review of quality in financial reporting in Australia. Pacific Accounting Review.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2017). CPC 06 (R2) - Arrendamentos. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/533_CPC_06_R2_rev%2016.pdf

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2017). CPC 26 (R1) - Apresentação das Demonstrações Contábeis. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf

Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo (2020). *Comunicação Semanal* (nº 562). Recuperado de https://crcsp.org.br/portal/publicacoes/crcsp-online/materias/562_08.htm

Cupertino, C. M. (2003). O modelo de Ohlson de avaliação de empresas: uma análise crítica de sua aplicabilidade e testabilidade empírica. Dissertação de Mestrado. Universidade de Brasília.

Damodaran, A. (2001). *The dark side of valuation: Valuing old tech, new tech, and new economy companies*. FT Press.

Dani, A. C., Santos, C. A., Panucci, L. Fº., & Klann, R. C. (2017). Efeito da adoção antecipada da IFRS 15 na Qualidade da Informação Contábil. Enfoque: Reflexão Contábil, 36(2), 131-146.

Eurostat (2023). HICP - monthly data (annual rate of change). Recuperado de https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_HICP_MANR__custom_4923247/default/line?lang=en

Frezatti, F., Aguiar, A. B. D., & Guerreiro, R. (2007). Diferenciações entre a contabilidade financeira e a contabilidade gerencial: uma pesquisa empírica a partir de pesquisadores de vários países. Revista Contabilidade & Finanças, 18, 9-22.

Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. The journal of finance, 46(5), 1575-1617. doi:/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x

Fiani, R. (1998). Teoria da regulação econômica: estado atual e perspectivas futuras. Série textos para discussão do Instituto de Economia UFRJ.

Financial Accounting Standards Board (1998). Special Report: The Framework of Financial Accounting Concepts and Standards. Recuperado de https://www.fasb.org/Page/ShowPdf?path=FASB_Special_Report-The_Framework_of_Financial_Accounting_Concepts_and_StandardsConceptual_Framework.pdf&title=FASB+Special+Report%3A+The+Framework+Of+Financial+Accounting+Concepts+And+Standards&acceptedDisclaimer=true&Submit=

Francischetti, C. E., Padoveze, C. L., & Giuliani, A. C. (2007). Resgate histórico da relação exponencial sobre os juros compostos. *Revista da FAE*, 10(1).

Gelbcke, E. R., Santos, A. D., Iudícibus, S., Martins, E. (2018). *Manual de contabilidade societária* (3ª edição). São Paulo: Atlas.

Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4ª edição). São Paulo: Atlas

Gonçalves, K. A., & do Carmo, C. H. S. (2020, Dezembro). Influência da adoção da IFRS 16 nas práticas de gerenciamento de resultados. *XIV Congresso ANPCONT*. Foz do Iguaçu, PR, Brasil.

Grando, N. I., & Schneider, I. J. (2010). Matemática financeira: alguns elementos históricos e contemporâneos. *Zetetiké*, 18(1). doi: 10.20396/zet.v18i33.8646693

Hochheim, N. (1986). *Análise de investimentos sob condições de risco e inflação* (Dissertação de Mestrado).

IFRS Foundation (2016a). IFRS 16 – Leases. Recuperado de http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/pt-br/2018/ifrs16.pdf

IFRS Foundation (2016b). IFRS 16 – Leases: effect-analisys. Recuperado de https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf

IFRS Foundation (2018). Conceptual framework for financial reporting. Recuperado de https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2022/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf

IFRS Foundation (2022). Why global accounting standards? Recuperado de https://www.ifrs.org/use-around-the-world/why-global-accounting-standards/

Iudícibus, S. D. (2010). *Teoria da contabilidade* (10ª edição). São Paulo: Atlas.

Iudícibus, S. D., Martins, E., & Carvalho, L. N. (2005). Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. Revista Contabilidade & Finanças, 16, 7-19.doi: doi.org/10.1590/S1519-70772005000200002

Iudícibus, S. D., Martins, E., Gelbcke, E. R. (2003). *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades* (6ª edição). São Paulo: Atlas.

Jreige, E. F. (1998). True and fair view: um entrave ou um impulso para a contabilidade?. *Caderno de Estudos*, 35-46. doi: 10.1590/S1413-92511998000100003

Kahneman, D. (2011). *Thinking, fast and slow*. New York: Farrar, Straus and Giroux

Kobori, J. (2019). *Análise fundamentalista: como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações*. São Paulo: Elsevier.

KPMG Auditores Independentes (2016). IFRS 16 Arrendamentos: Um balanço mais transparente. Recuperado de https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/01/br-ifrs-02.16.pdf

Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm

Lei n. 9.249 de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas leitejurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9249.htm

Leite, A. D. (2011). *Economia Brasileira: De onde viemos e onde estamos* (2ª edição). Rio de Janeiro: Elsevier.

Lima, S. H. D. O., Oliveira, F. D., & Coelho, A. C. D. (2014). Regulação e regulamentação na perspectiva da contabilidade. In Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, SP, Brasil (Vol. 14).

Lo, H. (1989). History and development of leasing in the UK. Managerial Finance, 15(1/2), 5-12. doi: 10.1108/eb013606

Lojas Renner (2020). ITR – Informações Trimestrais. Recuperado de https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/13154776-9416-4fce-8c46-3e54d45b03a3/96bfb351-7cd9-45ff-ab59-6e131f773a59_ITR%201T20_por.pdf

Lopes, A. B., de Sant'Anna, D. P., & da Costa, F. M. (2007). A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. *Revista de Administração*, *42*(4), 497-510.

Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, G. (2020). *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: Uma abordagem crítica.* São Paulo: Atlas.

Monteiro, L. S. G. (2018). *O leasing e a evolução da economia na União Europeia* (Tese de Doutorado).

Nascimento, C. B. L. D., (2015). Dificuldades de regulação econômica: uma leitura das teorias de regulação.

Paputsachis, P., & Wilma, I. (2016). El Leasing Financiero un medio para mejorar los resultados de la industria. Fides et Ratio-Revista de Difusión cultural y científica de la Universidad La Salle en Bolivia, *11*(11), 139-154.

Pêgas, P. H. (2017). *Manual de Contabilidade Tributária* (9ª edição). São Paulo: Atlas.

Pêgas, P. H. (2022). *Manual de Contabilidade Tributária* (10ª edição). São Paulo: Atlas.

Peltzman, S. (1993). George Stigler's contribution to the economic analysis of regulation. Journal of Political Economy, 101(5), 818-832. doi: 10.1086/261904

La-Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27. doi: 10.1016/S0304-405X(00)00065-9

Ribeiro, O. M. (2017). *Contabilidade Avançada* (6ª edição). São Paulo: Saraiva.

Ricciardi, R., Olivo, R. L. F., Sales, G. A. W., & Silva, F. L. (2022). Impacts of the Adoption of IFRS 16 for Companies with Intensive Use of Mobile Assets. American Scientific Research Journal for Engineering, Technology, and Sciences, 85(1), 116–143.

Rios, R. P., Marion, J. C. (2020). *Contabilidade Avançada* (2ª edição). São Paulo: Atlas.

Rodrigues, P. H. C., Neto, W. J., & Ferreira, R. M. (2014). Da história do crédito: da Mesopotamia aos Medici e a expansão do modelo de negócio bancário. Revista Jurídica, Anápolis, 2(23).

Rodrigues, K. F., Vaz, D. R., Silva, F. L., Grecco, M. C. P. (2020, Novembro) A Relevância do EBITDA à luz do IFRS16. *EMPRAD - Encontro dos Programas de Pós-graduação Profissionais em Administração*. São Paulo, SP, Brasil, ISSN 2448-3087.

Rom, A., & Rohde, C. (2007). Management accounting and integrated information systems: A literature review. International Journal of Accounting Information Systems, 8(1), 40–68. doi:10.1016/j.accinf.2006.12.003

Salotti, B. M., Lima, G. A. S. F. de, Murcia, F. D. -R., Malacrida, M. J. C., & Pimentel, R. C. (2019). Contabilidade financeira. São Paulo: Atlas.

Santos, A. D., Iudícibus, S., Martins, E., Gelbcke, E. R. (2022). *Manual de contabilidade societária* (4ª edição). São Paulo: Atlas.

Sarquis, R. W., da Silva Flores, E., de Freitas Bittar-Godinho, D., & Martins, E. (2020). Inflação: se eu não a vejo na contabilidade, não existe?. Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças (RFCC), 1(2), 108-126.

Silva, A. M. L. D., & Cavalcanti, G. D. A. (2004). A lucratividade inerente e implícita no estoque na análise de liquidez estática. Revista de administração contemporânea, 8, 139-160.

Silva, R. L., Leite Filho, P. A. M. (2018). Uma análise sobre o impacto do novo padrão IFRS 16 na posição financeira e nos principais índices financeiros de empresas aéreas brasileiras. Congresso UFPE de Ciências Contábeis, 12.

Schmidt, C. A. J. (Org.). (2019). *Economia Brasileira: Questões ANPEC* (4ª edição). Rio de Janeiro: Elsevier.

Shortridge, R. T., & Smith, P. A. (2009). Understanding the changes in accounting thought. Research in accounting regulation, 21(1), 11-18. doi: 10.1016/j.racreg.2008.11.010

Souza, M. M. D., & Borba, J. A. (2016). Value relevance do nível de disclosure das combinações de negócios e do goodwill reconhecido nas companhias de capital aberto brasileiras. Revista Contabilidade & Finanças, 28, 77-92. doi: 10.1590/1808-057x201703240

Stevenson, W. J. (2001). Estatística aplicada à administração. São Paulo. Editora Harbra

Sunder, S. (2002). Knowing what others know: Common knowledge, accounting, and capital markets. *Accounting Horizons*, 16(4), 305-318.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*. doi: 10.1126/science.185.4157.1124

Wittenberg-Moerman, R. (2008). The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. Journal of Accounting and Economics, 46(2-3), 240-260. doi:10.1016/j.jacceco.2008.08.001