



Capitalização do *Leasing* Operacional: uma Análise Crítica sobre o *Value Relevance* nas Companhias Abertas Brasileiras a partir da IFRS 16

BRUNO D’ASSIS ROCHA

FUCAPE Business School

DANILO SOARES MONTE-MOR

FUCAPE Business School

NELSON OLIVEIRA STEFANELLI

FUCAPE Business School

Resumo

Em 2017, o IASB revogou a IAS 17 e emitiu a IFRS 16. Houve alteração da definição conceitual do termo *leasing* e, conseqüentemente, as arrendatárias passaram a ter que reconhecer o arrendamento, independente de sua classificação, como um direito de uso. O objetivo deste trabalho consiste em investigar se as alterações na contabilização do *leasing* operacional pelas arrendatárias, requeridas pela IFRS 16, possuem influência sobre a relevância da informação contábil no mercado de capitais brasileiro. A criação ou alteração de um normativo contábil acarreta em custos adicionais na elaboração das demonstrações financeiras, portanto é esperado como resultado uma maior relevância da informação contábil. Esta pesquisa, com base no modelo de Ohlson (1995), estuda a 1^a ITR de 2019 de uma amostra de 164 empresas brasileiras de capital aberto e observa que a capitalização do *leasing* operacional exigida pela IFRS 16 aumentou a relevância da informação contábil, diferentemente do que os estudos anteriores realizados no Brasil apresentaram, quando a obrigação era apenas de sua divulgação em notas explicativas. O trabalho discute ainda a importância da segregação do tipo de arrendamento nos ativos e passivos apresentados pela arrendatária e considera que, mesmo com as dificuldades de classificação, é interessante que as entidades normatizadoras revejam essa questão. Os estudos anteriores sobre o tema foram conduzidos antes da vigência da IFRS 16, o que dificultava a capitalização do arrendamento operacional, que era obtida de maneira construtiva e suscetível a diversos erros de estimativas. Essa nova pesquisa buscou identificar novos resultados após a implantação da IFRS 16, onde os dados já se encontram dentro do Balanço Patrimonial.

Palavras-chave: IFRS 16, *Leasing*, *Value Relevance*.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

1. INTRODUÇÃO

Ao longo da história, a Contabilidade é utilizada como instrumento de apoio à tomada de decisão, pelo fato de consistir em um modelo de identificação, mensuração e divulgação dos eventos econômicos que afetam uma entidade (Costa & Lopes, 2007). Para tal, uma das características fundamentais que a informação contábil precisa cumprir para ser útil é a relevância, ou seja, fazer diferença nas decisões que possam ser tomadas pelos usuários (CPC 00 R2). Neste sentido, Barth, Beaver e Landsman (2001) afirmam que a informação contábil é considerada relevante quando está correlacionada com os valores de mercado da empresa.

A contabilização do arrendamento mercantil (*leasing*) sofreu profundas mudanças ao longo dos últimos anos, tanto nas normas internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) quanto nas normas nacionais. A primeira grande alteração nas normas brasileiras de Contabilidade, referente a este assunto, ocorreu com a promulgação da lei 11.638/07, foi quando o processo de harmonização das normas brasileiras de Contabilidade às normas internacionais teve seu início formalizado.

A própria lei trouxe em seu texto a alteração no reconhecimento do arrendamento financeiro, que deixava de ser mensurado como um aluguel e passava a ser contabilizado como uma compra financiada pelo arrendatário e venda pelo arrendador. No ano seguinte, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis emitiu o Pronunciamento Técnico (CPC) 06, o qual tratava exclusivamente sobre operações de arrendamento mercantil e vinha ao encontro do IAS (*International Accounting Standards*) 17, norma internacional em vigor à época. A justificativa para esse procedimento de reconhecimento do *leasing* financeiro como uma transação de compra e venda tinha como fundamento a essência da transação sobre a forma jurídica dos instrumentos contratuais.

O reconhecimento dos ativos adquiridos por meio de arrendamento financeiro trouxe maior *disclosure* aos relatórios emitidos pelas companhias brasileiras e as aproximou das práticas de mensuração utilizadas pelas empresas internacionais optantes das IFRS e das companhias americanas, pois o USGAAP também previa essa maneira de contabilização. Essa aproximação facilitou a comparabilidade das informações emitidas, diminuindo a necessidade de ajustes.

Em 2017, o *International Accounting Standards Board* (IASB) revogou a IAS 17 e emitiu um novo documento sobre o assunto, a IFRS 16. Houve alteração da definição conceitual do termo *leasing* e, conseqüentemente, as arrendatárias passam a reconhecer o arrendamento, independente de sua classificação, como um direito de uso. Em relação às empresas arrendadoras, não houve alteração substancial, assim como no caso das operações que já eram classificadas como arrendamento financeiro nas arrendatárias. No Brasil, a IFRS 16 foi normatizada por meio do CPC 06 R2, também emitido em 2017. Tanto nas normas internacionais, quanto nas brasileiras, o reconhecimento e aplicação dos novos conceitos das operações de arrendamento entraram em vigor a partir do exercício social iniciado em 1^o de janeiro de 2019.

Espera-se um grande impacto, referente a essa nova normatização, nos relatórios das companhias, principalmente aquelas pertencentes a setores que possuem como característica uma elevada necessidade de investimentos em ativos imobilizados. Nesses casos, é usual a preferência por estruturas financeiras que tornem esses investimentos em gastos operacionais (*operational expenditure - opex*) ao invés de gastos de implantação (*capital expenditure - capex*). Por isso, muitos contratos de *leasing* operacional, que vinham sendo contabilizados como despesas de aluguel antes da entrada em vigor da IFRS 16, passam a compor o ativo das empresas, assim como a dívida referente a esses contratos passam a



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

compor o seu passivo, tratamento que já vinha sendo adotado no *leasing* financeiro. Duke, Hsieh e Su (2009) destacam que o principal motivo por essa preferência na utilização de contratos de arrendamento operacional é o de poder manter elevadas dívidas fora do Balanço Patrimonial da empresa.

Por outro lado, é importante salientar que a criação ou alteração de um normativo contábil acarreta em custos adicionais na elaboração das demonstrações financeiras, portanto é esperado como resultado uma maior relevância da informação contábil. Nessa perspectiva, levanta-se o seguinte questionamento: a capitalização das operações de *leasing* operacional apresenta *value relevance* na determinação do valor das empresas da BM&FBovespa?

Diante disso, chega-se ao objetivo deste trabalho, que consiste em investigar se as alterações na contabilização do *leasing* operacional pelas arrendatárias, requerida pela IFRS 16, possuem influência sobre a relevância da informação contábil no mercado de capitais brasileiro.

É relevante lançar luzes nessa temática, pois dependendo do segmento de negócios no qual a empresa está inserida, a maneira como o arrendamento é contabilizado traz alterações significativas em suas demonstrações financeiras, sendo, portanto, fator de atenção na comparabilidade entre demonstrativos de companhias que não seguem os mesmos normativos contábeis na elaboração de seus relatórios.

A lacuna de pesquisa identificada busca entender o impacto das alterações normativas sobre os demonstrativos financeiros e como isso contribuiu para o aumento do *value relevance* da informação contábil.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Operações de *Leasing*

Segundo Martins et al. (2008), o termo *leasing* originou-se nos Estados Unidos, como derivação do verbo *to lease*, que significa alugar, onde as transações são estabelecidas entre o proprietário de um determinado bem (arrendador), que concede o uso deste a um terceiro (arrendatário), por um período de tempo estipulado em contrato. Findo o prazo do contrato, o arrendatário tem a possibilidade de adquirir o bem, devolvê-lo ou prorrogar o contrato.

Eisfeldt e Rampini (2008) concedem, como uma grande vantagem das operações de *leasing*, a capacidade do arrendador reaver o bem, em caso de inadimplência do adquirente. Seguindo o mesmo raciocínio, Barbosa et al. (2011) explicam que a capacidade de reaver o bem mais facilmente quando comparado a um empréstimo, torna as operações de *leasing* uma considerável maneira de financiamento para empresas com restrições financeiras. Esse aspecto é decorrente da redução de risco do credor, que permanece com o ativo sob sua propriedade.

Em setembro de 1982 o *International Accounting Standards Committee* (IASC) emitiu a IAS 17, que entrou em vigor em 1^o de janeiro de 1984. Fioravante e Salotti (2009) afirmaram que a norma era semelhante ao pronunciamento SSAP 21 (*Accounting for Leases and Hire Purchase Contracts*) e que, dessa forma, ficaria definido o *leasing* financeiro como aquele que transfere substancialmente os riscos e benefícios inerentes à propriedade de um ativo ao arrendatário. E assim, todos os demais arrendamentos que não possuem essas características passariam a ser denominados como operacionais.

Nos EUA, o *Accounting Principles Board* (APB), antecessor do *Financial Accounting Standards Board* (FASB) até o ano de 1973, emitiu em setembro de 1964 a APB *Opinion* n^o 5 (*Reporting of Leases in Financial Statements of Lessee*). Hendriksen e Van Breda (1999) atribuem a esse normativo o início da classificação do *leasing* em operacional e financeiro,



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

com a capitalização apenas do segundo. Em novembro de 1976, o FASB emitiu a *Statement of Financial Accounting Standards - SFAS n° 13 (Accounting for Leases)*, onde permaneceu a distinção das duas formas de *leasing*, devendo o financeiro ser contabilizado como uma operação de compra e venda financiada.

A primeira regulamentação sobre *leasing* no Brasil foi a lei 6.099/74, posteriormente alterada pela lei 7.132/83, a qual atribuiu o controle e fiscalização dessas operações ao Banco Central do Brasil, seguindo normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Somente em 1996, por meio da Resolução CMN n° 2309/96, houve a regulamentação da segregação das operações de arrendamento mercantil entre financeiro e operacional, mesma classificação já adotada pelo FASB e IASB (Barbosa *et al.*, 2011).

Graciliano *et al.* (2009) enfatizam que a regulamentação de 1974 abrangia apenas o âmbito fiscal e, até o final de 2001, não havia uma norma contábil sobre o assunto no Brasil. Em dezembro de 2001 o CFC emitiu a Resolução n° 921, a qual concedia aprovação à Norma Brasileira de Contabilidade NBC T-10.2, responsável por estabelecer as primeiras políticas contábeis e divulgações em relação ao tema. Neste sentido, Souza *et al.* (2013) expõe que durante muitos anos questionou-se o tratamento contábil do arrendamento no Brasil, onde sua forma de reconhecimento distorcia a essência das operações, não refletindo com fidelidade a situação financeira e patrimonial da entidade.

Em vista ao processo de harmonização das normas brasileiras de Contabilidade às normas internacionais, foi aprovada em 2007 a Lei n° 11.638, que trouxe profundas alterações à Lei n° 6404/76. Entre as diversas alterações, destaca-se a inclusão, no ativo imobilizado das companhias, dos bens corpóreos decorrentes de operações em que há transferência de benefícios, controle e risco. Com isso, no Brasil, teve início o reconhecimento dos ativos adquiridos por meio de contratos caracterizados como *leasing* financeiros. Antes dessa alteração, tanto o arrendamento financeiro quanto o operacional eram contabilizados como despesa de aluguel na parte arrendatária e receita na arrendadora, quando vencida as prestações. Não havia registro de ativo ou passivo, seguindo a lógica de que a arrendatária não possuía a propriedade dos bens arrendados (Iudícibus *et al.*, 2013).

No que tange a essa diferenciação de contabilização dependendo do tipo de contrato, diversas são as críticas. Por exemplo, Iudícibus *et al.* (2013) afirmam que as características que levam um contrato a ser classificado como arrendamento financeiro ou operacional podem não ser conclusivas, tratando-se apenas de indícios determinantes para classificação. Diferentes interpretações, quanto à classificação de um instrumento de arrendamento, podem gerar informações *off-balance* (Biondi *et al.*, 2011).

Além disso, em decorrência dos consecutivos escândalos contábeis ocorridos nos últimos anos, principalmente após o caso Enron, tanto os investidores quanto os órgãos normatizadores passaram a exigir maior transparência corporativa. Um dos focos dessa demanda se concentrou nos financiamentos fora do Balanço Patrimonial, no qual a contabilidade do arrendamento desempenha um papel importante (Lindsey, 2006).

Em decorrências disso, o IASB emitiu a IFRS 16 que entrou em vigor em janeiro de 2019 e revogou a IAS 17. Nesse mesmo sentido, o FASB emitiu a *Accounting Standards Codification - ASC 842 (Lease Accounting Guide)* com algumas diferenças conceituais em relação a IFRS 16. No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos contábeis revisou o CPC 06 visando à convergência com as normas internacionais.

A nova norma vigente (IFRS 16 e CPC 06 R2) introduziu um modelo único de arrendamento, no qual a arrendatária deve reconhecer em seu Balanço Patrimonial o direito de uso em contrapartida do passivo, independentemente da classificação do contrato em financeiro ou operacional. A exceção à regra é feita por bens de baixo valor ou aqueles de



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

curto prazo, que deverão ser reconhecidos pelo arrendatário como despesa em base linear através do prazo do arrendamento.

No que se refere ao arrendador, a forma de contabilização permanece similar a IAS 17, o mesmo deverá realizar a classificação de seus arrendamentos entre operacional ou financeiro.

Sobre essa alteração, Lloyd (2016) comenta que o tratamento contábil do *leasing* não atendia à necessidade dos investidores, tendo em vista a dependência da classificação em financeiro ou operacional, segundo a IAS 17, para determinar se o bem seria ou não apresentado no Balanço Patrimonial das empresas. Ainda segundo o autor, nas demonstrações financeiras do arrendatário, alguns arrendamentos, quando caracterizados como financeiros, eram evidenciados dentro do Balanço Patrimonial. Porém, a maioria dos contratos resultaria apenas em despesa de aluguel na Demonstração de Resultado do Exercício, por serem classificados como operacionais.

Matos e Murcia (2018) apontam que os investidores constantemente ajustavam as demonstrações contábeis dos arrendatários a fim de reconhecer ativos e passivo *off balance sheet*. Esse ajuste se dava por meio das informações divulgadas em notas explicativas sobre os arrendamentos operacionais. Porém, a exigência normativa em relação a essa divulgação se dava de maneira muito resumida, dificultando a previsão dos valores pelos analistas.

Neste sentido, Torres e Olmedo (2017) comentam que o objetivo da IFRS 16 foi reduzir a necessidade de investidores e analistas realizarem ajustes aos valores relatados nos demonstrativos contábeis; melhorar a comparabilidade entre as empresas que alugam bens e as que tomam empréstimos para comprar ativos; e criar um nível de mais igualdade por meio da geração de informações financeiras mais transparentes sobre contratos de locação para todos os participantes do mercado.

Enquanto a discussão sobre a capitalização do *leasing* financeiro é recente no Brasil, o mundo já questionava a necessidade de se trazer para o Balanço Patrimonial o *leasing* operacional. Com isso, diversas pesquisas foram desenvolvidas buscando analisar os impactos dessa medida nas Demonstrações Financeiras (Morales-Diaz & Zamora-Ramirez, 2018; Fitó, Moya, & Orgaz, 2013; Singh, 2012; Duke, Hsieh, & Su, 2009; Durocher, 2008; Fülbier, Silva, & Pferdehirt, 2008; Mulford & Gram, 2007; Bennett & Bradbury, 2003; Goodacre, 2003; Imhoff Jr & Lipe, 1991, 1997). Há também pesquisas de revisões da literatura sobre o assunto (Spencer & Webb, 2015; Barone, Birt & Moya, 2014; Goodacre, 2003; Beattie, Goodacre, & Thomson, 2000).

De maneira geral, estes estudos apresentam que, dependendo do setor, a capitalização do *leasing* operacional causa impacto significativo nos demonstrativos contábeis e seus indicadores, como um aumento do endividamento, EBITDA e fluxo de caixa operacional, por outro lado redução do ROA e fluxo de caixa de financiamento. Com isso, diversos *covenants* são impactados com a adoção da IFRS 16, com risco de inadimplemento contratual. Nesse sentido, Morales-Diaz & Zamora-Ramirez (2018) argumentam que os impactos contábeis da IFRS 16 pode começar a alterar a política de arrendamento de muitas empresas, tendo em vista que os arrendamentos operacionais não terão mais as vantagens contábeis anteriores.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

2.2 Value Relevance da Informação Contábil

Para uma informação ser considerada útil, ela deve ser relevante e representar com fidedignidade seu propósito. Sendo capaz de influenciar nas decisões que serão tomadas pelos seus usuários (CPC 00 R1). Nesse sentido, Ohlson (1995) afirma que a relevância está associada aos números contábeis e ao retorno financeiro das ações da companhia, ou seja, um determinado valor contábil será imprescindível aos investidores, se a sua mensuração for suficientemente confiável para refletir o preço das ações.

Os estudos que propõe identificar a relação entre o valor de mercado de uma determinada companhia e a divulgação de suas demonstrações financeiras são classificados como *Value Relevance* (Verrecchia, 2001). Seguindo o mesmo raciocínio, Barth, Beaver e Landsman (2001) afirmam que esses estudos desenvolvem a percepção sobre a relevância e a confiabilidade dos números contábeis através de sua correlação com os valores de mercado. Iudícibus e Lopes (2004) acrescentam que na perspectiva da relevância dos números contábeis, são explorados aspectos referentes ao conteúdo informacional tanto da demonstração contábil em conjunto quanto da informação isolada para o mercado de capitais.

Ball e Brown (1968) foram os primeiros autores a desenvolver um artigo sobre *Value Relevance* e entre os anos de 1980 a 2000 foram publicados uma média de 1.000 artigos nos principais *journals* acadêmicos (Kothari, 2001).

Em relação às pesquisas sobre *Value Relevance* direcionadas a temática do *leasing* operacional, Martins, Machado e Machado (2013) concluíram que não havia indícios de que, antes da IFRS 16, as informações sobre arrendamento operacional divulgadas em notas explicativas apresentavam *Value Relevance*. Segundo os achados dos autores, a norma contábil vigente à época (IAS 17) permitia às empresas omitirem informações relevantes para os usuários das informações contábeis, induzindo a resultados significativamente distorcidos, que por consequência não se refletiam no valor das ações da companhia, como sustentam os estudos de *Value Relevance*.

Lindsey (2006) examinou se os passivos de arrendamento operacional capitalizados e os passivos de arrendamento financeiro são relevantes e suficientemente confiáveis para serem avaliados e explora se os investidores consideram estes dois tipos de arrendamentos de maneira diferente. Os resultados encontrados indicam que os participantes do mercado de capitais avaliam os dois tipos de arrendamento na precificação das ações, porém de maneira diferente, tendo em vista suas diferenças econômicas.

Giner e Pardo (2018) realizaram um estudo de *Value Relevance* para examinar se os arrendamentos operacionais capitalizados são precificados pelos usuários do mercado. Os autores encontraram que os investidores já consideravam essas informações, mesmo quando eram divulgadas apenas em notas explicativas, no *valuation* das empresas.

É importante salientar que estes três estudos foram conduzidos antes da vigência da IFRS 16, portanto a capitalização do arrendamento operacional foi obtida de maneira construtiva por meio de dados coletados nas notas explicativas, metodologia essa suscetível a diversos erros de estimativas. Essa nova pesquisa busca identificar novos resultados após a implantação da IFRS 16, onde os dados já se encontram dentro do Balanço Patrimonial. Além disso, apesar dos estudos internacionais identificarem *Value Relevance* das informações do *leasing* operacional divulgadas nas notas explicativas, o estudo desenvolvido no mercado de capitais brasileiro não encontrou o mesmo resultado, isso decorre da falta de divulgação adequada das empresas brasileiras em relação às notas explicativas. Logo, a presente pesquisa avalia se a IFRS 16 foi uma solução ao mercado brasileiro ou se esse mercado realmente não vê relevância nas informações sobre os contratos de arrendamento operacional.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

3. METODOLOGIA

A pesquisa aqui empregada é empírico-analítico, pois, segundo Martins (2012), é caracterizada pela utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos e possui forte preocupação com a relação causal entre variáveis, além disso, busca-se a validação da prova científica por meio de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais. De acordo com Iudícibus e Lopes (2004), o presente trabalho aborda o paradigma da teoria positiva em Contabilidade, pois tem por finalidade fornecer subsídios para explicar e prever determinados fenômenos. Portanto, neste trabalho, buscou-se obter tais subsídios de modo a responder ao seguinte questionamento: a capitalização das operações de *leasing* operacional apresenta *value relevance* na determinação do valor das empresas da BM&FBovespa?

O modelo econométrico amplamente utilizado nos estudos sobre relevância da informação contábil é o desenvolvido por Ohlson (1995) (Barth, Beaver, & Landsman, 2001). As variáveis contábeis utilizadas foram extraídas das demonstrações consolidadas apresentadas na 1^a ITR de 2019, pois foram os primeiros demonstrativos financeiros apresentados após a entrada em vigor da IFRS 16, e a seguinte hipótese foi proposta:

H0 (hipótese nula): a capitalização das operações de *leasing* operacional não apresenta *value relevance* na determinação do valor das empresas da BM&FBovespa.

A realização do teste de hipótese se deu por meio da seguinte equação:

$$VME_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 LO_{it} + e_{it} \quad (1)$$

onde:

VME_{it} = valor da ação da empresa i no dia seguinte a data limite de apresentação da ITR. A CVM estabelece o prazo de 45 dias após o encerramento do trimestre.

PL_{it} = patrimônio líquido por ação da empresa i ao final do trimestre t.

LL_{it} = lucro líquido por ação da empresa i ao final do trimestre t.

LO_{it} = *leasing* operacional por ação da empresa i ao final do trimestre t.

Todos os dados foram coletados por meio do *software* Economática®. O valor da conta contábil Direito de Uso (LO_{it}) divulgado nessa 1^a ITR de 2019 é referente à capitalização do *leasing* operacional, pois foi a primeira divulgação após a vigência da IFRS 16, obrigando as empresas a divulgarem o impacto da norma. Nas Demonstrações Financeiras subsequentes não é mais possível identificar separadamente os ativos ou passivos gerados por contratos de *leasing* financeiro ou operacional. A falta da divulgação dessa informação de maneira segregada impediu a utilização de um maior número de períodos na composição da pesquisa.

O modelo de Ohlson (1995) consiste em um modelo linear no qual o valor de mercado da empresa é igual ao seu patrimônio líquido mais os ganhos e o termo de erro, que representa as demais informações que impactam o valor da empresa (Lopes, 2002).

Logo, PL_{it} e LL_{it} serão as variáveis de controle da equação apresentada e LO_{it} é a variável inserida com o objetivo de se verificar o poder explicativo da capitalização do *leasing* operacional. Assim, o modelo apresentado verifica se a nova maneira de contabilização do arrendamento mercantil operacional gera informações que são utilizadas pelo mercado de capitais na precificação das ações. Neste sentido, Barth, Beaver e Landsman (2001) afirmam que a relevância da informação contábil pode ser evidenciada por meio da significância estatística e sinais esperados dos coeficientes das variáveis contábeis do modelo econométrico.

A amostra utilizada no presente estudo foi constituída inicialmente pelas empresas brasileiras com registro ativo na CVM, obtiveram-se 601 observações. Em seguida, excluíram-se 353 companhias cujo valor da ação não estava disponível. Posteriormente, foram



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

excluídas 82 empresas por não apresentarem contratos de *leasing* operacional informados em suas respectivas notas explicativas. Por último, foram excluídas 2 observações consideradas como *outliers*. Assim, chegou-se a amostra final composta por 164 empresas.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A estatística descritiva da amostra final referente às variáveis do modelo econométrico é apresentada na Tabela 1:

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis pertencentes à amostra.

Fonte	VME _{it}	LL _{it}	PL _{it}	LO _{it}
Mínimo	1,250	-91,18742	-54,131	0,00013
1º quartil	7,297	-0,01104	4,503	0,04876
Mediana	18,310	0,18389	8,731	0,27893
Média	25,153	-0,47149	14,046	2,27901
3º quartil	30,708	0,45509	15,440	1,74878
Máximo	386,286	3,18760	415,943	50,29451

É possível observar o elevado número de empresas que apresentaram prejuízos no primeiro trimestre de 2019. Das 164 companhias objeto da amostra, 44 tiveram retornos negativos no período. Isso pode acarretar na diminuição do poder preditivo da variável no modelo (Collins, Maydew, & Weiss, 1997).

O valor dos contratos de arrendamento operacional capitalizados no Balanço Patrimonial das empresas objeto da amostra, decorrente da adoção da IFRS 16, corresponde a um total de R\$ 214,155 bilhões de reais.

Esses valores, anteriormente a entrada em vigor da norma, encontravam-se *off balance*, sendo evidenciados apenas em notas explicativas de maneira bastante sucinta, o que dificultava bastante a estimativa do valor presente dos pagamentos futuros decorrentes desses contratos pelos analistas. Conforme Martins, Machado e Machado (2013) analisaram, estas notas explicativas muitas vezes descreviam apenas a existência de contratos de *leasing* classificados como operacional, porém sem evidenciar as obrigações futuras de tais operações, contrariando as exigências de divulgação do CPC 06. Portanto, a obrigatoriedade de trazer esses valores para o Balanço Patrimonial contribui para uma maior aderência aos normativos contábeis.

Para constatar se essa nova informação contábil possui *value relevance*, foi utilizado o modelo de Ohlson cujo resultado é apresentado na Tabela 2:

Tabela 2 - Resultado da Regressão $VME_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 LO_{it} + e_{it}$

Fonte	Valor	Erro padrão	Estatística t	Pr > t
Intercepto	10,606054	2,363306	4,4878	< 0,0001
$\beta_1 PL_{it}$	0,457433	0,077023	5,9389	< 0,0001
$\beta_2 LL_{it}$	1,086044	0,338543	3,2080	0,001615



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

β_3LO_{it}	3,788274	1,577614	2,4013	0,017485
R ²				0,6748
R ² ajustado				0,6687
Teste F			110,7	< 0,0001
Shapiro-Wilk normality test			0,85252	< 0,0001
Durbin-Watson test			1,9606	0,4021

Pode-se verificar a adequação do modelo econométrico proposto, comprovada pelo p-valor do teste F, significativo estatisticamente ao nível de 1%. Em relação às variáveis explicativas, percebe-se que as 3 variáveis são estatisticamente significativas também ao nível de 1%, conforme estatística t.

Com o objetivo de verificar a normalidade dos resíduos, foi realizado o teste Shapiro-Wilk. Rejeitou-se a hipótese nula de normalidade da distribuição, com p-valor ao nível de significância inferior a 1%. Porém, de acordo com o teorema do limite central, o pressuposto da normalidade pode ser relaxado, considerando que o tamanho da amostra (164 empresas) é consideravelmente superior a 30 (Brooks, 2002). Os erros-padrão foram estimados com a correção de White, tal procedimento corrige eventuais problemas de heterocedasticidade e fornece estimadores mais consistentes e não viesados (Fávero *et al.*, 2009).

A forte correlação entre as variáveis explicativas é um problema frequente em modelos de regressão múltipla e pode acarretar diversos efeitos negativos que venham a afetar consideravelmente a análise (Gujarati e Porter, 2011). Para verificação de multicolinearidade entre as variáveis, utilizou-se o teste VIF (*variance inflation factor*). Os resultados encontrados foram: LPA=1,062946; PLA=1,250556; e LOA=1,313502, concluindo-se, portanto, pela inexistência de multicolinearidade. Segundo Draper e Smith (1998), valores de VIF superiores a 10 podem causar sérios problemas na estimação dos coeficientes da regressão.

Foi realizado o teste de Durbin-Watson para verificar a presença de auto correlação dos resíduos. Com p-valor de 0,4021, não houve rejeição da hipótese nula, portanto pode-se afirmar, com um nível de confiança de 95%, que os resíduos são independentes.

Logo, pela análise dos resultados estatísticos apresentados, verifica-se que há uma relação positiva e significativa entre o reconhecimento do arrendamento operacional no Ativo, e conseqüentemente da dívida assumida no Passivo, e o valor da ação das empresas objeto da amostra. Portanto, rejeita-se a hipótese nula e conclui-se que a capitalização das operações de *leasing* operacional apresenta *value relevance* na determinação do valor das empresas da BM&FBovespa.

No intuito de verificar o poder explicativo do modelo econométrico sugerido, comparou-se o seu R² ajustado com o do modelo contendo apenas as variáveis de controle. Para isso, realizou-se uma nova regressão, na qual foi excluída a variável β_3LO_{it} da equação (1).

$$VME_{it} = \alpha_0 + \beta_1PL_{it} + \beta_2LL_{it} + e_{it} \quad (2)$$

O resultado é apresentado na Tabela 3, com erro padrão robusto para heterocedasticidade:



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Tabela 3 - Resultado da Regressão $VME_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \epsilon_{it}$

Fonte	Valor	Erro padrão	Estatística t	Pr > t
Intercepto	15,42597	1,77252	8,7029	< 0,0001
$\beta_1 PL_{it}$	0,70965	0,17250	4,1140	< 0,0001
$\beta_2 LL_{it}$	0,51152	0,21963	2,3290	0,0211
R ²				0,4396
R ² ajustado				0,4326
Teste F			63,14	< 0,0001
Shapiro-Wilk normality test			0,52124	< 0,0001
Durbin-Watson test			2,0361	0,5928

A adequabilidade da regressão é verificada pela significância estatística do teste F. As variáveis explicativas, agora compostas apenas pelas variáveis de controle, também são significativas.

Ao se comparar o R² ajustado das equações, verifica-se que o primeiro modelo explica 66,87% da variável dependente, enquanto o segundo explica apenas 43,26%. Isso ratifica o ganho informacional (*value relevance*) da capitalização do *leasing* operacional, mostrando que essa variável aumenta o poder explicativo do modelo inicialmente proposto por Ohlson (1995).

Por outro lado, a fusão do *leasing* operacional e financeiro para fins de contabilização pela arrendatária diminui a quantidade e qualidade da informação contábil. A partir de 2019, não é mais possível identificar, nas demonstrações financeiras da arrendatária, os ativos provenientes de cada um desses tipos de contratos, tão pouco os passivos. Segundo os resultados encontrados por Lindsey (2006), apesar do mercado de capitais já considerar os arrendamentos operacionais e financeiros como passivos econômicos da empresa antes mesmo da vigência da IFRS 16, os investidores avaliam os passivos decorrentes de cada tipo de contrato de maneira diferente. Portanto, continuar a exigir divulgações de arrendamento por diferentes classificações asseguraria que o mercado não sofreria perda de informações relevantes de valor na precificação de arrendamentos. Ainda segundo o autor, os achados do estudo fornecem evidências de que as divulgações do arrendamento operacional antes da IFRS 16, por mais limitadas que fossem, forneciam informações suficientemente relevantes e confiáveis para serem incluídas no preço pelos investidores. Por isso, a pesquisa já alertava que se o FASB e IASB passassem a exigir a capitalização do *leasing* operacional, divulgações de arrendamento distintas por classificação deveriam ser mantidas para garantir que os investidores não sofreriam com a perda de informações relevantes.

5. CONCLUSÃO

O objetivo dessa pesquisa foi investigar se as alterações na contabilização do *leasing* operacional pelas arrendatárias, requerida pela IFRS 16, possuem influência sobre a relevância da informação contábil no mercado de capitais brasileiro. Para isso, ao longo do trabalho buscou-se responder ao seguinte questionamento: a capitalização das operações de *leasing* operacional apresenta *value relevance* na determinação do valor das empresas da BM&FBovespa?



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Estudos anteriores sobre *value relevance* direcionadas a temática do *leasing* operacional encontraram indícios de que, antes da IFRS 16, as informações sobre arrendamento operacional divulgadas em notas explicativas já apresentavam *value relevance*. Porém, os estudos sobre o tema realizados no Brasil não chegaram a este mesmo resultado. O consenso que existe entre as pesquisas é que a IAS 17, norma vigente à época desses trabalhos, permitia às empresas omitirem informações relevantes para os usuários das informações contábeis, dificultando as estimativas e induzindo a resultados distorcidos.

Com base no modelo de Ohlson (1995), a pesquisa em tela encontrou evidências estatísticas de que a capitalização do *leasing* operacional aumenta a relevância da informação contábil ao mercado de capitais brasileiro, diferentemente do que acontecia quando a obrigação era apenas de sua divulgação em notas explicativas. Esse resultado corrobora a importância da observação das características necessárias da informação contábil na geração dos relatórios financeiros e aponta que a IFRS 16 melhorou a tempestividade, compreensibilidade e relevância da informação contábil, tendo o mercado de capitais absorvido essa melhoria na precificação das ações das companhias.

Por outro lado, a consolidação do arrendamento financeiro e operacional como sendo um mesmo tipo de operação para fins de contabilização da arrendatária reduz substancialmente as informações qualitativas disponíveis nas Demonstrações Financeiras, fato esse que limitou a temporalidade dessa pesquisa. Não há exigência de divulgação do tipo de *leasing* contratado pela arrendatária nem mesmo nas notas explicativas, o que omite informações que podem ser relevantes aos leitores dos relatórios financeiros. Estudos anteriores já discutiram a dificuldade de classificação entre os dois tipos de arrendamento, porém outros estudos empíricos também mostraram a relevância que a divulgação separada possui. Portanto, mesmo com as dificuldades de classificação, é interessante que as entidades normatizadoras revejam essa questão. Até porque, o arrendador continua utilizando dessa classificação segregada para sua contabilização, então não óbice do arrendatário aumentar seu conteúdo informacional em notas explicativas.

Sugere-se, para estudos futuros, uma maior discussão sobre a relevância da divulgação segregada dos contratos de arrendamento, bem como os impactos em diferentes contextos (países, setores etc).

REFERÊNCIAS

- Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 159–177.
- Barbosa G. C.; Barros, F. O.; Niyama J. K.; & Souza, L.M. (2011). Impacto da contabilização do leasing operacional no balanço patrimonial: o caso das Cias. aéreas brasileiras TAM e GOL. *Enfoque – Reflexão Contábil*, Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR, 30, (1), pp. 21-34.
- Barone, E., Birt, J., & Moya, S. (2014). Lease accounting: A review of recent literature. *Accounting in Europe*, 11(1), 35–54.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for finance accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, v.31, p. 77-104.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

- Beattie, V., Goodacre, A., & Thomson, S. (2000). Operating leases and the assessment of lease–debt substitutability. *Journal of Banking & Finance*, 24(3), 427–470.
- Bennett, B. K., & Bradbury, M. E. (2003). Capitalizing non-cancellable operating leases. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(2), p. 101–114.
- Biondi, Y., Bloomfield, R. J., Glover, J. C., Jamal, K., Ohlson, J. A., Penman, S. H., Jeffrey Wilks, T. (2011). A perspective on the joint IASB/FASB exposure draft on accounting for leases. *Accounting Horizons*, 25(4), p. 861–871.
- Brasil. Lei n 7.132, de 26 de outubro de 1983. (1983). Altera a Lei n° 6.099, de 12 de setembro de 1974, que "dispõe sobre o tratamento tributário de arrendamento mercantil, e dá outras providências" e o Decreto-lei n° 1.811, de 27 de outubro de 1980.
- Brasil. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. (2007). Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.
- Brooks, C. *Introductory econometrics for finance*. (2002). Cambridge: Cambridge University Press.
- Collins, D., Maydew, E. L., & Weiss, L. (1997). Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, v.24, p.39-67.
- Collis, Jill. Hussey, Roger. (2005). *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2^a ed. Porto Alegre: Bookman, 349 p.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). Pronunciamento Conceitual Básico (R1) - *Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro*. Brasil.
- Costa, F. M.; Lopes, A. B. (2007). Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociadas em bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*, Edição 30 anos de Doutorado, p. 45-57.
- Draper, N. R. ; Smith, H. (1998). *Applied Regression Analysis*, 3a. edição. John Wiley and Sons, EUA, 706 p.
- Duke, J.C., Hsieh, S.; Su, Y. (2009). Operating and synthetic leases: Exploiting financial benefits in the post-Enron era. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, v.25, n.1, p.28-39.
- Durocher, S. (2008). Canadian evidence on the constructive capitalization of operating leases. *Accounting Perspectives*, v.7 (3), p. 227–256
- Eisfeldt, Andrea L.; Rampini, Adriano A. (2008). Leasing, ability to repossess, and debt capacity. *The Review of Financial Studies*, v. 22, n. 4, p. 1621-1657.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

- Fávero, L. P.; Belfiore, P. P.; Silva, F. L., & Chan, B. L.. (2009). *Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fioravante, Antonio Carlos; SALOTTI, Bruno Meirelles. (2009). *IAS 17-Arendamento mercantil*. In: ERNST & YOUNG, FIEPECAFI. Manual de normas internacionais de contabilidade: IFRS versus normas brasileiras. São Paulo. Atlas.
- Fitó, M. A., Moya, S., & Orgaz, N. (2013). Considering the effects of operating lease capitalization on key financial ratios. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación Y Contabilidad*, v.42(159), 341–369.
- Fülbier, U. R., Silva, J. L., & Pferdehirt, H. M. (2008). Impact of lease capitalization on financial ratios of listed German companies. *Schmalenbach Business Review*, 60(April), 122–144.
- Giner, B., & Pardo, F. (2018). The value relevance of operating lease liabilities: Economic effects of IFRS 16. *Australian Accounting Review*, 28(4), 496-511.
- Graciliano, E. A., Santana, E. C., de Paiva Nunes, A., & Szuster, N. (2009). Contabilização do leasing em empresas arrendadoras: divergências na legislação brasileira. In *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*.
- Goodacre, A. (2003). Assessing the potential impact of lease accounting reform: A review of the empirical evidence. *Journal of Property Research*, 20(1), 49–66.
- Gujarati, D. N.; Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 924 p.
- Hendriksen, E. S.; Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S.; Lopes, A. B. (Coord.). (2004). *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Imhoff Jr, E. A., & Lipe, R. C. (1991). Operating leases: Impact of constructive capitalization. *Accounting Horizons*, 5(1), 51–63.
- Imhoff Jr, E. A., & Lipe, R. C. (1997). Operating leases: Income effects of constructive capitalization. *Accounting Horizons*, 11(2), 12–32.
- Iudícibus, S.; Martins, E.; Gelbcke, E. R. (2010). *Manual de contabilidade societária: Aplicável a todas as Sociedades, de acordo com as Normas Internacionais e do CPC*. São Paulo: Atlas.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting Economics*, v. 31, p. 105-231.
- Lindsey, B. P. (2006). *A value relevance examination of the current leasing standards*. University of North Carolina at Chapel Hill.
- Lloyd, Sue. (2016). A new lease of life. *Investor Perspectives*.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

- Lopes, Alexsandro Broedel. (2002). *A Informação Contábil e o Mercado de Capitais*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Martins, G. A. (2012). *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 3 ed. 7 reimpr. São Paulo: Atlas.
- Martins, O. S.; Vasconcelos, A. F.; Souza, M. V. (2008). O tratamento contábil do arrendamento mercantil nas demonstrações financeiras: o jogo de interesses versus a busca pela transparência dessas demonstrações. *Qualitas Revista Eletrônica*, Vol. 7, N. 2, pp. 1-14.
- Martins, V. G., Machado, M. A. V. & Machado, M. R. (2013). Value Relevance das informações de Leasing Operacional: um estudo em empresas brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 32 (2), pp. 83–99.
- Matos, E. B. S. de, & Murcia, F. D. R. (2019). Contabilidade e Arrendamento Mercantil/ Leasing: Revisão da Literatura Nacional e Internacional (2000-2018). *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 13(1).
- Morales-Díaz, J., & Zamora-Ramírez, C. (2018). The impact of IFRS 16 on key financial ratios: A new methodological approach. *Accounting in Europe*, 15(1), 105-133.
- Mulford, C., & Gram, M. (2007). The effects of lease capitalization on various financial measures: An analysis of the retail industry. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, 2(2), 3–13.
- Ohlson, James. (1995). Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, vol. 11, n. 2, pp. 661-687.
- Singh, A. (2012). Proposed lease accounting changes: Implications for the restaurant and retail industries. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 36(3), 335–365.
- Spencer, A. W., & Webb, T. Z. (2015). Leases: A review of contemporary academic literature relating to lessees. *Accounting Horizons*, 29(4), 997–1023.
- Torres, V. L., & Olmedo, E. R. (2017). Nueva norma de arrendamiento IFRS 16 Leases y su impacto financiero y contable. *Mercados y Negocios* (2594-0163 en línea; 1665-7039 en impreso), n. 36, p. 75-96.
- Verrecchia, Robert E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, v. 32, n. 1-3, p. 97-1.