

Determinantes do *Disclosure* de Informações Non-GAAP: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro

Geisa Cassiana Paulino da Silva

Mestre em Ciências Contábeis
Universidade Federal da Paraíba
geisapcont@gmail.com

Edilson Paulo

Doutor em Ciências Contábeis
Universidade Federal do Rio Grande do Sul
e.paulo@uol.com.br

Suelem Katherinne de Macedo Pinto

Especialista em Planejamento Tributário
Universidade Federal da Paraíba
suelemmacedo_@hotmail.com

Paulo Amilton Maia Leite

Doutor em Economia
Universidade Federal da Paraíba
pmaiaf@hotmail.com

Área Temática: Contabilidade para Usuários Externos

RESUMO

Os lucros Non-GAAP são medidas alternativas utilizadas para reportar resultados de uma empresa, que em muitos casos excedem aqueles lucros calculados com bases nos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos. Desta forma, este trabalho tem como objetivo analisar a probabilidade de reporte de medidas Non-GAAP no mercado de capitais brasileiro, em função de ações oportunistas (baixa qualidade dos *accruals*) ou informativa da gestão. A amostra inicial desta pesquisa é composta por todas as empresas não financeiras listadas na B3 S/A Brasil Bolsa Balcão (B3), para as quais foi verificada a existência de divulgação do EBITDA e do EBITDA ajustado, duas das medidas Non-GAAP mais divulgadas no mercado de capitais brasileiro. A amostragem final compreendeu 128 empresas analisadas entre os anos de 2011 a 2015. O método estatístico empregado foi o uso de regressão logística, uma vez que a variável dependente se apresenta de forma binomial, assumindo valor igual a um (1) para a presença de reporte de Non-GAAP e zero (0) para os demais casos. O principal resultado encontrado é a existência tanto de incentivos oportunistas, quanto de incentivos informativos em relação a probabilidade do reporte do EBITDA ajustado. No caso do EBITDA, observa-se uma relação positiva entre o erro de estimação dos *accruals* e a probabilidade de reporte do EBITDA, ou seja, quanto maior for o *accruals* (seja por gerenciamento de resultados ou erro na estimação), maior a probabilidade da empresa reportar a medida Non-GAAP EBITDA.

Palavras-chave: Non-GAAP; Incentivos oportunistas; *Accruals*; Incentivos informativos.

1 INTRODUÇÃO

O reporte de informações contábeis é uma linguagem usada pela administração para comunicar ao mercado de capitais a posição e o desempenho econômico-financeiro da empresa (Healy & Wahlen, 1999). Sobre esse tipo de divulgação, relativamente pouca discricionariedade é dada a administração, isto é claro, se comparada ao crescimento da prática de *disclosures* voluntários de números não contábeis ou Non-GAAP's. Os Non-GAAP's são informações contábeis construídas de acordo com um determinado GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) empregado que sofre ajustes, exclusões ou adições, de itens que a administração julga não recorrentes ou não usuais (Bhattacharya, Black, Christensen, & Larson, 2003). Em vista disso, as medidas Non-GAAP são métricas que se desviam do que é estabelecido pelo GAAP (Miller, 2009).

Assim, as medidas Non-GAAP, especificamente as de lucro, são um tipo de *disclosure* voluntário determinado não de acordo com um padrão normativo contábil a ser seguido, mas sim de acordo com a discricionariedade da administração (Dilla, Janvrin, & Jeffrey, 2014). Para calcular as medidas Non-GAAP de lucro, geralmente, são excluídos itens transitórios que são menos relevantes para as operações da companhia (Curtis, McMahan, McVay, & Whipple, 2014). O fato dessas exclusões, muitas vezes, serem de itens redutores de lucro faz com que os números Non-GAAP reportados sejam mais elevados do que aqueles reportados de acordo com o GAAP. Isso suscita questões sobre se o *disclosure* de informações Non-GAAP seria oportunístico ou informativo? Ou, quais seriam as razões subjacentes ou os determinantes para esse tipo de divulgação?

Em âmbito internacional, algumas pesquisas (Bhattacharya et al., 2003; Lougee & Marquardt, 2004) investigam se a administração reporta medidas Non-GAAP de forma oportunística ou informativa. Em linha com a hipótese de informatividade, Bowen, Davis e Matsumoto (2005) sugerem que um dos motivos para o surgimento do reporte de informações Non-GAAPs seria a demanda por informação com maior *value relevance*. Por outro lado, a hipótese de oportunismo defende a possibilidade do reporte de informações Non-GAAP ser usado como técnica alternativa para gerenciar a percepção dos investidores sobre o desempenho da empresa (Black, Christensen, Joo, & Schmardebeck, 2017; Curtis et al., 2014).

Esses dois incentivos, o informativo *versus* o oportunismo, são frequentemente examinados quando se investigam os motivos para o reporte de informações Non-GAAP (Bowen et al., 2005). Por exemplo, Black et al. (2017) investigaram, pela ótica oportunística, se as técnicas mais comumente empregadas para gerenciar resultados (*accruals* discricionários e atividades reais) estariam relacionadas com o reporte de informações Non-GAAP. Já Bhattacharya et al. (2003) evidenciam que os investidores consideram os lucros Non-GAAP ajustados pela administração como sendo mais informativos do que os lucros operacionais GAAP.

Ressalta-se, apesar de já existir uma relativa quantidade de pesquisas que exploraram os determinantes para o reporte de Non-GAAP no âmbito internacional, e mesmo que levantamentos feitos (KPMG, 2016) evidenciem que mais de 75% das companhias abertas brasileiras usam pelos menos um tipo de *disclosure* Non-GAAP, foi encontrado apenas a

pesquisa de Vasconcelos (2017) que explorou os determinantes do reporte de medidas Non-GAAP no mercado brasileiro, muito embora o referido estudo não tenha tido a preocupação de analisar os aspectos oportunistas ou informativos como incentivos ao reporte de informações Non-GAAP.

Considerando o exposto acima, o presente estudo tem como objetivo analisar a probabilidade de ocorrência do reporte de medidas Non-GAAP no mercado de capitais brasileiro em função de ações oportunistas ou informativas por parte da gestão. Dessa forma, o seguinte problema de pesquisa foi formulado: **Qual a probabilidade de ocorrência do reporte de informações Non-GAAP em função de variáveis atreladas ao comportamento oportunístico ou informativo da gestão?** Buscando atingir o objetivo da pesquisa será usado o modelo logístico em razão da variável dependente se apresentar de forma binomial assumindo valor igual a um (1) para a presença de reporte de Non-GAAP e zero (0) para os demais casos.

Verifica-se um uso generalizado por parte das companhias abertas brasileiras de informações Non-GAAP em relatórios da administração e em notas explicativas (CVM, 2006), sugerindo que esse tipo de divulgação deva ser objeto de maior análise, buscando compreender a razão para seu uso e a sua utilidade, ou não, para o usuário da informação. Dessa forma, a presente pesquisa busca contribuir com a literatura pertinente verificando, no cenário brasileiro, variáveis empiricamente validadas em outros mercados (Black et al., 2017; Brown, Christensen, Elliott, & Mergenthaler, 2012), bem como analisar a qualidade dos *accruals* como uma possível determinante do reporte de informações Non-GAAP.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Informação Non-GAAP

Para as sociedades anônimas, por força da Lei nº 6.404/76, há as exigências impostas para o cumprimento dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (GAAPs) no que concerne, dentre outras coisas, as peculiaridades necessárias para divulgação de informações contábeis. Todavia, algumas empresas podem visualizar esses princípios contábeis como restrições em determinadas situações, e assim, optam pelo uso de medidas Non-GAAP. Para Black et al. (2017), os gestores consideram que as mensurações baseadas em dados contábeis ajustados e em dados não contábeis (as medidas Non-GAAP) melhoram as informações sobre os resultados operacionais de suas empresas.

A *Securities and Exchange Commission* (SEC), ciente do crescimento do reporte de informações Non-GAAP e da desorientação potencial causada por essas medidas, em 2003, regulamentou o *disclosure* de informações Non-GAAP por meio do *Regulation G*, que tem previsão legal amparada na *Sarbanes-Oxley Act*. No *Regulation G*, as informações Non-GAAP são definidas como:

[...] uma mensuração numérica do desempenho financeiro histórico ou futuro, status financeiro ou fluxo de caixa financeiro de entidade registrada que inclua valores que não façam parte da mensuração GAAP imediatamente comparável ou exclua valores que façam parte da mensuração GAAP imediatamente comparável (*Securities and Exchange Commission*, 2003).

Dentre outras coisas, o *Regulation G* mostra o posicionamento da SEC quanto à necessidade de órgãos reguladores estabelecerem medidas cabíveis para constituir critérios e tornar mínimo os riscos do uso inadequado, por parte gestores, das informações Non-GAAP. No mercado brasileiro, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em seu Ofício Circular nº 01/2006, demonstra não ser indiferente ao uso desregrado de medidas Non-GAAP pelas companhias abertas, e ainda alerta que em comparação com as companhias americanas, as divulgações brasileiras de medidas Non-GAAP se mostram mais liberais e, em geral, não apresentam justificativas e propósitos para o uso dessas medições pelo administrador.

As medidas Non-GAAP são muito usadas pelas companhias abertas brasileiras, conforme estudo realizado pela KPMG (2016) sobre as políticas contábeis críticas, medições não contábeis (Non-GAAP) e as modificações no relatório do auditor independente no ano de 2016, tendo como base o Formulário de Referência do ano de 2015. Considerando que as informações Non-GAAP são todas aquelas não contidas e/ou não definidas na estrutura contábil para elaboração e divulgação de relatório contábil, verifica-se, diante do relatório feito pela KPMG (2016), que a medida não contábil mais divulgada pelas 236 empresas verificadas foi o *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) com uma quantidade de 181 empresas, seguido do EBITDA Ajustado com 89 empresas, logo após o *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) com 22 empresas, seguida da Dívida Líquida com 18 empresas.

Bhattacharya *et al.* (2003) investigam se os participantes do mercado percebem que os lucros *pro forma* (termo mais restrito do que Non-GAAP, mas também se refere a informações não contidas no escopo do GAAP) são mais informativos e mais persistentes do que o lucro operacional GAAP. Os resultados trazem que as empresas que reportam *pro forma* relatam perdas GAAP mais frequentemente, e o reporte é mais presente nos setores de serviços e indústrias de alta tecnologia. Além disso, Bhattacharya *et al.* (2003) encontraram evidências de que os resultados Non-GAAP são maiores do que os resultados operacionais GAAP em 70% da amostra por eles analisada. Esses mesmos autores documentaram que cerca de 80% dos anúncios de resultados desse tipo alcançam ou excedem a média de previsão dos analistas.

James e Michello (2010) examinaram, de forma direta, se há diferenças entre investidores profissionais e não profissionais em suas percepções de lucros *pro forma* em comparação com os relatórios de lucros GAAP. Os resultados indicam que tanto os investidores profissionais quanto os não profissionais percebem que os relatórios *pro forma* são menos úteis do que os relatórios GAAP. Os resultados ainda apontam que os investidores não profissionais podem deixar de ajustar adequadamente o possível viés de gestão nos relatórios *pro forma*, o que poderia levar a uma tomada de decisão equivocada e a retornos ruins. Por sua vez, Bowen, Davis e Matsumoto (2005) encontraram que as empresas que divulgam resultados Non-GAAP positivos, enquanto que o resultado GAAP reportado foi negativo, dão maior ênfase aos resultados evidenciados em bases Non-GAAP.

2.2. Determinantes do Non-GAAP

Duas correntes antagônicas, mas não exclusivas, são levantadas como possíveis explicações para o reporte de medidas Non-GAAP. Essas duas correntes discutem se o *disclosure* de medidas alternativas de desempenho é usado para gerenciar a percepção dos

investidores ou para lhes fornecer mais informações (Bradshaw & Sloan, 2002). A busca por informações mais *value relevance* seria uma das justificativas para o aumento do uso de métricas Non-GAAP. Para Bowen *et al.* (2005), quando o *value relevance* do lucro GAAP é baixo, os gerentes tendem a fornecer divulgações adicionais ao mercado, ou seja, nesse contexto de menor *value relevance* dos números contábeis, os gestores seriam mais propensos a relatar números Non-GAAP.

As exclusões de ganhos não recorrentes, por parte dos gestores, seriam evidências adicionais sobre a hipótese de informatividade por trás do reporte de informações Non-GAAP, uma vez que tais exclusões resultam em um número Non-GAAP inferior ao número GAAP (Bhattacharya *et al.*, 2003), e nesse cenário, o número Non-GAAP reportado representa uma estimativa conservadora da lucratividade futura, sugerindo que algumas medidas Non-GAAP são motivadas por questões informativas sobre o que seria o “*earnings core*” da empresa, na visão da administração (Bhattacharya, Black, Christensen, & Mergenthaler, 2007).

Ainda sob a ótica da informatividade (Bhattacharya *et al.*, 2003; Bradshaw & Sloan, 2002; L. D. Brown & Sivakumar, 2003), os lucros Non-GAAP, em média, possuem um poder explicativo significativo em relação aos retornos, além daquele contido nos lucros operacionais GAAP ou no Lucro Líquido GAAP. Nesse sentido, argumenta-se que o uso de medidas Non-GAAP é justificado por serem mais informativas sobre o resultado futuro da empresa do que o lucro GAAP, principalmente em situações onde há o histórico de perdas anteriores da empresa, variabilidade dos lucros GAAP e atuação no setor de alta tecnologia (Bowen *et al.*, 2005). Ressalta-se ainda que o reporte de medidas Non-GAAP é mais frequentemente feito por empresas pertencentes a determinados setores, como o de serviço e alta tecnologia, que tendem a apresentar maior grau de intangibilidade (Bhattacharya *et al.*, 2003).

As características das empresas que incluem lucros Non-GAAP em seus comunicados de imprensa são discutidas por Lougee e Marquardt (2004), além de verificarem também se a utilidade dos lucros Non-GAAP para os investidores varia sistematicamente com essas características, e se a resposta do investidor aos lucros *pro forma* é consistente com a hipótese de mercado eficiente ou *mispricing*. Os referidos autores argumentam que quando a informação disponível ao público é pouco informativa (no caso o lucro GAAP), os gerentes possuem maior incentivo para divulgar informações de maior qualidade e com maior *value relevance*.

Todavia, os lucros Non-GAAP frequentemente excedem *benchmarks* estratégicos (como lucros do ano anterior ou o consenso das previsões de analistas) quando o lucro GAAP comparável não tem o mesmo desempenho (Miller, 2009). Nesse sentido, Black *et al.* (2017) ressaltam que os gerentes possuem uma variedade de ferramentas à disposição para influenciar a percepção dos investidores, a exemplo do relatório estratégico de métricas de desempenho Non-GAAP e o gerenciamento de resultados. Investigando a relação entre gerenciamento de resultado e a divulgação de resultados Non-GAAP, alguns dos achados de Elshafie, Yen e Yu (2010) sugerem que os gerentes reportam resultados Non-GAAP mais agressivos quando eles não batem suas metas de lucros.

Assim, argumenta-se que se os gestores podem atingir seus objetivos estratégicos com base em relatos neutros do desempenho operacional, onde eles não teriam a necessidade de gerenciar resultados GAAP ou divulgar resultados derivados de elementos não considerados

no GAAP para alterar a percepção dos investidores. Contudo, quando o desempenho operacional por si só não possibilita que a empresa atinja ou supere as metas de resultados, os gestores recorrerem à discricionariedade permitida pelo GAAP para influenciar o desempenho atual com as opções disponíveis, a exemplo do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* (Black et al., 2017). Assim, pode-se esperar que uma baixa qualidade do lucro contábil, em termos de alta magnitude de erro na estimação dos *accruals* (Dechow & Dichev, 2002), apresentaria uma relação determinística com o reporte de informações Non-GAAP sob a ótica da hipótese oportunística, uma vez que uma maior magnitude dos *accruals* pode ser em consequência de erros de estimação e/ou o emprego de gerenciamento de resultados.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. Seleção da Amostra e Coleta de Dados

A população base para extração da amostra foi composta por todas as companhias ativas listadas na B3 S/A Brasil Bolsa Balcão (B3) durante os anos de 2010 a 2016. Para a identificação das empresas que emitem Non-GAAP, foi consultado o Formulário de Referência de todas as companhias abertas, não financeiras, como forma de verificar a ocorrência do evento de interesse, no caso o *disclosure* das medidas EBITDA e EBITDA ajustado. O EBITDA e o EBITDA ajustado foram escolhidos por serem as duas medidas Non-GAAP mais divulgadas pelas companhias no mercado de capitais brasileiro (KPMG,2016).

Das 413 empresas com dados disponíveis para consulta na base *Thomson Reuters Eikon*[®], 136 foram caracterizadas como instituições financeiras, restando 277 empresas não financeiras para as quais foram coletados manualmente os Non-GAAP predefinidos nos Formulários de Referências anuais, acessados por meio dos sites da CVM ou no site da B3.

A amostra final, portanto, foi composta pelas empresas que reportam ou não as medidas Non-GAAP analisadas, assim como tiveram todos os dados disponíveis para consulta durante o período analisado. Exclui-se as instituições financeiras pelo fato destas serem muito alavancadas se comparadas as demais empresas. Os demais dados financeiros foram extraídos da *Thomson Reuters Eikon*[®].

Tabela 1 – Descrição da Amostra

Descrição da Amostra	Quantidade
Total de Ações	413
Exclusão de instituições financeiras	136
Empresas com ações em duplicidade	(84)
Exclusão de Empresas sem dados disponíveis	(65)
Total da amostra	128

Fonte: Dados da pesquisa, (2018).

3.2. Definição das variáveis

O Quadro 1 define e descreve de forma resumida a mensuração das variáveis usadas na pesquisa, além de citar, quando pertinente, estudos que utilizaram essas mesmas variáveis.

Quadro 1 - Variáveis utilizadas

Definição	Sigla	Mensuração	Autores	Sinal Esperado
Variável dependente				
Reporte de <i>Non-GAAP</i>	<i>Rnon_G</i>	1 para reporte e 0 para os demais casos		
Variáveis independentes				
Qualidade do <i>Accruals</i> Discricionários	<i>QAcc</i>	Modelo de Dechow e Dichev (2002)		+
GAAP não alcançar o <i>benchmark</i>	<i>Neg_F</i>	1 para o não alcance do consenso (média) da previsão dos analistas, e 0 para os demais casos.	(Lougee & Marquardt, 2004)	+
Intangibilidade	<i>Int</i>	Intangíveis sobre ativos totais	(Lougee & Marquardt, 2004)	+
Empresas em crescimento	<i>EmC</i>	Variação das receitas líquidas de t-1 para t; e relação entre o valor de mercado e o valor contábil	(Lougee & Marquardt, 2004)	+
Variabilidade dos lucros	<i>Vroe</i>	Desvio padrão do ROE	(Lougee & Marquardt, 2004)	+
Variáveis de controle				
Setor de alta tecnologia	<i>Stec</i>	1 para empresas de tecnologia e 0 para os demais casos	(Bhattacharya et al., 2003)	+
Alavancagem	<i>Alav</i>	Dívida bruta sobre ativo total	(Lougee & Marquardt, 2004)	+
Reporte em prévios períodos	<i>Lng</i>	1 para reporte de <i>Non-GAAP</i> em prévio período e 0 para os demais casos.	(Brown et al.2012)	+
Tamanho	<i>Size</i>	Ln do valor de mercado	(Black et al., 2017)	+

Fonte: Elaboração própria, (2018).

A qualidade dos *accruals* foi calculada conforme abordagem proposta por Dechow e Dichev (2002), sendo todas as variáveis dimensionadas pelo ativo total médio:

$$\Delta WC_t = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

O modelo calcula os *accruals* com base nos fluxos de caixa operacional passado (CFO_{t-1}), presente (CFO_t) e futuro (CFO_{t+1}). A variação do capital de giro (ΔWC_t) é calculada utilizando a seguinte equação:

$$\Delta WC_t = \Delta VR_t + \Delta Estoque_t - \Delta CP_t - \Delta IP_t + \Delta outrosativos_t \quad (2)$$

Onde: ΔVR_t = variação em contas a receber; $\Delta Estoque_t$ = variação em estoques; ΔCP_t = variação em contas a pagar; ΔIP_t = variação em impostos a pagar; $\Delta outrosativos_t$ = variação em outros ativos líquidos.

Os resíduos (ε_t) da equação 1 representam os *accruals* que não estão relacionados às realizações do fluxo de caixa. Assim, quanto maior o resíduo, menor a qualidade dos lucros (Dechow & Dichev, 2002). Ressalta-se que pelo presente modelo, para estimar os *accruals* em t são necessários dados do período t-1 e t+1. Assim, os dados do primeiro e do último ano da amostra foram utilizados para o cálculo dos *accruals* dos anos de 2011 e 2015.

Já a variável lucro GAAP não alcançar o *benchmark* foi incluída, pois conforme Black et al., (2017) uma vez que as metas de lucro estejam aquém com base em lucros GAAP reportados, em vez de manipular *accruals* ou gerenciar transações, os gerentes podem divulgar métricas Non-GAAP de resultados para atingir as metas de lucros em uma base Non-GAAP. Assim, a variável GAAP não alcançar *benchmark* assumiu o valor de 1 (um) se a empresa não atingiu a previsão dos analistas por meio do lucro por ação divulgado, e 0 (zero) para os demais casos.

As variáveis intangibilidade, empresas de crescimento e variabilidade dos lucros foram inseridas como *proxy* para situações onde o GAAP seria menos informativo, e nesse contexto, sob a ótica da hipótese de informatividade, os gestores teriam maiores incentivos para reportar informações Non-GAAP (Lougee & Marquardt, 2004). Tanto a variação da receita, como o *market to book* são usados como uma *proxies* para expectativa de crescimento, assim espera-se que empresas que possuam valor de mercado maior que o valor contábil (empresas de crescimento) tenderiam a ter lucros mais variáveis e menos informativos. Ou seja, quanto maior for o *market to book*, maior será a possibilidade de evidenciar medidas Non-GAAP.

Já as variáveis de controle são fundamentadas em pesquisas que exploraram os determinantes de informações Non-GAAP em outros mercados (Bhattacharya et al., 2003; Black et al., 2017; Brown et al., 2012). Por exemplo, os achados de Bhattacharya et al., (2003) indicam que o reporte de Non-GAAP está fortemente concentrado nos setores de serviços e de alta tecnologia. Lougee e Marquardt (2004) encontraram uma relação positiva e significativa entre o reporte de medidas Non-GAAP e a variável alavancagem. Por fim, seguindo Black et al., (2017) e Brown et al., (2012), foram incluídas as variáveis reporte prévio de medidas Non-GAAP e o tamanho da empresa.

3.3. Modelo

A variável dependente assumiu o valor de 1 para as empresas que reportaram as medidas Non-GAAP entre os anos de 2011 a 2015 e 0 para os demais casos. Dessa forma, o modelo econométrico usado foi o Logit por ser um modelo de regressão para variáveis dependentes binomialmente distribuídas. É útil para modelar a probabilidade de um evento ocorrer como função de uma série de variáveis explicativas que podem ser contínuas e/ou binárias (Gujarati & Porter, 2011). A equação 3 descreve a formulação do modelo principal usado no estudo.

$$Rnon_G = \alpha + \beta_1 QAcc_{i,t} + \beta_2 Neg_F_{i,t} + \beta_3 Int_{i,t} + \beta_4 EmC_{i,t} + \beta_5 Vroe_{i,t} + \beta_6 Stec_{i,t} + \beta_7 Alav_{i,t} + \beta_8 Lng_{i,t} + \beta_9 Size_{i,t} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Em que: *Rnon_G* = reporta a medida Non-GAAP; *QAcc*: Qualidade dos *Accruals*; *Neg_F*: Não superar a previsão dos analistas; *Int*: Intangibilidade; *EmC*: Empresas em crescimento; *Vroe*: Variabilidade do lucro líquido *Stec*: *Dummy* do setor de tecnologia; *Alav*: Alavancagem Financeira; *Lng*: Reporte prévio do Non-GAAP; *Size*: Tamanho da Empresa; e ε : é o erro estocástico.

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Estatísticas Descritivas

Na análise descritiva apresentada na Tabela 2 é possível notar uma frequência de reporte do EBITDA e do EBITDA ajustado durante os anos de 2011 a 2015. Das 640 observações, 64,69% apresenta o *disclosure* do EBITDA, embora esse percentual reduza quando se tratar do reporte do EBITDA ajustado, ficando em apenas 32,97%. Notadamente, o EBITDA é mais usualmente reportado pelas companhias do que o EBITDA ajustado, ainda que para se chegar ao EBITDA ajustado, as companhias, geralmente, partem do EBITDA.

Tabela 2 - Frequência relativa e acumulada das medidas Non-GAAP

	EBITDA				EBITDA Ajustado		
	Frequência	Percentual	Freq. Acumulada		Frequência	Percentual	Freq. Acumulada
0	226	35,31%	35,31%	0	429	67,03%	67,03%
1	414	64,69%	100%	1	211	32,97%	100%
Total	640	100%		Total	640	100%	

Fonte: Elaboração Própria, (2018).

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva de todas as variáveis usadas no estudo. A variável Qualidade dos *accruals* apresentou uma média negativa e bem diferente da mediana, indicando uma alta dispersão entre as empresas em relação ao comportamento deste componente do lucro líquido. Ao analisar a variável *Neg_F*, nota-se, em média, que 25,16% das empresas analisadas não batem o *benchmark* (consenso dos analistas), ou seja, um quarto da amostra não conseguiu alcançar ou exceder as previsões elaboradas pelos analistas.

A intangibilidade (*Int*) das empresas da amostra representa, em média, 10,91% do ativo total, embora a mediana fique bem abaixo, em cerca de 2,53% apenas. A variação da receita (*Vrec*) das empresas – variável usada para designar empresas em crescimento – da amostra apresenta uma alta heterogeneidade em termos de desvio padrão, 5,85 vezes maior do que a média. Comportamento similar pode ser observado na variabilidade do lucro líquido (*Vroe*), indicando uma alta heterogeneidade das empresas da amostra no que diz respeito ao desempenho econômico, medido por meio do retorno sobre o patrimônio líquido. O *market to book* também foi uma variável inserida para caracterizar empresas em crescimento, e nota-se uma presença de empresas na amostra com patrimônio líquido negativo (mínimo observado de -103,22).

Em média, 21% das empresas da amostra fazem parte do setor de tecnologia ou industrial, dada a estatística da variável *Stec* (*Dummy* setor de tecnologia e industrial). Já na análise da variável *Alav*, identifica-se um endividamento relativamente baixo, em média, das empresas da amostra. Com relação as variáveis *Lag_Ebc* e *Lag_Eba*, que corresponde ao Non-GAAP defasado para o EBITDA e o EBITDA ajustado, respectivamente. Nota-se uma similaridade de valores entre a média do reporte da medida Non-GAAP em prévio período com a média do reporte do Non-GAAP no período corrente, tanto para a variável *Lag_Ebc*, como para a variável *Lag_Eba*. Quando da análise da variável *Size*, usada como *proxy* para o

tamanho da empresa, identifica-se uma menor heterogeneidade das empresas analisadas, uma vez que o valor da média é bem próximo ao valor da mediana.

Tabela 3 - Estatística descritiva

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
EBITDA(<i>Ebc</i>)	0,6469	0,4783	1	0	1
EBITDA ajustado (<i>Eba</i>)	0,3297	0,4704	0	0	1
Qualidade dos <i>Accruals</i> (<i>QAcc</i>)	-0,0000	0,0875	0,0034	-0,9116	0,5581
Não atingir o consenso dos analistas (<i>Neg_F</i>)	0,2516	0,4343	0	0	1
Intangibilidade (<i>Int</i>)	0,1091	0,1802	0,0253	0,0000	0,8558
Variação da receita (<i>Vrec</i>)	0,0384	0,2245	0,0440	-2,4776	1,1488
Variabilidade do lucro líquido (<i>Vroe</i>)	0,4411	2,3292	0,0560	0,000	32,534
<i>Market to book</i> (<i>MtB</i>)	1,6331	5,8898	1,0702	-103,22	57,776
Dummy setor de tecnologia e industrial (<i>Stec</i>)	0,2109	0,4083	0	0	1
Alavancagem (<i>Alav</i>)	0,3364	0,1876	0,3188	0,0008	1,438
Reporte prévio de Non-GAAP (<i>LaG_Ebc</i>)	0,6328	0,4824	1	0	1
Reporte prévio de Non-GAAP (<i>LaG_Eba</i>)	0,3031	0,4600	0	0	1
Tamanho da empresa (<i>Size</i>)	20,852	2,2912	21,1937	14,846	26,3985

Fonte: Elaboração Própria, (2018).

4.2 Análise dos parâmetros da regressão Logit

Na Tabela 4 são apresentados os coeficientes da regressão Logit tendo como variável dependente o reporte do EBITDA. O modelo como um todo é significativo, conforme estatística χ^2 , e apresenta um pseudo R^2 , calculado por meio dos efeitos marginais, de 81,9%. O *QAcc* foi significativo e positivamente relacionado com a probabilidade de reporte da medida Non-GAAP EBITDA. Esse resultado é um indicativo de incentivos oportunistas para o reporte de informações Non-GAAP, e vai ao encontro de resultados de estudos similares (Black et al., 2017; Elshafie et al., 2010) que documentam uma relação determinística entre o reporte de Non-GAAP e o gerenciamento de resultados. A *Int* das empresas mostrou-se significativa e negativamente relacionada com o reporte do EBITDA, indicando que quanto menos intangíveis existir na estrutura de ativos da empresa, maior é a probabilidade de reporte do EBITDA.

A *Vrec* também foi significativa ao nível de 1%, indicando que quanto mais a empresa cresce em termos de geração de receita, menor é a probabilidade de reportar o EBITDA. A variável de controle *Lag_Ebc* apresentou uma relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1%. Isso indica que as empresas que emitem Non-GAAP tendem a empregar essa prática de *disclosure* de forma rotineira. O tamanho da empresa (*Size*) também foi significativa a 1% sugerindo que grandes empresas são mais prováveis de reportar o EBITDA.

Tabela 4 - Estimativa dos parâmetros da regressão Logit para o EBITDA

Painel A					
Variáveis	Coefficiente	Estatística z	Erro Padrão	Intervalo de Confiança	
<i>QAcc</i>	0,5589**	2,13	2,2061	0,3645	9,0123
<i>Neg_F</i>	0,0925	1,08	0,8373	-0,7351	2,5469
<i>Int</i>	-0,2265**	-2,17	0,8744	-3,6137	-0,1863
<i>Vrec</i>	-0,2922***	-3,01	0,8134	-4,0450	-0,8567
<i>Vroe</i>	-0,0022	-0,35	0,0526	-0,1215	0,0845
<i>MtB</i>	-0,0016	-0,8	0,1695	-0,0468	0,0196
<i>Stec</i>	0,0705	0,83	0,8200	-0,9269	2,2873
<i>Alav</i>	0,2147	0,95	1,8934	-1,9101	5,5119
<i>Lag_Ebc</i>	0,9176***	11,19	0,6232	5,7528	8,1956
<i>Size</i>	0,0409***	2,65	0,1292	0,0896	0,5962
<i>Constante</i>	--	-3,7	2,8040	-15,8759	-4,8843

Painel B			
Pseudo R2 (McFadden)	0,8194	Wald Chi2 (10)	145,27
Observações	640	p-valor	0,0000

Notas: *, **, *** representam a significância estatística a 10%, 5% e 1%. Amostra composta por 128 empresas, em que *QAcc* = Qualidade dos *accruals*; *Neg_F*: Não atingir o consenso dos analistas; *Int* = Intangibilidade; *Vrec*: variação da receita; *Vroe*: Variação do lucro líquido; *MtB*: *market to book*; *Stec*: *Dummy* setor de tecnologia e industrial; *Lev* = Alavancagem; *Lag_Ebc* = *Dummy* com valor “1” para reporte de Non-GAAP em prévio período e “0” para os demais casos; *Size* = Ln do valor de mercado.

Fonte: Elaboração Própria, (2018).

Na Tabela 5 são evidenciados os testes de ajuste do modelo Logit tendo como variável explicada o reporte do EBITDA. Os testes de ajuste empregados foram o de Hosmer-Lemeshow e o Count R2. O teste de Hosmer-Lemeshow avalia as frequências de valores previstos e valores esperados utilizando-se da estatística *qui*-quadrado. Já o teste Count R2 avalia os aspectos de sensibilidade (total de acertos que o modelo obtém em relação ao evento de interesse) e especificidade (se refere ao total de acertos do modelo em relação ao não evento de interesse), considerando o ponto de corte (*cut-off*) entre os grupos (Fávero, Belfiore, Takamatsu & Suzart, 2014).

Na Tabela 5, painel A, os resultados do teste de Hosmer-Lemeshow ($\chi^2 = 1338,01$) indicam a rejeição da hipótese nula de inexistência de diferenças significativas entre os resultados previstos (modelo) e os observados, logo o modelo é considerado não preciso. Ainda na Tabela 6, painel B, de forma geral uma proporção de 96,7% das classificações é prevista corretamente pelo modelo. Observam-se apenas 6 observações classificadas de forma errada como 0, quando deveria ser 1, ou ainda 15 observações classificadas como 1, quando deveriam ser zero. Portanto, o modelo apresentado na Tabela 5, tendo como ponto de *cut-off* de 0,5, consegue prever com maior precisão a probabilidade de reporte do EBITDA do que a probabilidade do não reporte.

Tabela 5 – Testes de adequação da regressão Logit para o EBITDA

PAINEL A – Teste de Hosmer-Lemeshow				
Estatística χ^2 :	1338,01		<i>p</i> -valor	0,0000
PAINEL B – Testes Count R ²				
Classificação prevista		Resposta observada		
		1	0	TOTAL
Reportar o EBITDA (1)	399	399	6	405
Não reportar o EBITDA (0)	15	15	220	235
TOTAL	414	414	226	640
Sensibilidade*:	96,4%	Especificidade*:	97,4%	Corretamente classificado: 96,7%

Fonte: Elaboração Própria, (2018).

Na Tabela 6 são evidenciadas as estimativas dos parâmetros da regressão Logit, tendo como variável explicada o reporte do EBITDA ajustado.

De acordo com a estatística *qui*-quadrado (536,78) o modelo é significativo como um todo e apresenta um pseudo R² de McFadden de 66,15%. Diferentemente do encontrado na regressão Logit da Tabela 4, usando o EBITDA como variável dependente, na Tabela 6 o *QAcc* e a *Int* não são significantes para explicar a probabilidade de reporte da medida Non-GAAP EBITDA ajustado. A variável *Neg_F* (não atingir ou exceder o consenso da previsão de lucro dos analistas) apresenta sinal em conformidade com o que prever a literatura, indicando um possível comportamento oportunístico no reporte do EBITDA ajustado, uma vez que o não alcance do lucro por ação previsto pelos analistas, aumenta a probabilidade da gestão da empresa reportar o EBITDA ajustado. Vale salientar que o EBITDA ajustado é uma medida Non-GAAP bem mais sujeita a discricionariedade da gestão quanto ao seu cálculo, do que o EBITDA.

A *Vrec* e a *Vroe* são ambas significantes a 5% e o sinal do coeficiente é positivo, evidenciando uma relação positiva onde aumentos da variabilidade da receita ou do lucro líquido, aumentariam a probabilidade de a empresa reportar a referida medida Non-GAAP. Esse resultado vai ao encontro dos achados de Lougee e Marquardt (2004), sugerindo que empresas em crescimento, e com um lucro líquido com baixa persistência (alta variabilidade), divulgam informações Non-GAAP de forma a serem mais informativas sobre o resultado econômico, considerado operacional sob a ótica da gestão.

O reporte da medida Non-GAAP EBITDA ajustado em prévios períodos (*Lag-Eba*) apresentou uma relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1%, indicando que as empresas quando emitem Non-GAAP em *t-1* tendem a empregar essa prática de *disclosure* em *t*. O coeficiente da variável tamanho também foi significativo ao nível de 10%, indicando que as maiores empresas são mais prováveis de reportar o EBITDA ajustado.

De forma geral, e respaldado pelo argumento de Lougee e Marquardt (2004) quanto a não exclusividade do aspecto oportunístico ou informativo como incentivos para o reporte de informações Non-GAAP; os resultados da Tabela 6 indicam a presença de incentivos informativos (*Vrec* e *Vroe*) e oportunístico (*Neg_F*) em relação a probabilidade do reporte do EBITDA ajustado.

Tabela 6 – Estimativa dos parâmetros da regressão Logit para o EBITDA Ajustado

Painel A					
Variáveis	Coefficiente	Estatística z	Erro Padrão	Intervalo de Confiança	
<i>QAcc</i>	-0,5313	-1,22	2,3520	-7,4819	1,7376
<i>Neg_F</i>	0,1517*	1,85	0,4069	-0,0434	1,5517
<i>Int</i>	-0,1951	-1,04	1,0135	-3,0410	0,9320
<i>Vrec</i>	0,3714**	2,22	0,9040	0,2355	3,7793
<i>Vroe</i>	0,0189**	2,16	0,0473	0,0094	0,1950
<i>MtB</i>	-0,0012	-0,37	0,0176	-0,0411	0,0280
<i>Stec</i>	0,0248	0,3	0,4382	-0,7272	0,9905
<i>Alav</i>	-0,2077	-1,03	1,0955	-3,2701	1,0241
<i>Lag_Eba</i>	0,8917***	13,64	0,4136	4,8990	6,5429
<i>Size</i>	0,2990*	1,66	0,0975	-0,0294	0,3526
<i>Constante</i>	--	-2,93	2,0727	-10,1279	-2,0029

Painel B			
Pseudo R2 (McFadden)	0,6615	Wald Chi2 (10)	536,78
Observações	640	p-valor	0,0000

Notas: *, **, *** representam a significância estatística a 10%, 5% e 1%. Amostra composta por 128 empresas, em que *QAcc* = Qualidade dos *accruals*; *Neg_F*: Não atingir o consenso dos analistas; *Int* = Intangibilidade; *Vrec*: variação da receita; *Vroe*: Variação do lucro líquido; *MtB*: *market to book*; *Stec*: *Dummy* setor de tecnologia e industrial; *Lev* = Alavancagem; *Lag_Eba* = *Dummy* com valor “1” para reporte de Non-GAAP em prévio período e “0” para os demais casos; *Size* = Ln do valor de mercado.

Fonte: Elaboração Própria, (2018).

Na Tabela 7 são evidenciados os testes de ajuste do modelo, Hosmer-Lemeshow e o Count R2. Os resultados do teste de Hosmer-Lemeshow sugerem que o modelo é considerado preciso, dada a não rejeição da hipótese nula do teste. Pela análise do painel B, tem-se que o modelo conseguiu classificar corretamente uma proporção de 93,9% das observações analisadas. O modelo apresenta uma especificidade relativamente maior do que a sensibilidade, sugerindo assim, um maior poder de previsão de ocorrência do não evento de interesse, no caso o não reporte da medida Non-GAAP EBITDA ajustado.

Tabela 7 – Testes de adequação da regressão Logit para o EBITDA Ajustado

PAINEL A – Teste de Hosmer-Lemeshow				
Estatística χ^2 :	630,7	<i>p-valor</i>	0,4734	
PAINEL B – Testes Count R ²				
Classificação prevista	Resposta observada			
	1	0	TOTAL	
Reportar o EBITDA Ajustado (1)	183	11	194	
Não reportar o EBITDA Ajustado (0)	28	418	446	
TOTAL	211	429	640	
Sensibilidade*:	86,7%	Especificidade*:	97,4%	Corretamente classificado:
				93,9%

Fonte: Elaboração Própria, (2018).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proliferação do reporte de métricas alternativas de desempenho, que não empregam os padrões determinados por um GAAP, é alvo de investigação pelo seu potencial, tanto de fornecer informação adicional sobre o desempenho da empresa, como de mascarar ou até mesmo desviar a atenção de investidores sobre desempenhos desfavoráveis da empresa, reportados dentro do padrão GAAP. A literatura internacional corrente já analisou a relação entre a probabilidade de reportar informações Non-GAAP e variáveis que representassem incentivos oportunistas ou informativos. Todavia, nenhum estudo desse tipo foi feito no mercado brasileiro, bem como não foram encontrados estudos – nem em âmbito internacional – que explorassem uma possível relação entre o erro de estimação dos *accruals* e a probabilidade de reporte de informações Non-GAAP.

Assim, o objetivo do presente estudo foi analisar a probabilidade de ocorrência do reporte de informações Non-GAAP em função de variáveis atreladas ao comportamento oportunístico ou informativo da gestão. O principal resultado encontrado é a existência tanto de incentivos oportunistas, quanto de incentivos informativos em relação a probabilidade do reporte do EBITDA ajustado. No caso do EBITDA, observa-se uma relação positiva entre o erro de estimação dos *accruals* e a probabilidade de reporte do EBITDA, ou seja, quanto maior for o *accruals* (seja por gerenciamento de resultados ou erro na estimação), maior a probabilidade da empresa reportar a medida Non-GAAP EBITDA. Por outro lado, quando a empresa apresenta alto grau de intangibilidade de ativos, ou está em crescimento em termos de receita, a probabilidade de reportar o EBITDA diminui, sugerindo que as empresas que possuem aspectos passíveis de reduzir a qualidade dos números GAAP (Intangibilidade e empresas em crescimento), não são mais prováveis de reportar o EBITDA.

A delimitação do período amostral apenas aos anos posteriores a 2010, devido a implantação do padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e seu provável impacto na qualidade do número contábeis, e análise apenas de duas medidas Non-GAAP, foram duas limitações da pesquisa. Assim, recomenda-se a elaboração de novas pesquisas em que sejam analisadas outras medidas Non-GAAP, bem como seja ampliado o período e o quantitativo de empresas analisadas.

REFERÊNCIAS

- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E., & Larson, C. R. (2003). Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1–3 SPEC. ISS.), 285–319. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.001>
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E., & Mergenthaler, R. D. (2007). Who Trades on Pro Forma. *The Accounting Review*, 82(3), 581–619.
- Black, E. L., Christensen, T. E., Joo, T. T., & Schmardebeck, R. (2017). The Relation Between Earnings Management and Pro Forma Reporting. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 750–782. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12284>
- Bowen, R. M., Davis, A. K., & Matsumoto, D. A. (2005). Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: Determinants, SEC intervention, and market reactions. *Accounting Review*, 80(4), 1011–1038.

- <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.4.1011>
- Bradshaw, M. T., & Sloan, R. G. (2002). GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 41–66.
- Brown, L. D., & Sivakumar, K. (2003). Comparing the value relevance of two operating income measures. *Review of Accounting Studies*, 8(4), 561–572. <https://doi.org/10.1023/A:1027328418571>
- Brown, N. C., Christensen, T. E., Elliott, W. B., & Mergenthaler, R. D. (2012). Investor sentiment and pro forma earnings disclosures. *Journal of Accounting Research*, 50(1), 1–40. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2011.00427.x>
- Curtis, A., McMahon, S., McVay, S., & Whipple, B. (2014). Non-GAAP Earnings : Informative or Opportunistic ? An Analysis of Transitory Gains. *The Accounting Review*, 89(3), 933–958. Recuperado de http://www.neeley.tcu.edu/uploadedFiles/Academic_Departments/Accounting/Curtis_McMahon_McVay_Whipple.pdf
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77(SUPPL.), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.61>
- Dilla, W. N., Janvrin, D. J., & Jeffrey, C. (2014). Pro forma accounting disclosures: The effect of reconciliations and financial reporting knowledge on nonprofessional investors' judgments. *Advances in Accounting*, 30(1), 43–54. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2013.12.002>
- Elshafie, E., Yen, A. A.-R., & Yu, M. (2010). The association between pro forma earnings and earnings management. *Review of Accounting and Finance*, 9(2), 139–155. <https://doi.org/10.1108/14757701011044161>
- Fávero, L. P.; Belfiore, P.; Takamatsu, R. T.; Suzart, J. (2014). Métodos Quantitativos com Stata. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gujarati, D. N.; Porter, D. C. (2011). Econometria Básica 5 ed. AMGH Editora.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Instrução Normativa CVM nº 527, de 4 de outubro de 2012*. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Recuperado de www.cvm.org.br
- James, K. L.; Michello, F. A. (2010). Pro Forma versus GAAP reporting: na examination of differences in investor perceptions. *Journal of Finance and Accountancy*.
- KPMG. Um estudo sobre as políticas contábeis críticas, medições não contábeis e as modificações no relatório do auditor independente Divulgações (2016). Recuperado de <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2016/11/br-divulgacoes-contabeis-outubro-2016.pdf>
- Lougee, B., & Marquardt, C. a. (2004). An Disclosure : Empirical Examination of " Pro Earnings Earnings. *The Accounting Review*, 79(3), 769–795.
- Miller, J. S. (2009). Opportunistic disclosures of earnings forecasts and non-GAAP earnings measures. *Journal of Business Ethics*, 89(SUPPL. 1), 3–10. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9903-0>
- Ofício Circular CVM nº 01, de 22 de fevereiro de 2006*. Orientação sobre a Elaboração de

Informações Contábeis pelas Companhias Abertas. Recuperado de http://sistemas.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01_2006.asp

Release SEC nº 33-8176, de 24 de janeiro de 2002. Regulation G. Conditions for use of Non-GAAP Financial Measures. Recuperado de <https://www.sec.gov/rules/final/33-8176.htm>

Vasconcelos, G. S. (2017). *IFRS e a divulgação das medidas de desempenho não-GAAP "EBITDA" e "EBITDA Ajustado" no cenário corporativo brasileiro. Dissertação de Mestrado.* Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Universidade de São Paulo, São Paulo. Recuperado de <https://www.fea.usp.br/contabilidade-e-atuaria/eventos/mestrado-ifrs-e-divulgacao-das-medidas-de-desempenho-nao-gaap-ebitda>