

Os Efeitos da adoção da IFRS-16 no Value Relevance do EBITDA: Um estudo sobre empresas latino-americanas de capital aberto

Denis Gurgel Sanches Campoi¹ , Samantha Valentim Telles² 

^{1,2} Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, São Paulo, Brasil



¹dcampoi001@gmail.com

²samantha.telles@usp.br

Editado por:

Dante Baiardo Cavalcante Viana
Junior

Resumo

Objetivo: Avaliar como as modificações na contabilização do arrendamento operacional trazidas pela IFRS 16 afetaram o value relevance do EBITDA em empresas latino-americanas.

Método: Foram utilizadas 2.432 observações empresa-ano de companhias brasileiras (1.344), chilenas (628) e mexicanas (460), separadas em dois períodos: antes e depois da adoção da IFRS 16. Para verificar o impacto da norma, utilizou-se mínimos quadrados ordinários com efeitos fixos de empresa e ano.

Resultados: Não teve aumento de relevância informacional do EBITDA após a IFRS 16 (Brasil e México). Entretanto, ao considerar efeitos específicos de empresa e país, sua relevância aumentou, o que indica que o impacto na relevância da informação proveniente da nova norma está ligado a características específicas das empresas e dos países analisados e não a uma condição para as empresas em geral.

Contribuições: O estudo evidencia diferentes formas de implementação e interpretação da norma por país, o que pode comprometer a comparabilidade das demonstrações financeiras. Os resultados reforçam que investidores devem observar atentamente como diferentes setores e países são afetados por novas normas; aos reguladores os resultados auxiliam no monitoramento da implementação de diferentes jurisdições; e empresas devem reportar o EBITDA com cautela, pois ele pode influenciar a precificação das ações, especialmente quando uma nova norma emitida tem impactos significativos em seus valores.

Palavras-chave: Value Relevance; IFRS 16; Arrendamento Mercantil; EBITDA.

Como Citar:

Campoi, D. G. S., & Telles, S. V. (2025). Os Efeitos da adoção da IFRS-16 no Value Relevance do EBITDA: Um estudo sobre empresas latino-americanas de capital aberto. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 18(1), 278–292/293. <https://doi.org/10.14392/asaa.2024180111>

Submetido em: 30 de Novembro de 2024
Revisões Requeridas em: 17 de Fevereiro de 2025
Aceito em: 12 de Agosto de 2025

Introdução

Para o bom funcionamento do mercado financeiro, conforme a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME) (Fama, 1971), os preços devem refletir todas as informações disponíveis, inclusive as contábeis. Neste contexto, a relevância das informações contábeis e financeiras é medida pela sua capacidade de influenciar os preços dos ativos no mercado de capitais.

Barth et al. (2023) destacam que, nas últimas duas décadas, a transição de uma economia industrial para uma baseada em serviços e tecnologia da informação, reduziu a relevância de medidas tradicionais de desempenho, como lucro contábil, ao passo que aumentou a relevância de indicadores alternativos.

Segundo a KPMG (2016), 77%, das 235 empresas brasileiras analisadas divulgaram o EBITDA entre 2013 e 2015, sendo esta medida alternativa mais utilizada. Em 2017, o International Accounting Standards Board (IASB) emitiu a International Financial Reporting Standard (IFRS) 16, que alterou a contabilização dos arrendamentos operacionais, anteriormente regidos pela International Accounting Standard (IAS) 17.

Antes da IFRS 16, a IAS 17 (CPC 06) classificava os arrendamentos em financeiros e operacionais. No arrendamento financeiro, o contrato era contabilizado como ativo pelo arrendatário; no operacional, apenas a despesa de aluguel era registrada no resultado, sem impacto no ativo ou no EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization ou LAJIDA, lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização). Isso comprometia a tempestividade das informações, pois a dívida era conhecida apenas ao fim do contrato e do lançamento de todas as despesas.

O IASB estimava que 85% dos arrendamentos não constavam nas demonstrações financeiras (Lloyd, 2016) por serem operacionais. Isso ia contra as necessidades informacionais dos investidores, fazendo-se necessário uniformizar a contabilização de todos os contratos nos arrendatários.

A IFRS 16 determinou que todos os contratos de leasing, independentemente da natureza, fossem reconhecidos no balanço da arrendatária desde o início, gerando um ativo de direito de uso e um passivo de leasing, ambos registrados pelo valor presente dos pagamentos futuros, sem impacto inicial no Patrimônio Líquido. Com isso, a despesa de aluguel deixou de existir. O ativo passou a ser depreciado, gerando despesa de depreciação, e o passivo passou a ser atualizado por juros, gerando despesa financeira, consequentemente, impactando o PL.

Como o EBITDA exclui depreciações e despesas financeiras, era esperado que seu valor se alterasse, especialmente em empresas com arrendamentos operacionais significativos (EFRAG, 2017; Magli et al., 2018), o que foi confirmado por Cardoso e Britto (2023). Mesmo que os investidores ajustassem o EBITDA, era fundamental que esses valores estivessem claramente apresentados nas demonstrações ou nas Notas Explicativas. Caso contrário, seria necessário estimá-los, o que, segundo o IASB (2013), poderia gerar distorções conforme as premissas adotadas. À luz da HME, é esperado que a relevância do EBITDA tenha se alterado após a adoção da IFRS 16, pois a métrica passou a refletir informações mais completas.

Considerando a importância atribuída ao EBITDA pelo mercado (KPMG, 2016) e os impactos da IFRS 16 sobre essa métrica (Cardoso & Britto, 2023), o principal objetivo desta pesquisa é avaliar como as modificações na contabilização do arrendamento operacional trazidas pela IFRS 16 afetaram o value relevance do EBITDA em empresas latino-americanas.

Embora se esperasse um impacto significativo no EBITDA, Lloyd (2016) argumentava que o efeito sobre o Lucro Líquido seria negligenciável. Como estudos anteriores apontam resultados divergentes – alguns indicando maior relevância do EBITDA (ex.: Lima et al., 2022; Macedo et al., 2012) e outros favorecendo o Lucro Líquido (ex.: Barton et al., 2010; Francis et al., 2003) –, para complementar a análise, o segundo objetivo foi comparar o impacto da IFRS 16 no value relevance do EBITDA e o do Lucro Líquido, ampliando a compreensão sobre a sua influência nas decisões do mercado.

O EBITDA é bastante importante também para os órgãos normatizadores. Por exemplo, na elaboração da IFRS 18 – Apresentação e Divulgação das Informações Financeiras Primárias, a IFRS Foundation (2024a) analisou custos e benefícios da norma, incluindo do EBITDA ajustado. Segundo Salotti (2024), a IFRS 18 exige maior detalhamento dos ajustes feitos nessa métrica, reforçando sua relevância no contexto financeiro.

São ainda recentes os estudos sobre o impacto da IFRS 16 na relevância das informações financeiras (e.g. Rocha et al., 2021), especialmente em países latino-americanos. A maioria analisa dados do eixo Estados Unidos-Europa, e este estudo contribui à literatura ao incluir Brasil, Chile e México, países que apresentam características econômicas e estruturais distintas – apesar da proximidade geográfica –, permitindo uma in

investigação mais ampla sobre a relevância do EBITDA.

Essas disparidades entre os países podem ser atribuídas a fatores históricos, econômicos e culturais, que geram diferenças regionais (Nobes & Parker, 2008), como carga tributária (Paes, 2013), que influenciam as métricas contábeis, como EBITDA e Lucro Líquido, e sua relevância.

A maioria dos estudos recentes foca em outros aspectos da relevância da informação contábil, e não no EBITDA (vide Barth et al., 2023; Batistella et al., 2021; Bonilla, 2022; Chen et al., 2020; Dunham & Grandstaff, 2022; Lima et al., 2022; Magli et al., 2018; Marques et al., 2022; Santos & Souza, 2023; Utami et al., 2024). Aqueles que abordam o EBITDA (e.g. Black et al., 2018; Francis et al., 2003; Habib, 2010; Macedo et al., 2012) não analisam os impactos da IFRS 16. Mesmo quando a norma é considerada (Cardoso & Britto, 2024; EFRAG, 2017; Magli et al., 2018), não se investiga sua relevância informacional.

Giner e Pardo (2018) investigaram empresas espanholas antes da norma, estimando seus possíveis efeitos sobre os passivos de arrendamento operacional, mas não sobre o EBITDA. Mais recentemente, Erickson et al. (2024) estudaram o impacto da atualização da norma de arrendamento emitida pelo FASB (Financial Accounting Standards Board), mas também sem incluir o EBITDA. Já Messias et al. (2022) e Cardoso e Britto (2024) investigaram a IFRS 16 em indicadores financeiros como alavancagem e liquidez, mas não avaliaram como o impacto no EBITDA afetaria sua relevância para o mercado, como este estudo faz.

A análise foi realizada com modelos de Mínimos Quadrados Ordinários com efeitos fixos baseados em Ohlson, com interações para o período pós-IFRS 16. Também foi utilizado um modelo linear hierárquico multinível (níveis: país e empresa), para captar heterogeneidades. A amostra cobre 2015 a 2022, com 2.432 observações empresa-ano.

Os resultados indicam que, de forma geral, o lucro líquido teve mais significância estatística que o EBITDA, uma vez que este não apresentou mudança na relevância informacional com a IFRS 16. No entanto, ao considerar efeitos específicos de empresa e país, a relevância do EBITDA aumentou, indicando efeitos contextuais. Já o lucro líquido foi significativo apenas ao se considerar o nível da empresa, reforçando que os efeitos da norma variam conforme características particulares.

Este estudo destaca a importância de se considerar o setor e a jurisdição ao avaliar os impactos de novas normas contábeis. Isso reforça a necessidade de os investidores estarem atentos aos setores em que investem, especialmente diante de normas como a IFRS 16, que afetam de forma distinta diferentes segmentos. Os órgãos normatizadores devem

observar como essas normas são implementadas em cada país. Para as empresas, os resultados indicam que o grau de impacto de uma norma sobre suas demonstrações pode se refletir diretamente em sua percepção pelo mercado.

2 Revisão da Literatura

2.1 Brasil X Chile X México: Características que os diferenciam

Brasil, Chile e México são economias emergentes da América Latina com origem no sistema legal francês. Brasil e México possuem os maiores PIB da região (World Bank, 2024), enquanto o Chile ocupa a quinta posição. Apesar da proximidade geográfica, apresentam diferenças culturais, econômicas e legais que podem influenciar a aplicação das normas contábeis (Nobes & Parker, 2008).

Santana et al. (2022) apontam que Brasil e México têm capitalização de mercado semelhante, mas as ações brasileiras representam 75% da negociação total da América Latina. O mercado chileno, embora menor, alcançou uma capitalização superior a 100% do seu Produto Interno Bruto (PIB).

Quanto à estabilidade, Oliveira et al. (2021) identificaram menor volatilidade cambial no México e no Chile entre 1995 e 2016. A política de controle de capitais também variou: o México manteve altos níveis de controle com pouca oscilação, enquanto Brasil e Chile enfrentaram grandes flutuações, com quedas acentuadas no início dos anos 2000.

Um levantamento da Deloitte (2014) destacou diferenças de composição setoriais com base na receita de 2013: no Brasil, os principais setores foram Petróleo e Gás, Alimentos e Construção; no Chile, Varejo, Petróleo e Gás e Transporte; e, no México, Informação, Varejo e Alimentos.

Além disso, estudos como de Leuz (2010) e Isidro et al. (2020) apontam diferenças institucionais, como enforcement, direitos de credores e estado de direito. Minkov e Kaasa (2022) classificaram o Chile como o menos coletivista dos três, o que, segundo Gray e Vint (1995) e Batistella et al. (2021), pode estar relacionado à maior desconfiança no mercado de capitais. Isso se alinha ao achado de Isidro et al. (2020), que aponta menor confiança interpessoal no Chile. Paradoxalmente, o mesmo estudo identificou que o Chile apresenta melhor qualidade na informação financeira, o que pode influenciar de forma distinta a relevância das informações contábeis em comparação ao Brasil e ao México.

2.2 Value relevance da informação contábil

Ball e Brown (1968) foram pioneiros ao investigar a

relação entre os lucros e os preços das ações. Todavia, há anos, pesquisas (Barth et al., 2023; Collins et al., 1997; Lev, 2018) demonstram uma deterioração na utilidade do lucro contábil, que não reflete mais adequadamente o desempenho das companhias.

Diversas pesquisas estudaram o value relevance em vários contextos e mercados, mas os resultados são contraditórios. Alguns estudos indicam o Lucro Líquido como relevante (Erickson et al., 2024; Ficco et al., 2014; Giner & Pardo, 2018; Ki et al., 2019; Lima et al., 2022; Macedo et al., 2012), outros mostram que essa relevância varia conforme o grupo de empresas analisado (Martínez et al., 2012). Também não há consenso em relação ao Patrimônio Líquido. Há pesquisas que indicam que o PL é relevante ou que teve sua relevância aumentada (Collins et al., 1997; Erickson et al., 2024; Ki et al., 2019; Lima et al., 2022; Macedo et al., 2012) e outras que indicam o contrário (Ficco et al., 2014; Martínez et al., 2012).

Collins et al. (1997) estudaram a evolução do value relevance das informações financeiras ao longo de quarenta anos e encontraram uma queda na relevância do Lucro Líquido e um aumento na do Patrimônio Líquido. Essa mudança foi atribuída ao aumento e magnitude de itens extraordinários, maior frequência de prejuízos e mudanças no tamanho médio das empresas e na intensidade de ativos intangíveis com o tempo. Estudos posteriores, como Barth et al. (2008) e Ki et al. (2019) verificaram que a adoção das IFRS elevou a associação entre valores contábeis e preços ou retornos das ações, em países desenvolvidos e no mercado sul-coreano, respectivamente.

Em contraste, Ficco et al. (2014) encontraram relevância para as informações sobre o lucro líquido, mas não para o Patrimônio Líquido. Já Martínez et al. (2012) não verificaram relevância para nenhum dos dois indicadores em empresas Argentinas, embora tenham verificado significância para lucro e PL em empresas do Chile, Colômbia e México. Para o Brasil e Peru, o Lucro não foi considerado relevante.

Diferenças de resultados podem estar associadas ao contexto socioeconômico e ao período analisado. Enquanto Collins et al. (1997) focaram em empresas norte-americanas até 1993 e Barth et al. (2008) em países desenvolvidos até 2003, Martínez et al. (2012) e Ficco et al. (2014) analisaram empresas latino-americanas nos anos 2000, período marcado pela crise do subprime e anterior à plena adoção das IFRS na região.

São diversas as pesquisas que analisam a relevância da informação contábil e ainda mais diversos os seus achados, que variam conforme o contexto institucional

e temporal. No próximo subtópico, são discutidos os estudos que apontaram a relevância do EBITDA para o retorno ou preço das ações antes da IFRS 16.

2.3 Pesquisas sobre o EBITDA: Formulação das Hipóteses de Pesquisa

Bradshaw e Sloan (2002) constataram que medidas não-GAAP (ou Non-GAAP – Generally Accepted Accounting Principles ou Princípios Contábeis Geralmente Aceitos), como aquelas ajustadas por itens não recorrentes ou sem efeito caixa, tendem a apresentar maior value relevance do que os lucros contábeis tradicionais. O EBITDA, por não ser uma informação regulada, é chamado de medida non-GAAP, ao passo que o lucro líquido é normatizado pelo IASB. Para Ribeiro et al. (2019) o fornecimento de informações non-GAAP responde à demanda por informações que não são satisfeitas apenas pelo lucro.

Como mencionado, a IFRS 16 mudou a contabilização dos arrendamentos operacionais, impactando o EBITDA e, em menor escala, o PL e o Lucro Líquido. Esperava-se que o EBITDA fosse altamente impactado, principalmente em setores como aviação (EFRAG, 2017; Magli et al., 2018). No Brasil, Messias et al. (2022) e Cardoso e Britto (2023) confirmaram esse efeito, observando um aumento médio no EBITDA após a adoção da norma, com maior impacto nos setores de varejo e aviação. Esses achados sugerem que a IFRS 16 pode ter modificado a relevância do EBITDA, ao tornar suas informações mais tempestivas e precisas. Essa teoria é coerente com Black et al. (2018), que afirmam que a informação somente será utilizada se for considerada confiável.

Xu et al. (2017), ao simular os efeitos da IFRS 16 em 165 empresas australianas, também verificaram impactos relevantes nos indicadores financeiros e na sua utilidade para os investidores. Contudo, não identificaram alteração na relevância do Lucro Líquido. Como os dados utilizados ainda não contemplavam as alterações da norma, os autores utilizaram um método para incluir tais informações com bases em estimativas e compararam com as informações antes da alteração.

Similarmente, Erickson et al. (2024) verificaram um aumento na relevância das informações sobre arrendamento operacional após a atualização da norma do FASB. Resultado semelhante foi encontrado por Utami et al. (2024), ao analisarem dados de 17 países da Ásia-Pacífico após a aplicação da IFRS 16.

Por outro lado, Giner e Pardo (2018) estudaram empresas espanholas antes da adoção da IFRS 16 e verificaram que os investidores já precificavam as informações divulgadas no setor varejista. Martins et al. (2013) estudaram 43 empresas brasileiras entre 2010 e 2011 e

concluíram que não havia indícios de que as informações sobre arrendamento operacional divulgadas em notas explicativas apresentavam relevância. Essa evidência brasileira sugere que os investidores não precificavam essas informações da mesma forma que faziam as empresas espanholas, indicando um potencial para alteração nesse mercado com a adoção da IFRS 16.

Embora não existam estudos publicados que avaliem o impacto da IFRS 16 em outros países da América Latina, a semelhança na origem legal e o timing da adoção das IFRS poderiam indicar efeitos semelhantes. Por outro lado, características específicas de cada um deles – como aquelas encontradas por Leuz (2010) e Isidro et al. (2020) – poderiam levar a resultados conflitantes entre as diferentes jurisdições, o que reforça a necessidade de uma análise empírica mais aprofundada.

Dada a alteração significativa da IFRS sobre o EBITDA para as empresas que possuíam esse tipo de contrato (EFRAG, 2017; Lloyd, 2016; Magli et al., 2018), espera-se que essa mudança tenha impactado a relevância do indicador. Até então, não havia indícios de que a capitalização do arrendamento operacional no mercado latino-americano melhorasse a capacidade explicativa do ativo e passivo totais (Martins et al., 2013), assim como ocorria em outros mercados (Giner & Pardo, 2018).

Como a IFRS 16 busca aumentar a comparabilidade entre empresas que utilizam arrendamento mercantil operacional e financeiro, espera-se que essa maior transparência tenha gerado um impacto positivo na relevância do EBITDA para os investidores. Isso porque, com a nova norma, o EBITDA passa a refletir informações que antes poderiam nem ser apresentadas, tornando-o um indicador mais completo e, possivelmente, mais relevante para as tomadas de decisão. Dessa forma, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: A implementação da IFRS 16 aumentou a relevância das informações do EBITDA.

Pesquisas anteriores compararam a relevância do EBITDA com outras medidas de resultado em diferentes contextos e mercados, com conclusões diversas. Por exemplo, Francis et al. (2003) estudaram empresas americanas de 16 setores econômicos no período de 1990 a 2000 e verificaram que, em todos os casos, o lucro foi superior ao EBITDA em termos de relevância, indicando que esse último tem valor incremental. Similarmente, Habib (2010) observou maior relevância do lucro no mercado australiano.

Entretanto, Barton et al. (2010) concluíram que o EBITDA se destaca em ambientes de baixa qualidade informacional, incluindo os resultados do Chile e do México. Eles entendem que uma vez que o EBITDA

reflete melhor as mudanças nos fluxos de caixa, é uma informação considerada mais útil. Com base nos resultados de McVay (2006), eles argumentam que essa melhor explicação dos fluxos de caixa está relacionada com o incentivo dos gestores de colocarem as informações ruins mais para o fim da demonstração do resultado.

Isso pode estar relacionado com o afirmado por Black et al. (2018), que entendem que, quando as informações GAAP possuem um certo grau de ruídos, os gestores podem usar as informações não-GAAP de desempenho para fornecer um sinal mais claro da performance. De forma similar, Ribeiro et al. (2019) verificaram que medidas non-GAAP de lucros são mais relevantes do que lucros calculados conforme as normas.

Pesquisas sobre a relevância do EBITDA também foram realizadas no mercado brasileiro. Lima et al. (2022) investigaram o value relevance do novo resultado operacional, EBITDA e Lucro Líquido. Com uma amostra de 149 empresas durante o período de 2010 a 2019, encontraram que o EBITDA é superior ao lucro líquido. Da mesma forma, Macedo et al. (2012) analisaram 687 observações referentes a empresas brasileiras de 2006 a 2010 e verificaram que o EBITDA apresenta value relevance.

A diferença da relevância entre EBITDA e Lucro Líquido pode ser explicada por fatores contextuais e mercadológicos como a estrutura de capital e a carga tributária, que afetam diretamente o Lucro Líquido, mas não o EBITDA. Pesquisas anteriores apontaram que fatores institucionais e econômicos influenciam a relevância das informações (Barth et al., 2023; Barton et al., 2010; Batistella et al., 2021; Bonilla, 2022). Em setores com altos níveis de ativos permanentes e passivos financeiros elevados, o EBITDA pode ser mais eficiente, pois esses elementos impactam mais diretamente o Lucro Líquido.

O lucro líquido pode ser influenciado por estimativas contábeis, como as relacionadas à depreciação, tornando o EBITDA uma métrica mais previsível e possivelmente mais relevante para decisões dos investidores. Ribeiro et al. (2019) destacam uma demanda do mercado por informações não-GAAP por entender que as informações que seguem os regulamentos contábeis são conservadoras e não suprem a necessidade informacional.

A utilização do EBITDA, no entanto, tem sido feita sem qualquer verificação de seu método de cálculo (Magli et al., 2018). Para Black et al. (2018), o lucro se mostrou mais relevante uma vez que o EBITDA, por ser uma informação adicional, pode ser manipulado pelos gestores.

Por outro lado, com a aplicação da IFRS 16, as despesas de aluguel foram substituídas por despesas de depreciação

e financeiras, o que pode levar o EBITDA a refletir melhor os contratos de arrendamento e evitar diferenciações relevantes na comparação entre empresas que compram ou arrendam ativos. O Lucro Líquido, por sua vez, tende a ser menos impactado por essa mudança normativa.

Resumindo, a norma padroniza a contabilização de arrendamentos, o que torna o EBITDA um indicador mais comparável entre empresas que possuem diferentes tipos de contratos. Enquanto isso, o Lucro Líquido é pouco impactado pela norma, mas é afetado por fatores contextuais e mercadológicos. Somando-se a isso, o mercado latino-americano é um ambiente de baixa qualidade informacional, em que o EBITDA se mostra superior por ter menos ruído. Dessa forma, espera-se que o EBITDA, que já é visto como um indicador menos influenciado por estimativas contábeis, se torne uma métrica ainda melhor para a análise de desempenho operacional. Assim, formula-se a seguinte hipótese:

H2: A relevância do EBITDA é superior à do Lucro Líquido após a implementação da IFRS 16.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Amostra

A amostra do presente estudo bem como todas as variáveis foram obtidas da base de dados Capital IQ e inclui 2.432 observações empresa-ano de companhias não financeiras latino-americanas brasileiras (1.344), chilenas (628) e mexicanas (460). Foi analisada a possibilidade de incluir outros países latino-americanos, como Argentina, Peru e Colômbia, entretanto, a quantidade de observações desses países foi insuficiente.

Foram excluídas as empresas cuja negociação de ações no ano analisado tenha sido de 0, indicando baixa liquidez. Também foram excluídas empresas com Patrimônio Líquido negativo, uma vez que o modelo utilizado não funciona para esses casos (Jan & Ou, 2012). Esses autores demonstraram que o mercado avalia empresas com PL negativo de maneira distinta em relação àquelas com PL positivo. Considerando que a relação entre preço e PL é esperada ser positiva — ou seja, quanto maior o PL, maior o preço —, a inclusão de empresas com PL negativo poderia comprometer indevidamente a relevância dessa variável na análise. Com base na análise do boxplot, foi encontrado um outlier na amostra de empresas brasileiras referente a três variáveis de interesse, que foi excluído para a análise dos resultados.

Justifica-se o período escolhido pela necessidade de analisar dois momentos. Um mais recente iniciado em 1º. de janeiro de 2019 a 31 de dezembro de 2022, considerando a entrada em vigor da IFRS 16,

que trata da contabilização do leasing; e outro, mais antigo e que possui a mesma quantidade de anos, de 01 de janeiro de 2015 a 31 de dezembro de 2018, antes da entrada em vigor da referida norma.

Ressalta-se que, no período analisado, nos três países as IFRS já eram aplicadas a todas as empresas de capital aberto (IFRS Foundation, 2024b). Sendo que o Brasil e o Chile as adotaram em 2010 e o México em 2012.

3.2 Método de Análise dos Dados

Foi utilizada a técnica de dados em painel com efeitos fixos de ano e empresa/setor para rodar os modelos, como Chen et al. (2020). Para isso, aplicou-se a equação (1) no software Stata® versão 12.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 LL_{i,t} + \beta_3 EBITDA_{i,t} + \beta_4 PL * IFRS16_{i,t} + \beta_5 LL * IFRS16_{i,t} + \beta_6 EBITDA * IFRS16_{i,t} + \epsilon_i \quad (1)$$

Em que o P corresponde ao logaritmo do preço de fechamento das ações i em 30 de abril do ano t, PL é o Patrimônio Líquido por ação em t para cada i, LL representa o Lucro Líquido por ação em t para cada i, EBITDA representa o EBITDA por ação no tempo t para cada i, IFRS 16 é igual a 1, caso o período seja pós IFRS 16 e 0, caso contrário e as interações, que representam o efeito incremental da adoção da IFRS 16 sobre a relevância das variáveis contábeis.

Para garantir que a informação contábil já estivesse publicada, o preço foi medido quatro meses após o encerramento do exercício, seguindo a lógica de pesquisas anteriores (Barth et al., 2008; Barth et al., 2023; Collins et al., 1997; Ficcio et al., 2014; Macedo et al., 2012).

Optou-se por utilizar o preço em vez do retorno, pois, como observado por Barth e Clinch (2009), os retornos não apresentam bom desempenho em modelos como o adotado nesta pesquisa. Esses modelos são mais adequados para investigar a incorporação de novas informações contábeis pelo mercado dentro do intervalo de retorno. Isso porque a especificação do modelo com retornos aumenta a variação no termo de erro da regressão em relação à variação na informação das variáveis independentes, o que leva a estimativas de coeficientes menos eficientes. Além disso, como a especificação de retornos é uma especificação na qual as variáveis são expressas em termos de variações anuais, há o potencial de que as variáveis independentes sejam correlacionadas com o termo de erro da regressão.

Para classificação setorial, foi utilizado o código Standard Industrial Classification (SIC), disponibilizado pela Capital IQ.

Na análise do modelo principal, optou-se por utilizar a dummy em interações, para preservar o tamanho da amostra, isso porque rodar os dados separadamente para os períodos pré e pós-norma reduziria a amostra quase pela metade. O teste da Hipótese 1 baseia-se na significância estatística e econômica da interação do EBITDA por ação e a dummy da IFRS 16 (EPA*IFRS 16).

Para a comparação entre a relevância do Lucro Líquido e o EBITDA e para o teste da Hipótese 2, foi analisada a significância das variáveis e o R²-ajustado dos modelos restritos (2) e (3). Assim, para que a Hipótese 2 não fosse rejeitada, era necessário que o R²-ajustado da equação 3 fosse superior ao da equação 2.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 LL_{i,t} + \beta_3 PL * IFRS16_{i,t} + \beta_4 LL * IFRS16_{i,t} + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 EBITDA_{i,t} + \beta_3 PL * IFRS16_{i,t} + \beta_4 EBITDA * IFRS16_{i,t} + \varepsilon_i \quad (3)$$

A inclusão do Lucro Líquido serve como parâmetro de comparação, sem foco específico na análise dos impactos da IFRS 16 sobre ele. Espera-se que o efeito da norma sobre o Lucro seja limitado, já que ela representa, principalmente, uma mudança de classificação contábil, com possíveis efeitos apenas temporários nas despesas de depreciação e financeiras.

4 Resultados

Considerando a amostra de 2.432 observações-ano, 1.350 observações (55,51%) se referem ao período pós IFRS 16. Do total de observações, 1.344 são de empresas brasileiras (55,26%), 628 (25,82%) de chilenas e 460 (18,92%) de mexicanas. A distribuição anual por país pode ser observada na Tabela 1.

Tabela 1. Observações por país e ano

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total
Brasil	134	132	140	155	155	174	217	237	1.344
Chile	71	73	78	79	81	81	82	83	628
México	51	54	56	59	57	61	61	61	460
Total	256	259	274	293	293	316	360	381	2.432

Dada a predominância do mercado brasileiro na amostra, todas as análises também foram feitas por país e reportadas, mesmo que não tenham sido apresentadas em tabelas. Essa abordagem visa assegurar que os resultados não reflitam exclusivamente esse mercado, garantindo uma interpretação mais

equilibrada dos efeitos da IFRS 16 nos três países.

4.1 Estatísticas Descritivas

A Tabela 2 demonstra as estatísticas descritivas das variáveis estudadas da amostra geral e por país.

Tabela 2. Estatísticas Descritivas (amostra completa e por país)

	N	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
Amostra completa	2.432					
Preço		0,47	0,69	1,60	-6,91	5,58
PL		3,83	1,45	14,34	0,00	297,03
LL		-0,23	0,10	6,40	-158,08	67,26
EBITDA		0,54	0,28	2,35	-41,86	25,99
Brasil	1.344					
Preço		0,98	1,02	1,01	-3,32	5,58
PL		4,91	1,92	18,44	0,01	297,03
LL		-0,56	0,14	8,59	-158,08	67,26
EBITDA		0,57	0,38	3,04	-41,86	25,99
Chile	628					
Preço		-0,66	-0,46	2,17	-6,91	4,11
PL		2,96	0,57	7,74	0,00	61,14
LL		0,17	0,04	0,45	-2,01	4,96
EBITDA		0,53	0,10	1,19	-0,35	11,47
México	460					
Preço		0,52	0,55	1,27	-6,91	3,36
PL		1,86	1,13	2,05	0,00	13,30
LL		0,18	0,09	0,29	-1,17	2,84
EBITDA		0,45	0,28	0,55	-0,12	4,21

Sendo que P se refere ao logaritmo do preço de cotação da ação, EBITDA representa o EBITDA por ação, LL representa o Lucro Líquido por ação e PL é o Patrimônio Líquido por ação. Tais valores foram calculados em dólares utilizando-se a taxa histórica, para fins de padronização.

Analizando-se a Tabela 2, é possível verificar uma diferença significativa no logaritmo dos preços, no Lucro Líquido e no Patrimônio Líquido de um país para outro. Por outro lado, o EBITDA por ação se mostrou semelhante em termos de média, mas diferente em termos de desvio-padrão, o que indica que, apesar de haver uma tendência geral entre eles, há diferenças nos seus níveis de incerteza.

Observou-se que, assim como em pesquisas anteriores (Collins et al., 1997; Lima et al., 2022; Ribeiro et al., 2019; Santos & Souza, 2023), o desvio-padrão de todas as variáveis é alto, por superarem suas médias, indicando uma heterogeneidade das empresas estudadas.

A correlação de Pearson (não tabulada) indicou significância estatística a 1% para todas as variáveis (sem as interações), com correlação máxima de -0,48. Destaca-se o aumento da correlação entre EBITDA e preço das ações após a IFRS 16 (de 0,06 para 0,33) e a mudança na correlação do Lucro Líquido, que passou de negativa (-0,15) para positiva (0,08).

4.2 Resultados dos modelos de regressões

Para assegurar a robustez dos resultados, foram realizados testes e correções voltados às principais premissas de modelos em painel. Aplicou-se a transformação logarítmica da variável dependente para reduzir possíveis problemas com a normalidade dos resíduos, mas com base no Teorema do Limite Central, ela não foi considerada um problema, dada a ampla amostra. Ainda assim, A autocorrelação serial dos resíduos foi controlada por meio do ajuste dos erros padrão agrupados por empresa. Essa mesma correção serviu para evitar problemas de heteroscedasticidade, garantindo a consistência das estimativas mesmo na presença de variâncias não constantes. Já a multicolinearidade foi avaliada pelo Variance Inflation Factor (VIF), cujos valores (abaixo de 5), indicando ausência de problemas relevantes.

A Tabela 3 apresenta os resultados das regressões do modelo com o período completo e as interações (Equação 1), e os resultados utilizando as equações (2) e (3), para verificar se o EBITDA ou o Lucro Líquido é mais relevante.

Tabela 3. Regressão Múltipla aplicando as equações (1), (2) e (3)

$$(1) P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 EBITDA_{it} + \beta_4 PL * IFRS16_{it} + \beta_5 LL * IFRS16_{it} + \beta_6 EBITDA * IFRS16_{it} + \epsilon_i$$

$$(2) P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 PL * IFRS16_{it} + \beta_4 LL * IFRS16_{it} + \epsilon_i$$

$$(3) P_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 EBITDA_{it} + \beta_3 PL * IFRS16_{it} + \beta_4 EBITDA * IFRS16_{it} + \epsilon_i$$

	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
PL	0,0108*** (0,001)	0,0115*** (0,002)	0,0123*** (0,001)	0,0309*** (0,006)	0,0305*** (0,006)	0,0309*** (0,005)
LL	-0,0049*** (0,002)	-0,0025 (0,003)		0,00002 (0,010)	0,0072 (0,008)	
EBITDA	0,0249** (0,013)		0,0213 (0,016)	0,0723** (0,029)		0,0728** (0,033)
PL*IFRS 16	0,0036 (0,010)	0,0055 (0,008)	0,0019 (0,009)	0,0573** (0,025)	0,0733*** (0,023)	0,0583** (0,025)
LL*IFRS 16	0,0266** (0,012)	0,0446** (0,021)		-0,0256 (0,019)	0,0419 (0,026)	
EBITDA*IFRS 16	0,0325 (0,040)		0,0497 (0,039)	0,2315** (0,1108)		0,2102* (0,114)
Constante	0,3813*** (0,040)	0,3873*** (0,040)	0,3765*** (0,041)	-0,0995 (0,313)	-0,0665 (0,324)	-0,0980 (0,313)
N	2.432	2.432	2.432	2.432	2.432	2.432
R ²	0,2117	0,2038	0,2083	0,2118	0,1757	0,2111
Efeitos fixos:						
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Empresa	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não
Setor	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim

*p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Na tabela 3, nos modelos com efeitos fixos por empresa, percebe-se que a nova norma teve um impacto positivo na relação apenas do Lucro Líquido. Isso pode significar que a norma teve impacto positivo sobre a relevância do lucro, mas não do EBITDA. Isso indica que o mercado já assimilava bem o desempenho econômico das empresas, mesmo com a mudança contábil, em linha com Martins et al. (2013), o que enfraquece a hipótese de que o EBITDA teria ganho (ou perda) de relevância após a adoção da norma.

De acordo com Francis et al. (2003), os setores que mais valorizam o EBITDA são: “Equipamentos e serviços de Petróleo e Gás”, “Saúde” e “Telecomunicações”. No entanto, segundo Lloyd (2016), os setores mais afetados pela IFRS 16 seriam “Aéreo”, “Varejo” e “Viagens e Turismo”. Essa distinção sugere que a norma contábil impactou justamente setores onde o EBITDA, tradicionalmente, não é a principal métrica de desempenho. Portanto, ao controlar os efeitos fixos por empresa, absorvem-se características específicas que podem explicar por que a relevância do EBITDA não se alterou significativamente.

Já nos modelos com efeitos fixos por setor, os resultados foram distintos. Essas diferenças pela substituição dos efeitos fixos de empresa por efeitos fixos de setor – que geralmente é utilizado na literatura de value relevance (vide Barth et al., 2008; Chen et al., 2020; Erickson et al., 2024; Giner & Pardo, 2018; Habib, 2010; Ki et al., 2019; Lima et al., 2022) indica que há heterogeneidade dentro dos setores, ou seja, empresas de um mesmo setor podem ter sido afetadas de formas distintas, seja pelo volume de contratos de arrendamento, seja por suas políticas contábeis. Como o efeito fixo de setor assume homogeneidade entre empresas de um mesmo setor, características importantes podem não ser captadas adequadamente.

Por fim, os resultados obtidos apontam para uma possível rejeição das Hipóteses 1 e 2, ao menos quando consideradas as empresas em geral. A IFRS 16 não parece ter impactado significativamente a relevância do EBITDA, e o Lucro Líquido se manteve como uma métrica informacional relevante, sobretudo após a adoção da norma.

Além das diferenças entre setores, também é possível que haja variações entre países, afetando os coeficientes, significâncias e R^2 . Para verificar isso, a Equação (1) foi estimada separadamente para Brasil, Chile e México, com efeitos fixos por ano e empresa. Essa análise também visa mitigar o impacto da maior quantidade de observações brasileiras nos resultados gerais.

Tabela 4. Regressão Múltipla (Equação 1) por país

	Brasil	Chile	México
PL	0,0123*** (0,001)	0,0310 (0,030)	0,0583 (0,064)
LL	-0,005*** (0,002)	-0,6325 (0,440)	0,0377 (0,098)
EBITDA	0,0205* (0,012)	0,6323* (0,382)	0,4128* (0,221)
PL*IFRS 16	0,0064 (0,014)	0,0431* (0,026)	-0,0203 (0,045)
LL*IFRS 16	0,0280*** (0,009)	0,8328** (0,392)	0,4154* (0,231)
EBITDA*IFRS 16	0,0188 (0,031)	-0,5388* (0,291)	0,0056 (0,154)
Constante	0,6692*** (0,063)	-0,8844*** (0,205)	0,5740*** (0,115)
N	1.344	628	460
R ²	0,2368	0,4727	0,4746
Efeitos fixos:			
Ano	Sim	Sim	Sim
Empresa	Sim	Sim	Sim

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01

Os resultados mostram que o EBITDA apresenta relevância estatística em todos os países, ainda que em diferentes níveis. Isso era esperado, tanto pela evidência de valor incremental ao lucro líquido em estudos anteriores (Francis et al., 2003; Habib, 2010), quanto pela forte presença do setor varejista – um dos mais afetados pela IFRS 16 – em todos os países da amostra (Deloitte, 2014).

Apesar de se esperar pouco efeito da IFRS 16 sobre o lucro líquido, as interações LL*IFRS16 foram significativas nos três países. Isso pode ser atribuído à qualidade inferior da informação contábil nessas jurisdições (Isidro et al., 2020; Leuz, 2010), o que leva o mercado a reagir positivamente a uma nova norma, aumentando a confiança nas informações.

No caso do Chile, a falta de relevância das variáveis contábeis e a redução da relevância do EBITDA após a IFRS 16 podem estar ligadas a fatores culturais, como baixo nível de confiança interpessoal e menor coletivismo (Isidro et al., 2020; Minkov & Kaasa, 2022), o que reduz o uso das informações contábeis pelos investidores. Esse entendimento está em linha com os achados de Gray e Vint (1995) e Batistella et al. (2021), em que em sociedades mais individualistas, há maior desconfiança em relação ao mercado de capitais.

Por fim, os resultados confirmam que o peso das empresas brasileiras influenciava as estimativas conjuntas – isso

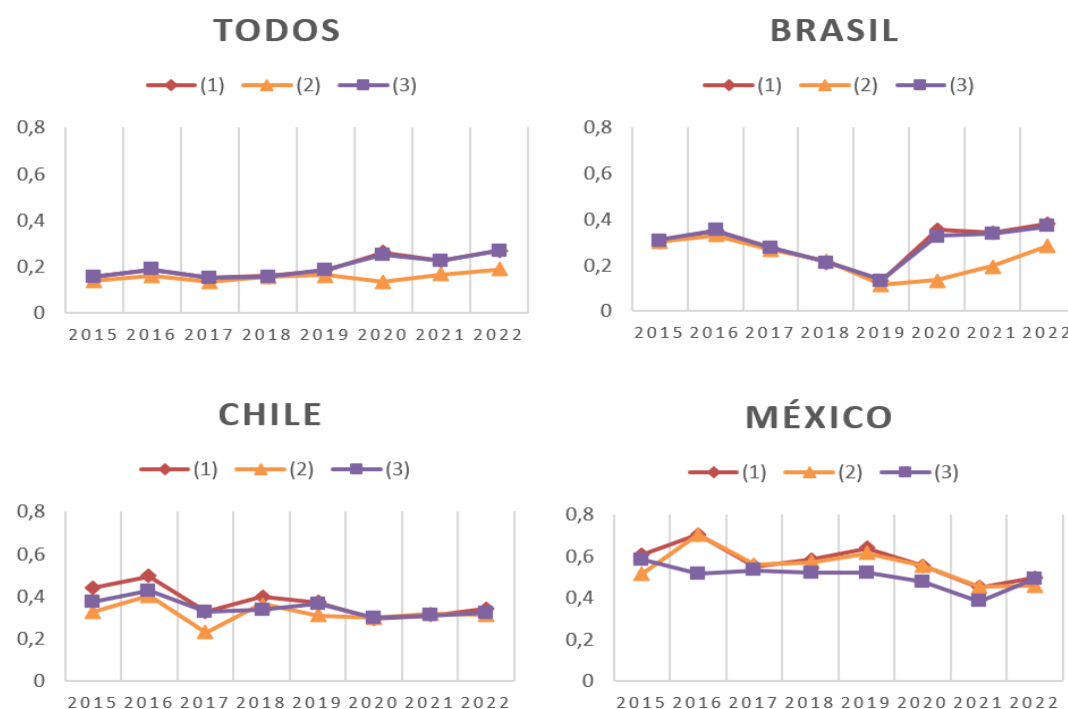
também é verificado ao rodar separadamente a análise por país das equações (2) e (3), não tabuladas –, mas as conclusões gerais se mantêm. Contudo, a variável de interação com o EBITDA não mostrou significância no Brasil e no México, reforçando os resultados anteriores que indicam que as empresas desses países, de forma

geral, não foram impactadas pela norma.

Para complementar a análise por país, foi utilizada a amostra por país e por ano, referente às equações (1), (2) e (3), sem as interações. Os valores de R^2 -ajustados estão apresentados na Figura 1.

Figura 1. R^2 -Ajustado das equações (1), (2) e (3), sem interações

$$\begin{aligned} (1) P_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 EBITDA_{it} + \beta_4 PL * IFRS16_{it} + \beta_5 LL * IFRS16_{it} + \beta_6 EBITDA * IFRS16_{it} + \epsilon_i \\ (2) P_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 PL * IFRS16_{it} + \beta_4 LL * IFRS16_{it} + \epsilon_i \\ (3) P_{it} &= \alpha_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 EBITDA_{it} + \beta_3 PL * IFRS16_{it} + \beta_4 EBITDA * IFRS16_{it} + \epsilon_i \end{aligned}$$



No Brasil e no Chile, o EBITDA foi mais relevante em grande parte do período analisado. Porém, no Brasil, a relevância do EBITDA só foi claramente superior à do lucro a partir de 2020. Isso, entretanto, não foi percebido no México. As diferenças entre os países podem estar relacionadas com a justificativa propostas por Ki et al. (2019), segundo a qual diferentes níveis de demanda por informação podem levar a diferenças na relevância dos indicadores financeiros. Similarmente, pode-se compreender que diferenças nos ambientes regulatórios e de mecanismos de enforcement de cada país podem ter levado a resultados conflitantes.

Em 2019, ano da aplicação da IFRS 16, observou-se uma queda do poder explicativo de todos os modelos no Brasil. Dado que isso aconteceu um ano após a adoção das IFRS 9 e 15 e, também, anteriormente à pandemia da Covid-19, não é possível afirmar que as alterações

do poder explicativo tenham sido causadas por esses eventos, é plausível que o impacto decorra da IFRS 16. Posteriormente a 2019, entretanto, o poder explicativo da amostra brasileira voltou aos níveis anteriores à aplicação da nova norma, sugerindo que o mercado absorveu seus efeitos. Para Chile e México, não foram observadas alterações significativas. A recuperação do R^2 no Brasil, combinada com a tendência de queda desde 2017 e a estabilidade nos demais países, ajuda a explicar a falta de significância de $EBITDA * IFRS16$ nas regressões apresentadas nas Tabelas 3 e 4.

4.2.1 Resultados dos modelos de regressões

Para testar a existência de uma tendência, como em Collins et al. (1997) e Barth et al. (2023), estimou-se a equação (4).

$$R^2_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{Período}_t + \epsilon_t \quad (4)$$

em que R^2_t é o coeficiente de determinação ajustado para cada ano t e Período = 1, ..., 8, correspondendo aos anos de 2015 a 2022, obtidos na estimação das equações 1-3, sem as interações. Esse teste verifica se houve uma mudança no poder explicativo das variáveis ao longo do tempo e, caso positivo, porque a relação poderia ter mudado. Uma vez que é esperado que a nova norma aumentou a relevância da informação, é esperado que o β_1 da equação (4) seja significativo e positivo.

Para a amostra total, o teste mostrou:

- Equação (1): $\beta = 0,016$, $p = 0,012$ (significativo a 1%);
- Equação (2): $\beta = 0,005$, $p = 0,105$ (não significativo);
- Equação (3): $\beta = 0,015$, $p = 0,011$ (significativo a 1%).

Esses resultados sugerem uma tendência geral de aumento no poder explicativo, especialmente para o EBITDA.

Ao aplicar o mesmo teste por país, usando os R^2 da Equação (2) (lucro líquido), diferentemente de pesquisas anteriores (e.g. Barth et al., 2023; Collins et al., 1997), não foram observadas tendências estatisticamente significantes de queda da relevância do lucro líquido em nenhum dos países, embora os coeficientes β_1 tenham sido negativos em todos os casos.

Já ao testar os R^2 -ajustados da equação (3), sem as interações, os resultados variaram entre os países. No Brasil, apesar do coeficiente β_1 ser positivo, ele não foi significativo (p-valor 0,713). Por outro lado, Chile e México apresentaram tendências de queda da relevância com β_1 de -0,012 e -0,017 e p-valores de 0,051 e 0,035, respectivamente.

Os dados sugerem que, embora não haja uma tendência duradoura de aumento da relevância no Brasil, a queda observada em 2019 pode ter sido pontual, com recuperação posterior. Por outro lado, Chile e México apresentaram tendências de queda na relevância do EBITDA já antes da IFRS 16. Restringindo o período para 2016-2019, quando se observa queda na Figura 1 para o Brasil, encontrou-se uma tendência de redução significativa nos três modelos (p-valores de 0,001, 0,015 e 0,001), indicando um possível impacto da norma nesse intervalo específico. testes e correções voltados às principais premissas de m

4.2.2 Análises Adicionais: Modelo de Efeitos Fixos Hierárquicos

Entende-se que o modelo de efeitos fixos, por eliminar variações entre empresas e países, dificultou estudar aplicações diferentes da IFRS 16, uma vez que países diferentes têm diferenças estruturais – como graus de desenvolvimento e enforcements, por exemplo –, e contábeis, que podem gerar diferentes estruturas de arrendamentos e de aplicação da IFRS 16. Ao mesmo tempo, alguns setores específicos possuem mais arrendamentos operacionais e, por isso, seriam mais afetados pela norma.

Os resultados do Brasil (Tabela 4) são semelhantes aos da amostra geral (Tabela 3), sugerindo possível influência das empresas brasileiras nos resultados agregados. Diante das diferenças observadas entre países e empresas, estimou-se um modelo de efeitos fixos hierárquicos com três especificações: considerando empresas, países e ambos como níveis. Os resultados estão na Tabela 5.

Tabela 5. Modelo de efeitos fixos hierárquicos multinível

(1) $P_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 PL_{i,t} + \beta_2 LL_{i,t} + \beta_3 EBITDA_{i,t} + \beta_4 PL_{i,t} * IFRS16_{i,t} + \beta_5 LL_{i,t} * IFRS16_{i,t} + \beta_6 EBITDA_{i,t} * IFRS16_{i,t} + \epsilon_{i,t}$			
Variável dependente: Logaritmo do Preço			
PL	0,0122*** (0,001)	0,0285*** (0,002)	0,0121*** (0,001)
LL	-0,0046** (0,002)	0,0041 (0,005)	-0,0048** (0,002)
EBITDA	0,0269*** (0,007)	0,0680*** (0,013)	0,0264*** (0,007)
PL*IFRS 16	0,0086** (0,004)	0,0642*** (0,007)	0,0078** (0,004)
LL*IFRS 16	0,0215** (0,010)	-0,0281 (0,017)	0,0232** (0,010)
EBITDA*IFRS 16	0,0404*** (0,014)	0,2317*** (0,032)	0,0381*** (0,014)
Constante	0,1205 (0,486)	0,0997 (0,492)	0,3874*** (0,078)
N	2.432	2.432	2.432
Níveis	País e Empresa	País	Empresa
Efeitos Fixos – Ano	Sim	Sim	Sim

* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

Os resultados indicam que a relevância do EBITDA varia conforme o país e a empresa, refletindo características específicas, como o setor de atuação. Segmentos como varejo, transporte e aviação, que tendem a ter maior volume de arrendamentos, foram apontados pela EFRAG (2017) como mais impactados pela IFRS 16. Embora poucos na amostra, esses setores têm grande peso econômico, especialmente no Chile e no México (Deloitte, 2014), o que pode explicar os efeitos captados. Os achados de Giner e Pardo (2018), que identificaram um efeito setorial relevante no varejo, também reforçam essa interpretação.

A inclusão de efeitos por país mostrou variações na relevância das variáveis contábeis entre jurisdições. Já o lucro líquido foi significativo apenas quando considerados efeitos por empresa, sugerindo que seu impacto com a IFRS 16 depende de características idiossincráticas de cada empresa. Isso está em linha com o discutido por Habib (2010), que entende que os investidores vão usar as informações dependendo da particularidade de cada empresa, dado que as medidas de desempenho têm níveis diferentes de persistência (Ribeiro et al., 2019). No nível país, não houve variações relevantes no lucro líquido, alinhando-se a Xu et al. (2017).

Embora a substituição da despesa de arrendamento por depreciação e encargos financeiros devesse ser neutra no longo prazo, os resultados mostram efeitos mensuráveis no lucro líquido. Isso pode estar relacionado à estrutura dos contratos, geralmente com maior despesa financeira no início, como no sistema Price. Dado o horizonte curto da amostra, esse efeito de transição pode ter sido capturado nos dados.

5 Considerações Finais

Esta pesquisa teve como objetivo avaliar como as modificações na contabilização do arrendamento operacional trazidas pela IFRS 16 afetaram o value relevance do EBITDA em empresas latino-americanas. De forma geral, os resultados indicam que a adoção da IFRS 16 não aumentou significativamente a relevância do EBITDA (rejeição à hipótese 1), sugerindo que seus efeitos foram mais relacionados à forma de apresentação do que à substância econômica. O EBITDA manteve sua função informacional mesmo após a mudança normativa, possivelmente por já ser amplamente utilizado pelos investidores como indicador de desempenho operacional. Observou-se, contudo, que o Lucro Líquido se tornou mais significativo após a adoção da norma, sugerindo que os investidores passaram a considerar outras métricas para captar os impactos da nova contabilização. Isso indica que não há indícios para se afirmar que o EBITDA se tornou mais relevante que o Lucro Líquido (rejeição à hipótese 2).

Além disso, ao considerar estruturas hierárquicas com efeitos por empresa e por país, verificou-se aumento na relevância do EBITDA, o que revela heterogeneidade na aplicação da norma entre diferentes contextos institucionais e setores econômicos, justamente o oposto da harmonização buscada pela IFRS 16.

Esses achados reforçam a importância de considerar características específicas das empresas e dos países na análise da utilidade da informação contábil. Setores com maior volume de arrendamentos operacionais, como varejo e transporte, tendem a ser mais afetados, exigindo atenção na forma como o EBITDA é calculado e divulgado.

A pesquisa também mostra que os efeitos de uma nova norma contábil podem ser mais intensos nos primeiros anos de adoção, não necessariamente refletindo impactos duradouros. Assim, recomenda-se que estudos futuros considerem períodos mais longos para evitar conclusões precipitadas. No caso deste estudo, embora outros eventos, como a pandemia da Covid-19 e as IFRS 9 e 15, também tenham ocorrido no período, os controles por ano indicam que os efeitos observados estão mais associados à IFRS 16.

Ressalta-se que a presente pesquisa se limita às empresas listadas em bolsa, dada a forma de análise de relevância. O impacto da IFRS 16 pode ter sido diferente em empresas não listadas. Além disso, durante o período analisado, outras normas também foram adotadas e ocorreu a pandemia da Covid-19. Buscou-se controlar os efeitos desses outros eventos.

Os resultados da pesquisa são úteis para investidores, pois reforça a necessidade de se considerar o setor e o país analisados quando há emissão de novas normas contábeis. Para reguladores, os dados ajudam a monitorar a implementação da IFRS 16, buscando maior uniformidade entre jurisdições. Empresas com muitos contratos de arrendamento devem ter atenção ao cálculo do EBITDA, que manteve sua relevância. Enquanto empresas em geral devem se manter atentas ao EBITDA quando novas normas que afetam seu cálculo são emitidas. A pesquisa também incentiva estudos de longo prazo para diagnosticar o impacto de novas normas e da comparabilidade de informações.

Referências

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178. doi:<https://doi.org/10.2307/2490232>
- Barth, M. E., Li, K., & Mcclure, C. (2023). Evolution in value relevance of accounting information. Stanford

- University Graduate School of Business Research Paper, 98(1), 17-24. doi:10.2308/TAR-2019-0521
- Barth, M., & Clinch, G. (2009). Scale Effects in Capital Markets-Based Accounting Research. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(3-4), pp. 253-288. doi:https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02133.x
- Barth, M., Landsman, W., & Lang, M. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), pp. 467-498. doi:10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x
- Barton, J., Hansen, T. B., & Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most—And why? *The Accounting Review*, pp. 753-789. doi:https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.3.753
- Batistella, A., Magro, C., Mazzioni, S., & Paulo, E. (2021). Relevância da informação contábil e cultura nacional. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 15. doi:http://dx.doi.org/10.11606/
- Black, D., Christensen, T., Ciesielski, J., & Whipple, B. (2018). Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(3-4), pp. 259-294. doi:10.1111/jbfa.12298
- Bonilla, C. (2022). La relevancia valorativa de la información financiera en Colombia. Un estudio empírico. *Cuadernos de Contabilidad*, 23, pp. 1-20. doi:https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc23.rvif
- 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. doi:https://doi.org/10.1111/1475-679X.00038
- Cardoso, V., & Britto, P. (2023). Análise setorial do impacto da IFRS 16 e covid-19 nos indicadores das arrendatárias brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34(93). doi:10.1590/1808-057x20231673.pt
- Chen, B., Kurt, A., & Wang, I. (2020). Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31, pp. 82-98. doi:10.1002/jcaf.22459
- Collins, D., Maydew, E., & Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, pp. 39-67. doi:https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). (2017). CPC 06 (R2) - Arrendamentos. Retrieved from <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=37>
- Deloitte. (2014). Latin America Rising: How Latin American Companies Become Global Leaders. Deloitte Consulting LLP.
- Dunham, L., & Grandstaff, J. (2022). The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review. *Accounting Perspectives*, 21(2), pp. 237-272. doi:10.1111/1911-3838.12280
- Erickson, D., Lindsey, B., & Talakai, J. (2024). The Valuation Differences between Operating and Finance Lease Liabilities in US Firms. *ABACUS*, pp. 1-31. doi:10.1111/abac.12333
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). (2017). Ex ante impact Assessment of IFRS 16.
- Fama, E. F. (1971). Information and capital markets. *Journal of business*, 289-298. doi:10.1086/295379
- Ficco, C., Bersía, P., Aizpeolea, J., & Reanudo, J. (2014). Relevancia valorativa del patrimonio neto y del resultado contable en el mercado de capitales argentino. *Revista Visión Contable*, 12, pp. 246-274. doi:10.24142/rvc.n12a9
- Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2003). The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns. *Contemporary Accounting Research*, pp. 121-164. doi:https://doi.org/10.1506/XVQV-NQ4A-08EX-FC8A
- Giner, B., & Pardo, F. (2018). The Value Relevance of Operating Lease Liabilities: Economic Effects of IFRS 16. *Australian Accounting Review*, 28(4), pp. 496-511. doi:10.1111/auar.12233
- Gray, S., & Vint, H. (1995). The Impact of Culture on Accounting Disclosures: Some International Evidence. *Asia-Pacific Journal of Accounting*, 2(1), pp. 33-43. doi:http://dx.doi.org/10.1080/10293574.1995.10510476
- Habib, A. (2010). Value relevance of alternative accounting performance measures: Australian evidence. *Accounting Research Journal*, pp. 190-212. doi:10.1108/10309611011073269
- IFRS Foundation. (2024a, Abril). Effects Analysis - IFRS Accounting Standards. Retrieved from IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/amendments/english/2024/effect-analysis-ifrs18-april2024.pdf>
- IFRS Foundation. (2024b). Use of IFRS Accounting Standards by jurisdiction. Retrieved Setembro

- 25, 2024, from <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/>
- International Financial Accounting Standards (IASB). (2003). IAS 17 - Leases. Retrieved from <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/portuguese-brazilian/2015/issued/part-a/ias-17-leases-pt.pdf?bypass=on>
- International Financial Accounting Standards (IASB). (2013). Basis for Conclusions on Exposure Draft Leases. Retrieved from <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/leases/revised-ed/published-documents/ed-leases-basis-for-conclusions-may-2013.pdf>
- International Financial Accounting Standards (IASB). (2014). IFRS 15 - Receita de Contratos com Clientes. Retrieved from <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-15-revenue-from-contracts-with-customers/>
- International Financial Accounting Standards (IASB). (2014). IFRS 9 - Instrumentos Financeiros. Retrieved from <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/>
- International Financial Accounting Standards (IASB). (2016). IFRS 16 - Leases. Retrieved from <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-16-leases.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2022/issued/ifrs16/#standard>
- Isidro, H., Nanda, D., & Wysocki, P. (2020). On the Relation between Financial Reporting Quality and Country Attributes: Research Challenges and Opportunities. *The Accounting Review*, 95(3), pp. 279-314. doi:<https://doi.org/10.2308/accr-52607>
- Jan, C., & Ou, J. A. (2012). Negative-Book-Value Firms and Their Valuation. *Accounting Horizons*, 26(1), pp. 91-110. doi:10.2308/acch-50094
- Ki, D., Leem, W., & Yuk, J. (2019). The effect of IFRS adoption on the value relevance of accounting information: evidence from South Korea. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), pp. 78-88. doi:[http://dx.doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.07](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.07)
- KPMG. (2016). Um estudo sobre as políticas contábeis críticas, medições não contábeis e as modificações no relatório do auditor independente.
- Leuz, C. (2010). Different Approaches to Corporate Reporting Regulation: How Jurisdictions Differ and Why. *Accounting and Business Research*, 40(3), pp. 229-256. doi:<https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663398>
- Lev, B. (2018). The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it. *Accounting and Business Research*, 48(5), 465-493. doi:<https://doi.org/10.1080/00014788.2018.1470138>
- Lima, R. F., Costa, L. R., & Rodrigues, J. M. (2022). Value relevance do novo resultado operacional: avaliação do exposure draft 2019/07. *Revista Ambiente Contábil*, 14(2), pp. 190-207. doi:10.21680/2176-9036.2022v14n2ID27315
- Lloyd, S. (2016). Investor Perspectives - A New Lease of Life. International Accounting Standards Board (IASB).
- Macedo, M. A., Machado, M. R., Murcia, F. D., & Machado, M. A. (2012). Análise da relevância do EBITDA versus fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 5(1), pp. 99-130. doi:10.14392/ASAA/2012050105
- Magli, F., Nobolo, A., & Ogliari, M. (2018). The Effects on Financial Leverage and Performance: The IFRS 16. *International Business Research*, 11(8), pp. 76-89. doi:10.5539/ibr.v11n8p76
- Marques, M., Dalmacio, F., & Rezende, A. (2022). IFRS X Bacen Gaap: Value Relevance das Informações Contábeis das Instituições Financeiras do Brasil. *Brazilian Business Review*, 19(1), pp. 1-18. doi:<http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2022.19.1.1>
- Martínez, P., Prior, P., & Rialp, J. (2012). The price of stocks in Latin American financial markets: an empirical application of the Ohlson model. *International Journal of Business and Finance Research*, 6(4), pp. 73-85.
- Martins, V. G., Machado, M. A., & Machado, M. R. (2013). Value Relevance das informações de Leasing Operacional: um estudo em empresas brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, pp. 83-99. doi:<https://doi.org/10.4025/enfoque.v32i2.19762>
- McVay, S. E. (2006). Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items. *The Accounting Review*, 81(3), pp. 501-531. doi:<https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.501>
- Messias, A., Gonzales, A., Belli, J., & Ribeiro, A. (2022). Análise do Impacto da Adoção do IFRS 16 (CPC 06 (R2)) nas Empresas de Capital Aberto do Segmento Novo Mercado. *Pensar Contábil*, 25(85), pp. 4-15. Retrieved from <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/3971/2808>
- Minkov, M., & Kaasa, A. (2022). Do dimensions of culture

- exist objectively? A validation of the revised Minkov-Hofstede model of culture with World Values Survey items and scores for 102 countries. *Journal of International Management*, 28(4). doi:<https://doi.org/10.1016/j.intman.2022.100971>
- Nobes, C., & Parker, R. (2008). *Comparative international accounting* (10^o ed.). Harlow: Pearson Education.
- Oliveira, G., Wolf, P., Angelico, D., & Laplane, E. (2021). Blindagem externa, controles de capital e inserção diferenciada da Ásia e da América Latina na globalização Financeira (1995-2016). *Revista de Economia Contemporânea*, 25(2), pp. 1-36. doi:<http://dx.doi.org/10.1590/198055272527>
- Paes, N. L. (2013). Uma análise comparada do sistema tributário brasileiro em relação à América Latina. *Acta Scientiarum. Human and Social Sciences*, 35(1), pp. 85-95. doi:[10.4025/actascihumansoc.v35i1.19734](https://doi.org/10.4025/actascihumansoc.v35i1.19734)
- Ribeiro, A., Shan, Y., & Taylor, S. (2019). Non-GAAP Earnings and the Earnings Quality Trade-off. *ABACUS*, 55(1), pp. 6-41. doi:[10.1111/abac.12150](https://doi.org/10.1111/abac.12150)
- Rocha, B. D., Monte-mor, D. S., & Stefanelli, N. O. (2021). Capitalização do Leasing Operacional: uma Análise Crítica sobre o Value Relevance nas. USP International Conference in Accounting. São Paulo: FIPECAFI.
- Salotti, B.M. (2024). IFRS 18 – A Nova Norma de Apresentação das Demonstrações Financeiras: principais mudanças, implicações práticas e oportunidades de pesquisa. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 18(3), pp. 427-436. doi: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v18i3.3583>
- Santana, V., Black, E., & Lima, G. (2022). Post-Earnings Announcement Drift (PEAD) na América Latina. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24(3), pp. 472-496. doi:<https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i3.4193>
- Santos, H., & Souza, P. (2023). Efeitos da Fraude Corporativa no Value Relevance de Companhias Abertas Brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 16(2), pp. 51-62. doi:[10.14392/asaa.2023160202](https://doi.org/10.14392/asaa.2023160202)
- Utami, E., Sumiyana, S., Mustakini, J., & Barokah, Z. (2024). The IFRS 16 implementation in Asia-Pacific countries: enhancing asset pronouncements or opaque information's conveyance. *Accounting Research Journal*, 37(1), pp. 19-38. doi:[10.1108/ARJ-04-2023-0115](https://doi.org/10.1108/ARJ-04-2023-0115)
- World Bank. (2024). GDP. Retrieved from Site do World Bank: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
- Xu, W., Davidson, R. A., & Cheong, C. S. (2017). Converting financial statements: operating to capitalised leases. *Pacific accounting review*, pp. 34-54. doi:<https://doi.org/10.1108/PAR-01-2016-0003>