

Tornando-se de capital aberto: os benefícios e as armadilhas das métricas não GAAP*

Nerissa C. Brown

<https://orcid.org/0000-0002-9487-4969> | E-mail: nerissab@illinois.edu

Tornando-se de capital aberto: os benefícios e as armadilhas das métricas não GAAP

O uso de métricas financeiras não GAAP ou ajustadas é onipresente entre empresas abertas e tornou-se cada vez mais comum nas divulgações financeiras de empresas fechadas que se tornam abertas. De fato, evidências recentes mostram que o uso de métricas não GAAP nos pedidos de ofertas públicas iniciais de ações (IPOs) dos EUA quase triplicou nas últimas duas décadas. Essa tendência é ainda mais impressionante para IPOs de tecnologia¹ que geralmente geram grandes perdas durante os estágios iniciais do ciclo de vida da empresa. Para essas empresas, métricas financeiras personalizadas podem servir como ferramentas úteis para contar melhor a história da empresa e mostrar sinais de eventual lucratividade futura. No entanto, a apresentação de métricas não GAAP em prospectos e outros registros de divulgação pode levar a vários problemas, como falta de comparabilidade com colegas do setor, má interpretação por parte dos investidores e maior escrutínio por parte dos reguladores e da mídia de negócios. Portanto, empreendedores e administradores precisam encontrar o equilíbrio certo ao optar por confiar em métricas financeiras ajustadas ao tornar a empresa aberta. Este artigo fornece informações importantes, discutindo o histórico de relatórios não GAAP, diretrizes relevantes de divulgação dos EUA e internacionais, tendências atuais na prática e benefícios e armadilhas comuns de divulgações não GAAP.

* Este editorial é baseado em um webinar executivo realizado no programa iMSA da *Gies College of Business* da Universidade de Illinois em Urbana-Champaign. Agradeço a Jessica LoVerde pelos úteis comentários e sugestões. Reconheço com gratidão o apoio financeiro da PricewaterhouseCoopers LLP Faculty Fellowship

¹ Consistente com pesquisas anteriores, uso o termo “tecnologia” para me referir a IPOs nas indústrias de ciência, tecnologia, engenharia e matemática (STEM) (ver Brown et al. 2020; Fedyk et al. 2017).

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Recebido em 14/6/2020. Resubmetido em 14/6/2020. Aceito em 14/6/2020 por Dr. Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima (Editor).

Publicado em 28/6/2020. Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

O que é uma medida financeira não GAAP?

Uma métrica financeira não GAAP é uma medida de desempenho financeiro que não está de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP) ou com os padrões internacionais de relatório financeiro (IFRS)². Essas medidas ajustam o desempenho financeiro histórico ou futuro de uma empresa, excluindo (ou acrescentando) valores de uma medida comparável preparada de acordo com o GAAP ou o IFRS. Na maioria dos casos, as empresas começam com o lucro líquido GAAP ou lucro por ação e adicionam componentes de despesa que são considerados irrelevantes para avaliar o desempenho financeiro principal. As medidas não GAAP comuns são receita operacional principal ou ajustada, lucro por ação (LPA) ajustado, lucro antes de juros, impostos e depreciação (EBITDA), EBITDA ajustado, fluxo de caixa livre e, em certa medida, receita ajustada. Em termos de taxas de frequência, a *Audit Analytics* informa que 82% do S&P 500 divulgam uma medida de receita operacional ajustada, enquanto 79% divulgam algum tipo de medida de EPS ajustada (Usvyatsky e Coleman 2018).³

Observe que medidas não financeiras e estatísticas (também conhecidas como indicadores-chave de desempenho ou KPIs), como número de assinantes, rotatividade de clientes e vendas nas mesmas lojas, não são consideradas medidas não GAAP, pois não derivam diretamente de uma medida GAAP ou IFRS. As medidas operacionais e financeiras divulgadas para fins de relatório por segmento também são excluídas, uma vez que são fornecidas de acordo com o GAAP ou o IFRS. A Figura 1 mostra os tipos de medidas que se enquadram no escopo geral da definição não GAAP.

Histórico de relatórios não GAAP e histórico regulatório dos EUA

O fenômeno não GAAP não é novo, pois as métricas financeiras ajustadas começaram a aparecer nas divulgações corporativas e nos relatórios dos analistas de ações a partir de meados dos anos 90 (veja Black et al., 2018, para discussões sobre a história da divulgação não GAAP nos mercados de capitais dos EUA e internacionais). Embora a introdução de métricas não GAAP tenha sido atribuída a vários fatores, o uso dessas métricas aumentou drasticamente durante a bolha do mercado de ações da Internet ou das empresas pontocom (Brown et al. 2012)⁴ e tornou-se moda entre as empresas de tecnologia, especialmente aquelas em serviços de negócios relacionados à tecnologia, como serviços de informações *on-line* e serviços de programação de computadores (Bhattacharya et al. 2004). Muitas dessas empresas eram entidades jovens, geradoras de perdas, com capitalização de mercado acima da média. Assim, os críticos dos relatórios não GAAP supõem que o uso de métricas ajustadas surgiu da necessidade de empresas de tecnologia jovens e de alto crescimento demonstrarem o valor da firma, convertendo as perdas GAAP em medidas de rentabilidade mais palatáveis.

2 O termo “não-GAAP” é usado nos mandatos regulatórios dos EUA para se referir a métricas financeiras ajustadas que não estão em conformidade com os US GAAP. O mesmo termo é usado na prática para se referir a métricas ajustadas que não são preparadas de acordo com os IFRS ou outros padrões contábeis do país de origem. Os termos “não IFRS” ou “medidas de desempenho alternativas (APMs)” também são usados em contextos internacionais.

3 Essas estatísticas são baseadas nas informações coletadas dos *press release* de resultados anuais emitidos em 2017.

4 Veja a Figura 2 em Brown et al. (2012) para evidências gráficas do forte aumento na evidência não GAAP durante a bolha da internet.

Durante esse período, as medidas não GAAP foram desreguladas, de baixa qualidade e consideradas enganosas para os investidores. Após a quebra de empresas pontocom e várias fraudes contábeis de alto gabarito, os reguladores dos EUA responderam com medidas cautelares e mandatos legislativos para parar práticas oportunistas não GAAP e aumentar a transparência e a utilidade das medidas ajustadas. Especificamente, em dezembro de 2001, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) dos EUA emitiu um aviso de advertência, alertando os investidores sobre as armadilhas ao se confiar em métricas financeiras não GAAP. A Lei Sarbanes-Oxley de 2002 (Seção 401b) descreveu ainda diretrizes do Congresso destinadas a (1) proibir a divulgação de métricas não GAAP enganosas e (2) melhorar a transparência exigindo que as empresas reconciliassem a métrica não GAAP com a medida GAAP relevante. Essas diretrizes foram posteriormente implementadas pela SEC de acordo com o Regulamento G, promulgado em janeiro de 2003, seguido por uma série de orientações interpretativas não mandatórias publicadas como Interpretações de Conformidade e evidenciação (C&DIs)⁵.

O Regulamento G se aplica a todas as empresas abertas dos EUA, incluindo empresas estrangeiras listadas em bolsa e empresas fechadas submetidas a uma oferta pública inicial. As diretrizes se aplicam a todas as divulgações ou emissões públicas que contenham métricas financeiras não GAAP, incluindo divulgações impressas, por via oral, telefônica, eletrônica, por webcast ou por qualquer outro meio. Os mandatos gerais do Regulamento G proíbem a divulgação pública de informações não GAAP que possam ser consideradas enganosas com base em fatos falsos ou omitidos e exigem que as empresas apresentem a métrica GAAP mais diretamente comparável, juntamente com uma reconciliação quantitativa das diferenças entre as métricas GAAP e não GAAP. O Regulamento G também fez emendas às regras específicas de divulgação da SEC que regem as informações fornecidas à SEC, como *press release* de resultados (consulte o item 2.02 do Formulário 8-K) e arquivamentos de empresas públicas, como relatórios financeiros trimestrais e anuais, bem como declarações de registro de IPO e registros de prospecto (ver Item 10e do Regulamento SK). Essas alterações exigem que as empresas apresentem a métrica GAAP mais diretamente comparável com destaque igual ou maior que a métrica não GAAP e discutam por que a administração vê a métrica não GAAP como útil aos investidores e as maneiras pelas quais a métrica é usada internamente pela administração na operação do negócio.⁶ A Tabela 1 ilustra as diretrizes não GAAP aplicáveis a todas as divulgações, bem como arquivamentos e informações da SEC fornecidos à SEC em um Formulário 8-K.

Conforme observado anteriormente, as empresas estrangeiras listadas em bolsas americanas estão sujeitas às mesmas proibições e requisitos da Regra G⁷. Essas empresas também estão sujeitas aos requisitos do Item 10e do Regulamento SK no que diz respeito à divulgação de métricas não GAAP em Formulários 20-F e declarações de registro para ofertas públicas nos EUA, ou seja, empresas estrangeiras listadas nos EUA devem fornecer uma reconciliação quantitativa não GAAP e a métrica GAAP mais diretamente comparável, com destaque igual ou superior. Eles também devem discutir por que a medida é útil para os investidores e como a medida é usada internamente pela administração.

5 Para maiores detalhes sobre o Regulamento G, consulte o Tópico 8 do Manual de Relatórios Financeiros da SEC, disponível em <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cffinancialreportingmanual.shtml>. O conjunto inicial de C&DIs no Regulamento G foi emitido em janeiro de 2010 e atualizado em julho de 2011, maio de 2016, outubro de 2017 e abril de 2018. Embora os C&DIs não sejam mandatórias, geralmente são vistas pelos profissionais como fornecedoras de diretrizes estritas sobre uso não GAAP.

6 Observe que esses requisitos não se estendem a métricas não GAAP disseminadas por via oral, por telefone ou por meio eletrônico, tais como nas mídias sociais. No entanto, por analogia às notas do Item 2.02 do Formulário 8-K, uma empresa pode cumprir os requisitos do Item 10 (e), vinculando-se ao arquivamento na SEC, ao comunicado à imprensa sobre lucros ou às informações no site da empresa. Veja Brown et al. (2019) para obter mais detalhes sobre divulgações não GAAP nas mídias sociais.

7 Existem algumas isenções limitadas. Especificamente, as empresas estrangeiras negociadas nos dois países são isentas do Regulamento G se todas as três condições a seguir forem atendidas: (1) as ações ou títulos de dívida da empresa estão listados em uma bolsa fora dos EUA; (2) a métrica não GAAP não é derivada ou baseada em uma medida preparada e apresentada de acordo com o US GAAP, e (3) a métrica não GAAP foi divulgada fora dos EUA. Esses critérios de isenção ainda se aplicarão, mesmo se a métrica não GAAP for divulgada simultaneamente ou em brevemente depois nos EUA, desde que os indivíduos localizados nos EUA não sejam o principal alvo da comunicação de evidenciação.

Histórico Regulatório Internacional

O uso de divulgações não GAAP é mais difundido na frente internacional e as empresas têm muito mais latitude na forma como apresentam e calculam essas métricas (consulte Marques, 2017, para obter uma visão geral das práticas não GAAP e orientações de divulgação em jurisdições internacionais, como o Reino Unido, União Europeia, Austrália, Canadá e África do Sul). Por exemplo, a norma IFRS, IAS 33 - Lucro por Ação permite que as empresas apresentem uma medida de lucro por ação (LPA) ajustado nas notas das demonstrações financeiras, desde que a métrica seja acompanhada por uma reconciliação quantitativa e calculada usando o mesmo número de ações como a métrica padrão do EPS.

Como parte de seu projeto de Demonstrações Financeiras Primárias, o Iasb propôs recentemente expandir a divulgação de determinadas métricas não GAAP nas demonstrações financeiras. A Minuta da Apresentação Geral e Evidenciações, de dezembro de 2019, descreve várias atualizações padrão propostas que permitiriam a divulgação de “medidas de desempenho gerencial” em uma única nota das demonstrações financeiras ou na face da demonstração do resultado, se determinadas condições forem atendidas⁸. O objetivo principal das emendas propostas é melhorar a transparência, credibilidade e consistência das comunicações não GAAP nos mercados internacionais, trazendo essas medidas para um único local nas demonstrações financeiras auditadas.

As orientações de divulgação não GAAP na minuta do Iasb são semelhantes em muitos aspectos aos requisitos do Regulamento G. A definição de medidas de desempenho gerencial está alinhada com a definição não GAAP discutida anteriormente, mas com uma exceção importante. A definição proposta pelo Iasb é limitada a subtotais de receitas e despesas e define outras medidas financeiras ajustadas, como receitas ajustadas, fluxos de caixa livres e medidas de balanço ajustadas. Assim, as emendas propostas ainda deixam espaço para a administração divulgar outras métricas não GAAP fora das demonstrações financeiras. Semelhante ao Regular G, a proposta do Iasb determina que os subtotais de receita e despesa ajustados representem fielmente o desempenho financeiro da empresa e não devem induzir os investidores em erro. As empresas também devem fornecer uma reconciliação quantitativa e discutir como as medidas ajustadas são úteis para os investidores.

As orientações propostas pelo IASB também vão além do Regulamento G e abordam várias fraquezas que persistem no contexto regulatório dos EUA. Primeiro, as métricas ajustadas divulgadas nas demonstrações financeiras do IFRS agora serão auditadas, pois serão apresentadas de acordo com os padrões do IFRS, semelhante às medidas de desempenho do segmento. Segundo, a orientação proposta exige que as empresas divulguem separadamente o efeito do imposto de renda e o efeito sobre os interesses dos não controladores de cada item na reconciliação quantitativa. Por fim, as empresas também devem divulgar cálculos comparativos para o período fiscal anterior e fornecer explicações sempre que a administração alterar o cálculo de uma métrica ajustada, introduzir uma nova métrica ou interromper o uso de uma métrica divulgada anteriormente.

8 A orientação IFRS proposta permite que as empresas divulguem uma métrica de desempenho gerencial como um subtotal na demonstração do resultado se a métrica: (1) se encaixar na nova estrutura proposta da demonstração do resultado, (2) não interrompe a apresentação das despesas operacionais com base em a função ou natureza das despesas e (3) é composta por valores que são reconhecidos e mensurados de acordo com as normas IFRS. Dadas essas condições estritas, o Iasb espera que métricas não GAAP raramente sejam apresentadas na face da demonstração do resultado (consulte o parágrafo BC165 da Base de Conclusões à Minuta).

No contexto dos EUA, os auditores não têm responsabilidades de auditar métricas financeiras não GAAP, pois essas medidas aparecem fora das demonstrações financeiras GAAP. Os auditores dos EUA devem, no entanto, ler as informações não GAAP divulgadas em outras partes do relatório anual (por exemplo, na seção MD&A) e considerar se as informações ou sua apresentação são materialmente inconsistentes com as informações que aparecem nas demonstrações financeiras.⁹ Os reguladores dos padrões de auditoria nos EUA, ou seja, o PCAOB e o AICPA estão deliberando, simultaneamente, a expansão das responsabilidades dos auditores com relação às divulgações não GAAP contidas nos relatórios anuais. Uma proporção considerável dos usuários das demonstrações financeiras pesquisados é a favor da expansão dessas responsabilidades. De fato, uma pesquisa do Instituto CFA de 2016 relata que 50% dos administradores de portfólio e analistas de patrimônio acreditam que as métricas financeiras não GAAP devem ser auditadas no mesmo nível que os itens de linha GAAP.¹⁰

A opacidade dos ajustes do imposto de renda e as inconsistências nos cálculos não GAAP das empresas ao longo do tempo colocaram vários desafios para os reguladores dos EUA. Os C&DIs da SEC alertam que inconsistências nos cálculos não GAAP de uma empresa ao longo do tempo podem ser enganosas para os investidores.¹¹ No entanto, evidências de pesquisas sugerem que um número considerável de empresas varia seus ajustes de ano para ano, com algumas empresas envolvidas nessa prática por motivos oportunistas. Especificamente, Black et al. (2020) descobriram que algumas empresas aplicam cálculos não GAAP inconsistentes quando se baseiam em ajustes não GAAP para atender ou superar os *benchmarks* de ganhos comuns. Assim, o esforço do Iasb de exigir que a gerência explique os desvios dos cálculos anteriores não GAAP é uma mudança bem-vinda, pois deve mitigar os comportamentos de ajuste estratégico.

O tratamento dos efeitos do imposto de renda, ao calcular medidas não GAAP, é uma questão cada vez mais espinhosa no contexto dos EUA. Os C&DIs da SEC afirmam que os ajustes não GAAP não devem ser apresentados “líquidos de impostos”, mas os impostos sobre a renda devem ser mostrados como um ajuste separado no cálculo não GAAP¹². No entanto, apesar dessas orientações, a apresentação dos efeitos do imposto de renda é o segundo comentário não GAAP mais comum recebido pelas empresas durante o processo de revisão de arquivamento da SEC. De fato, os dados coletados no S&P 1500 indicam que 23% das empresas que relatam uma métrica não GAAP não divulgam o efeito do imposto de renda ao reconciliar a métrica com o valor GAAP comparável (Chen et al. 2019). Os dados mostram ainda que, das empresas que relatam separadamente os efeitos fiscais de seus ajustes não GAAP, um número significativo aplica, estrategicamente, uma taxa de imposto diferente aos ajustes de lucros e não a taxa de imposto efetiva GAAP ou a taxa de imposto estatutária da empresa. Dadas essas questões, a natureza mais detalhada do requisito proposto pelo Iasb para que as empresas divulguem separadamente o efeito do imposto de renda para cada item de linha de reconciliação é uma vantagem definitiva para aumentar a transparência e a consistência nas práticas internacionais não GAAP.

9 Veja PCAOB Audit Standard 2710 – *Other Information in Documents Containing Auditing Financial Statements*. As responsabilidades do auditor de ler outras informações, como informações financeiras não GAAP, são aplicáveis apenas às informações contidas em relatórios anuais ou outros documentos aos quais o auditor dedica atenção a pedido do cliente (AS 2710.02). Portanto, as responsabilidades dos auditores não se estendem às informações não GAAP que aparecem nos comunicados à imprensa, nas conferências de resultados e em outros locais fora do relatório anual.

10 Cerca de 30% dos participantes da pesquisa preferem algum nível de garantia de auditoria para saber se os controles e procedimentos para calcular e apresentar medidas não GAAP são robustos. O relatório completo do CFA Institute está disponível em <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/bridging-the-gap-ensuring-non-gaap-and-performance-reporting.ashx>.

11 Vide Pergunta 100.02 dos SEC C&DIs, disponível em <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/nongaapinterp.htm>.

12 Vide Pergunta 102.11 das C & DIs da SEC, disponível em <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/nongaapinterp.htm>.

O Impacto da Regulamentação e Orientação não GAAP

Os esforços regulatórios nos EUA foram vistos como bem-sucedidos em conter certos abusos não GAAP e aumentar a transparência e a qualidade dos ajustes feitos pelas empresas. Uma grande quantidade de pesquisas acadêmicas mostra que a qualidade das métricas não GAAP aumentou significativamente após os conselhos de advertência da SEC em 2001 e após a promulgação da Regra G. Esse corpo de pesquisa também mostra que os investidores depositam mais confiança nas métricas não GAAP no período pós Regulamento G e são menos propensos a interpretar mal essas medidas¹³. Essa evidência é amplamente consistente com um aumento na qualidade e transparência dessas métricas. A Figura 2 apresenta uma linha do tempo da regulamentação não GAAP e da qualidade de divulgação não GAAP nos EUA¹⁴.

As evidências acadêmicas sobre o sucesso dos esforços regulatórios internacionais são limitadas, pois grande parte das orientações existentes não é obrigatória ou foi promulgada apenas recentemente. As regulações da Austrália e da Nova Zelândia são exceções, pois diretrizes não obrigatórias sobre divulgações não GAAP foram emitidas nesses países em 2011 e 2013, respectivamente, permitindo assim um período pós-regulatório suficiente para avaliar os efeitos regulatórios.¹⁵ Estudos realizados por Rainsbury (2017) e Yang e Abeysekera (2018) constatam que a qualidade das medidas não GAAP melhorou nesses países após a emissão de diretrizes não GAAP, embora os efeitos sejam limitados, dada a natureza voluntária das diretrizes.

Apesar dos sucessos regulatórios, os abusos não GAAP ocorreram em vários momentos, levando os reguladores a intensificar seu escrutínio sobre como essas medidas são calculadas e apresentadas aos investidores. Após a crise financeira de 2008, o uso e destaque de métricas não GAAP, bem como a magnitude dos ajustes, aumentaram acentuadamente entre IPOs dos EUA e empresas abertas, provocando novas preocupações por parte dos reguladores (ver Bentley et al. 2018, Brown et al. 2020). Essas preocupações resultaram na xSEC emitindo vários avisos em discursos (veja, por exemplo, Bricker 2015, White 2015, 2016) e publicando os C&DIs para abordar uma série de questões, como os tipos de métricas não GAAP que a equipe da SEC vê como enganosas, apresentação da métrica GAAP com igual destaque e proibição de determinadas medidas ajustadas por ação. Essa redefinição das expectativas regulatórias foi amplamente bem-sucedida, já que os relatórios da Audit Analytics indicam que a proeminência indevida de métricas não GAAP nos *press releases* diminuiu drasticamente após 2016, juntamente com as cartas de comentários da SEC sobre esse assunto (Whalen et al. 2017, Hallas e Usvyatsky 2018)¹⁶.

Tendências não GAAP em IPOs e empresas abertas

O uso de medidas não GAAP é difundido em empresas abertas americanas e internacionais. Estatísticas recentes da *Audit Analytics* e da PwC indicam que 97% do S&P 500 e 95% do FTSE 100 divulgaram pelo menos uma métrica financeira não GAAP em divulgações de resultados ou em relatórios anuais (Usvyatsky e Coleman 2018, PwC 2016a). Uma análise mais abrangente das empresas públicas dos EUA por Bentley et al. (2018) constatou que aproximadamente 50% de todos os arquivadores da SEC divulgaram uma métrica de ganhos não GAAP em pelo menos uma divulgação trimestral de resultados a partir de 2013. A Figura 3 apresenta essas estatísticas e as discutidas abaixo.¹⁷

13 Essa pesquisa inclui Black et al. (2012, 2017), Marques (2006), Heflin e Hsu (2008) e Kolev et al. (2008).

14 Esse número é adaptado da discussão de Hallman et al., De Ted Christensen. (2018) na Conferência PCAOB 2017. Agradeço ao professor Christensen por compartilhar esse gráfico.

15 A Comissão de Valores Mobiliários Australiana publicou o *Regulatory Guide 230: Disclosing Non-IFRS Financial Information* em 2011. A Autoridade dos Mercados Financeiros da Nova Zelândia publicou o *Guidance Note: Disclosing Non-GAAP Financial Information* em 2013.

16 A porcentagem de empresas que receberam comentários da equipe da SEC sobre destaque não GAAP diminuiu de cerca de 38% no segundo semestre de 2016 para 22% no primeiro semestre de 2018.

17 A amostra de dados de Bentley et al. (2018) é composta por todas as empresas do universo Compustat e I/B/E/S. O percentual do S&P 500 do Audit Analytics é baseado em divulgações de resultados anuais emitidas em 2017, enquanto o percentual do FTSE 100 da PwC é baseado em dados de 2016.

O uso não GAAP também é comum para empresas privadas que são abertas no mercado de capitais dos EUA. Um estudo recente de Brown et al. (2020) conclui que 61% dos IPOs em 2012 divulgaram uma métrica de resultados ajustados no prospecto, em comparação com apenas 23% dos IPOs realizados em 2003. Esse aumento é bastante acentuado, representando um aumento de 265% no uso não GAAP no IPO registros. A tendência para IPOs de tecnologia é ainda mais impressionante, pois cerca de 48% divulgaram uma métrica de ganhos não GAAP em 2012 em comparação com 12% em 2003 – um aumento de quatro vezes em apenas 10 anos. Como Brown et al. (2020) documentam, as práticas não GAAP das empresas de IPO divergem, significativamente, das de empresas já abertas. Especificamente, as empresas de IPO excluem itens de linha mais recorrentes ao calcular a métrica de ganhos não GAAP e tendem a fazer ajustes nos resultados que geralmente não são feitos por empresas abertas. Os ajustes incomuns incluem a exclusão de bônus de executivos, despesas relacionadas a aquisição e acréscimos de receitas diferidas. Essas práticas refletem a maior necessidade de IPOs para sinalizar o valor positivo da empresa, convertendo perdas GAAP em lucros não GAAP, especialmente quando a empresa está gerando fluxos de caixa operacionais GAAP positivos.

Os benefícios e as armadilhas do uso de métricas não GAAP

O uso de métricas não GAAP tem vários prós e contras para as empresas, especialmente aquelas que estão entrando no mercado de capitais pela primeira vez. Os benefícios a seguir são geralmente apresentados por proponentes de informações não GAAP e geralmente são confirmados por pesquisas acadêmicas.

Mostra resultados sustentáveis ou repetíveis. Medidas de desempenho alternativas podem fornecer uma perspectiva útil da capacidade de uma empresa de gerar fluxos de receita repetíveis ou recorrentes. Isso é especialmente importante para as empresas de IPO que acumulam quantias significativas de despesas durante sua fase de crescimento. A Tabela 2 fornece uma visão geral das reconciliações de ganhos não GAAP divulgadas nos prospectos de IPO de dois IPOs de tecnologia concluídos em 2019, Uber e Lyft. Ambas as empresas divulgaram medidas de EBITDA ajustado, que excluem itens considerados de natureza transitória ou não recorrente, como reestruturação e encargos relacionados a aquisição e alterações nas reservas reguladoras e de seguros. Os ajustes da remuneração baseada em ações também representam uma proporção significativa das despesas excluídas pelas duas empresas, o que não é atípico devido ao uso extensivo de opções de ações como ferramenta de recrutamento em empresas de tecnologia e como forma de compensar os fundadores e executivos antes de abrir o capital. Enquanto alguns críticos veem a remoção da remuneração baseada em ações dos ganhos não GAAP como menos justificável, existe amplo consenso na literatura acadêmica e na prática que o ajuste para itens transitórios é razoável para demonstrar ganhos sustentáveis. Observe que as medidas de EBITDA ajustado da Uber apresentaram um fluxo de receita mais suave ao longo do período de três anos em comparação com os números padrão de receita líquida GAAP.

Os administradores podem contar melhor a história da empresa. As métricas não GAAP *não apenas permitem que a* administração sinalize desempenho central e repetível, mas também permitem à administração (1) explicar mais claramente os efeitos financeiros incomuns que não são representativos das tendências subjacentes dos negócios e (2) transmitir melhor itens financeiros que são mais importantes para entender as principais operações da empresa. Portanto, os gestores devem prestar muita atenção em como eles comunicam métricas não GAAP como discussões sobre por que a medida é útil para os investidores e explicações sobre os ajustes são essenciais para melhorar a capacidade dos investidores de entender e usar essas medidas. Discussões sobre como a métrica ajustada é usada internamente também fornecem informações úteis sobre como o negócio é gerenciado; pode ser difícil obter essas informações a partir das medidas padrão GAAP.

Remove efeitos comerciais voláteis. As métricas ajustadas geralmente removem itens transitórios ou não recorrentes que induzem a volatilidade nos fluxos de lucro e fluxo de caixa das empresas. A remoção desses efeitos voláteis demonstrou aumentar a capacidade dos investidores em prever o desempenho financeiro futuro das empresas. Os itens transitórios estão, às vezes, fora do controle da gestão, e a remoção desses itens das medidas de desempenho baseadas no GAAP pode promover uma visão de longo prazo entre os gestores. Ou seja, cálculos não GAAP podem dar à administração a oportunidade de se concentrar em atividades de aumento de valor a longo prazo, como reestruturações, sem preocupações com os custos de curto prazo que podem reduzir as medidas de desempenho financeiro. De fato, pesquisas constataam que os conselhos das empresas têm maior probabilidade de usar medidas de resultados ajustados para avaliação do desempenho gerencial quando os ganhos GAAP são mais voláteis (Curtis et al. 2018).

Não obstante os benefícios discutidos acima, o uso de métricas não GAAP pode representar vários problemas para as empresas. Os desafios incluem, entre outros, os discutidos abaixo.

Pode ser percebido como “vitrine”. O uso oportunista de medidas não GAAP por algumas empresas levou alguns investidores a ficarem céticos sobre os motivos subjacentes da administração e o valor dessas medidas. No entanto, os gestores podem mitigar essas percepções negativas, cumprindo diretrizes e mandatos regulatórios, comunicando ajustes claramente aos investidores, usando cálculos não GAAP consistentes de período para período e ajustando consistentemente itens que diminuem e aumentam a métrica não GAAP. Reguladores, definidores de padrões e profissionais recomendam fortemente que as empresas e seus comitês de auditoria desenvolvam políticas de divulgação não GAAP para garantir a consistência e a transparência das medidas não GAAP (ver PwC 2016b, CAQ 2018).

Pode confundir investidores iniciantes ou desencadear reação de investidores. Estudos constataam que investidores não profissionais ou menos sofisticados confiam mais em métricas não GAAP em comparação com investidores institucionais sofisticados (Bhattacharya et al. 2007). Os investidores de varejo também são mais propensos a interpretar mal os ajustes usados para calcular métricas não GAAP. Essas descobertas são importantes para empresas abertas com uma base de investidores inclinada para investidores não profissionais. Nesses casos, a administração deve considerar cuidadosamente a transparência e a consistência de suas divulgações não GAAP para ajudar os investidores iniciantes a entender melhor o desempenho financeiro da empresa. Embora os investidores sofisticados sejam menos dependentes de medidas não GAAP, os investidores de IPO (que são principalmente instituições de grande porte) parecem usar essas medidas como sinais de valor da empresa, devido à falta geral de informações financeiras confiáveis sobre empresas fechadas fora do prospecto. Mas os investidores em IPO podem penalizar os novos emissores severamente por divulgações não GAAP agressivas. De fato, Brown et al. (2020) descobriram que os investidores subestimam significativamente os IPOs que divulgam ajustes excessivos não GAAP e que essa penalidade de avaliação é mais severa para os IPOs de tecnologia.

Vamos revisitar o caso da Uber e da Lyft. Conforme observado na Tabela 2, o EBITDA ajustado da Uber para o ano fiscal de 2018 incluiu mais cinco itens de linha de reconciliação em comparação com o valor ajustado da Lyft (12 *versus* 7 itens de linha).¹⁸ A Uber também divulgou 11 diferentes métricas financeiras não GAAP durante o preenchimento do prospecto, enquanto a Lyft apresentou apenas 5 números não GAAP. Reguladores, mídia de negócios e comunidade de investimentos consideraram as divulgações não GAAP da Uber mais agressivas e forçadoras de barra (McKenna 2019). A Uber, surpreendentemente, diminuiu seu preço de oferta no primeiro dia de negociação, fechando em US\$41,57 em comparação com um preço de oferta final de US\$45. A Lyft, por outro lado, exibiu valores crescentes de ações durante o processo de abertura de capital e fechou a um preço de ação mais alto no primeiro dia de negociação (US\$78,29 em comparação ao preço de oferta de US\$72).

18 A *Audit Analytics* relata uma média de nove itens de linha de conciliação (incluindo itens de valor zero em dólar) para métricas de renda ajustadas apresentadas pelas empresas S&P 500 durante 2017 (Usvyatsky e Coleman 2018). Assim, uma comparação de benchmark sugere que os ajustes não GAAP do Uber foram mais excessivos em comparação com empresas já públicas.

Pode aumentar o escrutínio regulatório. Dada a natureza controversa das métricas não GAAP, as empresas devem estar preparadas para um escrutínio regulatório mais elevado se optarem por apresentar métricas financeiras ajustadas em suas divulgações. Conforme relatado pelo Audit Analytics, os problemas relacionados às medidas não GAAP representam o segundo maior número de comentários da equipe da SEC durante o processo de revisão de arquivos (McKeon e Usvyatsky 2018). Novamente, a administração deve cumprir totalmente as diretrizes regulatórias e adotar políticas e controles robustos de divulgação não GAAP para mitigar os custos potenciais associados ao escrutínio regulatório. No contexto do IPO, todos os registros do prospecto estão sujeitos à revisão da equipe da SEC, e a apresentação de medidas não GAAP no prospecto pode gerar sinais de alerta, resultando em possíveis atrasos na listagem do IPO. Esse foi o caso do IPO da Uber; a empresa passou por um longo processo de revisão de cartas de comentários (seis rodadas no total), com muitos dos comentários focando nas apresentações não GAAP do Uber (McKenna 2019).

Reduz a comparabilidade entre empresas. Uma desvantagem frequentemente discutida das medidas não GAAP é a dificuldade em comparar medidas financeiras ajustadas entre empresas. As medidas não GAAP, por sua própria natureza, não são padronizadas e são personalizadas individualmente pela administração. Isso pode criar dificuldades para os investidores compararem o desempenho de várias empresas. Para aliviar essas questões, os profissionais recomendam que as empresas, incluindo IPOs, tentem ao máximo comparar os cálculos e títulos não GAAP das medidas comumente usadas pelos pares da indústria (PwC 2014). Se a medida da empresa se desviar do cálculo padrão do setor, a gestão deve explicar claramente esses desvios para que os investidores possam fazer os ajustes necessários para tornar as medidas comparáveis entre as empresas.

Conclusões

As métricas financeiras não GAAP estão aqui para ficar. Não se espera que o uso diminua e continuará a aumentar à medida que mais empresas encontrem maneiras de contar melhor suas histórias aos investidores. A qualidade e a transparência das apresentações não GAAP continuarão a melhorar à medida que as empresas estabelecerem políticas não GAAP robustas e à medida que os reguladores e definidores de padrões aprimorarem as diretrizes de divulgação. As métricas financeiras não GAAP contam com o apoio geral de reguladores e definidores de padrões e muitos concordam que essas métricas são úteis se divulgadas de maneira disciplinada. Como observa o presidente do Iasb, Hans Hoogervorst: “Não queremos eliminar [não GAAP]. [...] Dá uma visão adicional.”¹⁹

Referências

- Bentley, J., T. Christensen, K. Gee, and B. Whipple. 2018. Disentangling managers’ and analysts’ non-GAAP reporting. *Journal of Accounting Research* 56: 1039-1081.
- Bhattacharya, N., E. Black, T. Christensen, and R. Mergenthaler. 2004. Empirical evidence on recent trends in pro forma reporting. *Accounting Horizons* 18: 27-43.
- Bhattacharya, N., E. Black, T. Christensen, and R. Mergenthaler. 2007. Who trades on pro forma earnings information? *The Accounting Review* 82: 581-619.
- Black, D., T. Christensen, J. Ciesielski, and B. Whipple. 2018. Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice. *Journal of Business, Finance & Accounting* 45: 259-294.
- Black, D., T. Christensen, J. Ciesielski, and B. Whipple. 2020. Non-GAAP earnings: A consistency and comparability crisis? Working paper, University of Georgia.

¹⁹ Veja EACLN (2017) para obter um resumo do diálogo não GAAP entre o Sr. Hoogervorst e os presidentes dos comitês de auditoria dos principais comitês europeus.

- Black, D., E. Black, T. Christensen, and W. Heninger. 2012. Has the regulation of pro forma reporting in the US changed investors' perceptions of pro forma earnings disclosures? *Journal of Business, Finance & Accounting* 39: 876–904.
- Black, E., T. Christensen, P. Kiosse, and T. Steffen. 2017. Has the regulation of non-GAAP disclosure influenced managers' use of aggressive earnings exclusions? *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 32: 209–240.
- Bricker, W. R. 2015. Remarks before the 2016 Baruch College Financial Reporting Conference. Speech, May 5, Securities and Exchange Commission, New York, NY. Available at <https://www.sec.gov/news/speech/speech-bricker-05-05-16.html>.
- Brown, N., T. Christensen, W. Elliott, and R. Mergenthaler. 2012. Investor sentiment and pro forma earnings disclosures. *Journal of Accounting Research* 50: 1-40.
- Brown, N., T. Christensen, T. Steffen, and A. Menini. 2020. Non-GAAP earnings disclosure and the valuation of IPOs. Working paper, University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Brown, N., W. Elliott, and S. Grant. 2019. Gaming regulation with image-based tweets. Working paper, University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Center for Audit Quality (CAQ). 2018. Non-GAAP Measures: A Roadmap for Audit Committees. Available at <https://www.thecaq.org/non-gAAP-measures-roadmap-audit-committees/>.
- Chen, N., P. Chiu, T. Shevlin, and J. Wang. 2019. Evidence of non-compliance and strategic behavior on tax rates applied to non-GAAP exclusion items. Working paper, University of Houston.
- Curtis, A., V. Li, and P. Patrick. 2018. The use of adjusted earnings in performance evaluation. Working paper, University of Washington.
- European Audit Committee Leadership Network (EACLN). 2017. ViewPoints: Dialogue with the IASB. Available at [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-eacln-viewpoints-dialogue-with-the-iasb/\\$FILE/ey-eacln-viewpoints-dialogue-with-the-iasb.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-eacln-viewpoints-dialogue-with-the-iasb/$FILE/ey-eacln-viewpoints-dialogue-with-the-iasb.pdf).
- Fedyk, T., Z. Singer, and M. Soliman. 2017. The sharpest tool in the shed: IPO financial statement management of STEM vs. non-STEM firms. *Review of Accounting Studies* 22: 1541-1581.
- Hallas N., and O. Usvyatsky. 2018. Trends in SEC non-GAAP comment letters 2016-2018. Audit Analytics: Sutton, MA. Available at <https://blog.auditanalytics.com/trends-in-sec-non-gAAP-comment-letters-2016-2018/>
- Hallman, N., J. Schmidt, and A. Thompson. 2018. Does non-GAAP reporting result in less conservative auditor materiality judgments? Evidence from the U.K. Working paper, University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Heflin, F., and C. Hsu. 2008. The impact of the SEC's regulation on non-GAAP disclosures. *Journal of Accounting and Economics* 46: 349-365.
- Kolev, K., C. A. Marquardt, and S. McVay. 2008. SEC scrutiny and the evolution of non-GAAP reporting. *The Accounting Review* 83: 157-184.
- Marques, A. 2006. SEC interventions and the frequency and usefulness of non-GAAP financial measures. *Review of Accounting Studies* 11: 549-574.
- Marques, A. 2017. Non-GAAP earnings: International overview and suggestions for future research. *Meditari Accountancy Research* 25: 318-335.
- McKenna, F. 2019. Uber received more scrutiny from the SEC than Lyft during the IPO process. *MarketWatch*, July 15.

- McKeon, J. and O. Usvyatsky. 2018. A look at top SEC comment letter issues in 2018. Audit Analytics: Sutton, MA. Available at <https://blog.auditanalytics.com/a-look-at-top-sec-comment-letter-issues-in-2018/>
- PricewaterhouseCoopers LLP (PwC). 2014. Non-GAAP financial measures: Enhancing their usefulness. PwC Point of View.
- PricewaterhouseCoopers LLP (PwC). 2016a. An alternative picture of performance. <https://www.pwc.co.uk/audit-assurance/assets/pdf/an-alternative-picture-of-performance.pdf>.
- PricewaterhouseCoopers LLP (PwC). 2016b. To GAAP or non-GAAP? The SEC is watching. PwC Governance Insights Center. Available at <https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/library/audit-committee-excellence/to-gaap-or-non-gaap-the-sec-is-watching.html>
- Rainsbury, E. 2017. The impact of the FMA guidelines on non-GAAP earnings disclosures. *Australian Accounting Review* 83: 480-493.
- Usvyatsky, O. and D. Coleman. 2018. Long-term trends in non-GAAP disclosures: A three-year overview. Audit Analytics: Sutton, MA.
- Whalen, D., O. Usvyatsky, and D. Coleman. 2017. Corporate implementation of SEC's Compliance & Disclosure Interpretations regarding non-GAAP financial measures. Audit Analytics: Sutton, MA.
- White, M. J. 2015. Keynote address at the 2015 AICPA National Conference: Maintaining high-quality, reliable financial reporting: A shared and weighty responsibility. Available online at <https://www.sec.gov/news/speech/keynote-2015-aicpa-white.html>.
- White, M. J. 2016. Keynote address, International Corporate Governance Network Annual Conference: Focusing the lens of disclosure to set the path forward on board diversity, non- GAAP, and sustainability. Available online at <https://www.sec.gov/news/speech/chair-white-icgn-speech.html>
- Yang, Y., and I. Abeysekera. 2018. Effect of non-IFRS earnings reporting guidelines on underlying earnings reporting quality: The case of Australian listed firms. *Journal of International Financial Management & Accounting* 29: 312-338.



Figura 1. O que é (não) uma medida não GAAP?

Nota: Essa ilustração é baseada na definição do Regulamento G de uma métrica financeira não GAAP, conforme descrito no Tópico 8 do Manual de Relatórios Financeiros da SEC, disponível em <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cffinancialreporting manual.shtml>.

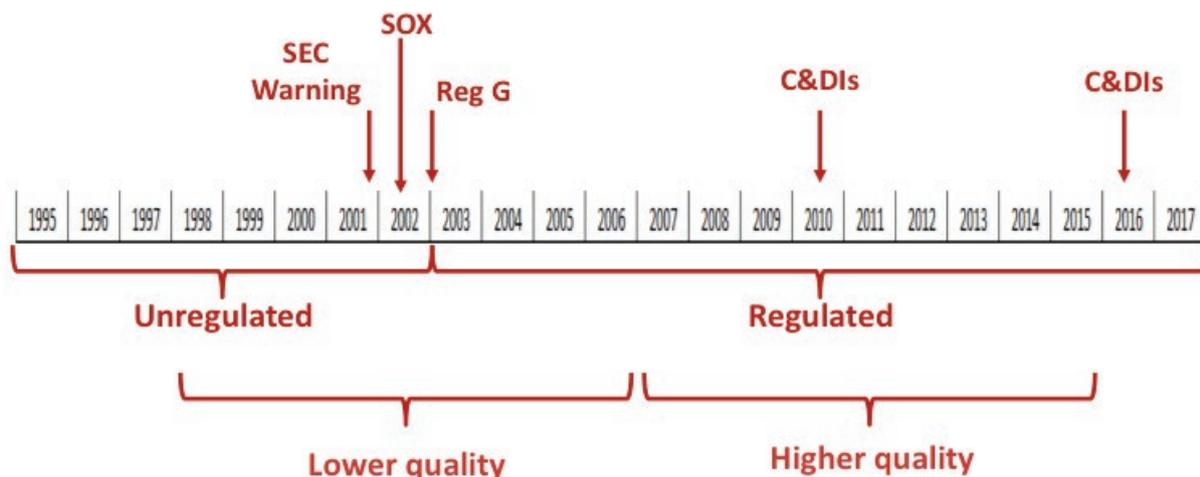


Figura 2. Linha do tempo da regulamentação não GAAP dos EUA e da qualidade não GAAP

Nota: Essa linha do tempo reflete pesquisas acadêmicas sobre a qualidade de medidas não GAAP com base em amostras de dados de empresas dos EUA no período de 1998 a 2015. **Tradução:** Alerta da SEC – Não-regulado – Regulado – Qualidade inferior – Qualidade superior

95% FTSE 500	97% S&P 500	50% Todos os depositantes na SEC	61% U.S. IPOs
-----------------	----------------	-------------------------------------	------------------

Figura 3. Tendências do Uso não GAAP por IPOs e Empresas Públicas

Nota: O percentual do S&P 500 é proveniente do Audit Analytics e baseia-se nas divulgações anuais de resultados emitidos em 2017 (Usvyatsky e Coleman 2018). A estatística FTSE 100 é originária da PwC UK (2016) e baseia-se em dados coletados de relatórios anuais para o final do ano entre abril de 2014 e março de 2015. A porcentagem de todos os arquivadores da SEC é de Bentley et al. (2018) e com base em dados coletados de divulgações trimestrais de resultados para todas as empresas nos bancos de dados Compustat e I/B/E/S. O Bentley et al. (2018) dados excluem empresas que divulgam medidas de EBITDA, pois essa métrica não GAAP era comum muito antes do início da tendência não GAAP na década de 90. A porcentagem para IPOs dos EUA é obtida de Brown et al. (2020) e com base em dados coletados dos prospectos de IPOs que passaram pelo processo de *book-building* em 2012.

Tabela 1

Diretrizes não GAAP da SEC dos EUA

Onde aparece não GAAP?	Norma aplicável
<ul style="list-style-type: none"> • <i>conference call</i> de resultados • entrevistas de mídia • <i>roadshows</i> de investidores / <i>webcasts</i> • diretrizes de resultados • mídia social 	Regulação G
<ul style="list-style-type: none"> • <i>press releases</i> de resultados 	Item 2.02 do Formulário 8-K
<ul style="list-style-type: none"> • arquivamentos SEC (10-Q/K, arquivamentos de IPO, etc.) 	Regulação S-K (Item 10e)

Requerimentos não GAAP	Todas as divulgações	Documentos da SEC e Formulário 8-K
Não ser enganoso	X	X
Métrica GAAP mais diretamente comparável	X	X
Reconciliação quantitativa com a métrica GAAP	X	X
Destaque igual ou maior à métrica GAAP		X
Explicar que por que a métrica é útil para os investidores		X
Como a métrica é usada internamente		X

Nota: Esse resumo regulamentar do Regulamento G é baseado nas diretrizes detalhadas no Tópico 8 do Manual de Relatórios Financeiros da SEC, disponível em <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cffinancialreporting manual.shtml>.

Tabela 2

Reconciliações de ganhos não GAAP para IPOs de Uber e Lyft

	Uber		
	Year Ended December 31,		
	2016	2017	2018
	(in millions)		
Adjusted EBITDA Reconciliation:			
Net income (loss) attributable to Uber Technologies, Inc.	\$ (370)	\$ (4,033)	\$ 997
Add (deduct):			
(Income) loss from discontinued operations, net of income taxes	(2,876)	—	—
Net income (loss) attributable to non-controlling interest, net of tax	—	—	(10)
Benefit from (provision for) income taxes	28	(542)	283
Income (loss) from equity method investment, net of tax	—	—	42
Interest expense	334	479	648
Other income (expense), net	(139)	16	(4,993)
Depreciation and amortization	320	510	426
Stock-based compensation expense	128	137	172
Legal, tax, and regulatory reserves and settlements	49	440	340
Asset impairment/loss on sale of assets	9	340	237
Acquisition and financing related expenses	—	4	15
Restructuring charges	—	7	(4)
Adjusted EBITDA	<u>\$ (2,517)</u>	<u>\$ (2,642)</u>	<u>\$ (1,847)</u>

Lyft

The following table provides a reconciliation of net loss to Adjusted EBITDA:

	Year Ended December 31,		
	2016	2017	2018
	(in millions)		
Net loss	\$ (682.8)	\$ (688.3)	\$ (911.3)
Adjusted to exclude the following:			
Interest income, net	(7.0)	(20.2)	(66.5)
Other income, net	(3.2)	(0.3)	(0.7)
Provision for income taxes	0.4	0.6	0.7
Depreciation and amortization	0.5	2.6	18.8
Stock-based compensation	9.4	9.5	8.6
Changes to insurance reserve attributable to historical periods ⁽¹⁾	17.2	—	3.4
Costs related to acquisitions	—	—	3.5
Adjusted EBITDA	<u>\$ (665.5)</u>	<u>\$ (696.1)</u>	<u>\$ (943.5)</u>

(1) \$17.2 million of insurance expense recorded in 2016 reflects changes to reserves estimates of claims from 2015 and earlier periods and \$3.4 million of insurance expense recorded in 2018 reflects changes to reserves estimates of claims from 2017 and earlier periods.

Notas: As reconciliações não GAAP para EBITDA ajustado são retiradas dos prospectos de IPO do Uber (arquivado em 13 de maio de 2019) e Lyft (arquivado em 29 de março de 2019).