

**IMPLEMENTAÇÃO DA IFRS 18 – APRESENTAÇÃO E DIVULGAÇÃO NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM EMPRESAS BRASILEIRAS**

Ana Beatriz Fernandes Moreira - USP - Universidade de São Paulo

Rodolfo Vieira Nunes - Universidade Federal de Juiz de Fora - UFJF

Pedro Paulo Sampaio Barros - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo

Matheus Torquato - USP - Universidade de São Paulo

**Resumo**

O objetivo desta pesquisa foi analisar os efeitos da implementação da IFRS 18 na divulgação da performance operacional das empresas. Para isso, investigou-se a frequência de adoção das métricas de desempenho no mercado brasileiro, e se estão relacionados com a teoria do disclosure, e, ainda, se há relação entre as principais métricas de desempenho e o fluxo de caixa operacional (FCO). O estudo, de teor descritivo e quantitativo, utilizou-se de estatística descritiva e análise de regressão das empresas não financeiras do índice IBRX50 e do Novo Mercado entre 2018 e 2023. Os resultados apontaram que EBITDA e EBITDA ajustado já são divulgados pelas companhias com boas práticas de governança corporativa, e que os critérios de ajuste, em sua grande maioria, favorecem o resultado, de modo que EBIT, EBITDA e EBITDA ajustado possuem correlação positiva e significativa com o FCO. Contudo, não se pôde afirmar que empresas que já destacam EBIT na DRE possuem melhor margem operacional. Como contribuições, mostrou-se a relevância de métricas de desempenho para mensuração dos fluxos de caixa operacionais, apresentando significância positiva, bem como de padronização dos subtotais e critérios de natureza operacional e não operacional nas demonstrações financeiras para análise de oportunidades de investimento dos agentes.

**Palavras-chave:** Normas Contábeis Internacionais; Lucro Operacional; EBITDA

**Abstract**

The objective of this research was to analyze the effects of the implementation of IFRS 18 on the disclosure of companies' operating performance. To this end, the frequency of adoption of performance metrics in the Brazilian market was investigated, as well as whether they are related to the disclosure theory and also whether there is a relationship between the main performance metrics and operating cash flow (OCF). The study, of a descriptive and quantitative nature, used descriptive statistics and regression analysis of non-financial companies in the IBRX50 index and the Novo Mercado between 2018 and 2023. The results indicated that companies with good corporate governance practices already disclose EBITDA and adjusted EBITDA and that the adjustment criteria, in the vast majority of cases, favor the result. Consequently, EBIT, EBITDA, and adjusted EBITDA have a positive and significant correlation with the OCF. However, it could not be stated that companies that already highlight EBIT in the DRE have a better operating margin. As contributions, the relevance of performance metrics for measuring operating cash flows was shown, presenting positive significance, as well as the standardization of subtotals and operational and non-operational criteria in the financial statements for analyzing investment opportunities for agents.

**Keywords:** International Accounting Standards; Operating Profit; EBITDA

# IMPLEMENTAÇÃO DA IFRS 18 – APRESENTAÇÃO E DIVULGAÇÃO NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM EMPRESAS BRASILEIRAS

## Resumo

O objetivo desta pesquisa foi analisar os efeitos da implementação da IFRS 18 na divulgação da performance operacional das empresas. Para isso, investigou-se a frequência de adoção das métricas de desempenho no mercado brasileiro, e se estão relacionados com a teoria do *disclosure*, e, ainda, se há relação entre as principais métricas de desempenho e o fluxo de caixa operacional (FCO). O estudo, de teor descritivo e quantitativo, utilizou-se de estatística descritiva e análise de regressão das empresas não financeiras do índice IBrX50 e do Novo Mercado entre 2018 e 2023. Os resultados apontaram que EBITDA e EBITDA ajustado já são divulgados pelas companhias com boas práticas de governança corporativa, e que os critérios de ajuste, em sua grande maioria, favorecem o resultado, de modo que EBIT, EBITDA e EBITDA ajustado possuem correlação positiva e significativa com o FCO. Contudo, não se pôde afirmar que empresas que já destacam EBIT na DRE possuem melhor margem operacional. Como contribuições, mostrou-se a relevância de métricas de desempenho para mensuração dos fluxos de caixa operacionais, apresentando significância positiva, bem como de padronização dos subtotais e critérios de natureza operacional e não operacional nas demonstrações financeiras para análise de oportunidades de investimento dos agentes.

**Palavras-chave:** Normas Contábeis Internacionais; Lucro Operacional; EBITDA.

## 1. INTRODUÇÃO

Com a globalização dos mercados, o fluxo de investimento entre os países se intensificou, aumentando a demanda por divulgação de demonstrações financeiras em critérios comparáveis entre organizações de diferentes países para análise de oportunidades de investimento e alocação de capital (Reina et al., 2022). Afinal, à medida que o globo encolhe, o ímpeto da uniformidade aumenta (Hendriksen e Van Breda, 1999). Nesse sentido, em 2001, surgiu o International Financial Reporting Standards (FRS), com o objetivo de desenvolver normas contábeis internacionais globalmente aceitas, adotadas por 169 jurisdições, incluindo a União Europeia e 17 das 20 maiores economias do mundo (G20).

Diante do exposto, a publicação da IAS 1 – Presentation of Financial Statement (2001), seguido do Pronunciamento Técnico CPC 26 (2011), foram os primeiros grandes passos para uniformidade das demonstrações financeiras primárias no mundo e no Brasil. No entanto, a IAS 1 (2009) não descreve a estrutura e o conteúdo das demonstrações financeiras em detalhes semelhantes aos das demais normas IFRS que regulam a mensuração e o reconhecimento de diversos itens contábeis em grandes detalhes, além de não ter proporcionado uma distinção clara entre atividades principais, isto é, resultantes em lucros operacionais, e não principais (Czajor, 2024). Soma-se a isso a omissão sobre medidas de desempenho já consolidadas na tomada de decisão de administração e investidores sobre performance operacional e geração de caixa, como EBIT e EBITDA (Braunbeck e Luccas, 2020).

Tais razões levaram o IASB a revisitar a IAS 1 e a publicar, em 9 de abril de 2024, a IFRS 18 – Presentation and Disclosure in Financial Statements, visando atender à necessidade de melhorias em relação aos subtotais e critérios de agregação e desagregação na demonstração de resultado e de medidas de desempenho definidas pela administração, além de alterações limitadas em requisitos específicos para demonstração dos fluxos de caixa e balanço patrimonial (Czajor, 2024).

Nesse sentido, este trabalho se propôs a responder a seguinte questão de pesquisa: que impactos positivos a IFRS 18 trouxe para a demonstração do resultado para divulgação da performance operacional e continuidade das empresas? Assim, tem-se o objetivo de analisar perspectivas futuras e efeitos nas decisões de stakeholders das métricas de desempenho e subtotais propostos pela IFRS 18, a partir das empresas não financeiras participantes do índice IBrX50 e do Novo Mercado no período de 2018 a 2023.

A presente pesquisa é justificada teoricamente pela necessidade de aprofundamento dos estudos sobre a mensuração do desempenho financeiro e a utilidade das demonstrações contábeis frente às mudanças introduzidas pela IFRS 18. A literatura aponta lacunas quanto à padronização das métricas operacionais, como o EBITDA e o lucro operacional, e sua relação com a geração de caixa. Em termos práticos, a pesquisa se mostra relevante ao oferecer subsídios para contadores, gestores e investidores em um momento de transição normativa, propondo uma análise preditiva do impacto da nova norma em empresas brasileiras de grande porte. O estudo contribui ainda para o aprimoramento da transparência e comparabilidade dos relatórios financeiros, pilares essenciais para a tomada de decisão no mercado de capitais.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### Demonstração do resultado à luz da IAS 1

Em 2011, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis divulgou o CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, que inseriu definitivamente o Brasil no cenário de internacional de padronização de reporte financeiro ao mercado, mas, ao mesmo tempo, preservou a contabilidade do país de interesses tributários (Schmidt e Santos, 2012). O pronunciamento teve por objetivo orientar sobre a estrutura e os elementos mínimos das demonstrações financeiras bem como os princípios de materialidade e clareza e agregação. A seguir, vê-se o modelo de demonstração do resultado proposto pelo CPC 26 (Tabela 1).

**Tabela 1.** Demonstração do resultado no modelo do CPC 26

Demonstração do resultado	Subtotal	R\$ Mil
Receitas de vendas	-	1.000.000
Custo dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos	-	(600.000)
(=) Lucro bruto	Obrigatório	400.000
Despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais <sup>(1)</sup>	-	(200.000)
Equivalência patrimonial	-	50.000
(=) Resultado antes das receitas e despesas financeiras	Obrigatório	250.000
Receitas financeiras	-	15.000
Despesas financeiras	-	(25.000)
(=) Resultado antes dos tributos sobre o lucro	Obrigatório	240.000
Tributos sobre o lucro	-	(81.600)
(=) Resultado líquido do período	Obrigatório	158.400

**Fonte:** Dados originais da pesquisa com base em IAS 1 (2024).

Nota: <sup>(1)</sup> A IAS 1 permite a abertura das despesas por função ou natureza, no entanto, a Lei nº 6.404/1976 exige que a divulgação seja por função.

Apesar da DRE do CPC 26 ter sido um relevante avanço para a padronização internacional do disclosure do desempenho, a falta de definições mais específicas, como para o lucro operacional, bem como critérios de agregação demasiadamente subjetivos, gerou críticas por parte dos stakeholders de que estaria comprometendo a comparabilidade, sobretudo entre entidades de diferentes países (Braunbeck e Luccas, 2020). Essas discussões, iniciadas oficialmente em projeto de 2016, levaram o IASB a revisitar a IAS 1 – Presentation of Financial

Statements e a publicar, em 9 de abril de 2024, a IFRS 18 – Presentation and Disclosure in Financial Statements.

### Nova demonstração do resultado à luz da IFRS 18

Com aplicação a partir do exercício de 2027, a IFRS 18 redesenhou a demonstração do resultado por meio da segregação das atividades operacionais, de investimento e de financiamento para receitas e despesas. Na categoria de investimento, devem-se classificar receitas e despesas decorrentes de caixa e equivalentes e investimentos em associadas, *join ventures* e coligadas. Em financiamento, passivos que surgem de transações que envolvem a obtenção de dívida. A categoria operacional é a subjacente das demais categorias.

Para organizações financeiras, certas receitas e despesas, normalmente categorizadas em investimento ou financiamento, agora serão classificadas dentro da categoria operacional, a fim de abranger as principais operações comerciais no lucro operacional (Neves, 2024; IFRS 18, itens 50, 55 e 65). Com relação à equivalência de controladas e coligadas e *join venture* integrais, isto é, voltadas para a essência do negócio, não há objeções quanto à categoria operacional. Contudo, se tratando de coligadas e *join venture* não integrais, a equivalência deve ser considerada na categoria de investimento (IFRS 18, item 55).

A IFRS 18 tornou obrigatória a evidenciação dos subtotais de lucro ou prejuízo operacional e lucro ou prejuízo antes de financiamentos e tributos sobre o lucro (IFRS 18, item 69) e reconheceu o resultado operacional antes da depreciação, amortização e *impairment* como um subtotal (IFRS 18, item 118), conceito muito próximo ao EBITDA. O novo subtotal de resultado operacional passou a ser o ponto de partida da demonstração do fluxo de caixa pelo método indireto. Outros impactos na IAS 7 – Demonstração do fluxo de caixa foram a classificação dos juros e dividendos pagos como categoria de financiamento, e dos dividendos e juros recebidos como investimento, estes anteriormente encorajados pelo CPC 03 – Demonstração do Fluxo de Caixa a serem evidenciados nas atividades operacionais. Na Tabela 2, ilustra-se a proposta de demonstração do resultado pela IFRS 18.

**Tabela 2.** Nova estrutura da demonstração do resultado proposta pela IFRS 18

Demonstração do resultado	Categoria	Subtotal <sup>(2)</sup>	R\$ Mil
(+) Receitas de vendas	Operacional	-	1.000.000
(-) Custo dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos	Operacional	-	(600.000)
(=) Lucro bruto	-	Obrigatório	400.000
(-) Despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais <sup>(1)</sup>	Operacional	-	(170.000)
(+/-) Equivalência patrimonial de controladas e coligadas e <i>join ventures</i> integrais	Operacional	-	40.000
(=) Resultado operacional antes da depreciação, amortização e <i>impairment</i>	Operacional	Reconhecido	270.000
(-) Depreciação e amortização	Operacional	-	(30.000)
(-) Perdas por redução ao valor recuperável	Operacional	-	-
(=) Resultado operacional	-	Obrigatório	240.000
(+/-) Equivalência patrimonial de coligadas e <i>join ventures</i> não integrais	Investimento	-	10.000
(+) Receita de outros investimentos	Investimento	-	-
(+) Rendimentos sobre caixa e equivalentes de caixa	Investimento	-	15.000
(=) Resultado antes de financiamento e tributos sobre o lucro	-	Obrigatório	265.000

(-) Encargos financeiros sobre a dívida	Financiamento	-	(20.000)
(-) Encargos financeiros sobre outros passivos	Financiamento	-	(5.000)
(=) Resultado antes dos tributos sobre o lucro	-	Reconhecido	240.000
(-) Tributos sobre o lucro	Tributos	-	(81.600)
(=) Resultado das operações continuadas	-	Reconhecido	158.400
(-) Resultado de operações descontinuadas	Operações descontinuadas	-	-
(=) Resultado líquido do período	-	Obrigatório	158.400

**Fonte:** Dados originais da pesquisa com base em IFRS 18 e Neves (2024).

Nota: <sup>(1)</sup> A norma IFRS 18 permite a agregação por natureza ou por função. <sup>(2)</sup> Subtotais obrigatórios listados no item 69 da IFRS 18; subtotais reconhecidos, não enquadrados como medida de desempenho, citados no item 118 da mesma IFRS.

A classificação por atividades operacionais e não operacionais em ambos os demonstrativos, DRE e DFC, aproxima o reporte da geração de lucro e da geração de caixa. Segundos os teóricos da contabilidade (Martins, 1990; Hendriksen e Van Breda, 1999), é importante que o resultado líquido seja visto em conjunto com o fluxo de caixa, a fim de, do lado da DRE, evitar distorções de métodos contábeis em procedimentos de alocação e preços históricos e, do lado da DFC, evitar a desvinculação de receitas e despesas do período corrente, e, assim, permitir aos usuários a elaboração de suas próprias predições.

Todavia, as classificações de receitas e despesas não necessariamente são idênticas às classificações de recebimentos e pagamentos. Por exemplo, numa operação de compra de imobilizado, o desembolso é um investimento na DFC, ao passo em que a despesa de depreciação, que é a alocação de um pedaço desse caixa desembolsado ao longo do tempo de uso da máquina (Martins, 1990), é operacional na DRE.

A IFRS 18 visou aprimorar a comparabilidade e a transparência das demonstrações financeiras de modo a aumentar a confiança dos investidores e, com isso, facilitar as transações internacionais. Essa tese corrobora com os estudos de Reina et al. (2022), que, ao investigarem o impacto da comparabilidade dos relatórios financeiros após a adoção das IFRS na acurácia da estimativa de consenso dos analistas de investimento no mercado brasileiro, concluíram que a comparabilidade intertemporal das empresas apresentou variações positivas, apesar da comparabilidade entre as entidades não ter apresentado variações significativas.

Nesse sentido, Kim e Son Hyeok (2025) investigaram o impacto da IFRS 18 na qualidade dos relatórios financeiros, comparando o lucro operacional tradicionalmente usado na Coreia com o novo conceito proposto pela norma. Para isso, avaliaram a relevância do lucro operacional para o valor da empresa e o nível de conservadorismo contábil. Os resultados dos autores indicaram que a IFRS 18 não causou mudanças significativas na qualidade das informações financeiras em comparação ao método tradicional, o que sugere que a IFRS 18 mantém a consistência das informações financeiras sem comprometer sua utilidade para os usuários.

Em contraponto, a mesma norma trouxe novos desafios para as empresas, com impactos diretos nos usuários, sejam eles investidores e credores, que incorrerão em custos de adaptação de treinamento e adequação de sistemas contábeis, sejam eles empregados e acadêmicos, que deverão passar pelo processo de formação e disseminação do conhecimento (Salotti, 2024). Especificamente no Brasil, pode haver desencontros em relação à Lei nº 6.404/1976 (Neves, 2024), como a opção de DRE na visão por natureza ou por função, enquanto a lei exige por função. Ao pesquisar as implicações práticas da adoção da nova norma, Salotti (2024) destacou, ainda, o impacto para o Estado, pois há efeitos tributários com alteração no conceito de lucro operacional, dificultando o processo de convergência.

## Divulgação de métricas de desempenho

Os investidores demandam cada vez mais por métricas de performance operacional e de geração de caixa, tais como EBIT, NOPAT e EBITDA, que, ainda que não GAAP, já são instrumento de tomada de decisão de muitas organizações. No Brasil, essa necessidade surgiu principalmente na década de 1990, época em que os resultados financeiros tinham forte influência no resultado líquido das organizações, dado o cenário de inflação e pressão cambial (Silva et al., 2012).

Nesse contexto, a IFRS 18 passou a exigir a divulgação dessas métricas de desempenho – *management-defined performance measures* (MPM) – em nota explicativa única contendo uma conciliação com o subtotal mais similar da DRE. Medidas como EBITDA, EBITDA ajustado, EBIT ajustado e lucro ajustado se enquadram neste conceito.

Com abertura em nota, as métricas de desempenho não GAAP passarão a ser auditadas, o que deve afetar positivamente a confiança do mercado, já que analistas de investimento seguem mais o EBITDA ajustado fornecido pelo gerente quando as medidas são auditadas (Ege et al., 2024). No entanto, no caso do Brasil, a proposta do IASB de adicionar divulgação em notas explicativas dos indicadores de performance é proibida na instrução do regulador de mercados de capitais brasileiro (Braunbeck e Luccas, 2020).

À luz da teoria do *disclosure*, apresentada por Dye (2011), as entidades divulgam informações favoráveis e retêm aquelas que podem ser interpretadas de forma desfavorável. Levando para a seara das MPM, Andrade e Murcia (2022), ao analisarem empresas do IbrX100, concluíram que estão mais propensas a divulgar o EBITDA em seus relatórios financeiros as companhias que aderem a níveis de governança corporativa, que possuem receitas líquidas menores, por necessitarem complementar a evidência do potencial operacional, e que possuem maiores saldos de imobilizado, e, conseqüentemente, maior montante de depreciação lançado na DRE. Já Monteiro et al. (2020) analisaram o comportamento do discurso da administração de acordo com o resultado líquido e o EBITDA do período e concluíram que a mensagem da administração de cunho positivo acerca do desempenho do período tem reflexos no aumento da legibilidade do EBITDA, mas não está associada à legibilidade do lucro líquido.

Ainda sobre *disclosure*, Cormier et al. (2024) buscaram avaliar se o relato voluntário de EBITDA tem efeitos sobre assimetria de informação e relevância de valor e como os ajustes aos lucros GAAP feitos para derivá-los contribuem para esses efeitos, concentrado em empresas de dois países com cenários institucionais contrastantes: Canadá, mais direcionado à proteção dos investidores, e França, mais voltada à proteção de credores e Estado. Os resultados sugerem que as empresas canadenses são muito mais propensas a relatar EBITDA ajustado do que as empresas francesas. Além disso, tanto para empresas canadenses quanto francesas, o EBITDA ajustado está associado à volatilidade reduzida do mercado de ações, uma indicação de menor assimetria de informação.

Uma das métricas mais disseminadas no mercado, o EBITDA é considerado um indicador relevante por expressar de forma clara o resultado operacional, e por ser uma medida mais próxima que traduz o caixa operacional gerado no período, o que permite que as decisões sejam tomadas de maneira mais assertiva (Monteiro et al., 2020).

Como caixa operacional gerado, subentende-se o fluxo de caixa operacional (FCO), indicador confiável da real rentabilidade da empresa que não é sensibilizado por distorções contábeis como a competência do lucro líquido (Monteiro et al., 2020), sendo usado para

decisões de distribuição de dividendos ou reinvestimento em crescimento sem recorrer ao capital de terceiros (Silva et al., 2012).

Como confirmação dessa relação entre o EBITDA e o caixa das atividades fins, Silva et al. (2012) analisaram a relação entre o EBITDA e o FCO em 31 empresas da B3 e concluíram que a medida tem potencial para estimar o fluxo operacional com bom nível de aderência. Na mesma linha de raciocínio, Queiroz et al. (2021) comprovaram que o FCO está positivamente relacionado ao EBITDA, indicando que o uso da métrica está atrelado ao FCO para análise do potencial de geração de caixa na maioria dos setores da B3.

Entretanto, os autores ressaltaram que existe uma diferença expressiva na média, evidenciando que no mercado brasileiro o EBITDA não é considerado *proxy* do FCO. Isso pode ser explicado pois o EBITDA possui certas limitações, como a exclusão de despesas de capital e fluxo de capital de giro, o que pode oferecer uma visão incompleta da saúde financeira da empresa. Sob esta ótica, Pereira et al. (2021) expuseram que, uma vez que o FCO incorpora, no seu cálculo, as variações dos ativos e passivos de giro, ele melhor representa a geração de caixa em momentos de crescimento e decréscimo econômico quando comparado ao EBITDA.

Jensen (1986) menciona que o EBITDA é útil para avaliar a performance operacional bruta e facilitar a sua comparação a nível global, mas é o fluxo de caixa livre (FCF), por sua vez, o indicador essencial para decisões de dividendos, redução de dívida ou novos investimentos, pois este fornece uma visão mais realista do dinheiro disponível após todas as despesas operacionais e de capital.

Empresas com grandes montantes de FCF tendem a ter mais conflitos de interesses da administração e dos investidores sobre políticas de pagamento, dado o desafio de motivar os gerentes a desembolsarem o dinheiro em vez de investi-lo abaixo do custo de capital ou desperdiçá-lo em ineficiências da organização, o que denominou de teoria do fluxo de caixa livre (Jensen, 1986). No entanto, ressalta-se que FCO e FCF não se enquadram como medidas de desempenho no escopo da IFRS 18, tendo em vista que seus cálculos envolvem ativos e passivos.

## Hipóteses de pesquisa

A complexidade da elaboração de teorias sobre a divulgação de informações financeiras, se dá pelo fato de que a contabilidade produz consequências econômicas para seus usuários, ou seja, alguns ganham e outros perdem, financeiramente, quando um novo padrão é promulgado (Hendriksen e Van Breda, 1999).

Baseando-se na premissa de que empresas que aderem aos níveis de governança corporativa da B3 possuem melhores práticas de elaboração e divulgação de informações financeiras (Andrade e Murcia, 2022) e no fato de que o EBITDA já é amplamente difundido no mercado, a pesquisa espera que:

**H<sub>1</sub>:** As empresas com boas práticas de governança já divulgam as MPM, como EBITDA e EBITDA ajustado, no Comentário da Administração, mas não as divulgam nas demonstrações financeiras.

À luz da teoria do disclosure, apresentada por Dye (2011), as empresas tendem a divulgar o que é benéfico para sua evidenciação e a ocultar as informações desfavoráveis ao discurso

**H<sub>2</sub>:** As empresas que divulgam a MPM EBITDA ajustado são as que possuem critérios de ajustes que favorecem o resultado e não há padronização entre esses ajustes entre as empresas.

Na mesma linha de raciocínio, pela teoria do disclosure, espera-se que as entidades que possuem melhor desempenho em sua atividade principal possuam maior probabilidade de divulgar o lucro operacional.

**H3:** As empresas que já destacam o subtotal de lucro operacional ou EBIT na DRE possuem melhor margem operacional, em que:

$$\text{Margem operacional} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Receita de vendas}}$$

Partindo da conclusão de que a IFRS 18 manteve a consistência do resultado operacional já tradicionalmente usado (Kim e Son Hyeok, 2025) e que estudos posteriores sinalizaram que há uma relação positiva entre o EBITDA e o FCO (Silva et al, 2012; Queiroz et al., 2021; Pereira et al., 2021), elaborou-se a hipótese 4:

**H4:** As MPM de EBITDA e EBITDA ajustado e o novo subtotal de EBIT proposto pela IFRS 18 têm correlação positiva e significativa com o FCO.

Com isso, esta pesquisa buscou responder se o lucro operacional desenhado pela IFRS 18 pode ser utilizado pelos *stakeholders* como subsídio à tomada de decisão.

### 3. METODOLOGIA

#### Tipologia da pesquisa

Quanto aos objetivos, esta pesquisa caracterizou-se como descritiva, ou seja, partiu de questões investigativas claramente enunciadas para estimar as proporções de uma população que tenha essas características e descobrir associações entre diferentes variáveis (Cooper e Schindler, 2016).

Em relação à natureza de dados, enquadrou-se como quantitativa, tendo em vista a utilização de estatística para medir e interpretar informações coletadas. Quando aplicável, foram empregados testes de médias e modelos de regressão linear, como foi o caso da análise da hipótese 4, tendo como variável dependente o FCO e, como variáveis explicativas, EBITDA, EBITDA ajustado e lucro operacional.

Quanto aos procedimentos, o estudo utilizou as técnicas de levantamento de dados secundários, já que as demonstrações financeiras anuais da amostra foram coletadas diretamente do site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ao passo em que a coleta de EBITDA ajustado e frequência de informações qualitativas da DRE foi dos *earnings release* disponíveis nos sites de relações com investidores das empresas.

Optou-se pela janela temporal de 2018 a 2023, tendo em vista que esse intervalo possibilitou a análise tanto do cenário pré-pandemia quanto do pós-pandemia da Covid-19, em que categorias não essenciais, como vestuário, tiveram maior sensibilidade e, com isso, verificar a aderência dos estudos de Pereira et al., 2021 com relação aos momentos de crescimento e decréscimo econômico.

#### Amostra

O estudo teve como universo populacional todas as organizações listadas na B3 e, como amostra, empresas não financeiras listadas na B3 que compunham o índice IbX50 em 05/12/2024, participantes do novo mercado (NM). Foram excluídas as empresas financeiras por

estas possuírem regulamentação própria. Assim, obteve-se o total de 27 empresas, conforme demonstrado abaixo (Tabela 3).

**Tabela 3.** Setor econômico das empresas não financeiras do IbrX50 e do Novo Mercado em 05/12/2024.

Setor econômico	Quantidade (un)	Participação no IbrX50 (%)
Consumo cíclico	6	3,33
Petróleo, gás e biocombustíveis	5	4,78
Saúde	4	4,25
Consumo não cíclico	4	4,54
Bens industriais	3	7,51
Utilidade pública	2	5,12
Materiais básicos	2	14,69
Comunicações	1	0,66
Tecnologia da informação	1	0,75
Total	28	45,64

**Fonte:** Dados originais da pesquisa (2024).

A opção por empresas do Ibrx50 deve-se à relevância das empresas que compõem este índice para a economia brasileira e, com relação ao Novo Mercado, baseia-se na premissa de que empresas que aderem aos níveis de governança da B3 possuem maior probabilidade de divulgar o EBITDA (Andrade e Murcia, 2022).

#### 4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A seguir, apresentam-se os resultados e discussões inferidos a partir das hipóteses elaboradas após a revisão da literatura. Analisou-se, primeiramente, se EBITDA ou EBITDA ajustado já são divulgados no Relatório da Administração pelas empresas do Novo Mercado. Na Tabela 4, são apresentados os resultados estatísticos.

**Tabela 4.** Divulgação de EBITDA e EBITDA ajustado no Relatório da Administração

Item	Empresas (un)	Observações	Representatividade da amostra (%)
Divulgação de EBITDA e EBITDA ajustado	21	103	61,31%
Divulgação somente do EBITDA societário	8	30	17,86%
Divulgação somente do EBITDA ajustado	6	21	12,50%
Sem divulgação do EBITDA	3	14	8,33%
Total	28	168	100%

**Fonte:** Resultados originais da pesquisa (2024).

Os resultados obtidos evidenciam que 91,67% das empresas da amostra divulgaram o EBITDA no Comentário da Administração, alinhando-se com os achados de Andrade e Murcia (2022), que apontam a elevada propensão das empresas com boas práticas de governança a evidenciarem métricas não-GAAP. Este comportamento reforça a premissa da teoria do *disclosure* (Dye, 2001), segundo a qual as empresas tendem a divulgar informações que favorecem sua imagem junto ao mercado, omitindo ou relativizando aquelas potencialmente desfavoráveis. Somente duas empresas divulgaram essa MPM nas notas explicativas. Das três entidades que não divulgaram essa métrica, duas foram do subsetor de construção civil.

Um ponto observado foi a ampla divulgação do EBITDA ajustado – muitas vezes superior ao EBITDA contábil – corrobora a hipótese de que tais ajustes são realizados com a

intenção de suavizar variações indesejadas no desempenho operacional. Este fenômeno também é descrito por Cormier et al. (2024), que observaram que empresas canadenses, operando em ambiente mais orientado ao investidor, tendem a divulgar com maior frequência o EBITDA ajustado em comparação com empresas francesas, o que reduz a assimetria de informação. Assim, os dados desta pesquisa, ao apontarem um comportamento semelhante no Brasil, sugerem que o mercado brasileiro, especialmente o representado por companhias do Novo Mercado, tende a se alinhar às práticas mais avançadas de transparência informacional.

Percebeu-se, ainda, que houve um aumento na adoção do EBITDA ajustado especialmente em 2020, ano posterior à aplicação da IFRS 16 (R2) – Arrendamento, que descontinuou o arrendamento mercantil, isto é, a despesa mensal passou de aluguel para amortização, isto é, passou a não impactar o EBITDA, e em 2021, ano posterior à pandemia Covid-19. Outra recorrência considerável foi a conciliação do EBITDA com o FCO e o FCL (11 empresas, o equivalente a 39,3%).

O segundo passo foi averiguar se as empresas que divulgam a MPM EBITDA ajustado selecionam os critérios de ajuste que mais favoreciam o seu resultado, bem como analisar a padronização e comparabilidade. A análise empírica confirmou que 62,1% das observações do EBITDA ajustado apresentaram valores superiores ao EBITDA contábil, sustentando a H2. Esta evidência dialoga com Monteiro et al. (2020), que afirmaram que a comunicação positiva do desempenho está associada à maior legibilidade e detalhamento da métrica EBITDA nos relatórios de administração, embora tal comportamento nem sempre reflita o lucro líquido real. Além disso, foi calculada a média histórica, conforme visualizada na Tabela 5.

**Tabela 5.** Comportamento médio da MTM EBITDA e do FCO por setor

Setor econômico	EBITDA societário (calculado)	EBITDA societário (administração)	EBITDA ajustado (administração)	FCO
Bens industriais	3.498.932	3.457.872	3.659.509	3.678.224
Comunicações	9.283.110	9.298.203	8.919.500	8.949.573
Consumo cíclico	2.196.335	2.382.759	2.470.929	- 509.087
Consumo não cíclico	9.159.632	8.976.374	9.678.488	5.770.300
Materiais Básicos	40.228.424	41.512.110	47.074.132	38.966.339
Petróleo, gás e biocombustíveis	4.252.779	4.315.066	4.482.145	3.149.415
Saúde	2.312.814	1.763.285	1.769.359	1.183.173
Tecnologia da informação	693.561	663.395	699.190	571.178
Utilidade pública	4.679.748	4.742.500	4.097.750	1.493.214
Média geral	8.335.005	8.421.485	9.135.707	6.513.365

**Fonte:** Resultados originais da pesquisa (2024).

A média geral do EBITDA societário calculado aos moldes da Resolução 156 da CVM comparada com a mesma métrica divulgada nos relatórios da administração, portanto, passível de vieses, ficou em linha. Contudo, ao comparar com FCO, os dados obtidos reforçaram a conclusão de Queiroz et al. (2021) de que, apesar de FCO e EBITDA estarem associados, existe uma diferença expressiva na média entre ambas as métricas. A nível de setor econômico, a

Cabe ressaltar que parte da amostra que divulgou EBITDA ajustado apresentou ajustes de itens não recorrentes, em contrariedade ao art. 3º da Resolução 156 da CVM, que determina

que não se pode excluir quaisquer itens não recorrentes, não operacionais ou de operações descontinuadas.

Partindo do pressuposto de que já divulgam o lucro operacional as empresas que possuem melhor desempenho operacional, tendo em vista que, dentre as empresas que fizeram menção aos termos EBIT ou operacional em seus subtotais na demonstração do resultado, isto é, 60,7% da amostra, a média de margem operacional foi inferior à média do mesmo indicador para as organizações que não o divulgaram. Para fins desta pesquisa, o sumariador lucro ou prejuízo antes de resultado financeiro e tributos sobre o lucro não foi equiparado ao lucro operacional. Na Tabela 6, evidenciaram-se os resultados estatísticos quanto ao disclosure de lucro operacional na DRE.

**Tabela 6.** Divulgação do lucro operacional [LOP] ou EBIT na demonstração do resultado

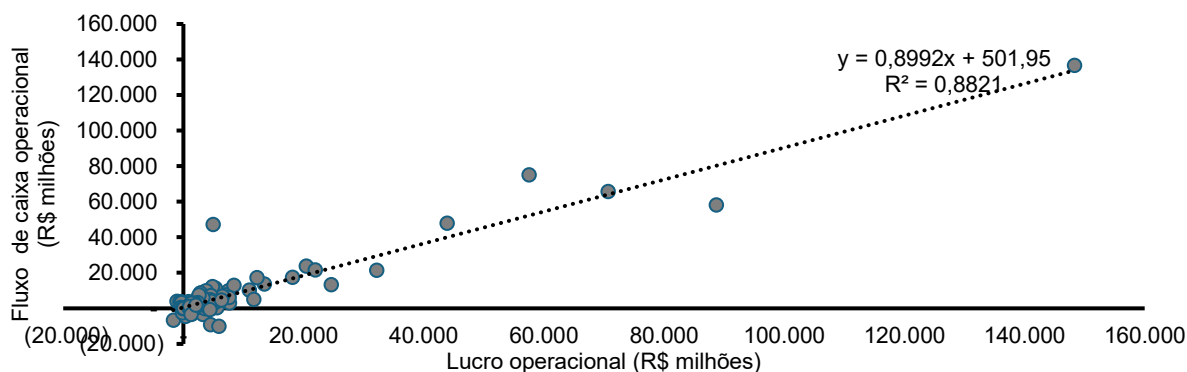
Item	Quantidade	Representatividade (%)
Empresas que divulgaram o LOP ou EBIT	17	60,7%
Equivalência patrimonial compõe o LOP	9	32,1%
Equivalência patrimonial não compõe o LOP	8	28,6%
Empresas que não divulgaram o LOP ou EBIT	7	39,3%
Total	28	100%

**Fonte:** Resultados originais da pesquisa (2024).

Conforme observado, não houve consenso quanto à equivalência patrimonial e nem quanto ao desempenho operacional, conclusão similar obtida por Andrade e Murcia (2022), que concluíram que o resultado de equivalência foi o principal diferenciador de padronização dos critérios de ajustes ao EBITDA.

Visando averiguar a aplicação da hipótese 4, de que o lucro operacional proposto pela IFRS 18 tem potencial de estimar o fluxo de caixa operacional com bom nível de aderência, evidenciou-se a relação entre essas duas variáveis graficamente (Gráfico 1).

**Gráfico 1.** Diagrama de dispersão do lucro operacional *versus* fluxo de caixa operacional



**Fonte:** Resultados originais da pesquisa (2024).

A relação estatisticamente significativa e positiva entre o lucro operacional e o FCO ( $R^2 = 88,21\%$ ), validando a hipótese 4, também reafirma a proposta da IFRS 18 de transformar o resultado operacional em ponto de partida do fluxo de caixa indireto. A lógica por trás dessa mudança se ancora em Martins (1990), que defende a necessidade de se considerar conjuntamente o resultado e o fluxo de caixa para uma análise mais fiel da performance empresarial, reduzindo os efeitos das arbitrariedades contábeis e melhorando a capacidade preditiva dos demonstrativos financeiros. Portanto, não se rejeita a hipótese 4, em linha com os

estudos de Silva et al. (2012), e a relação entre essas variáveis pôde ser descrita da seguinte forma:

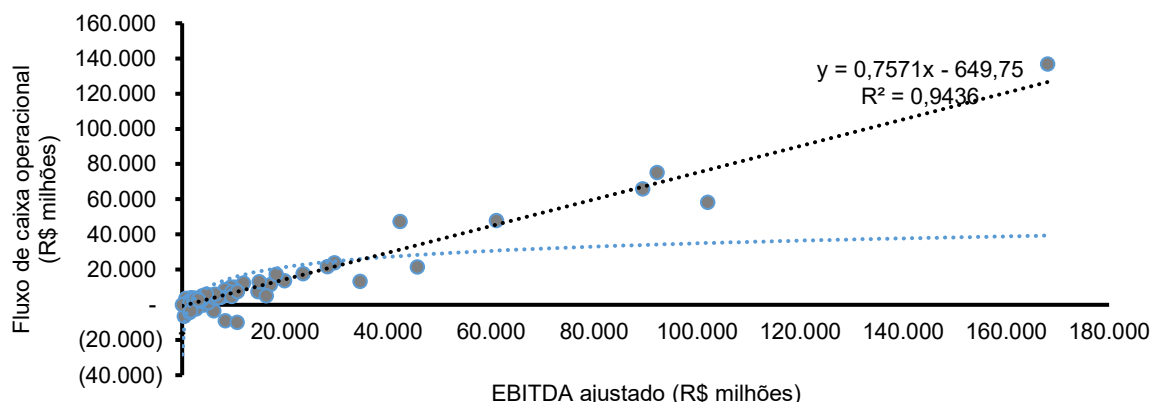
$$FCO = 0,8992 LOP + 501,95$$

em que FCO: fluxo de caixa operacional; LOP: lucro operacional.

Outro ponto que merece aprofundamento é a inconsistência observada na divulgação do lucro operacional ou EBIT na demonstração do resultado. Os dados revelaram que empresas que divulgaram esse subtotal não apresentaram, em média, melhor margem operacional do que aquelas que não o divulgaram. Este resultado refuta a hipótese 3 e está em consonância com Braunbeck e Luccas (2020), que destacam que a ausência de definição normativa do conceito de lucro operacional compromete a comparabilidade entre empresas, dificultando sua análise enquanto métrica de desempenho efetiva. A IFRS 18, ao propor uma definição normativa clara para o lucro operacional e vinculá-lo ao fluxo de caixa indireto, busca mitigar este problema e padronizar a apresentação.

Adicionalmente, efetuou-se análise de regressão linear entre Ebitda ajustado (segundo earnings release das empresas) e FCO para as 114 observações que apresentaram Ebitda ajustado para analisar seu impacto para predição do FCO (Gráfico 2).

**Gráfico 2.** Diagrama de dispersão do EBITDA ajustado versus fluxo de caixa operacional



**Fonte:** Resultados originais da pesquisa (2024).

Ao se avaliar a relação entre EBITDA ajustado e o fluxo de caixa operacional (FCO), os resultados estatísticos indicaram forte correlação positiva ( $R^2 = 94,36\%$ ). Esta evidência empírica confirma os achados de Silva et al. (2012), Queiroz et al. (2021) e Pereira et al. (2021), que já haviam identificado o potencial do EBITDA como estimador do FCO, ainda que ressalvem suas limitações enquanto proxy – como a exclusão das variações do capital de giro e despesas de capital. Esses aspectos reforçam a pertinência do argumento de Jensen (1986) de que o FCF seria um indicador mais completo, especialmente no que tange a decisões de dividendos e investimentos.

$$FCO = 0,7571 EBITDAAj - 649,75$$

em que FCO: fluxo de caixa operacional; EBITDAAj: EBITDA ajustado.

No entanto, o fato de o EBITDA ajustado ainda manter relação estatística sólida com o FCO sugere que, mesmo com incentivos para manipulação via ajustes (conforme alerta a CVM 156/2022), a métrica preserva valor informacional relevante. Neste ponto, destaca-se a inovação trazida pela IFRS 18 ao tornar obrigatória a conciliação das MPM com subtotais da DRE auditados. Tal medida atende à recomendação de Ege et al. (2024), segundo os quais a

auditoria das MPM aumenta a confiança dos analistas de investimento e usuários externos nos dados divulgados.

Importante ressaltar que empresas de setores que não são essenciais, como vestuário, sofreram maior impacto com a pandemia Covid-19, podendo ter ocorridos distorções de análise desses indicadores. Contudo, o resultado desse estudo mostrou-se congruente, já que, analisando separadamente os dados de 2018 e 2019 (pré-pandemia) e 2022 a 2023 (pós-pandemia), também se obteve correlação significativa e positiva e com  $R^2$  ajustado acima de 80% entre FCO e lucro operacional e FCO e EBITDA ajustado.

Comparando com o estudo de Kim e Son Hyeok (2025), que não identificaram impactos significativos da IFRS 18 sobre a qualidade das informações financeiras na Coreia, pode-se inferir que a principal contribuição da norma reside menos na mudança qualitativa da informação e mais na uniformização e auditabilidade das métricas utilizadas, o que promove maior confiabilidade e comparabilidade internacional, como já vislumbrado por Reina et al. (2022). Nesse sentido, inferiu-se que a IFRS 18 deve impactar positivamente a qualidade da divulgação de métricas operacionais, tendo em vista que há um universo de padronização e auditoria a ser explorado mesmo em empresas de grande porte e participantes do Novo Mercado, objeto de estudo desta pesquisa.

Por fim, ressalta-se que, apesar dos benefícios esperados, desafios relevantes foram identificados, especialmente no tocante à harmonização com a legislação brasileira (Lei nº 6.404/1976), que exige apresentação da DRE por função, enquanto a IFRS 18 permite a opção por natureza. A coexistência dessas exigências pode gerar duplicidade de esforços de reporte e aumentar os custos de conformidade para as empresas, conforme apontado por Salotti (2024) e Neves (2024).

## **Discussão das Hipóteses**

Quanto à hipótese 1, verificou-se que 91,67% das empresas da amostra divulgam o EBITDA ou o EBITDA ajustado no Relatório da Administração, confirmando a hipótese de que companhias com boas práticas de governança já utilizam essas métricas, embora não necessariamente as apresentem nas demonstrações financeiras. Este resultado corrobora os estudos de Andrade e Murcia (2022) e Monteiro et al. (2020), que associam a divulgação do EBITDA à tentativa das empresas de reforçarem seu discurso de desempenho operacional positivo.

Em relação à hipótese 2, observou-se que em 62,1% dos casos o EBITDA ajustado foi superior ao EBITDA contábil, o que indica que os critérios de ajuste adotados tendem a favorecer o resultado. Além disso, notou-se ausência de padronização nos critérios entre empresas, validando a hipótese e corroborando os alertas da literatura (como Braunbeck e Luccas, 2020) sobre o risco de arbitrariedade e oportunismo gerencial nas MPMs.

Sobre a hipótese 3, os dados não sustentaram a hipótese de que empresas que evidenciam o subtotal de lucro operacional na DRE apresentam melhor margem operacional. Pelo contrário, os resultados indicaram margens inferiores em algumas dessas empresas, sugerindo que a divulgação do EBIT não se relaciona diretamente com desempenho superior, em linha com a crítica de que a ausência de critérios normativos compromete a comparabilidade entre companhias (Braunbeck e Luccas, 2020).

E por fim, quanto à hipótese 4, confirmou-se uma forte correlação positiva e estatisticamente significativa entre o lucro operacional, o EBITDA ajustado e o FCO ( $R^2$  superiores a 88%). Esses resultados reforçam os achados de Silva et al. (2012), Queiroz et al.

(2021) e Pereira et al. (2021), os quais argumentam que, embora o EBITDA não seja um substituto perfeito do FCO, serve como um estimador razoável da geração de caixa das atividades operacionais, especialmente após o avanço de normas como a IFRS 16.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar os impactos da IFRS 18 na divulgação da performance operacional das empresas brasileiras, com foco na adoção de métricas de desempenho e sua relação com o fluxo de caixa operacional (FCO). Especificamente, buscou-se investigar se o novo modelo proposto pela IFRS 18, com a padronização de subtotais e a exigência de divulgação das Management Performance Measures (MPMs), contribui para maior transparência, comparabilidade e utilidade das demonstrações financeiras, especialmente no contexto das companhias listadas no Novo Mercado e pertencentes ao IBrX50.

O objetivo proposto foi plenamente alcançado por meio da análise empírica de 28 empresas não financeiras, com dados coletados entre 2018 e 2023. Foram testadas quatro hipóteses de pesquisa, embasadas na literatura sobre *disclosure*, governança corporativa e qualidade da informação contábil.

Pois, a pesquisa confirmou a  $H_1$  ao identificar que 91,67% das empresas da amostra divulgam o EBITDA ou EBITDA ajustado no Relatório da Administração, em linha com a literatura que associa essa prática a boas práticas de governança. A  $H_2$  também foi validada, pois em 62,1% dos casos o EBITDA ajustado superou o contábil, evidenciando favorecimento nos ajustes e ausência de padronização. Já no caso de  $H_3$ , ela não foi confirmada, pois empresas que divulgaram o lucro operacional não apresentaram melhor margem, indicando fragilidade na comparabilidade. Por fim, a  $H_4$  foi corroborada, ao se observar correlação significativa entre lucro operacional, EBITDA ajustado e FCO, reforçando seu uso como estimador da geração de caixa.

Assim, o estudo evidencia que a IFRS 18, ao padronizar e exigir a divulgação de subtotais e MPMs auditáveis, tende a melhorar a qualidade e a utilidade das demonstrações financeiras, apesar de desafios práticos, como o alinhamento com a Lei nº 6.404/1976 e as restrições da CVM à divulgação de indicadores ajustados em notas explicativas. Além disso, a IFRS 18 tem o potencial de mitigar práticas de manipulação e aumentar a comparabilidade internacional, ainda que estudos como o de Kim e Son Hyeok (2025) apontem que seu impacto direto na qualidade das informações pode ser limitado a depender do ambiente institucional de aplicação.

Como contribuição, ressalta-se que esta pesquisa contribui com o debate teórico sobre a relevância da padronização contábil e das medidas de desempenho como instrumentos para melhor compreensão da performance econômica das organizações, sobretudo em ambientes regulatórios complexos como o brasileiro.

Entre as limitações da pesquisa, destacam-se o foco apenas em companhias listadas no Novo Mercado, o que restringe a generalização dos resultados para outros segmentos da B3, e a natureza preditiva da análise, uma vez que a IFRS 18 entrará em vigor apenas em 2027. Como sugestões para estudos futuros, recomenda-se comparar os efeitos da implementação da IFRS 18 entre empresas do Novo Mercado e de outros níveis de governança, além de ampliar a amostra para incluir companhias de capital fechado ou de menor porte. De forma que é relevante investigar os impactos da IFRS 18 sobre o balanço patrimonial e a demonstração de fluxo de caixa após sua efetiva adoção, e por fim, realizar estudos comparativos internacionais sobre a

adoção da IFRS 18 e os efeitos no comportamento informacional das empresas e na reação do mercado.

## REFERÊNCIAS

Andrade, G. V.; Dal-Ri Murcia, F. (2022). EBITDA: fatores determinantes da divulgação da medida não-GAAP no mercado acionário brasileiro. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 10(1): 18-35.

Braunbeck, G. O.; Luccas, R. G. (2020). A nova demonstração do resultado e a comparabilidade transnacional das demonstrações financeiras em IFRS: um idioma financeiro comum ou uma torre de Babel? *Revista FIPECAFI de Contabilidade, Controladoria e Finanças*, 1(2): 45-78.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). (2022). *Resolução CVM nº 156, de 23 de junho de 2022*. Divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, 24 de junho de 2022, Seção 1, p. 1-3.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). *CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis*. Disponível em: <https://www.cpc.org.br>

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2010). *CPC 03 (R2) – Demonstração dos Fluxos de Caixa*. Disponível em: <https://www.cpc.org.br>

Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB). (2024). *IFRS 18 – Apresentação e Divulgação de Demonstrações Financeiras*. IFRS Foundation. Disponível em: <https://www.ifrs.org>

Cooper, D. R.; Schindler, P. S. (2016). *Métodos de Pesquisa em Administração*. 12ª edição. São Paulo: McGraw Hill Brasil.

Cormier, D.; Demaria, S.; Magnan, M. (2024). Relatórios não-GAAP e mercados de capitais: contrastando França e Canadá. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4): 990-1013.

Czajor, P. (2024). IFRS 18: promovendo a relevância e a utilidade das demonstrações financeiras para as partes interessadas. *European Research Studies Journal*, 17(a): 265-275.

Dye, R. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3): 181-235.

Ege, M.; Kartapanis, A.; Whipple, B. (2024). Auditorias de Lucros Não-GAAP: evidências do EBITDA ajustado em divulgações de segmentos. *Social Science Research Network (SSRN)*.

Hendriksen, E. S.; Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. 5ed. São Paulo: Atlas, São Paulo.

International Accounting Standards Board. (2001). *IAS 1: Presentation of Financial Statements*. IFRS Foundation. <https://www.ifrs.org>

International Accounting Standards Board. (2021). *IAS 7 – Statement of Cash Flows*. IFRS Foundation. <https://www.ifrs.org>

International Accounting Standards Board. (2024). *IFRS 18 – Presentation and disclosure in financial statements*. IFRS Foundation. <https://www.ifrs.org>

Jensen, M. C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2): 323-329.

Kim, K. H.; Son Hyeok, H. (2025). O impacto da adoção do IFRS 18 na qualidade dos relatórios financeiros. *Korea International Accounting Review*, 119(2): 137-156.

Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. (1976). *Lei das Sociedades por Ações - Dispõe sobre as Sociedades por Ações*. Planalto, Brasília. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm)

Lepadatu, G. V., & Pirnau, M. (2009). Transparency in financial statements (IAS/IFRS). *European Research Studies Journal*, 12(1), 101-108.

Martins, E. 1990. Contabilidade vs. fluxo de caixa. *Revista de Estudos de Contabilidade da USP*, 12(1): 01-23.

Monteiro, J.; Rengel, R.; Sousa, M. A.; Borba, J. A. (2020). Não basta ler, é preciso compreender: um enfoque na legibilidade do resultado e do EBITDA. *Revista Universo Contábil*, 16(3): 31-49.

Neves, H. (2024). IFRS 18 Implementation in Brazilian Enterprises: Challenges and Opportunities. *International Journal of Business Administration*, 15(2): 102-123.

Pereira, E. C. S.; Pinheiro, P. V. L.; Grecco, M. C. P.; Silva, F. L. (2021). Análise comparativa do EBITDA e do fluxo de caixa das operações em momentos de crise econômica. *Revista Linceu On-Line*, 11(2): 68-88.

Queiroz, W. N.; Cunha, M. F.; Santos, T. R. (2021). Ebitda versus fluxo de caixa operacional nas empresas listadas na B3. *RC&C - Revista de Contabilidade e Controladoria*, 13(3): 132-150.

Reina, D. R. M.; Carvalho, L. N. G. de; Reina, D.; Lemes, S. (2022). Adoção das IFRS no Brasil: uma análise da comparabilidade dos relatórios financeiros e da acurácia das estimativas de consenso dos analistas. *Contabilidade Vista & Revista*, 33(1): 41-65.

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): 427-436.

Schmidt, P.; dos Santos J. L. (2012). Cronologia da normatização das demonstrações contábeis no Brasil: do Código Comercial Brasileiro de 1850 ao Pronunciamento 26 do CPC de 2009. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 31(1): 27-35.

Silva, A. C.; Almeida, V.; Santos, J. C. (2012). Estudo do EBITDA como instrumento de estimativa do fluxo de caixa operacional. *In: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, Anais, 2012, São Paulo, Brasil.*