

Implementation of IFRS 18/CPC 51 – Presentation and Disclosure in Financial Statements in Brazilian Companies.

Implementação da IFRS 18/CPC 51 – Apresentação e Divulgação nas Demonstrações Financeiras em Empresas Brasileiras.

Ana Beatriz Fernandes Moreira¹

Rodolfo Vieira Nunes²

Matheus Torquato³

Abstract

The objective of this research was to analyze the effects of implementing IFRS 18 (in Brazil, CPC 51) on the disclosure of companies' operating performance and cash flow prediction. To this end, we investigated the frequency of adoption of performance metrics in the Brazilian market, their relationship to disclosure theory, and whether there is a correlation between the main performance metrics and operating cash flow (OCF). The descriptive and quantitative study 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, for the most part, favor the results, such that EBIT, EBITDA, and adjusted EBITDA have a positive and significant correlation with OCF. However, it was not possible to affirm that companies that already highlight EBIT on their income statements have a better operating margin. The findings demonstrated the relevance of performance metrics for measuring operating cash flows, which showed positive significance, as well as the standardization of subtotals and operational and non-operational criteria in financial statements for analyzing investment opportunities.

Keywords: IFRS 18; Accounting Standards; Operating Profit; EBITDA.

¹ Universidade de São Paulo-USP/ESALQ. biafernandesmoreira@hotmail.com.

² Universidade Federal de Juiz de Fora - UFJF e Universidade Federal de São Paulo – UNIFESP. rodolfo.nunes@ufjf.br.

³ Universidade de São Paulo – USP. torquatomatheus@hotmail.com.

Resumo

O objetivo desta pesquisa foi analisar os efeitos da implementação da IFRS 18 (no Brasil, CPC 51) na divulgação da performance operacional e predição da geração de caixa das empresas. Para isso, investigou-se a frequência de adoção das métricas de desempenho no mercado brasileiro, se estão relacionadas 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 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: IFRS 18; Normas Contábeis; Lucro Operacional; EBITDA.

Received on: 2026.05.01

Approved on: 2026.09.16

Evaluated by a double blind review system

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 & Van Breda, 1999). Nesse sentido, em 2001, surgiu o International Financial Reporting Standards (IFRS), com o objetivo de desenvolver normas contábeis internacionais globalmente aceitas, adotadas por 169 jurisdições, incluindo União Europeia e 15 das 20 maiores economias do mundo (IFRS, 2025).

Diante do exposto, a publicação da IAS 1 – Presentation of Financial Statements (2009), correspondente ao Pronunciamento Técnico CPC 26 (2011) no Brasil, foi o primeiro grande passo para a uniformidade das demonstrações financeiras. No entanto, a norma deixou lacunas importantes, como a falta de distinção clara das atividades principais, resultantes em lucros operacionais (Czajor, 2024) e a omissão sobre medidas de desempenho já consolidadas de performance e geração de caixa, como Earnings Before Interest and Taxes (EBIT), Net Operating Profit After Taxes (NOPAT) e Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA) (Braunbeck & 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). No Brasil, em janeiro de 2026, foi publicado o Pronunciamento Técnico CPC 51 – Apresentação e divulgação das demonstrações financeiras, com aplicação obrigatória a partir do exercício de 2027.

Nesse sentido, este trabalho se propôs a responder à seguinte questão de pesquisa: quais impactos a IFRS 18 trouxe à Demonstração do Resultado (DRE) para divulgação da performance operacional e predição da geração de caixa das empresas? Assim, o objetivo é analisar os efeitos da implementação da IFRS 18 na evidenciação do desempenho operacional e na predição da geração de caixa das organizações não financeiras participantes do índice IBrX50 e do Novo Mercado no período de 2018 a 2023.

A presente pesquisa justifica-se teoricamente pela necessidade de aprofundamento dos estudos sobre a mensuração do desempenho financeiro e a utilidade das demonstrações contábeis frente às mudanças introduzidas pela norma. Diferentemente dos estudos revisados, analisa conjuntamente a frequência de divulgação de métricas operacionais, os critérios adotados para medidas ajustadas e sua associação com a geração de caixa operacional. Em termos práticos, a pesquisa se mostra relevante ao oferecer subsídios para contadores, gestores, reguladores 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/CPC 26

Em 2011, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis divulgou o CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, que, como adaptação da IAS 1, inseriu o Brasil no cenário internacional de padronização de reporte financeiro ao mercado. O pronunciamento orientou a estrutura e os elementos mínimos das demonstrações financeiras, bem como os princípios de materialidade e agregação (CPC 26, 2011). Na Tabela 1, apresenta-se o modelo de demonstração do resultado proposto pelo CPC 26.

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 ⁽¹⁾	-	(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 (2025).

Nota: ⁽¹⁾ 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 de a DRE definida pelo 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 & Luccas, 2020). Essas discussões, iniciadas oficialmente em um projeto de 2016, levaram o IASB a revisitar a IAS 1 e a publicar, em 9 de abril de 2024, a IFRS 18.

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, estabelecendo critérios mais claros para a identificação do desempenho das organizações. Para determinadas entidades, como instituições financeiras e *holdings* de investimento, receitas e despesas, que, em regra, seriam categorizadas em investimento ou financiamento, podem compor o resultado operacional quando relacionadas às atividades principais (Neves, 2024; IFRS, 2024).

Nesse sentido, 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 e reconheceu o resultado operacional antes da depreciação, amortização e *impairment*, muito próximo ao EBITDA, como um subtotal facultativo (IFRS, 2024; Salotti, 2024). Na Tabela 2, ilustra-se a nova proposta de DRE.

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

Demonstração do resultado	Categoria	Subtotal ⁽²⁾	R\$ Mil
(+) Receitas de vendas	Operacional	-	1.000.000
(-) Custo dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos	Operacional	-	(600.000)
(=) Lucro bruto	-	Reconhecido	400.000
(-) Despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais ⁽¹⁾	Operacional	-	(170.000)
(=) Resultado operacional antes da depreciação, amortização e <i>impairment</i>	Operacional	Reconhecido	230.000
(-) Depreciação e amortização	Operacional	-	(30.000)
(-) Perdas por redução ao valor recuperável	Operacional	-	-
(=) Resultado operacional	-	Obrigatório	200.000
(+/-) Equivalência patrimonial	Investimento	-	50.000
(=) Resultado operacional e resultados de investimentos avaliados por equivalência patrimonial	-	Reconhecido	250.000
(+) 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)

Implementation of IFRS 18/CPC 51 – Presentation and Disclosure in Financial Statements in Brazilian Companies

Demonstração do resultado	Categoria	Subtotal ⁽²⁾	R\$ Mil
(=) 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 (2024) e Neves (2024).

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

Estudos anteriores reforçam a relevância dos subtotais da DRE para análise de desempenho. Francisco e Galdi (2022) confirmaram empiricamente que lucro líquido e lucro operacional apresentaram poder explicativo para retornos futuros no mercado brasileiro. De forma complementar, Duarte e Ribeiro (2020) destacaram os indicadores de Margem Bruta (MB), EBITDA, Margem Operacional Líquida (MOL), Alavancagem Operacional (AO), Retorno sobre o Investimento (ROI) e Retorno sobre o Ativo (ROA), que se fundamentam em subtotais da DRE, para mensuração de performance. Os autores concluíram que o desempenho operacional mensurado por ROI, ROA e MB impactou positivamente, de forma significativa, o valor das organizações brasileiras. Esses achados evidenciam a importância de padronizar definições e critérios, objetivo da IFRS 18.

Além disso, o novo subtotal de resultado operacional passou a ser o ponto de partida da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) pelo método indireto (IFRS, 2024). Essa integração, aliada à classificação por atividades operacionais e não operacionais em ambos os demonstrativos, DRE e DFC, aproximou o reporte da geração de lucro e da geração de caixa. Isso posto, segundo os teóricos da contabilidade (Hendriksen & Van Breda, 1999; Martins, 1990), 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, permitindo, assim, aos usuários a elaboração das próprias predições.

Todavia, as classificações de DRE e DFC não são necessariamente coincidentes, uma vez que as receitas e despesas nem sempre correspondem aos respectivos recebimentos e pagamentos no mesmo período (Martins, 1990). Outros impactos relevantes na DFC foram a classificação dos juros e dividendos pagos como categoria de financiamento e dos dividendos e juros recebidos como investimento, ambos anteriormente encorajados a compor as atividades operacionais (IFRS, 2024).

A IFRS 18 também visou aprimorar a comparabilidade das demonstrações financeiras, de modo a aumentar a confiança dos investidores. Essa tese corrobora os estudos de Reina *et al.* (2022), segundo os quais a adoção das IFRS elevou a comparabilidade intertemporal das empresas, embora o efeito entre as entidades não tenha apresentado variações significativas. Evidências da República da Coreia indicaram que a norma não causou mudanças significativas na qualidade das informações financeiras em

comparação ao método tradicional, sugerindo que a IFRS 18 manteve a consistência das informações sem comprometer sua utilidade para os usuários (Kim & Son Hyeok, 2025).

Em contraponto, a IFRS 18 trouxe desafios relacionados aos custos de treinamento, à adequação de sistemas, à harmonização com a legislação societária brasileira e aos potenciais efeitos tributários com a definição do conceito de lucro operacional (Neves, 2024; Salotti, 2024).

Divulgação de métricas de desempenho

Os investidores demandam cada vez mais por métricas de performance operacional e de geração de caixa. Indicadores como EBIT, NOPAT e EBITDA, ainda que não-GAAP, já são instrumentos de tomada de decisão de muitas organizações. No Brasil, essa necessidade se intensificou 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 de Management Performance Measures (MPM), ou métricas de desempenho, que são subtotais de receitas e despesas que a entidade usa em comunicações públicas e que diferem dos subtotais obrigatórios ou reconhecidos da DRE (Maruszewska & Tuskiewicz, 2024). Exemplos incluem EBITDA ajustado, EBIT ajustado e lucro operacional ajustado, ao passo em que o lucro operacional não é MPM, por já ser subtotal obrigatório (Öztürk *et al.*, 2024).

Embora a IFRS 18 represente um avanço na padronização das MPMs, Maruszewska & Tuskiewicz (2024) alertam que seu escopo é limitado frente ao amplo espectro de métricas discutidas na literatura e utilizadas na prática gerencial, o que pode restringir a capacidade de as demonstrações refletirem plenamente a performance operacional, deixando de fora medidas, como capital de giro e ROA, esta última com resultados significativos no modelo proposto por Duarte e Ribeiro (2020). Além disso, as MPMs não necessariamente são comparáveis entre entidades, já que medidas com o mesmo nome podem ter cálculos distintos (Maruszewska & Tuskiewicz, 2024). Contudo, Khatib (2025) conclui que a IFRS 18 reforça a comparabilidade intertemporal, face à padronização e à transparência dos ajustes ao lucro.

A IFRS 18 reflete uma tendência mundial de levar medidas não-GAAP para dentro das demonstrações financeiras auditadas (Ege *et al.*, 2024). Essas métricas devem ser evidenciadas em nota explicativa única, contendo conciliação com o totalizador mais similar da DRE e o efeito do imposto (IFRS, 2024). Nesse viés, a auditoria das MPM deve aumentar a confiança dos analistas de investimento, que atribuem maior qualidade ao EBITDA ajustado quando auditado, conforme evidenciado em mercados como o dos Estados Unidos (Ege *et al.*, 2024). No Brasil, entretanto, a divulgação desses indicadores em notas explicativas é vedada pela instrução do regulador de mercados de capitais (Braunbeck & Luccas, 2020), exigindo adaptação normativa para sua adoção plena.

Teoria do disclosure e métricas voluntárias

À luz da teoria do *disclosure* voluntário, apresentada por Dye (2001), as entidades divulgam informações favoráveis e retêm aquelas que podem ser interpretadas negativamente, considerando que a divulgação voluntária só ocorre quando os benefícios superam os custos. Estudos empíricos corroboram essa lógica. Murcia e Santos (2009), ao analisarem companhias abertas brasileiras do IbrX100, concluíram que empresas maiores, do setor elétrico e aderentes aos níveis diferenciados de governança corporativa na B3, apresentam maior nível de *disclosure* voluntário.

Na seara das MPM, Andrade e Murcia (2022) chegaram a vereditos similares: empresas do IbrX100 mais propensas a divulgar o EBITDA tendem a ser aquelas com adesão aos níveis de governança corporativa, que possuem receitas líquidas menores, necessitando evidenciar potencial operacional, e com maiores saldos de imobilizado, isto é, com maior montante de depreciação lançado na DRE.

Em âmbito internacional, Cormier *et al.* (2024) investigaram se os efeitos do relato voluntário de EBITDA tem efeitos sobre assimetria informacional e relevância de valor, 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 mais propensas a relatar EBITDA ajustado do que as francesas. Ademais, em ambos os países, o EBITDA ajustado está associado à volatilidade reduzida do mercado de ações, uma indicação de menor assimetria de informação.

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 tem reflexos no aumento da legibilidade do EBITDA, mas não está associada à legibilidade do lucro líquido.

Cabe mencionar, ainda, a adoção da IFRS 16 – Leases (2016), que estabeleceu a capitalização dos arrendamentos, não mais sensibilizando EBITDA e parte do EBIT (Sura & Ventura, 2024). Esse efeito normativo, embora tecnicamente justificável, dialoga com a teoria do *disclosure* voluntário (Dye, 2001; Murcia & Santos, 2009), pois pode reforçar narrativas positivas de desempenho operacional sem alteração real na geração de caixa, como evidenciado por Sura e Ventura (2024), que indicaram que a IFRS 16 afetou o poder explicativo do EBITDA em 600 empresas europeias analisadas.

Performance e geração de caixa: enfoque no EBITDA

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). Afinal, medidas de desempenho devem não apenas mensurar a performance passada, mas também orientar os gestores para atividades futuras (Maruszewska & Tuszkiewicz, 2024).

Por 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). O FCO é usado para decisões estratégicas, como 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 geração de caixa, Silva *et al.* (2012) analisaram 31 empresas da B3 e concluíram que o EBITDA tem potencial para estimar o caixa operacional com bom nível de aderência. De forma análoga, Queiroz *et al.* (2021) comprovaram que o FCO está positivamente relacionado ao EBITDA, indicando que a métrica é amplamente utilizada para avaliar o potencial de geração de caixa na maioria dos setores da B3.

Entretanto, Queiroz *et al.* (2021) 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 decrescimento econômico quando comparado ao EBITDA.

Jensen (1986) reforça que o EBITDA é útil para avaliar a performance operacional bruta e facilitar a sua comparação em nível global, mas o Fluxo de Caixa Livre (FCF) é o indicador essencial para decisões de dividendos, redução de dívida ou novos investimentos, pois fornece uma visão mais realista do dinheiro disponível após todas as despesas operacionais e de capital. Entretanto, ressalta-se que nem FCO nem FCF se enquadram como MPM da IFRS 18, pois seus cálculos envolvem ativos e passivos.

Por fim, Seretidou *et al.* (2025), em uma revisão sistemática, destacam que *ratios* baseados em fluxo de caixa, como caixa sobre vendas, FCO e caixa sobre dívida, oferecem uma visão mais dinâmica da capacidade de geração de caixa, superando métricas tradicionais, como ROA e ROE, inclusive na previsão de estresse financeiro. A revisão conclui que a integração entre ambos aumenta a capacidade preditiva.

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 & Van Breda, 1999). Assim, visando averiguar os impactos da implementação da IFRS 18 para os seus usuários, este estudo elaborou quatro hipóteses que visaram à confirmação teórica de fatores determinantes para divulgação de métricas de desempenho operacional e sua relação com a predição da geração de caixa.

As hipóteses estão declaradas formalmente, como segue:

H₁: As empresas com boas práticas de governança são mais propensas a divulgar as métricas operacionais da DRE, como EBITDA e EBITDA ajustado aos investidores.

Essa hipótese foi postulada 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 e no fato de que o EBITDA já é amplamente difundido no mercado (Andrade & Murcia, 2022; Murcia & Santos, 2009).

H₂: As empresas que divulgam a MPM EBITDA ajustado tendem a adotar critérios de ajustes que favorecem o resultado, sem padronização entre companhias.

A hipótese H₂ foi elaborada tendo por base a teoria do *disclosure*, apresentada por Dye (2001), para quem as empresas tendem a divulgar o que é benéfico para sua evidenciação e a ocultar as informações desfavoráveis ao discurso, sendo a subjetividade dos critérios para se chegar ao EBITDA ajustado um risco de assimetria da informação. Para análise, realizou-se estatística descritiva do prêmio de ajuste das observações que divulgaram EBITDA ajustado, e, para mitigar a influência de valores extremos, aplicou-se winsorização em painel em 2,5% e 97,5%.

$$\text{Prêmio de ajuste relativo (PAR)} = \frac{\text{EBITDA ajustado} - \text{EBITDA}}{\text{EBITDA}}$$

H₃: As empresas que divulgam o subtotal de lucro operacional na DRE possuem melhor margem operacional.

$$\text{Margem operacional (MOL)} = \frac{\text{LOP}}{\text{Receita de vendas}}$$

O LOP corresponde ao lucro remanescente após exclusão de atividades de investimento e financiamento e tributos sobre o lucro, conforme definição adaptada da IFRS 18. Para fins deste estudo, o cálculo seguiu esse racional, ajustado segundo a disponibilidade dos dados: considerou-se o lucro líquido antes de tributos sobre o lucro, resultados financeiros (pois são investimento ou financiamento, em sua maioria) e equivalência patrimonial (investimento).

Na mesma linha da teoria do *disclosure*, testa-se que organizações com melhor desempenho em suas atividades principais tenham maior probabilidade de divulgar o lucro operacional. A escolha da MOL se justifica por esta ser uma métrica consistente para mensuração do desempenho operacional (Duarte & Ribeiro, 2020) e por ser diretamente impactada pelas alterações da IFRS 18, dado que o LOP integra sua base de cálculo.

Consideraram-se como empresas que divulgaram lucro operacional aquelas que apresentaram, em seus subtotais da DRE divulgada nas demonstrações financeiras ou no *earnings release*, os termos “lucro operacional” ou “EBIT”. Quando ambos os indicadores constavam, adotou-se o que mais se aproximava do lucro bruto deduzido das

despesas operacionais. O subtotal “lucro (ou prejuízo) antes do resultado financeiro e dos tributos sobre o lucro”, ainda que conceitualmente próximo, não foi tratado como lucro operacional, por se tratar de uma nomenclatura padronizada pelas normas contábeis e não refletir, necessariamente, uma intenção explícita de reporte operacional.

H4: As métricas de EBITDA, EBITDA ajustado e lucro operacional (LOP), conforme a definição da IFRS 18, têm correlação positiva e significativa com o FCO.

A hipótese fundamenta-se na expectativa de que subtotais operacionais e MPMs reflitam, ao menos parcialmente, a capacidade de geração de caixa das atividades principais. Nessa linha, o FCO foi definido como variável dependente, por ser considerado um dos melhores preditores de solvência (Seretidou, 2025).

A escolha do LOP como variável independente se justificou por ser um subtotal que apresenta, com maior confiabilidade, a verdadeira rentabilidade das empresas (Francisco & Galdi, 2022), além de ganhar maior relevância com sua obrigatoriedade promulgada pela IFRS 18. Espera-se obter resultados similares aos de Kim e Son Hyeok (2025), os quais concluíram que a norma manteve a consistência do resultado operacional tradicionalmente usado.

O EBITDA foi selecionado como variável independente por representar uma MPM frequentemente utilizada no mercado e objeto de discussão quanto à sua utilidade informacional (Jensen, 1986; Pereira *et al.*, 2021). Estudos anteriores sinalizaram relação positiva e significativa entre o EBITDA e o FCO (Pereira *et al.*, 2021; Queiroz *et al.*, 2021; Silva *et al.*, 2012).

Para testar H4, foram utilizados três modelos de regressões lineares em níveis, tendo o FCO como variável dependente e, alternadamente, LOP, EBITDA e EBITDA ajustado como regressoras, controlando-se por efeitos fixos de setor e de ano e erros-padrão clusterizados por empresa, de modo a atenuar a heterogeneidade não observada e vieses de escala. A especificação genérica é:

$$FCO_{it} = \beta X_{it} + \alpha_s + \gamma_t + \varepsilon_{it}, X_{it} \in \{LOP_{it}, EBITDA_{it}, EBITDA \text{ ajustado}_{it}\},$$

em que i denota a empresa; t , o ano; s , o setor; α e γ representam efeitos fixos de setor e de ano, respectivamente, e ε é o termo de erro. Sob a ótica econômica delineada, espera-se $\beta > 0$ nas três especificações, refletindo a associação direta entre desempenho operacional e geração de caixa das operações.

A opção por modelos separados decorre da alta correlação entre essas métricas, que poderia gerar multicolinearidade e comprometer a interpretação dos coeficientes. A técnica de regressão linear foi escolhida por permitir a associação estatística entre os subtotais da DRE relacionados à atividade principal e à predição de caixa.

3. Metodologia

Tipologia da pesquisa

Quanto aos objetivos, esta pesquisa caracterizou-se como descritiva, pois partiu de questões investigativas claramente enunciadas para estimar as proporções de uma população que tenha essas características e descobrir associações entre diferentes variáveis (Cooper & Schindler, 2016). Em relação à natureza de dados, enquadrou-se como quantitativa, dado o uso de procedimentos estatísticos para medir e interpretar informações coletadas.

Quando aplicável, empregaram-se testes de médias e modelos de regressão linear. Na análise da H₄, estimaram-se três modelos em níveis, separadamente, tendo o FCO como variável dependente e, alternadamente, LOP, EBITDA e EBITDA ajustado como variáveis explicativas. Os modelos foram estimados com efeitos fixos de setor e de ano e erros-padrão clusterizados por empresa, a fim de mitigar heterogeneidade não observada e reduzir vieses de escala.

Quanto aos procedimentos, o estudo utilizou levantamento de dados secundários: as demonstrações financeiras foram obtidas no repositório da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), enquanto o EBITDA foi coletado dos relatórios disponíveis nos sites de relações com investidores.

Optou-se pela janela temporal de 2018 a 2023, por abranger os cenários antes e após a adoção da IFRS 16 – Arrendamentos e pré-pandemia e pandemia da Covid-19, permitindo verificar a aderência dos estudos de Pereira *et al.* (2021) com relação aos momentos de decrescimento 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), totalizando 32 empresas. Destas, foram excluídas as quatro empresas financeiras que possuíam regulamentação própria. Assim, obteve-se o total de 28 empresas (Tabela 3).

Tabela 3 - Setor econômico das empresas não financeiras do IbX50 e NM

Setor econômico	Empresas	Quant. (un.)	Participação no IbX50 (%)
Consumo cíclico	Azzas 2154, Cyrela, Localiza, Lojas Renner, Magazine Luiza e MRV	6	3,33
Petróleo, gás e biocombustíveis	Brava, Cosan, PetroRio, Ultrapar e Vibra	5	4,78
Saúde	Hapvida, Hypera, Raia Drogasil e Rede D'Or	4	4,25
Consumo não cíclico	Assaí, BRF, Natura e JBS	4	4,54
Bens industriais	Embraer, Rumo e WEG	3	7,51
Utilidade pública	Equatorial e Sabesp	2	5,12

Implementation of IFRS 18/CPC 51 – Presentation and Disclosure in Financial Statements in Brazilian Companies

Materiais básicos	Suzano e Vale	2	14,69
Comunicações	TIM	1	0,66
Tecnologia da informação	Totvs	1	0,75
Total		28	45,64

Fonte: Elaborado pelos autores (2025).

A análise do comportamento de 28 empresas ao longo de seis anos totaliza 168 observações. Ademais, a opção Ibrx50 e do Novo Mercado deveu-se à relevância das empresas que compõem este índice para a economia brasileira e baseou-se na premissa de que empresas que aderem aos níveis de governança da B3 possuem maior probabilidade de divulgar o EBITDA (Andrade & Murcia, 2022).

4. Análise e Discussão de Resultados

A seguir, apresentam-se os resultados e discussões inferidos a partir das hipóteses elaboradas após a revisão da literatura.

4.1 Hipótese 1

Analisou-se, primeiramente, se EBITDA ou EBITDA ajustado das organizações do Novo Mercado foram divulgados aos investidores (Tabela 4).

Tabela 4 - Divulgação de EBITDA e EBITDA ajustado

Item	Observações	Representatividade da amostra (%)
Divulgação de EBITDA e EBITDA ajustado	133	79,2%
Divulgação somente do EBITDA	25	14,9%
Divulgação somente do EBITDA ajustado	2	1,2%
Sem divulgação do EBITDA	8	4,8%
Total	168	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2025).

Os resultados expuseram que 95,2% das observações apresentaram o EBITDA societário e/ou ajustado aos *stakeholders*, alinhando-se com os achados de Andrade e Murcia (2022), que apontaram a elevada propensão de as empresas com boas práticas de governança evidenciarem métricas não-GAAP. As oito observações que não divulgaram estas métricas estiveram concentradas em Brava e Cyrela.

A ampla divulgação do EBITDA ajustado também foi descrita por Cormier *et al.* (2024), segundo os quais empresas canadenses, operando em ambiente mais orientado ao investidor, tendem a divulgar com maior frequência o EBITDA ajustado em comparação com empresas francesas. Assim, os dados desta pesquisa sugerem que o mercado brasileiro, especialmente o representado por empresas do Novo Mercado, tende a se alinhar às práticas de transparência informacional.

4.2 Hipótese 2

No segundo estágio da análise, averiguou-se se as empresas que reportaram EBITDA ajustado (N=135) selecionaram ajustes que favoreceram seus resultados.

A avaliação qualitativa revelou predominância dos ajustes “não recorrentes” (11 empresas), indicando tentativa de melhorar comparabilidade entre os períodos. Todavia, a ausência de detalhamento desses eventos limitou o julgamento do investidor, reforçando a assimetria. Esta evidência dialoga com Monteiro *et al.* (2020), para quem 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.

Os ajustes descritos mais frequentes foram reestruturação e desligamentos, equivalência patrimonial e *impairment*, este último coerente com o resultado operacional antes da depreciação e *impairment* reconhecido pela IFRS 18. De modo geral, tais ajustes tenderam a melhorar o desempenho apresentado, sendo um indício para H₂.

A análise empírica corroborou esse padrão: 57,0% das 135 observações apresentaram prêmio de ajuste positivo. Esse resultado sustenta a H₂ e se alinha à argumentação de Dye (2001), segundo a qual as empresas tendem a divulgar informações que favorecem sua imagem perante investidores. A média winsorizada 2,5%-97,5% do prêmio relativo foi de +3,4% (Tabela 5), o que confirma a tendência moderada, porém consistente, de aumento do EBITDA por meio de ajustes.

Tabela 5 – Média winsorizada de prêmio de ajuste relativo por setor e ano

Setor econômico	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Média geral
Bens industriais	29,0%	21,1%	-28,1%	-5,0%	29,6%	0,6%	7,9%
Comunicações	0,0%	-16,5%	0,4%	-7,5%	2,5%	-1,3%	-3,7%
Consumo cíclico	0,3%	-12,3%	10,1%	15,0%	7,3%	19,6%	7,7%
Consumo não cíclico	-7,4%	-0,9%	4,8%	4,0%	16,7%	-7,7%	1,6%
Materiais Básicos	6,8%	34,3%	12,8%	4,4%	-8,7%	2,2%	8,6%
Petróleo, gás e biocombustíveis	2,5%	41,8%	-15,1%	19,7%	5,2%	1,8%	7,3%
Saúde	2,1%	-7,3%	-0,2%	1,0%	1,0%	-9,0%	-2,1%
Tecnologia da informação	28,4%	9,5%	-1,2%	-1,3%	6,2%	-10,0%	5,3%
Utilidade pública	-9,4%	-8,3%	-7,5%	-2,8%	8,3%	4,3%	-2,6%
Média geral	3,1%	4,8%	-1,9%	5,4%	7,8%	0,9%	3,4%

Fonte: Elaborado pelos autores (2025). Média winsorizada 2,5%-97,5%, em que P2,5 = -52,59% e P97,5 = +68,52%.

O setor de Materiais Básicos apresentou o maior prêmio médio (+8,6%), enquanto o de Comunicações exibiu o menor (-3,7%). Sob a perspectiva temporal, a média geral por ano foi positiva em todos os períodos, exceto 2020. Contudo, nenhum setor

apresentou comportamento uniforme ao longo do tempo, reforçando a afirmação de Maruszewska & Tuskiewicz (2024) de que as MPMs carecem de comparabilidade entre entidades, dada a multiplicidade de critérios adotados. Esse cenário evidencia falta de padronização e reforça a expectativa de que a IFRS 18 contribua para maior harmonização e neutralização de distorções intertemporais (Khatib, 2025).

4.3 Hipótese 3

Evidenciaram-se os resultados estatísticos quanto à *disclosure* de lucro operacional na DRE e sua associação com o desempenho operacional (Tabela 6).

Tabela 6 - Divulgação do lucro operacional (LOP) na demonstração do resultado

Item	Qtde. (un.)	Qtde. (%)	Média de margem LOP (%)
Empresas que divulgaram o LOP	18	64,3%	15,2%
Equivalência patrimonial compõe o LOP	11	39,3%	15,4%
Equivalência patrimonial não compõe o LOP	7	25,0%	14,8%
Empresas que não divulgaram o LOP	10	35,7%	16,9%
Total	28	100%	15,8%

Fonte: Elaborado pelos autores (2025). Média winsorizada 2,5%-97,5%, em que P2,5 = -1,70% e P97,5 = +52,90%.

Os resultados apontaram o sentido inverso de H₃. Isto é, a média winsorizada da margem operacional das empresas que destacaram o LOP (64,3% da amostra) foi de 15,2%, 1,7 p.p. inferior à de organizações que não o divulgaram, sugerindo que o destaque do subtotal operacional não se associa, nesta amostra, a margens superiores. Este resultado refuta H₃ e reforça a crítica de Braunbeck & Luccas (2020) de que, na ausência de definição normativa, o LOP perde a comparabilidade entre empresas. A IFRS 18, ao propor uma definição normativa clara para o LOP, e vinculá-lo ao fluxo de caixa indireto, busca endereçar essa lacuna.

Observou-se, ainda, ausência de consenso quanto ao tratamento da equivalência patrimonial no LOP (39,3% dos casos com inclusão e 25,0% sem inclusão), coerente com os achados de Andrade & Murcia (2022), segundo os quais o resultado de equivalência foi o principal diferenciador de padronização dos critérios de ajustes ao EBITDA. Esse resultado também sugere que a divulgação voluntária do LOP não necessariamente funciona como um sinal de desempenho superior para o mercado. À luz da teoria do *disclosure*, seria esperado que empresas com melhor performance fossem mais propensas a evidenciar indicadores operacionais favoráveis. Entretanto, os achados indicam que a decisão de divulgar o LOP pode estar associada a práticas de comunicação financeira, características setoriais ou preferências gerenciais, e não exclusivamente ao nível de rentabilidade operacional. Esse comportamento ajuda a explicar a divergência em relação à expectativa teórica formulada para H₃ e reforça a relevância da IFRS 18 ao estabelecer critérios mais uniformes para a definição e apresentação do resultado operacional, reduzindo a subjetividade observada no período analisado.

Implementation of IFRS 18/CPC 51 – Presentation and Disclosure in Financial Statements in Brazilian Companies

4.4 Hipótese 4

Para testar H₄, inicialmente, foi calculada a média histórica de FCO, LOP e EBITDA por setor para a parcela da amostra que evidenciou as duas métricas (Tabela 7). Foram utilizados dois recortes para evitar vieses de amostra: (i) amostra global (N = 168) e (ii) amostra comum às três métricas (N = 135).

Tabela 7 – Estatística descritiva de FCO e subtotais da DRE, por setor (R\$ milhões)

Setor econômico	Cálculo	Amostra nativa (N=168)			Amostra comum (N=135)			
		FCO	LOP	EBITDA	FCO	LOP	EBITDA	EBITDA ajustado
Bens industriais	Média	2.867	1.973	3.129	2.794	1.141	2.633	2.842
	DP ⁽¹⁾	2.741	2.008	1.988	3.048	1.505	1.845	1.515
Comunicações	Média	8.950	3.602	9.283	8.950	3.602	9.283	8.919
	DP	2.206	961	1.821	2.206	961	1.821	1.837
Consumo cíclico	Média	(309)	1.108	1.698	(479)	1.268	2.103	2.364
	DP	2.831	1.211	1.925	3.616	1.516	2.389	2.708
Consumo não cíclico	Média	5.522	5.430	8.858	5.522	5.430	8.858	9.358
	DP	6.653	8.539	11.163	6.653	8.539	11.163	11.815
Materiais Básicos	Média	42.814	40.752	49.949	42.814	40.752	49.949	55.184
	DP	38.096	44.064	44.488	38.096	44.064	44.488	48.187
Petróleo, gás e biocombustíveis	Média	2.891	2.741	3.946	3.149	3.164	4.253	4.482
	DP	2.723	2.654	3.798	2.955	2.954	4.073	3.956
Saúde	Média	1.081	1.771	2.605	1.081	1.771	2.605	2.533
	DP	682	1.249	1.478	682	1.249	1.478	1.523
Tecnologia da informação	Média	571	466	694	571	466	694	699
	DP	283	184	337	283	184	337	283
Utilidade pública	Média	3.194	4.951	6.492	3.194	4.951	6.492	6.441
	DP	1.619	1.337	1.842	1.619	1.337	1.842	2.194
Média geral	Média	5.327	5.377	7.429	6.280	6.244	8.626	9.237
	DP	14.818	15.474	17.276	16.362	17.140	19.052	20.831

Fonte: Elaborado pelos autores (2025).

Nota: ⁽²⁾ Desvio-padrão.

A análise setorial evidencia forte heterogeneidade entre os segmentos. Materiais Básicos e Petróleo, Gás e Biocombustíveis apresentaram os maiores valores médios de EBITDA e FCO, indicando elevada capacidade de geração de caixa operacional. Em contraste, setores como Consumo Cíclico e Saúde mostraram menor alinhamento entre EBITDA e FCO, sugerindo maior sensibilidade a variações no capital de giro ou maior volatilidade operacional. Essas diferenças reforçam a relevância de uma avaliação setorial ao interpretar métricas de desempenho. Além disso, a comparação entre EBITDA e FCO confirma os achados de Queiroz *et al.* (2021) de que, apesar de FCO e EBITDA estarem associados, existe uma diferença expressiva na média entre ambas as métricas.

Em continuidade à H₄, estimaram-se regressões lineares em níveis com o FCO como variável dependente e, alternadamente, LOP, EBITDA e EBITDA ajustado como explicativas (Tabela 8).

Tabela 8 – Associações entre FCO e subtotais operacionais da DRE

Amostra	Amostra nativa (N = 168)		Amostra comum (N = 135)		
Métrica em níveis	LOP	EBITDA	LOP	EBITDA	EBITDA ajustado
Coefficiente	0,792***	0,740***	0,794***	0,742***	0,738***
Erro-padrão	(0,064)	(0,058)	(0,065)	(0,059)	(0,034)
R ²	0,914	0,889	0,914	0,889	0,949

Fonte: Elaborado pelos autores (2025). Modelos estimados com efeitos fixos de setor e ano. Erros-padrão robustos, clusterizados ao nível da empresa. Níveis de significância: * p<0,10, ** p<0,05, *** p<0,01.

A relação foi estatisticamente significativa e positiva entre o LOP e FCO, com R² de 91,4%, coeficiente de 0,792 e p-valor inferior a 0,0001, reafirmando 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.

Ao se avaliar a relação entre EBITDA e o FCO, os resultados estatísticos indicaram forte correlação positiva (R²=88,9%). 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, embora ressaltem 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.

Já na regressão entre FCO e EBITDA ajustado, o coeficiente estimado foi de 0,738, com p-valor inferior a 0,0001, também altamente significativo. O R² foi de 94,9%, evidenciando que o EBITDA ajustado possui ainda maior capacidade de explicar a variação do FCO. No entanto, o fato de o EBITDA ajustado ainda manter relação estatística sólida com o FCO sugere que, mesmo com espaço para manipulação, 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.

Um aspecto relevante dos resultados é que o EBITDA ajustado apresentou maior poder explicativo do FCO que o EBITDA societário. Embora esse achado possa sugerir ganho informacional decorrente dos ajustes realizados pela administração, ele deve ser interpretado com cautela. Conforme discutido na H2, os critérios de ajuste não seguem

Implementation of IFRS 18/CPC 51 – Presentation and Disclosure in Financial Statements in Brazilian Companies

padrão uniforme e frequentemente aumentam o resultado reportado. Assim, os resultados indicam que o EBITDA ajustado pode preservar utilidade na predição da geração de caixa, mas também reforçam a importância dos mecanismos de conciliação e transparência introduzidos pela IFRS 18 para reduzir riscos de interpretação por parte dos usuários externos.

A heterogeneidade setorial é relevante para explicar diferenças na conversão de lucro em caixa, tendo em vista que capital de giro, CAPEX e sazonalidade afetam a ponte entre métricas operacionais e FCO. Para minimizar tais vieses, foram calculadas correlações de Pearson entre FCO e cada métrica para cada setor, considerando o conjunto de anos disponível, o que permite observar padrões médios de associação dentro de cada segmento econômico. Em seguida, foram estimadas regressões lineares simples entre FCO e EBITDA ou LOP por setor, permitindo avaliar o grau em que cada subtotal operacional explica a variação no fluxo de caixa (Tabela 9).

Tabela 9 – Associações entre FCO e subtotais operacionais da DRE, por setor

Sector	N	r_{EBITDA}	β_{EBITDA}	R^2_{EBITDA}	r_{LOP}	β_{LOP}	R^2_{LOP}
Consumo cíclico	36	-0,727*** (0)	-1,069	0,528	-0,748*** (0)	-1,748	0,559
Petróleo, gás e biocombustíveis	30	0,917*** (0)	0,657	0,840	0,905*** (0)	0,928	0,819
Consumo não cíclico	24	0,904*** (0)	0,539	0,817	0,904*** (0)	0,704	0,817
Bens industriais	18	0,553** (0,017)	0,763	0,306	0,533** (0,023)	0,728	0,284
Saúde	24	-0,024 (0,911)	-0,011	0,001	-0,091 (0,672)	-0,050	0,008
Utilidade pública	12	0,553* (0,062)	0,487	0,306	0,313 (0,322)	0,379	0,098
Materiais básicos	12	0,896*** (0)	0,767	0,802	0,922*** (0)	0,797	0,850
Comunicações	6	0,842** (0,035)	1,020	0,709	0,581 (0,227)	1,333	0,337
Tecnologia da informação	6	0,827** (0,043)	0,693	0,683	0,864** (0,026)	1,327	0,746

Fonte: Elaborado pelos autores (2025).

Notas: (i) “n/s” = não significativo; “†”, “”, “*” indicam significância aproximada a 10%, 5% e 1%, respectivamente; (ii) Regressões lineares simples, sem efeitos fixos e sem clusterização dos erros-padrão.

Os resultados revelam forte diferenciação entre setores. Petróleo, consumo não cíclico e materiais básicos apresentaram elevada associação entre métricas operacionais e FCO, indicando ciclos mais previsíveis e menor volatilidade de capital de giro, reforçando a utilidade de tais métricas como indicadores de capacidade de caixa, em linha com evidências de que setores mais estáveis tendem a converter lucro em caixa com maior consistência (Queiroz *et al.*, 2021; Pereira *et al.*, 2021). Em contraponto, consumo cíclico, saúde e utilidade pública apresentaram baixa ou negativa correlação, reflexo de maior sensibilidade a variações de capital de giro e sazonalidade, fenômeno esperado em setores cujo FCO é mais volátil (Pereira *et al.*, 2021; Seretidou *et al.*, 2025).

A leitura conjunta evidencia que a associação entre subtotais operacionais e geração de caixa depende fortemente do modelo de negócios e da intensidade financeira de cada segmento, o que reforça a importância de análises segmentadas e a necessidade de

controles setoriais em modelos agregados, ao mesmo tempo em que reforça o papel a IFRS 18, cuja padronização dos subtotais operacionais tende a reduzir discrepâncias de reporte e a elevar a comparabilidade intersetorial.

Portanto, não se rejeita H_4 , tendo em vista que as três métricas, LOP, EBITDA e EBITDA ajustado em níveis exibem correlação positiva e significativa com o FCO. Esses resultados são compatíveis com a literatura que reconhece que EBITDA captura o desempenho operacional antes de itens não caixa, mas não incorpora capital de giro e CAPEX, o que explica a convergência, mas não identidade, com os fluxos de caixa.

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).

4.5 Discussão das Hipóteses

Quanto à H_1 , verificou-se que 95,2% das empresas da amostra divulgam o EBITDA e/ou o EBITDA ajustado ao mercado, confirmando a hipótese, em linha com os estudos de Andrade e Murcia (2022).

Em relação à H_2 , observou-se que, em 57,0% dos casos, o EBITDA ajustado foi superior ao EBITDA, indicando 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 (Braunbeck & Luccas, 2020) sobre o risco de arbitrariedade e oportunismo gerencial nas MPMs.

Sobre H_3 , os dados não sustentaram a hipótese de que empresas que evidenciam o subtotal de lucro operacional na DRE apresentam melhor margem operacional, 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 & Luccas, 2020).

E, por fim, quanto à H₄, confirmou-se uma forte correlação positiva e estatisticamente significativa entre LOP, EBITDA e EBITDA ajustado e o FCO (R² superiores a 88%). A magnitude e a robustez variam por métrica e setor: na amostra comum, o EBITDA ajustado exibiu o maior R² (94,9%), enquanto o LOP apresentou o maior coeficiente (0,794) e tende a ganhar relevância comparativa na medida em que a padronização e a conciliação com subtotais auditados avançarem. Esses resultados reforçam os achados de Silva *et al.* (2012), Queiroz *et al.* (2021) e Pereira *et al.* (2021), segundo os quais, embora o EBITDA não seja um substituto perfeito do FCO, serve como um estimador razoável da geração de caixa das atividades operacionais.

5. Considerações Finais

O presente estudo teve o objetivo de 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. Buscou-se investigar se o novo modelo proposto pela IFRS 18, com a padronização de subtotais e a exigência de divulgação das 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.

A pesquisa confirmou a H₁ ao identificar que 95,2% das empresas da amostra divulgam o EBITDA ou EBITDA ajustado ao mercado, em linha com a literatura que associa essa prática a boas práticas de governança. A H₂ também foi validada, pois, em 57,0% dos casos, o EBITDA ajustado superou o contábil, evidenciando favorecimento nos ajustes e ausência de padronização. Já no caso de H₃, ela não foi confirmada, pois empresas que divulgaram o LOP não apresentaram melhor margem, indicando fragilidade na comparabilidade. Por fim, a H₄ foi corroborada, ao se observar correlação significativa entre LOP, EBITDA, 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, embora 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.

Sob a perspectiva profissional, os resultados sugerem que empresas, auditores e reguladores deverão dedicar maior atenção à definição, documentação e divulgação das métricas de desempenho utilizadas na comunicação com o mercado. A ampla utilização do EBITDA ajustado e a diversidade dos critérios observados indicam que os requisitos de transparência introduzidos pela IFRS 18 podem contribuir para reduzir a assimetria informacional e ampliar a comparabilidade das informações financeiras. Para investidores e analistas, a padronização dos subtotais operacionais tende a facilitar a avaliação da performance econômica e da capacidade de geração de caixa das organizações.

Como contribuição, ressalta-se que esta pesquisa contribui para 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. Além disso, componentes do resultado financeiro que integraram a atividade operacional, como variações cambiais de clientes e fornecedores do exterior, não foram considerados para o cálculo do EBIT por limitações de dados.

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. Adicionalmente, recomenda-se a avaliação dos efeitos observados após a adoção efetiva da IFRS 18, permitindo comparar resultados preditivos e resultados efetivamente realizados. Também se mostra oportuno investigar se a nova norma influencia a qualidade das medidas de desempenho divulgadas, a comparabilidade entre empresas, a reação do mercado de capitais e o comportamento dos usuários das demonstrações financeiras diante das novas exigências de apresentação e divulgação. 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., & Murcia, F. D. (2022). EBITDA: fatores determinantes da divulgação da medida não-GAAP no mercado acionário brasileiro. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 10(1), 18-35. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2022v10n1.50526>
- 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 FIECAFI de Contabilidade, Controladoria e Finanças*, 1(2), 45-78.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC. (2026). *CPC 51 – Apresentação e divulgação das demonstrações contábeis*. Disponível em: <https://www.cpc.org.br>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC. (2011). *CPC 26 – Apresentação das demonstrações contábeis*. 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*. 12^a 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. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2021-0383>
- 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. <https://doi.org/10.35808/ersj/3650>
- Duarte, D. L., & Ribeiro, K. C. de S. (2020). Análise da eficiência operacional sobre o valor da empresa: uma perspectiva gerencial de desempenho das empresas de capital aberto brasileiras. *Contabilometria – Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 7(1), 15–30.
- 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. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)
- 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)*.
- Francisco, A., & Galdi, F. C. (2022). A relação entre lucro bruto, lucro operacional e lucro líquido e retornos futuros no Brasil. *Advances in Scientific & Applied Accounting*, 15(1), 141–154/155. <https://doi.org/10.14392/asaa.2022150106>
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. 5 ed. São Paulo: Atlas.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2009). *IAS 1: Presentation of Financial Statements*. IFRS Foundation. <https://www.ifrs.org>
- International Accounting Standards Board (IASB). (2016). *IFRS 16 – Leases*. IFRS Foundation. <https://www.ifrs.org>
- International Accounting Standards Board (IASB). (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.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Khatib, A. S. E. (2025). IFRS 18 – Apresentação e divulgação das demonstrações contábeis: uma solução para a ausência de comparabilidade ou um grande problema? *Revista de Direito Contábil Fiscal*, 7(13), 75–95.
- 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
- Lepadatu, G. V., & Pirnau, M. (2009). Transparency in financial statements (IAS/IFRS). *European Research Studies Journal*, 12(1), 101-108.
<https://doi.org/10.35808/ersj/212>
- Martins, E. (1990). Contabilidade vs. fluxo de caixa. *Caderno de Estudos*, 12(1), 01-23.
- Maruszewska, E. W., & Tuskiewicz, M. A. (2024). Boundaries of management performance measures (MPMs) disclosed in primary financial statements prepared in accordance with new standard planned for supersede IAS 1. *Central European Economic Journal*, 11(58), 1-16. <https://doi.org/10.2478/ceej-2024-0001>
- 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. <https://doi.org/10.4270/ruc2020314>
- Murcia, F. D.-R., & dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 3(2), 72–95. <https://doi.org/10.17524/repec.v3i2.68>
- Neves, H. (2024). IFRS 18 Implementation in Brazilian Enterprises: challenges and opportunities. *International Journal of Business Administration*, 15(2), 102-123.
<https://doi.org/10.5430/ijba.v15n2p102>
- Öztürk, E., Güleç, Ö. F., & Gökçen, G. (2024). IFRS 18 presentation and disclosure in financial statements: A new approach to financial performance measurement. *Research of Financial Economic and Social Studies*, 9(4), 440–455.
<https://doi.org/10.29106/fesa.1572623>
- 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 Liceu 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. <https://doi.org/10.5380/rcc.v13i3.80256>
- 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. <https://doi.org/10.22561/cvr.v33i1.5748>
- Salotti, B. M. (2024). IFRS 18 – a nova norma de apresentação das demonstrações financeiras: principais mudanças, implicações práticas e oportunidades de

Implementation of IFRS 18/CPC 51 – Presentation and Disclosure in Financial Statements in Brazilian Companies

- pesquisa. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 18(3), 427-436. <https://doi.org/10.17524/repec.v18i3.3583>
- Seretidou, D., Billios, D., & Stavropoulos, A. (2025). Integrative analysis of traditional and cash flow financial ratios: insights from a systematic comparative review. *Risks*, 13(4), 62. <https://doi.org/10.3390/risks13040062>
- 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.
- Sura, A., & Ventura, E. D. (2024). IFRS 16 and its impact on NFP and EBITDA: a theoretical and empirical analysis in european companies. *Economia Aziendale Online*, 15-4, 799-823. <https://doi.org/10.13132/2038-5498/15.4.799-823>

How to cite this article:

Moreira, A.B., Nunes, R.V, & Torquato, M. (2026). Implementation of IFRS 18/CPC 51 – Presentation and Disclosure in Financial Statements in Brazilian Companies. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, 12 (24), 73 - 96. Disponível em <http://u3isjournal.isvouga.pt/index.php/PJFMA>. DOI: <https://doi.org/10.54663/2183-3826.2026.v12.n24.73-96>