



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 17, n. 2, Jul./Dez., 2025

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 01.08.2024. Revisado por pares em: 22.09.2024. Reformulado em: 16.11.2024. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2025v17n2ID37173

Associação entre o gerenciamento de resultados e medidas não GAAP

Association between earnings management and non-GAAP measures

Asociación entre la gestión de resultados y las medidas no GAAP

Autores

Gleison de Abreu Pontes

Doutor em Ciências Contábeis (UFU). Professor da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – Faculdade de Gestão e Negócios (FAGEN), Campus Santa Mônica, Sala 1F-216. Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2.121, Bairro Santa Mônica, Uberlândia-MG, CEP 38400-902. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8421-342X>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3489598043132375>

E-mail: gleisonp@ufu.br

Sirlei Lemes

Doutora em Controladoria e Contabilidade (FEA/USP). Professora da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC), Campus Santa Mônica, Sala 1F-215. Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2.121, Bairro Santa Mônica, Uberlândia-MG, CEP 38400-902. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3334-4240>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7794111440646268>

E-mail: sirlei@ufu.br

Jéssica Rayse de Melo Silva

Doutora em Ciências Contábeis (UFU). Professora da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC), Campus Santa Mônica, Sala 1F-215. Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2.121, Bairro Santa Mônica, Uberlândia-MG, CEP 38400-902. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5052-094X>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7843726731050768>

E-mail: jessicar@ufu.br

Patrícia de Souza Costa

Doutora em Controladoria e Contabilidade (FEA/USP. Professora da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC), Campus Santa Mônica, Sala 1F-215. Endereço: Av. João Naves de Ávila, 2.121, Bairro Santa Mônica, Uberlândia-MG, CEP 38400-902. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5087-1419>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8022652632072207>

E-mail: patricia.costa@ufu.br

(Este artigo foi desenvolvido com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - CAPES – Brasil – Código de Financiamento 001).

Resumo

Objetivo: Investigar a associação entre o gerenciamento de resultados contábeis e tributários, refletido na *Book-Tax Differences* Anormal (BTDA), e as medidas *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) e EBITDA ajustado, divulgadas por companhias abertas brasileiras.

Metodologia: Utilização da correlação canônica em dados coletados manualmente nos Formulários de Referência sobre o EBITDA e o EBITDA ajustado, e em informações das demonstrações contábeis necessárias para estimar a BTDA foram obtidas na plataforma Economatica®, observando o comportamento das variáveis analisadas no período de 2012 a 2021.

Resultados: Os resultados do estudo revelam associações significativas entre as variáveis, destacando que a BTDA exerce maior influência sobre o EBITDA do que sobre o EBITDA ajustado. Essa constatação sugere que práticas de gerenciamento de resultados contábeis e tributários, que podem ser capturadas simultaneamente na BTDA, ultrapassam as informações contábeis obrigatórias, de maneira que não são diretamente observáveis nos valores que são divulgados pelas companhias em medidas como o EBITDA.

Contribuições do Estudo: O estudo contribui para a literatura ao demonstrar que a BTDA pode ser utilizada para avaliar conjuntamente medidas de desempenho financeiro, revelando possíveis indícios de manipulação de resultados. A análise da associação entre a BTDA e o EBITDA alerta investidores e demais usuários sobre a necessidade de cautela ao interpretar informações obrigatórias e voluntárias divulgadas pelas empresas. O estudo também abre caminho para o desenvolvimento de modelos mais sofisticados em pesquisas futuras, aprofundando a compreensão da influência da BTDA em outras medidas além do EBITDA.

Palavras-chave: Correlação canônica; EBITDA; EBITDA ajustado; Gerenciamento de resultados; Medidas não GAAP; Qualidade dos lucros.

Abstract

Purpose: Investigate the association between Abnormal Book-Tax Differences (ABTD) and the measures Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA) and Adjusted EBITDA, as reported by Brazilian publicly traded companies.

Methodology: Use of canonical correlation on data manually collected from Reference Forms regarding EBITDA and Adjusted EBITDA, as well as information from financial statements needed to estimate ABTD, which were obtained from the Economatica® platform, analyzing the behavior of the variables during the period from 2012 to 2021.

Results: The study's results reveal significant associations between the variables, highlighting that ABTD has a greater influence on EBITDA than on Adjusted EBITDA. This finding suggests that accounting and tax earnings management practices, which can be simultaneously captured in ABTD, go beyond mandatory financial information, making them not directly observable in the values disclosed by companies in measures such as EBITDA.

Contributions of the Study: The study contributes to the literature by demonstrating that ABTD can be used to jointly evaluate financial performance measures, revealing possible indications of earnings manipulation. The analysis of the association between ABTD and EBITDA alerts investors and other users to the need for caution when interpreting mandatory and voluntary information disclosed by companies. The study also paves the way for the development of more sophisticated models in future research, deepening the understanding of ABTD's influence on measures beyond EBITDA.

Keywords: Canonical correlation; EBITDA; Adjusted EBITDA; Earnings management; Non-GAAP measures; Earnings quality.

Resumen

Objetivo: Investigar la asociación entre la gestión de resultados contables y fiscales, reflejada en las Book-Tax Differences Anormales (BTDA), y las medidas Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA) y EBITDA ajustado, divulgadas por las compañías de capital abierto brasileñas.

Metodología: Utilización de la correlación canónica en datos recopilados manualmente de los Formularios de Referencia sobre el EBITDA y el EBITDA ajustado, y en la información de los estados contables necesaria para estimar la BTDA, obtenidos en la plataforma Economatica®, observando el comportamiento de las variables analizadas en el período de 2012 a 2021.

Resultados: Los resultados del estudio revelan asociaciones significativas entre las variables, destacando que la BTDA ejerce una mayor influencia sobre el EBITDA que sobre el EBITDA ajustado. Este hallazgo sugiere que las prácticas de gestión de resultados contables y fiscales que pueden ser capturadas simultáneamente en la BTDA van más allá de la información contable obligatoria, de manera que no son directamente observables en los valores divulgados por las compañías en medidas como el EBITDA.

Contribuciones del Estudio: El estudio contribuye a la literatura al demostrar que la BTDA puede ser utilizada para evaluar conjuntamente medidas de desempeño financiero, revelando posibles indicios de manipulación de resultados. El análisis de la asociación entre la BTDA y el EBITDA alerta a los inversores y demás usuarios sobre la necesidad de cautela al interpretar la información obligatoria y voluntaria divulgada por las empresas. El estudio también abre el camino para el desarrollo de modelos más sofisticados en futuras investigaciones, profundizando la comprensión de la influencia de la BTDA en otras medidas además del EBITDA.

Palabras clave: Correlación canónica; EBITDA; EBITDA ajustado; Gestión de resultados; Medidas no GAAP; Calidad de los resultados.

1 Introdução

As medidas de desempenho financeiro definidas pelos *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) são chamadas de medidas GAAP. Por outro lado, aquelas que não são abrangidas por esses princípios são conhecidas como medidas não GAAP e podem ser utilizadas pelos gestores para apresentar resultados que consideram mais representativos (Brown, 2020; Marques, 2017). No entanto, como os gestores têm certa liberdade para elaborá-las (Andrade & Murcia, 2022), essas medidas podem se tornar “armadilhas” quando o objetivo é divulgar resultados mais favoráveis do que os obtidos com base nos GAAP (Brown, 2020). Essa flexibilidade levanta questões sobre a subjetividade envolvida na elaboração dessas medidas e o potencial de manipulação dos resultados, que pode enganar investidores e demais usuários.

O *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), uma medida não GAAP que reflete o potencial de geração de caixa das empresas (Andrade & Murcia, 2022), levou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a estabelecer diretrizes para sua divulgação. Essa necessidade surgiu devido ao uso frequente do EBITDA e às particularidades observadas nas práticas das companhias abertas brasileiras (*Nota Explicativa à Instrução CVM nº 527*, 2012). A *Instrução CVM nº 527* (2012), posteriormente atualizada pela *Resolução CVM nº 156* (2022), visa padronizar o reporte do EBITDA e de suas variantes, como o EBITDA ajustado, orientando as companhias que optam por apresentar essas medidas em seus informes financeiros (*Resolução CVM nº 156*, 2022).

Estudos sobre a divulgação do EBITDA no Brasil revelaram possíveis vieses informacionais. Por exemplo, Maragno et al. (2014) observaram que, nos primeiros anos após a implementação da *Instrução CVM nº 527* (2012), companhias em desconformidade com a norma reportaram valores de EBITDA superiores aos esperados. Além disso, Kistner e Platt (2023) encontraram inconsistências nas conciliações do EBITDA com os demonstrativos contábeis em períodos posteriores, levantando dúvidas sobre a origem dos erros identificados. Adicionalmente, Pontes et al. (2023) evidenciaram que o aumento da não conformidade com a *Instrução CVM nº 527* (2012) nas conciliações do EBITDA pode estar associado à *Book-Tax Differences* Anormal (BTDA), que representa as diferenças anormais entre o lucro contábil e o lucro tributário. Especificamente, a BTDA serve como uma *proxy* de possíveis práticas de gerenciamento de resultados contábeis e tributários. No entanto, os autores não investigaram se a BTDA pode ser considerada uma variável preditora do EBITDA ou de sua variante EBITDA ajustado. Assim, a principal lacuna teórica desta pesquisa consiste em explorar se resultados contábeis e tributários gerenciados são captados por medidas não GAAP, representadas neste estudo pelo EBITDA e pelo EBITDA ajustado.

Black e Christensen (2009) destacam a dificuldade de discernir se o uso de medidas não GAAP para atingir metas estratégicas não alcançadas com base nos GAAP é de natureza oportunística. No contexto brasileiro, a divulgação voluntária do EBITDA, embora regulamentada pela CVM, levanta questionamentos sobre possíveis vieses informacionais, conforme apontam Maragno et al. (2014), Kistner e Platt (2023) e Pontes et al. (2023). Diante desse cenário, busca-se responder ao seguinte problema de pesquisa: **Quais medidas não GAAP, EBITDA e EBITDA ajustado estão associadas ao gerenciamento de resultados contábeis e tributários refletido na BTDA?**

O presente estudo investiga a associação entre o gerenciamento de resultados contábeis e tributários, refletido na BTDA, e as medidas EBITDA e EBITDA ajustado, utilizando dados coletados manualmente dos Formulários de Referência disponibilizados pela CVM, abrangendo o período de 2012 a 2021. A estimativa da BTDA foi realizada com base em dados das demonstrações contábeis obtidas na plataforma Economatica®. A correlação canônica foi empregada como método de avaliação das variáveis, por ser uma técnica adequada para identificar as variáveis que se relacionam mais fortemente entre si, considerando mais de um preditor presente (Fávero & Belfiore, 2017).

Pesquisadores têm destacado a necessidade de estudos mais específicos sobre o EBITDA, apesar de sua relativa ampla utilização no mercado. Bouwens et al. (2019) e Rozenbaum (2019) observam que há uma escassez de investigações acadêmicas detalhadas sobre essa medida financeira. Além disso, Mey e Lamprecht (2021) enfatizam a falta de pesquisas sobre o tema, especialmente no que diz respeito às razões para divulgações de baixa qualidade e à relação entre medidas não GAAP e GAAP, que permanecem pouco exploradas.

A pesquisa se justifica por adicionar novas discussões sobre a divulgação do EBITDA e do EBITDA ajustado, considerando o ambiente brasileiro, onde essas medidas são voluntárias e amplamente adotadas por companhias abertas (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC], 2020; KPMG, 2016). Ademais, há uma baixa concentração de estudos sobre sua divulgação nesse cenário (Andrade & Murcia, 2022), o que reforça a importância de uma análise mais detalhada sobre essas medidas e sua relação com práticas de gerenciamento de resultados.

Estudos como os de Tang e Firth (2011), Brunozi, Kronbauer, Martinez et al. (2018) e Morais e Macedo (2021) demonstram a associação entre a BTDA e o gerenciamento de resultados. Esses achados evidenciam a relevância da BTDA como um indicador de baixa qualidade dos lucros, funcionando como um sinal de alerta (“*red flag*”) para os investidores.

Segundo Tang e Firth (2011), a origem da BTDA pode estar relacionada a fatores como assimetria de informações, conflitos de interesse e a busca por diferentes tipos de recompensas por parte dos gestores. Tal comportamento encontra respaldo na Teoria da Agência, conforme proposto por Jensen e Meckling (1976), que sugere que gestores podem agir em interesse próprio, distorcendo informações financeiras. Essa perspectiva indica que os vieses presentes nos lucros, refletidos na BTDA, podem se estender para medidas não GAAP, como o EBITDA, distorcendo a percepção do desempenho da empresa.

O estudo contribui para a literatura ao complementar o de Pontes et al. (2023), investigando se a BTDA está mais fortemente associada ao EBITDA ou ao EBITDA ajustado, o que pode fortalecer o argumento de que a BTDA pode ser usada como um sinal de alerta tanto na avaliação dos lucros contábeis e tributários quanto na avaliação dessas medidas não GAAP.

No contexto brasileiro, a legislação tributária exerce forte influência na contabilidade societária (Iudícibus et al., 2005). A complexidade do sistema tributário, que envolve tributos diversos, legislações estaduais e municipais, e uma alta carga tributária – especialmente sobre consumo e produção – contribui para a prevalência das diferenças *Book-Tax* (Brunozi, 2016). Embora a convergência para as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), desde 2010, tenha buscado reduzir essa influência, evidências sugerem que a legislação tributária ainda desempenha um papel significativo.

Estudos recentes apontam para práticas de agressividade tributária (Martinez & Dalfior, 2015; Martinez & Silva, 2019; Santos & Oliveira, 2020) e para a associação entre a BTDA e a redução da qualidade dos lucros (Brunozi, Kronbauer, Alves et al., 2019; Brunozi, Kronbauer, Martinez et al., 2018; Morais & Macedo, 2021), reforçando a necessidade de atenção aos possíveis vieses nas informações contábeis das companhias abertas brasileiras.

2 Revisão da Literatura

2.1 Medidas Não GAAP e Apuração do EBITDA e EBITDA ajustado

A Teoria da Agência, proposta por Jensen e Meckling (1976), considera a existência de um contrato no qual o principal delega poder ao agente, pressupondo que ambos agem racionalmente para maximizar sua utilidade pessoal. Pressupõe-se também que há aversão ao risco, custos associados como os de monitoramento e assimetria de informação, pois o comportamento do agente não é totalmente observável pelo principal. Consequentemente, esses fatores podem levar a problemas de agência (Jensen & Meckling, 1976; Scott, 2015).

Buscando mitigar conflitos de interesse, fundamentados em problemas de agência, procura-se promover a divulgação de informações regulatórias e/ou voluntárias que aprimorem a tomada de decisões pelos usuários (Core, 2001; Healy & Palepu, 2001; Scott, 2015). Contrariamente, decisões que resultam na ocultação de informações podem levar os gestores a apropriarem-se dos recursos dos investidores em benefício próprio, revelando um comportamento oportunístico prejudicial às informações reportadas no mercado de capitais (Dye, 2001; Shleifer & Vishny, 1997; Verrecchia, 2001). Embora as informações voluntárias possam complementar as informações obrigatórias, visando reduzir a assimetria de informações, sua combinação não elimina completamente a possibilidade de manipulação gerencial (Core, 2001).

Scott (2015) destaca que as informações contábeis competem constantemente com fontes alternativas, como *websites*, outras formas de mídia, divulgações da administração e até mesmo instituições financeiras. As medidas não GAAP referem-se a informações sobre o desempenho financeiro passado ou futuro de uma empresa, provenientes de ajustes de uma medida contábil tradicional (GAAP ou IFRS) por meio da exclusão ou inclusão de determinados valores (Brown, 2020). Entre as mais comuns, incluem-se “receita operacional principal ou ajustada, lucro por ação (LPA) ajustado, lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA), EBITDA ajustado, fluxo de caixa livre e, em certa medida, receita ajustada” (Brown, 2020, p. 146). Apesar da concorrência, as informações contábeis ainda são importantes, embora sejam complementadas por medidas não GAAP.

O emprego de medidas não GAAP pelas empresas advém da compreensão de que as informações baseadas nos GAAP ou IFRS não são a única maneira de comunicar os resultados das empresas (*International Accounting Standards Board*, 2011), mas há controvérsias sobre a melhor forma de fazer tais comunicações. Sob determinada perspectiva, gestores podem optar por melhorar as informações sobre o desempenho excluindo receitas ou despesas transitórias (Marques, 2006). Contudo, outra perspectiva sugere que a eliminação de itens não transitórios pode ter a intenção de enganar os *stakeholders* (Marques, 2006; Heflin & Hsu, 2008).

Pesquisas nos Estados Unidos indicam que a Regulação G, norma aplicável às medidas não GAAP naquele país, trouxe benefícios para a qualidade dessas informações, como retornos mais elevados, maior qualidade nas exclusões e maior consistência e comparabilidade (Marques, 2006; Heflin & Hsu, 2008; Zhang & Zheng, 2011). Entretanto, os resultados não são unânimes, sugerindo que medidas não GAAP podem ser utilizadas de forma oportunística para alcançar metas estratégicas de lucros (Black & Christensen, 2009), superar as previsões dos

analistas (Doyle et al., 2013) e serem aplicadas agressivamente em associação com o gerenciamento de resultados envolvendo atividades operacionais e *accruals* (Black et al., 2017).

Especificamente sobre a divulgação do EBITDA, Bouwens et al. (2019) analisaram empresas americanas listadas no índice S&P 1500 entre 2005 e 2016, buscando identificar possíveis motivações oportunísticas por trás dessa prática. Os autores concluíram que a divulgação do EBITDA está associada a características empresariais desfavoráveis, como menor porte, maior endividamento, uso de capital intensivo, ciclos operacionais mais longos e maior dispersão nas previsões dos analistas. Indicaram ainda que, embora a divulgação do EBITDA possa melhorar a percepção sobre os resultados empresariais, essa medida pode não refletir a realidade financeira das empresas (Bouwens et al., 2019).

No contexto sul-africano, Mey e Lamprecht (2021) examinaram a qualidade da divulgação do EBITDA em empresas listadas na Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE) em 2014 e 2016. Empregando uma adaptação do modelo de Zhang e Zheng (2011) para avaliar o EBITDA e considerando atributos como ênfase, desempenho superior do EBITDA e ajustes de despesas com remuneração baseada em ações, os autores investigaram a possibilidade de divulgação oportunística por parte das companhias. A associação negativa observada entre as conciliações do EBITDA e os atributos considerados oportunísticos levou-os a concluir que as informações sobre o EBITDA divulgadas pelas empresas apresentam maior qualidade (Mey & Lamprecht, 2021).

No Brasil, estudos apontam para a relevância da divulgação do EBITDA e de seu conteúdo na transmissão de informações ao mercado, embora outras pesquisas alertem para a possibilidade de vieses na utilização dessa medida. Andrade e Murcia (2019) analisaram as empresas listadas no índice IBrX 100 entre 2014 e 2015 e observaram que a maioria dos ajustes que elevaram o EBITDA ajustado resultou da aplicação de princípios e regras das IFRS ao lucro. Correções de erros, resultado de equivalência patrimonial e testes de *impairment* exemplificam esses ajustes. Com base nesses achados, os autores concluíram que os ajustes do EBITDA contribuem para melhorar o reporte financeiro nas demonstrações contábeis.

Andrade e Murcia (2022) investigaram os fatores que influenciam a divulgação do EBITDA por empresas listadas no índice IBrX 100 nos anos de 2014 e 2015. Os autores evidenciaram indícios de maior divulgação do EBITDA, especialmente em casos de governança corporativa forte, menores receitas líquidas e maiores saldos de ativos imobilizados. Essa prática, segundo os autores, pode ser interpretada como uma forma de transmitir informações relevantes aos investidores e demais participantes do mercado de capitais.

Em contraste com os estudos que apontam para a relevância da divulgação do EBITDA, evidências sugerem que algumas empresas listadas no IBrX-100 utilizaram essa medida de forma oportunística entre 2010 e 2012, divulgando valores inflados quando não estavam em conformidade com a *Instrução CVM nº 527* (2012). Essa prática questionável foi observada nos anos iniciais da implementação da norma no Brasil (Maragno et al., 2014).

Kistner e Platt (2023) investigaram o EBITDA divulgado por 35 companhias abertas brasileiras entre 2018 e 2020, com o objetivo de avaliar divergências metodológicas na apuração dessa medida. Eles identificaram inconsistências com a *Instrução CVM nº 527* (2012) e com as demonstrações contábeis, com erros frequentes relacionados à depreciação, amortização e exaustão. Os autores alertam para a relevância dessas evidências, destacando a suscetibilidade das medidas não GAAP a erros e manipulações, mesmo sendo amplamente utilizadas.

Corroborando as investigações citadas, Pontes et al. (2023) consideraram o período desde a implementação da *Instrução CVM n° 527* (2012) até o ano de 2021 para examinar a conformidade das conciliações do EBITDA com essa norma pelas companhias abertas que optaram por sua divulgação como “medidas não contábeis” nos Formulários de Referência, também normatizados pela CVM. Além disso, o estudo avaliou se as divulgações que não apresentaram conformidade com a instrução da CVM estavam associadas ao gerenciamento de resultados contábeis e tributários, refletido na BTDA. Como principal achado, os autores demonstraram que a BTDA aumenta a probabilidade de não conformidade na divulgação do EBITDA, sugerindo que gestores podem manipular os resultados para fins enganosos. Apesar desse achado, os autores não evidenciaram se manipulações nos lucros contábeis e tributários, refletidas na BTDA, são captadas por medidas não GAAP, o que corroboraria os resultados, apontando um possível gerenciamento em cascata de medidas GAAP e não GAAP.

No que se refere à divulgação do EBITDA em conformidade com a *Instrução CVM n° 527* (2012) (substituída pela *Resolução CVM n° 156*, 2022), cabe esclarecer que a referida instrução estabelece a necessidade de conciliação dessa medida não GAAP com as informações contidas nas demonstrações contábeis das companhias brasileiras (*Instrução CVM n° 527*, 2012). Dessa forma, a divulgação do EBITDA pode ser considerada em conformidade com a norma da CVM se a companhia apresentar as conciliações quantitativas que demonstrem a natureza das contas e os valores relacionados ao resultado líquido do período, tais como: i) tributos sobre o lucro; ii) despesas financeiras líquidas das receitas financeiras; e iii) depreciações, amortizações e exaustões.

A norma da CVM orienta que as companhias apresentem três grupos de informações obrigatórias relacionadas ao EBITDA, quando aplicável. Além das conciliações quantitativas, caso as companhias tenham operações descontinuadas, é necessário divulgar o EBITDA com ou sem os resultados líquidos vinculados a essas operações. Por fim, caso existam outros ajustes ao EBITDA, a norma orienta que a companhia os divulgue, indicando a natureza das contas ajustadas e os valores sequenciais ao EBITDA reconciliado, bem como informe que o número divulgado se refere ao EBITDA ajustado (*Instrução CVM n° 527*, 2012). Portanto, caso as companhias não atendam a todas as regras mencionadas, pode-se inferir que a divulgação do EBITDA ou do EBITDA ajustado não está em conformidade com a referida instrução.

A Tabela 1 apresenta um exemplo da estrutura de divulgação do EBITDA e do EBITDA ajustado, considerando a norma da CVM, que faz referência ao *Pronunciamento Técnico CPC n° 26* (2011).

Tabela 1

Estrutura da divulgação do EBITDA e do EBITDA ajustado

Receitas
 (–) Custo dos produtos e serviços vendidos
 (=) Lucro bruto
 Outras receitas
 (–) Despesas de vendas, administrativas ou outras despesas
 (=) Resultado antes dos tributos
 (–) Tributos sobre o lucro
 (=) **Resultado líquido do período**

(+) Tributos sobre o lucro
 (+) Despesas financeiras líquidas das receitas financeiras
 (=) **EBIT**

(+) Despesas de depreciações, amortizações e exaustões
 (=) **EBITDA**

(+/-) Resultados líquidos vinculados às operações descontinuadas
 (=) **EBITDA com ou sem os resultados líquidos vinculados às operações descontinuadas**

- (+) Correção de erros
- (+) Resultado de equivalência patrimonial
- (+) Teste de *impairment*
- (=) **EBITDA ajustado**

Fonte: Elaborado com base na Instrução CVM nº 527 (2012) e no Pronunciamento Técnico CPC nº 26 (2011).

2.2 BTDA e Hipótese da Pesquisa

As normas contábeis aplicáveis às empresas para reconhecimento, mensuração e evidenciação de eventos econômicos instituem um padrão contábil que difere das normas tributárias em países onde a legislação societária e a tributária apresentam níveis distintos de conformidade financeira e fiscal (Costa, 2012; Hanlon & Heitzman, 2010; Koubaa & Anis, 2015). Essa divergência entre as normas e/ou as escolhas contábeis discricionárias dos gestores, envolvendo as operações da empresa, resulta em diferenças entre o lucro contábil e o tributário, conhecidas em inglês como *Book-Tax Differences* (BTD) (Ávila et al., 2017).

Pesquisas sobre as BTD buscam compreender a origem das diferenças entre os lucros, explorando tanto arranjos normativos quanto comportamentos oportunistas dos gestores. Essas diferenças são categorizadas em componentes normais e anormais (Brunozi, 2016). A BTD Normal (BTDN) é estimada para explicar a parte da diferença entre os lucros associada a tendências não discricionárias, decorrentes da aplicação das normas contábeis e tributárias a eventos e transações (Brunozi, Kronbauer, Alves et al., 2019; Brunozi, Kronbauer, Martinez et al., 2018). Em contraste, a BTDA reflete a parcela da diferença que não pode ser explicada por fatores puramente normativos, sugerindo a influência de possíveis práticas de gerenciamento de resultados contábeis e tributários (Tang & Firth, 2011). Dessa forma, a BTDA pode indicar a possibilidade de execução discricionária dos *accruals* no regime de competência. Simultaneamente, pode ela apontar o uso de artifícios nas normas contábeis e estratégias tributárias para obter resultados específicos (Tang, 2005; Tang & Firth, 2011; Brunozi, Kronbauer, Martinez et al., 2018). Conforme Tang e Firth (2011), a BTDA é um importante alerta para os usuários das informações contábeis, indicando que os lucros reportados podem não refletir a realidade econômica da empresa.

Tang (2005) apresentou evidências de que companhias chinesas sujeitas a alíquotas de tributos sobre o lucro mais elevadas, ou que emitiram novas ações no mercado de capitais, demonstraram maior BTDA. A autora salienta que, em alguns países, o conteúdo informacional das BTD sobre o lucro tributário muitas vezes supera a relevância do próprio lucro contábil (Tang, 2005). No cenário de companhias brasileiras, estudos evidenciaram que o componente anormal das BTD está associado ao gerenciamento de resultados, aos *accruals* discricionários e à menor qualidade destes (Brunozi, Kronbauer, Martinez et al., 2018), bem como a uma menor persistência dos resultados contábeis (Brunozi, Kronbauer, Alves et al., 2019). Essas diversas constatações reforçam a ideia, neste estudo, de que a BTDA pode ser considerada uma métrica da qualidade dos lucros.

O comportamento oportunístico dos gestores, buscando atingir seus interesses por meio de escolhas contábeis discricionárias, encontra respaldo na Teoria da Agência. Nessa perspectiva, contratos de incentivo, como remuneração atrelada a metas, acordos de dívida e preço das ações podem inadvertidamente estimular o gerenciamento de resultados (Tang & Firth, 2011). Essa manipulação dos lucros, refletida na BTDA, levanta suspeitas sobre a veracidade dos lucros reportados, sugerindo que os números podem ter sido ajustados para benefício próprio dos gestores.

Em vista do exposto e considerando o arcabouço teórico que permite estabelecer uma associação entre a BTDA e o EBITDA, bem como sua variante EBITDA ajustado, divulgados pelas companhias, propõe-se a seguinte hipótese para a presente pesquisa:

H_a: Os possíveis vieses nos lucros, decorrentes do gerenciamento de resultados contábeis e tributários refletidos na BTDA, são captados pelo EBITDA e pelo EBITDA ajustado.

3 Procedimentos Metodológicos

A pesquisa abrange as companhias não financeiras de capital aberto no Brasil que negociaram na bolsa de valores [B]³ de 2012 a 2021. Foram excluídas as do setor financeiro devido à natureza de suas operações e à regulamentação contábil específica do Banco Central do Brasil (BACEN). Dessa forma, o universo investigado inclui 340 empresas listadas, com informações sobre o EBITDA e o EBITDA ajustado durante o período, e ativas na [B]³, totalizando 2.069 e 1.021 observações, respectivamente.

A Tabela 2 apresenta os critérios adotados na definição das observações analisadas.

Tabela 2

Definição das observações analisadas

	n
Quantidade de observações das companhias não financeiras para o período de 2012 a 2021	2.649
(-) Quantidade de observações das companhias que não divulgaram o EBITDA	580
(=) Quantidade de observações das companhias que divulgaram o EBITDA	2.069
(-) Quantidade de observações das companhias que não divulgaram o EBITDA ajustado	1.151
(+) Quantidade de observações das companhias que divulgaram apenas o EBITDA ajustado	103
(=) Quantidade de observações das companhias que divulgaram o EBITDA ajustado	1.021

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados do EBITDA e do EBITDA ajustado foram coletados manualmente dos Formulários de Referência das companhias, disponíveis no *website* da CVM. Para estimar a BTDA e a BTDN (teste adicional), foram utilizados dados obtidos na plataforma Economatica®, que incluem os valores de contas patrimoniais e de resultados constantes nas demonstrações contábeis.

Na estimativa dos componentes da BTDA, adota-se neste estudo um procedimento de extrapolação, alinhado à pesquisas anteriores que investigaram a BTDA no contexto brasileiro (Brunozi, Kronbauer, Alves et al., 2019; Brunozi, Kronbauer, Martinez et al., 2018; Sant’anna & Brunozi, 2019). Como teste adicional, a BTDN foi obtida pela diferença entre a BTDA Total (BTDT) e a BTDA. Por se referir a tendências não discricionárias, a BTDN pode conferir robustez à análise sobre se os valores do EBITDA são oportunistas ou não. As Equações 1, 2 e 3 apresentam as formulações e variáveis utilizadas para calcular a BTDT, a BTDA e a BTDN, respectivamente.

$$BTDT_{it} = \frac{LAIR_{it} - LT_{it}}{AT_{it}} \quad (1)$$

Em que:

BTDT_{it} = Diferença total entre o lucro contábil e o tributário da companhia i no ano t.

LAIR_{it} = Lucro antes do imposto de renda da companhia i no ano t.

LT_{it} = Despesa com imposto de renda corrente e contribuição social sobre o lucro líquido da companhia i no ano t , dividida pela alíquota máxima de 34%.

AT_{it} = Ativo total da companhia i no ano t .

$$BTDT_{it} = \alpha_i + \beta_1 EQUIV_{it} + \beta_2 \Delta REC_{it} + \beta_3 IMOB_{it} + \beta_4 INT_{it} + \beta_5 JCJ_{it} + \beta_6 DPF_{it} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Em que:

$BTDT_{it}$ = Diferença total entre o lucro contábil e o tributário da companhia i no ano t (Equação 1).

$EQUIV_{it}$ = Resultado de equivalência patrimonial da companhia i no ano t .

ΔREC_{it} = Variação da receita líquida da companhia i do ano $t - 1$ para o ano t , escalonada pelo ativo total.

$IMOB_{it}$ = Saldo do ativo imobilizado da companhia i no ano t , escalonado pelo ativo total.

INT_{it} = Saldo remanescente do ativo diferido e saldo do ativo intangível da companhia i no ano t , escalonados pelo ativo total.

JCP_{it} = (A) Patrimônio líquido da companhia i no ano $t - 1$ multiplicado pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) acumulada até t . (B) Apuração de 50% do lucro líquido da companhia i no ano t . Se o resultado de (A) for menor do que (B), considera-se (A); se o resultado de (A) for maior do que (B), considera-se (B).

DPF_{it} = *Dummy* para prejuízos fiscais. Variável binária igual a 1 se as provisões do IR e CSLL são positivas; caso contrário, assume valor igual a 0.

ε_i = Resíduos da regressão que são utilizados para estimar a BTDA como variável explicativa no modelo de correlação canônica.

$$BTDN_{it} = BTDT_{it} - BTDA_{it} \quad (3)$$

A técnica de dados em painel foi empregada na geração da BTDA e BTDN, avaliando-se o método de regressão mais apropriado entre os modelos *pooled*, efeitos fixos e de efeitos aleatórios, alinhado às variáveis mencionadas. A escolha entre esses métodos foi embasada em testes de Chow, *Lagrange Multiplier* (LM) de Breusch-Pagan e de Hausman, com um nível de significância nominal de 5%, conforme Gujarati e Porter (2011). Adicionalmente, os dados do modelo da Equação 2 foram submetidos aos testes de Breusch-Pagan e Fator de Inflação da Variância (FIV). Caso o teste de Breusch-Pagan indicasse variâncias dos erros heterocedásticas (diferentes), a estimação dos coeficientes dos modelos de regressão foi realizada com base em erros-padrão robustos e clusterizados (Fávero & Belfiore, 2017).

A regressão com múltiplas variáveis dependentes, ou modelos de correlação canônica, permite a formulação de constructos mais robustos quando as variáveis explicativas não são conhecidas a priori (Fávero & Belfiore, 2017). Com base nessa abordagem, a técnica foi empregada para examinar as variáveis dependentes EBITDA e EBITDA ajustado, identificando aquela que apresenta maior associação com a BTDA e a BTDN. Esse método auxiliou na determinação das variáveis mais relevantes, proporcionando uma compreensão estatisticamente significativa do comportamento das variáveis dependentes.

O modelo de correlação canônica desta pesquisa inclui as variáveis canônicas u_1 , v_1 , u_2 e v_2 , que representam combinações lineares de dois conjuntos de variáveis dependentes e explicativas. As variáveis canônicas são empregadas para avaliar se mais de uma dimensão é necessária para o estudo das relações propostas (Fávero & Belfiore, 2017). Devido as diferentes métricas nas variáveis selecionadas, elas foram normalizadas utilizando *Zscores*. Assim, essa modelagem visa maximizar o percentual de variância entre os pares de variáveis canônicas (Fávero & Belfiore, 2017). As equações correspondentes estão apresentadas de 4 a 8.

$$ebitda, ebitda_ajustado = f(btda, btdn) \quad (4)$$

$$u_{1i} = \cos \theta_{11} \cdot zebitda_i + \sin \theta_{11} \cdot zebitda_ajustado_i \quad (5)$$

$$v_{1i} = \cos \theta_{21} \cdot zbtda_i + \sin \theta_{21} \cdot zbtdn_i \quad (6)$$

$$u_{2i} = \cos \theta_{12} \cdot zebitda_i + \sin \theta_{12} \cdot zebitda_ajustado_i \quad (7)$$

$$v_{2i} = \cos \theta_{22} \cdot zbt da_i + \sin \theta_{22} \cdot zbt dn_i \quad (8)$$

A significância estatística de cada parâmetro nos modelos canônicos foi avaliada por meio do teste *t*. A relevância das dimensões canônicas foi analisada pelos testes de *Wilks' lambda*, *Pillai's trace* e *Lawley-Hotelling trace* (Fávero & Belfiore, 2017). Em todas as análises, foi adotado um nível de significância nominal de 5%.

Na identificação de *outliers* nos dados da pesquisa, foram examinados valores com alta dispersão e assimetria nas variáveis escalares. Posteriormente, utilizou-se o procedimento de winsorização a 1%, empregando o *software* Stata 13® (Costa, 2012; Ávila et al., 2017). Após essas etapas, foram calculados a frequência relativa, o valor mínimo, a mediana, o valor máximo, a média e o desvio padrão, bem como geradas as variáveis correspondentes às BTDA e procedidas as análises da correlação canônica.

4 Resultados e Análises

A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis quantitativas da pesquisa.

Tabela 3

Estatísticas descritivas das variáveis quantitativas

Variáveis	n	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo
EBITDA	2.069	0,094	0,348	-14,597	0,102	2,505
EBITDA ajustado	1.029	0,846	12,378	-0,400	0,102	282,269
BTDA	924	-0,011	0,054	-0,391	-0,011	0,776
BTDN	924	-0,003	0,138	-1,728	0,018	0,717

Nota. EBITDA e EBITDA ajustado: Valores divulgados pelas companhias abertas brasileiras escalonados pelo ativo total; BTDA e BTDN: Diferenças anormais e normais entre os lucros contábeis e tributários.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que a amplitude dos resultados é muito maior no EBITDA ajustado do que no EBITDA, embora a mediana seja a mesma para ambos (0,102). A média do EBITDA ajustado (0,846) supera a do EBITDA (0,094), indicando a influência dos valores extremos. Esse resultado sugere que as companhias passam a refletir características mais individualizadas de ajustes feitos no EBITDA ajustado que contribuem para o potencial de geração de caixa. No entanto, ressalta-se que, para estar em conformidade com a *Instrução CVM nº 527* (2012), é exigida a descrição da natureza e da motivação para os ajustes, bem como a conciliação com o resultado do período (*Instrução CVM nº 527*, 2012; *Resolução CVM nº 156*, 2022). Esses achados corroboram o estudo de Andrade e Murcia (2019), que destacou que os principais ajustes no EBITDA ajustado foram resultado de princípios e regras contábeis.

No que se refere às BTDA, as informações contábeis das companhias analisadas são influenciadas por tendências tanto não discricionárias quanto discricionárias. A média obtida nesta pesquisa para a BTDA, com magnitude negativa, aproxima-se das BTDA encontradas por Brunozi, Kronbauer, Martinez et al. (2018) e Sant'anna e Brunozi (2019). Esse padrão revela uma propensão ao gerenciamento de resultados contábeis e tributários no contexto das companhias brasileiras, possivelmente diferenciado do cenário internacional, conforme apontado por Silva et al. (2022), que identificaram uma BTDA de magnitude positiva e próxima de zero. Além disso, nota-se que o desvio padrão da BTDA foi inferior ao da BTDN (0,054 < 0,138), o que pode estar relacionado ao fato de que as práticas de manipulação são realizadas

em magnitudes pequenas, justamente para não chamar atenção. Valores elevados poderiam chamar mais atenção.

Na Tabela 4, são apresentados os resultados do modelo de correlação canônica, considerando o EBITDA e o EBITDA ajustado divulgados pelas companhias em relação à BTDA e à BTDN.

Tabela 4

Resultados do modelo de correlação canônica

PAINEL A – Combinações lineares para correlações canônicas					
	Variáveis	Coefficiente	Desvio Padrão	t	P>t
u ₁	zebitda	5,860	0,780	7,520	0,000***
	zebitda ajustado	-61,093	29,739	-2,050	0,041**
v ₁	zbtda	0,260	0,111	2,350	0,020**
	zbt dn	1,838	0,135	13,650	0,000***
u ₂	zebitda	8,894	51,538	0,170	0,863
	zebitda ajustado	-401,728	1.966,165	-0,200	0,838
v ₂	zbt da	1,491	7,325	0,200	0,839
	zbt dn	-0,097	8,905	-0,010	0,991
Correlação canônica entre u ₁ e v ₁ = 0,6465 e entre u ₂ e v ₂ = 0,0128					
PAINEL B – Testes de significância de todas as correlações canônicas					
Testes	Estatística	df1	df2	F	Prob>F
Wilks' lambda	0,582	4	518	40,257	0,000***
Pillai's trace	0,418	4	520	34,362	0,000***
Lawley-Hotelling trace	0,718	4	516	46,327	0,000***
Roy's largest root	0,718	2	260	93,351	0,000***
PAINEL C – Teste de significância das correlações canônicas 1-2					
Testes	Estatística	df1	df2	F	Prob>F
Wilks' lambda	0,582	4	518	40,257	0,000***
PAINEL D – Teste de significância da correlação canônica 2					
Testes	Estatística	df1	df2	F	Prob>F
Wilks' lambda	1,000	1	260	0,043	0,836

Nota. zebitda e zebitda ajustado: Valores padronizados dos EBITDA divulgados pelas companhias abertas brasileiras que foram escalonados pelo ativo total; zbt da e zbt dn: Valores padronizados das diferenças anormais e normais entre os lucros contábeis e tributários. Nível de significância estatística: * valor-p < 0,10; ** valor-p < 0,05; *** valor-p < 0,01.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 4 mostram os parâmetros dos coeficientes padronizados para formar as variáveis canônicas. Notavelmente, as variáveis EBITDA e EBITDA ajustado apresentam significância estatística a um nível de 5%, contribuindo para a formação da variável u₁. Por outro lado, as variáveis explicativas BTDA e BTDN desempenham um papel relevante na formação da variável v₁. A correlação entre u₁ e v₁ é substancial, atingindo 0,6465, enquanto a correlação entre u₂ e v₂ é apenas 0,0128. Portanto, os resultados dos testes de significância das correlações canônicas (Painel B) indicam que uma única dimensão canônica é suficiente para descrever a associação entre os pares de variáveis dependentes e explicativas. Esse achado é relevante, pois sugere a falta de associação entre BTDN e EBITDA, apontando para possíveis indícios de uma tendência discricionária entre os lucros e o EBITDA das companhias examinadas.

Na Tabela 5, são exibidas as cargas canônicas, ilustrando a hierarquia de influências das variáveis não padronizadas nas variáveis canônicas u_1 e v_1 .

Tabela 5

Cargas canônicas nas variáveis u_1 e v_1

Variáveis	1	2
zebitda	0,989	-0,150
zebitda ajustado	0,835	-0,550
zbtda	0,053	0,999
zbt dn	0,985	-0,172

Nota. zebitda e zebitda ajustado: Valores padronizados dos EBITDA divulgados pelas companhias abertas brasileiras que foram escalonados pelo ativo total; zbt da e zbt dn: Valores padronizados das diferenças anormais e normais entre os lucros contábeis e tributários.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 5 revela que as cargas canônicas em u_1 e v_1 indicam que o EBITDA exerce a maior influência na formação de u_1 (0,989), enquanto a BTDA tem maior impacto em v_1 (0,999). Isso implica que o EBITDA desempenha um papel mais relevante nessa associação do que o EBITDA ajustado e, da mesma forma, a BTDA tem uma influência superior à BTDN. Embora o EBITDA ajustado seja mais flexível na representação do potencial de geração de caixa, em função dos ajustes permitidos pela *Instrução CVM nº 527* (2012), em companhias onde os ajustes não necessariamente melhoram o desempenho, parece haver uma inclinação para o EBITDA. Por sua vez, os possíveis vieses presentes nos lucros, refletidos na BTDA, podem ser captados pelo EBITDA resultante. Portanto, esses resultados não permitem rejeitar a hipótese da pesquisa.

É importante ressaltar que práticas de gerenciamento de resultados podem ultrapassar as informações contábeis obrigatórias, incluindo medidas não GAAP como o EBITDA. Isso reforça a argumentação de Core (2001) de que a divulgação voluntária não elimina inteiramente a assimetria de informações e a manipulação gerencial. Além disso, esses resultados corroboram os achados de estudos sobre divulgações oportunísticas de medidas não GAAP (Black & Christensen, 2009; Black et al., 2017; Doyle et al., 2013), que apontam que os gestores podem adotar práticas distintas para influenciar a percepção dos usuários, de maneira que não seja diretamente observável nos valores e contas que são divulgados pelas companhias como não GAAP.

Diante da associação entre a BTDA e o EBITDA, surge a possibilidade, evidenciada no estudo de Kistner e Platt (2023), de que as discrepâncias no EBITDA divulgado pelas companhias, em comparação com o EBITDA esperado conforme a *Instrução CVM nº 527* (2012), possam ir além de simples inconsistências, configurando-se como manipulação intencional dessa medida. Em relação ao estudo de Pontes et al. (2023), que evidenciou que a BTDA aumenta a probabilidade de descumprimento da *Instrução CVM nº 527* (2012) em termos das conciliações, esta pesquisa complementa esse estudo ao evidenciar que valores manipulados dos lucros contábeis e tributários são captados pelo EBITDA, o que revela a possibilidade de múltiplas formas de gerenciamento.

5 Considerações Finais

O objetivo desta pesquisa foi investigar a associação entre o gerenciamento de resultados contábeis e tributários, refletido na BTDA, e as medidas não GAAP EBITDA e EBITDA ajustado divulgadas pelas companhias abertas brasileiras. Para isso, utilizou-se um

modelo de correlação canônica para analisar dados coletados manualmente dos Formulários de Referência e dados das demonstrações contábeis obtidos na plataforma Economatica® para estimar a BTDA de 340 empresas não financeiras, abrangendo o período de 2012 a 2021.

Com base nos pressupostos da Teoria da Agência, que sugere que gestores podem agir em interesse próprio, prejudicando a transparência das informações financeiras, o estudo explorou se os vieses presentes nos lucros contábeis e tributários, resultantes de práticas de gerenciamento de resultados e refletidos na BTDA, estão associados ao EBITDA e ao EBITDA ajustado. Os achados desta pesquisa indicam que a BTDA está significativamente associada ao EBITDA, mas não ao EBITDA ajustado, sugerindo que essas medidas podem não ser indicadores totalmente confiáveis do desempenho financeiro da empresa. Isso implica que tais métricas podem não reduzir a assimetria de informações entre gestores e investidores, falhando como mecanismos eficazes de monitoramento do agente pelo principal.

A identificação dessa associação entre a BTDA e o EBITDA, em contraste com o EBITDA ajustado, sugere que, na ausência de ajustes que favoreçam o potencial de geração de caixa, os gestores podem optar por divulgar o EBITDA para mascarar práticas de gerenciamento de resultados contábeis e tributários. Essa constatação reforça a necessidade de uma análise crítica e aprofundada, por parte dos usuários das demonstrações contábeis, das medidas não GAAP divulgadas, uma vez que manipulações nessas métricas podem não ser facilmente detectáveis.

A contribuição deste estudo reside em evidenciar a captação de manipulações nos lucros contábeis e tributários por medidas não GAAP, representadas nesta pesquisa pelo EBITDA e pelo EBITDA ajustado, preenchendo a lacuna teórica identificada na literatura. Do ponto de vista prático, ao demonstrar que a BTDA pode ser utilizada como um indicador de possíveis vieses informacionais no EBITDA divulgado, a pesquisa fornece subsídios para investidores, analistas e reguladores aprimorarem suas avaliações sobre o desempenho financeiro das empresas. Isso pode influenciar práticas contábeis e regulatórias, incentivando maior rigor na divulgação de medidas não GAAP e promovendo maior transparência no mercado de capitais.

Os resultados também apontam direções para pesquisas futuras. Sugere-se o desenvolvimento de modelos mais sofisticados que capturem melhor a complexa relação entre a BTDA e as medidas não GAAP, considerando outros setores, períodos diferentes ou incorporando variáveis adicionais que possam influenciar o EBITDA e o EBITDA ajustado. A associação encontrada entre o gerenciamento de resultados e o EBITDA possibilita que o estudo seja replicado usando outras métricas de gerenciamento de resultados, para conferir robustez à existência dessa relação.

Uma limitação desta pesquisa está relacionada ao uso do modelo de correlação canônica, que pode simplificar a relação complexa entre as variáveis estudadas, não capturando todas as nuances e fatores que influenciam o EBITDA.

Referências

Andrade, G. V., & Murcia, F. D.-R. (2019). Uma análise crítica sobre os ajustes adicionais considerados nas divulgações da medida não-GAAP “EBITDA ajustado” em relatórios de companhias listadas brasileiras. *REPeC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 13(4), 469–486. <https://doi.org/10.17524/repec.v13i4.2412>

Andrade, G. V., & Murcia, F. D.-R. (2022). EBITDA: Fatores determinantes da divulgação da medida não-gaap no mercado acionário brasileiro. *RECFin – Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 10(1), 18–35. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2022v10n1.50526>

Ávila, J. R. M. S., Costa, P. S., & Fávero, L. P. L. (2017). Honorários de auditoria e book-tax differences. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 31(1), 31–46. <https://doi.org/10.11606/rco.v11i31.134473>

Black, D. E., & Christensen, T. E. (2009). US managers' use of 'pro forma' adjustments to meet strategic earnings targets. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(3–4), 297–326. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02128.x>

Black, E. L., Christensen, T. E., Taylor Joo, T., & Schmardebeck, R. (2017). The relation between earnings management and non-GAAP reporting. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 750–782. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12284>

Bouwens, J., de Kok, T., & Verriest, A. (2019). The prevalence and validity of EBITDA as a performance measure. *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 25(1), 55–105. <https://doi.org/10.3917/cca.251.0055>

Brown, N. C. (2020). Tornando-se de capital aberto: os benefícios e as armadilhas das métricas não GAAP. *REPeC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 14(2), 145–157. <https://doi.org/10.17524/repec.v14i2.2670>

Brunozi, A. C., Jr. (2016). *Os efeitos das book-tax differences anormais na qualidade dos resultados contábeis em empresas de capital aberto listadas no Brasil*. Universidade Vale do Rio dos Sinos.

Brunozi, A. C., Jr., Kronbauer, C. A., Alves, T. W., & Martinez, A. L. (2019). Book-tax differences anormais e persistência dos resultados contábeis e tributários em empresas de capital aberto listadas no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 15(1), 07–26. <https://doi.org/10.4270/ruc.2019101>

Brunozi, A. C., Jr., Kronbauer, C. A., Martinez, A. L., & Alves, T. W. (2018). BTDA anormais, accruals discricionários e qualidade dos accruals em empresas de capital aberto listadas no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(35), 108–141. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n35p108>

Core, J. E. (2001). A review of the empirical disclosure literature: discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 441–456. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00036-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00036-2)

Costa, P. de S. (2012). *Implicações da adoção das IFRS sobre a conformidade financeira e fiscal das companhias abertas brasileiras* [Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo]. Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP.
<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-30032012-173043/>

Doyle, J. T., Jennings, J. N., & Soliman, M. T. (2013). Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts? *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 40–56. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.03.002>

Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 181–235.
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)

Fávero, L. P. L., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e STATA®*. Elsevier.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5th ed.). Bookman.

Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)

Heflin, F., & Hsu, C. (2008). The impact of the SEC’s regulation of non-GAAP disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2–3), 349–365.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.07.002>

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2020). Remuneração dos Administradores (7th ed.). <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24170>

International Accounting Standards Board. (2011). Use of underlying earnings and non-GAAP measures. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2011/june/advisory-council/ac-0611-ap6.pdf>.

Instrução CVM nº 527, de 04 de outubro de 2012. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR.
<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst527.html>

Iudícibus, S., Martins, E., & Carvalho, L. N. (2005). Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(38), 7–19.
<https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200002>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kistner, S. P., & Platt, O. A., Neto. (2023). Análise metodológica dos EBITDA incompatíveis divulgados pelas companhias listadas na B3: identificação das variáveis divergentes nas conciliações. *Revista Ambiente Contábil*, 15(2), 19–40. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2023v15n2ID30732>

Koubaa, R. R., & Anis, J. (2015). Book-tax differences: relevant explanatory factors. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 3(2), 95–104. <https://doi.org/10.14419/ijaes.v3i2.4717>

KPMG. (2016). Divulgações contábeis 2016 – Um estudo sobre as políticas contábeis críticas, medições não contábeis e as modificações no relatório do auditor independente. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/br/pdf/2016/11/br-divulgacoes-contabeis-outubro-2016.pdf>

Maragno, L. M. D., Borba, J. A., & Fey, V. A. (2014). Como as empresas mais negociadas no Bm&Fbovespa divulgam o EBITDA? *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(1), 58–79.

Marques, A. (2006). SEC interventions and the frequency and usefulness of non-GAAP financial measures. *Review of Accounting Studies*, 11(4), 549–574. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9016-x>

Marques, A. (2017). Non-GAAP earnings: international overview and suggestions for future research. *Meditari Accountancy Research*, 25(3), 318–335. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0140>

Martinez, A. L., & Dalfior, M. D. (2015). Agressividade fiscal entre companhias controladoras e controladas. *Revista da Receita Federal: estudos tributários e aduaneiros*, 2(1), 344–362.

Martinez, A. L., & Silva, J. D. R. (2019). Agressividade fiscal de empresas brasileiras com transações entre partes relacionadas no exterior. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 9(1), 4–16. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v9i1.5767>

Mey, M. T., & Lamprecht, C. (2021). The association between EBITDA reconciliation quality and opportunistic disclosure. *South African Journal of Accounting Research*, 35(2), 87–110. <https://doi.org/10.1080/10291954.2020.1817268>

Morais, H. C. B., & Macedo, M. A. da S. (2021). Relationship between earnings management and abnormal book-tax differences in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(85), 46–64. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202009230>

Nota explicativa à Instrução CVM n. 527 de 04 de outubro de 2012. Recuperado de <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/notas-explicativas/anexos/nota527.pdf>

Pontes, G. A., Lemes, S., Silva, J. R. M., & Costa, P. de S. (2023). Book-tax differences anormal e a não conformidade na divulgação do EBITDA. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 17(e213704). <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2023.213704>

Pronunciamento Técnico CPC nº 26 (R1), de 2011. Apresentação das demonstrações contábeis. <https://conteudo.cvm.gov.br/menu/regulados/normascontabeis/cpc/cpc.html>

Resolução CVM nº 156, de 23 de junho de 2022. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol156.html>

Rozenbaum, O. (2019). EBITDA and managers' investment and leverage choices. *Contemporary Accounting Research*, 36(1), 513–546. <https://doi.org/10.1111/ijlh.12426>

Sant'anna, V. S., & Brunozi, A. C., Jr. (2019). Governança corporativa, tmt e book-tax differences (btd) anormais em empresas de capital aberto listadas no Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 12(2), 165–187. <https://doi.org/10.14392/ASAA.2019120209>

Santos, D. G., & Oliveira, A. S. (2020). Agressividade fiscal e a lucratividade nas empresas do setor de energia elétrica do Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19, 1–18. <https://doi.org/10.16930/2237-766220203044>

Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Pearson.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

Silva, J. R. M., Costa, P. S., & Santos, M. A. (2022). Corrupção dos países e book-tax differences anormal: uma análise multinível. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 16(34), e188514. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2022.188514>

Tang, T., & Firth, M. (2011). Can book-tax differences capture earnings management and tax Management? Empirical evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 46(2), 175–204. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2011.04.005>

Tang, T. Y. H. (2005). Book-tax differences, a proxy for earnings management and tax management - empirical evidence from China. *SSRN Electronic Journal*, 1–36.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.872389>

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97–180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)

Zhang, H., & Zheng, L. (2011). The valuation impact of reconciling pro forma earnings to GAAP earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 186–202.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.07.001>