

LUCRO LÍQUIDO E FLUXO DE CAIXA NA MENSURAÇÃO DO DESEMPENHO EMPRESARIAL: ENTRE A CONTROVÉRSIA DA SUPREMACIA E A TESE DA COMPLEMENTARIDADE¹

Alexandre Evaristo Pinto

Professor concursado de Contabilidade e Legislação Tributária na Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária na Universidade de São Paulo (FEA/USP) e na Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP/FGV). Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Universidade de São Paulo (USP). Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo (USP). Especialista em Direito Tributário pela Universidade de São Paulo (USP). Vice-presidente Executivo da APET. Conselheiro Julgador do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). Diretor Financeiro da Fundação de Apoio aos Comitês de Pronunciamentos de Contabilidade e de Sustentabilidade (FACPCS). Consultor sênior do Banco Mundial para assuntos fiscais e regulatórios relacionados com a Reforma Tributária.

Arthur Ridolfo Neto

Professor Adjunto da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP/FGV). Professor de Finanças e Pesquisador do Centro de Estudos em Microfinanças e Inclusão Financeira (FGVcemif) da EAESP/FGV. Doutor, Mestre e graduado em Administração de Empresas pela EAESP/FGV. Membro Qualificado do Comitê de Auditoria do Bank of China (Brasil) Banco Múltiplo. Auditor Fiscal aposentado da Receita Federal do Brasil.

1. Este artigo é uma homenagem a alguns dos grandes precursores do estudo da teoria da contabilidade no Brasil, que travaram importantes discussões para o desenvolvimento de tal disciplina no Brasil. João Carlos Hopp é professor emérito da Escola de Administração de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP/FGV), sendo o primeiro PhD em Finanças no Brasil tendo obtido tal título na Michigan State University, possuindo atualmente 97 anos. Sérgio de Iudícibus é professor emérito da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP) e da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), tendo sido um dos principais expoentes da guinada do ensino da teoria da contabilidade no Brasil com um viés mais pragmático e inspirado na contabilidade norte-americana, possuindo atualmente 90 anos. Eliseu Martins é professor emérito da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP) e da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP), tendo papel fundamental no processo de convergência das normas contábeis brasileiras às normas contábeis internacionais (IFRS), possuindo atualmente 80 anos.

SUMÁRIO: 1 Introdução 2 A controvérsia clássica: o "crepúsculo" do lucro contábil 3 A reação doutrinária: a defesa do lucro líquido e do regime de competência 4 Eliseu Martins e a tese da vinculação umbilical entre lucro e caixa 5 As virtudes e os limites do fluxo de caixa 6 As virtudes e os limites do lucro líquido 7 O retorno do debate em 2026: lucro, caixa e EBITDA 8 A falsa confusão entre lucro, caixa e métricas intermediárias: contribuições adicionais ao debate sobre EBITDA, lucro e caixa 9 Lucro e caixa: mais uma explicação didática para a divergência entre resultado e caixa 10 A complementaridade entre DRE e DFC como tese central 11 A centralidade do lucro líquido para fins distributivos e tributários e a insuficiência de métricas simplificadas 12 A coincidência usual entre lucro e caixa e as hipóteses de desencontro 12.1 Lucro contábil positivo e fluxo de caixa negativo 12.2 Prejuízo contábil e fluxo de caixa positivo 13 O que é "melhor": lucro positivo com fluxo de caixa negativo ou prejuízo contábil com fluxo de caixa positivo? 14 Conclusão 15 Referências.

RESUMO: O artigo examina a controvérsia sobre a melhor métrica para avaliação do desempenho empresarial: o lucro líquido, apurado pelo regime de competência, ou o fluxo de caixa. A partir do debate clássico entre Hopp e Paula Leite, de um lado, e Iudícibus e Eliseu Martins, de outro, sustenta-se que a oposição entre essas métricas constitui uma falsa dicotomia. O lucro líquido apresenta maior aptidão para mensurar o desempenho econômico periódico, ao confrontar receitas e despesas independentemente de sua realização financeira, enquanto o fluxo de caixa revela a liquidez e a capacidade financeira de curto prazo.

PALAVRAS-CHAVE: Lucro contábil. Fluxo de caixa. Desempenho empresarial. EBITDA.

NET PROFIT AND CASH FLOW IN MEASURING BUSINESS PERFORMANCE: BETWEEN THE CONTROVERSY OF SUPREMACY AND THE THESIS OF COMPLEMENTARITY

CONTENTS: 1 Introduction 2 The classic controversy: the "twilight" of accounting profit 3 The doctrinal reaction: the defense of net profit and the accrual basis of accounting 4 Eliseu Martins and the thesis of the umbilical link between profit and cash flow 5 The virtues and limits of cash flow 6 The virtues and limits of net profit 7 The return of the debate in 2026: profit, cash flow and EBITDA 8 The false confusion between profit, cash flow and intermediate metrics: additional contributions from the debate on EBITDA, profit and cash flow 9 Profit and cash flow: another didactic explanation for the divergence between profit and cash flow 10 The complementarity between income statement and cash flow statement as a central thesis 11 The centrality of net profit for distributive and tax purposes and the insufficiency of simplified metrics 12 The usual coincidence between profit and cash flow and the hypotheses of mismatch 12.1 Positive accounting profit and negative cash flow 12.2 Accounting loss and positive cash flow 13 What is "better": positive profit with negative cash flow or accounting loss with positive cash flow? 14 Conclusion 15 References.

ABSTRACT: This article examines the controversy surrounding the best metric for evaluating business performance: net profit, calculated using the accrual basis, or cash flow. Based on the classic debate between Hopp and Paula Leite, on one side, and Iudícibus and Eliseu Martins, on the other, it argues that the opposition between these metrics constitutes a false dichotomy. Net profit is more suitable for measuring periodic economic performance, as it compares revenues and expenses independently of their financial realization, while cash flow reveals liquidity and short-term financial capacity.

KEYWORDS: Accounting profit. Cash flow. Business performance. EBITDA.

1 INTRODUÇÃO

Periodicamente, a contabilidade volta a ser sacudida por um debate tão antigo quanto atual: afinal, o que melhor mede o desempenho de uma entidade: o lucro líquido ou o caixa gerado? Em linguagem mais direta, deve-se confiar mais na última linha da Demonstração do Resultado do Exercício ou na dinâmica de entradas e saídas financeiras revelada pela Demonstração dos Fluxos de Caixa?

A provocação não é nova. Ao final da década de 1980, em meio a um ambiente econômico marcado por inflação elevada, volatilidade monetária, crescente complexidade empresarial e críticas à utilidade da informação contábil tradicional, João Carlos Hopp e Helio de Paula Leite publicaram o artigo "O crepúsculo do lucro contábil", sustentando que o fluxo de caixa reassumia centralidade e que a mensuração do lucro se tornara alvo de críticas severas, tanto no âmbito prático quanto no acadêmico. Para os autores, a obsessão com a última linha do resultado e a crescente sofisticação dos ajustes contábeis afastavam os demonstrativos da simplicidade e da objetividade necessárias à análise do desempenho².

Em resposta, Sérgio de Iudicibus reagiu à ideia de "invalidar totalmente o próprio conceito de lucro e até o regime de competência, em favor de um prosaico fluxo de caixa", defendendo que o fluxo de caixa é útil, mas não substitui a função informativa da contabilidade por competência. Para ele, abdicar da mensuração periódica do resultado significaria privar a contabilidade de uma de suas vocações mais relevantes: "tomar o pulso do empreendimento", comparar desempenhos, confrontar previsões e realizações e oferecer base racional para decisões econômicas³.

Na sequência, Eliseu Martins ofereceu uma formulação talvez ainda mais decisiva para esse debate: a de que demonstrações contábeis e fluxo de caixa não são alternativas excludentes, mas instrumentos "umbilicalmente ligados". A seu ver, o regime de competência não rompe com a realidade financeira; ele apenas a redistribui no tempo, de forma mais inteligente, para permitir o adequado cotejo entre esforços e resultados. No longo prazo, o lucro se vincula ao fluxo financeiro total da entidade; as divergências entre resultado e caixa são, em larga medida, temporais, sem prejuízo de distorções específicas, especialmente em ambientes inflacionários⁴.

2. HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.
3. IUDÍCIBUS, Sérgio de. Lucro contábil – crepúsculo ou ressurgimento? **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 1, out. 1989.
4. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

Em 2026, o tema reaparece no debate público. De um lado, a coluna de Nelson Niero proclama, provocativamente, que “o lucro líquido morreu, mas passa bem”, criticando a tentativa de substituir o resultado por métricas ajustadas e mais “palatáveis”, como o EBITDA, e lembrando que o lucro líquido segue relevante exatamente por considerar dimensões desconfortáveis, porém economicamente reais, como juros, tributos e efeitos de decisões empresariais estruturais⁵. De outro, Haroldo Mota alerta que “EBITDA não é caixa, e por isso importa”, destacando que o indicador pode ser útil como aproximação operacional, mas não se confunde com liquidez nem com fluxo financeiro efetivo⁶.

Esse retorno do tema é particularmente oportuno. Em vez de reeditar a falsa dicotomia entre lucro e caixa, impõe-se recuperar o melhor da tradição doutrinária brasileira e afirmar que ambos os demonstrativos são essenciais, ainda que para finalidades distintas. O problema não está na existência de duas medidas, mas na pretensão de transformar uma delas em critério exclusivo e soberano de avaliação do desempenho empresarial.

O objetivo deste artigo é justamente demonstrar que a Demonstração do Resultado do Exercício e a Demonstração dos Fluxos de Caixa expressam perspectivas distintas e complementares do desempenho: a primeira sob o ângulo econômico do regime de competência; a segunda sob a ótica financeira dos recebimentos e pagamentos. A tese central é a de que não há supremacia conceitual absoluta de uma sobre a outra, mas complementaridade funcional.

O artigo também é uma homenagem aos grandes mestres, que muito nos ensinaram: Eliseu Martins e Sérgio de Iudicibus, professores de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP); e João Carlos Hopp e Helio de Paula Leite (*in memoriam*), professores de Finanças da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP/FGV).

2 A CONTROVÉRSIA CLÁSSICA: O “CREPÚSCULO” DO LUCRO CONTÁBIL

No artigo “O crepúsculo do lucro contábil”, João Carlos Hopp e Helio de Paula Leite descrevem um cenário em que mudanças econômicas e empresariais estariam promovendo uma “ressurreição do fluxo de caixa” como demonstrativo central para a avaliação do desempenho das empresas. Os autores criticam a “fixação” dos usuários na última linha do demonstrativo de resultados e questionam o valor informacional da alocação de lucros a períodos curtos, como meses

5. NIERO, Nelson. O lucro líquido morreu, mas passa bem. **Valor Econômico**, 12 mar. 2026.

6. MOTA, Haroldo. EBITDA não é caixa, e por isso importa. **Valor Econômico**, 4 mar. 2026.

ou trimestres, sobretudo diante de ajustes, estimativas, provisões, reavaliações e correções monetárias⁷.

A crítica dos autores se articula em torno de alguns eixos. Primeiro, o de que a mensuração contábil do lucro teria se tornado excessivamente arbitrária, especialmente em contextos inflacionários e em razão da multiplicidade de ajustes não monetários. Segundo, o de que o fluxo de caixa apresentaria maior objetividade e simplicidade, respondendo com mais aderência às perguntas elementares do mundo dos negócios: de onde vieram os recursos e para onde foram. Terceiro, o de que a própria lógica da empresa moderna exigiria maior foco em liquidez, em vez de excessiva reverência ao lucro periódico⁸.

O famoso enunciado, segundo o qual "a empresa é movida a caixa e não a lucros", traduz com força retórica essa posição. Hopp e Paula Leite invocam inclusive Yuji Ijiri e James McNeill Stancill para sustentar que decisões de investimento operam sobre fluxos de caixa e que, em última análise, empregados, fornecedores e credores não podem ser pagos com lucros, mas apenas com caixa⁹.

Essa formulação teve grande impacto porque captou um mal-estar real: o de que o lucro contábil, especialmente quando submetido a intensas convenções, estimativas e pressões gerenciais, pode afastar-se da percepção intuitiva do desempenho empresarial. Ela também dialogava com uma crítica internacional mais ampla, influenciada por Johnson e Kaplan, acerca da perda de relevância dos sistemas contábeis tradicionais para a gestão contemporânea¹⁰.

Ainda assim, a força da provocação não equivale à sua suficiência teórica. E foi justamente isso que a reação uspiana tratou de demonstrar.

3 A REAÇÃO DOUTRINÁRIA: A DEFESA DO LUCRO LÍQUIDO E DO REGIME DE COMPETÊNCIA

Sérgio de Iudicibus, no artigo "Lucro contábil – crepúsculo ou ressurgimento?", reconhece o interesse e a utilidade das críticas de Hopp e Paula Leite, mas afirma que eles foram além do razoável ao tentar invalidar o próprio conceito de lucro e o regime de competência em favor do fluxo de caixa. Sua objeção é forte:

7. HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.
8. HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.
9. HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.
10. HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.

o fluxo de caixa é importante, mas não se pode desmerecer a competência, até porque a tradição contábil sabe chegar ao fluxo de caixa a partir do resultado por competência, mas não o contrário com a mesma riqueza informacional¹¹.

O ponto decisivo de Iudícibus está em mostrar que a crítica à apuração periódica do resultado, porque a "aventura" empresarial só se completa ao final da vida da empresa, conduziria a uma conclusão impraticável: seria necessário esperar o encerramento da entidade para apurar o "resultado perfeito". Contra isso, ele sustenta que a contabilidade existe precisamente para fracionar racionalmente a vida econômica em períodos, de modo a permitir acompanhamento, avaliação e decisão. Em suas palavras, "tomar o pulso do empreendimento" e comparar uma situação com outra constituem vocações centrais da contabilidade¹².

Além disso, Iudícibus enfrenta um ponto muitas vezes negligenciado pelos defensores da superioridade do caixa: o fluxo de caixa também é suscetível a manobras e escolhas classificatórias. Atrasar pagamentos a fornecedores, alongar prazos, acelerar recebimentos ou reclassificar dispêndios entre investimento e despesa são expedientes capazes de alterar significativamente a aparência financeira de curto prazo sem traduzir melhora econômica genuína. Em suma, o caixa tampouco é um território puro, imune a julgamento, convenção ou manipulação¹³.

Sua conclusão, portanto, não é a negação do fluxo de caixa, mas a rejeição de sua elevação a critério absoluto. O lucro líquido, apesar de imperfeito, continua sendo instrumento indispensável para captar a *performance* econômica periódica.

4 ELISEU MARTINS E A TESE DA VINCULAÇÃO UMBILICAL ENTRE LUCRO E CAIXA

Se Iudícibus se ocupa sobretudo de demonstrar a insuficiência da tese da supremacia do caixa, Eliseu Martins procura reconstruir conceitualmente a relação entre demonstrações contábeis e fluxo financeiro. Seu texto de 1991 é particularmente importante porque supera a disputa em termos mais sofisticados¹⁴.

Martins afirma que ainda se encontra quem veja a questão como alternativa excludente: ou contabilidade ou fluxo de caixa. Para ele, isso é um equívoco elementar. O balanço e a demonstração do resultado, quando corretamente

11. IUDÍCIBUS, Sérgio de. Lucro contábil – crepúsculo ou ressurgimento? **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 1, out. 1989.

12. IUDÍCIBUS, Sérgio de. Lucro contábil – crepúsculo ou ressurgimento? **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 1, out. 1989.

13. IUDÍCIBUS, Sérgio de. Lucro contábil – crepúsculo ou ressurgimento? **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 1, out. 1989.

14. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

compreendidos, representam distribuições lógicas e racionais ao longo do tempo do fluxo de caixa da entidade. O lucro, diz ele, "obrigatoriamente transita pelo caixa", embora não necessariamente no mesmo período em que é reconhecido¹⁵.

A genialidade dessa formulação está em revelar que a diferença entre resultado e caixa não é ontológica, mas temporal e metodológica. O regime de caixa registra quando o dinheiro entra e sai; o regime de competência procura alocar entradas e saídas aos períodos em que melhor expressam a geração econômica de riqueza. Daí por que o simples registro dos pagamentos e recebimentos pode distorcer severamente a mensuração do desempenho operacional, sobretudo quando há descasamento temporal entre vendas, custos, despesas e recebimentos. O reconhecimento da receita no momento de sua ocorrência e a confrontação com os custos correspondentes expressam, segundo Martins, melhor a real capacidade de geração de lucro e de caixa do que o acompanhamento isolado do numerário¹⁶.

A consequência lógica é poderosa: a Demonstração do Resultado possui maior capacidade preditiva e maior aptidão para verificar a evolução patrimonial a médio e longo prazo, ao passo que o fluxo de caixa é especialmente útil para a análise de liquidez e posição financeira de curto prazo. Assim, "demonstrações contábeis e fluxo de caixa não são alternativos, mas sim complementos"¹⁷.

Mais ainda: Martins enfatiza que, no longo prazo, o lucro se vincula ao fluxo financeiro total entre a empresa e seus proprietários. No caso extremo da liquidação da empresa, o lucro de longo prazo corresponde à diferença entre o valor financeiro final e os investimentos feitos pelos sócios, consideradas as distribuições ocorridas ao longo da vida da entidade. As divergências entre lucro e caixa, portanto, tendem a ser temporais. A exceção relevante aparece em contextos inflacionários, nos quais nem o lucro nominal nem o fluxo de caixa nominal são suficientes; ambos precisam ser ajustados para bases monetárias comparáveis¹⁸.

Esse ponto é decisivo porque desloca o debate do plano da rivalidade para o da arquitetura informacional: lucro e caixa são dois cortes distintos de uma mesma realidade econômica e financeira.

15. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

16. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

17. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

18. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

5 AS VIRTUDES E OS LIMITES DO FLUXO DE CAIXA

Não se deve minimizar a importância do fluxo de caixa. A insistência de Hopp e Paula Leite em sua centralidade tinha forte aderência prática. Empresas que quebram por falta de caixa, não por ausência conceitual de lucro. A capacidade de honrar compromissos, remunerar financiadores, financiar capital de giro e sobreviver a ciclos adversos depende diretamente da gestão financeira. Nessa perspectiva, a Demonstração dos Fluxos de Caixa oferece informação imprescindível sobre liquidez, solvência dinâmica, qualidade da geração de caixa e sustentabilidade financeira de curto prazo¹⁹.

Também é verdade que o fluxo de caixa possui, em princípio, maior tangibilidade. Entradas e saídas de numerário são mais intuitivamente compreensíveis por usuários não especializados do que provisões, ajustes a valor presente, equivalência patrimonial ou depreciação. Essa tangibilidade explica por que *slogans* como *cash is king*²⁰ encontraram tanta ressonância no meio empresarial e financeiro, e em periódicos especializados.

Mas essa força prática não autoriza confundir fluxo de caixa com métrica universal de desempenho. O próprio Martins observa que o fluxo de caixa perde muito no cotejo entre investimento e retorno quando os considera de forma desmembrada, além de ser bastante sensível a mudanças de prazo, atrasos de pagamentos e aceleração de recebimentos²¹.

Ludícibus vai na mesma linha, ao notar que o fluxo de caixa pode ser "tão manuseável ou até mais" do que o resultado por competência. Uma empresa pode aparentar melhora financeira adiando pagamentos a fornecedores, renegociando passivos, antecipando recebíveis ou comprimindo investimentos essenciais. Nenhuma dessas medidas, por si só, traduz elevação duradoura de desempenho econômico²².

Há ainda uma limitação conceitual mais profunda: o fluxo de caixa, sozinho, não capta adequadamente a *performance* de operações cujo ciclo econômico e financeiro se distribui por períodos distintos. Em entidades que vendem a prazo, financiam clientes, investem pesadamente em ativos de longa maturação, utilizam estoques relevantes ou celebram contratos de execução continuada,

19. HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.

20. COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. New York: John Wiley & Sons, 1990. cap. 3.

21. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

22. IUDÍCIBUS, Sérgio de. Lucro contábil – crepúsculo ou ressurgimento? **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 1, out. 1989.

a ótica exclusiva dos recebimentos e pagamentos pode mascarar a substância econômica do período.

O caixa, portanto, é indispensável, mas não autossuficiente.

6 AS VIRTUDES E OS LIMITES DO LUCRO LÍQUIDO

O lucro líquido, por sua vez, tem defeitos conhecidos. Sua apuração envolve escolhas metodológicas, estimativas, julgamentos de valor, mensuração de provisões, critérios de depreciação, reconhecimento de receitas, testes de recuperabilidade, valor presente e diversas convenções normativas. Em contextos de alta inflação ou desordem monetária, presentes no Brasil até 1994, essas dificuldades se agravaram. Hopp e Paula Leite tinham razão ao assinalar que o resultado não é uma verdade física imediata, mas uma construção técnico-convencional sujeita a arbitrariedades e contestação²³.

No entanto, a existência de subjetividade não equivale a inutilidade. Ao contrário: grande parte da utilidade do lucro líquido deriva justamente do esforço de antecipar, distribuir e confrontar economicamente efeitos que o caixa só revelará mais tarde, de forma fragmentada ou até enganosa. Martins ilustra isso ao tratar da depreciação, das provisões e da equivalência patrimonial: todos esses itens se relacionam ao caixa, mas não ao caixa do mesmo período; sua função é alocar, de maneira intelectualmente mais adequada, os sacrifícios e benefícios ao longo do tempo²⁴.

Em outras palavras, o lucro líquido não é superior porque seja "mais verdadeiro", mas porque é frequentemente mais apto a representar o desempenho econômico do período. O regime de competência nasceu justamente para resolver o problema do descasamento temporal entre o fato econômico e o fluxo financeiro correspondente. Sem ele, a análise do desempenho ficaria à mercê do calendário de pagamentos e recebimentos.

Além disso, como bem pontua Martins, a Demonstração do Resultado e o Balanço, em conjunto, oferecem melhor base para a análise da evolução patrimonial e da rentabilidade efetiva a médio e longo prazo²⁵.

Logo, a subjetividade do lucro líquido deve ser controlada por boa técnica, transparência, notas explicativas, auditoria, governança e adequada interpretação

23. HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.

24. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

25. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

analítica, não por sua substituição simplista pelo fluxo de caixa, ou, pior ainda, por uma métrica popular, EBITDA, que será exposta a seguir.

7 O RETORNO DO DEBATE EM 2026: LUCRO, CAIXA E EBITDA

A retomada contemporânea do debate é reveladora. Em março de 2026, Nelson Niero publicou, no *Valor Econômico*, a provocação “O lucro líquido morreu, mas passa bem”, em defesa da permanência do lucro líquido como indicador central, precisamente porque incorpora dimensões que certas métricas “ajustadas” procuram excluir. A crítica de fundo é clara: o desconforto gerado pelo lucro não justifica sua substituição por medidas que parecem mais amigáveis, mas que empobrecem a compreensão da realidade econômica²⁶.

Na mesma linha de depuração conceitual, Haroldo Mota recorda que “EBITDA não é caixa, e por isso importa”. Embora o EBITDA seja frequentemente mobilizado como aproximação operacional, ele não representa fluxo financeiro efetivo. Não considera variações de capital de giro, dispêndios de investimento, obrigações financeiras nem tributos pagos. Sua utilidade, portanto, é parcial e instrumental, não substitutiva²⁷.

Esse ponto atualiza, em nova linguagem, a velha controvérsia dos anos 1980 e 1990. O problema já não é apenas a disputa entre lucro e caixa, mas também a proliferação de métricas intermediárias ou ajustadas que, ao pretender simplificar a realidade, podem gerar novas confusões e equívocos. A lição histórica continua válida: a boa análise não nasce da eleição de um indicador único, mas da articulação crítica entre medidas distintas.

8 A FALSA CONFUSÃO ENTRE LUCRO, CAIXA E MÉTRICAS INTERMEDIÁRIAS: CONTRIBUIÇÕES ADICIONAIS AO DEBATE SOBRE EBITDA, LUCRO E CAIXA

A discussão contemporânea acerca da relação entre lucro e fluxo de caixa não pode ser considerada completa sem uma referência crítica ao uso do EBITDA como métrica supostamente apta a substituir, resumir ou representar o desempenho financeiro das entidades.

Rubens Marçal observa que o EBITDA passou a ocupar posição central em análises e relatórios, sendo frequentemente associado ao valor da firma e à seleção de portfólios, embora sua aplicação técnica devesse ser bastante mais

26. NIERO, Nelson. O lucro líquido morreu, mas passa bem. *Valor Econômico*, 12 mar. 2026.

27. MOTA, Haroldo. EBITDA não é caixa, e por isso importa. *Valor Econômico*, 4 mar. 2026.

restrita. Em sua leitura, o indicador pode ser útil em situações específicas, como em empresas em dificuldade ou com ativos de longa vida útil, mas seu uso generalizado como equivalente à geração de caixa é conceitualmente inadequado e induz a erros. O autor sustenta que o EBITDA não substitui o fluxo de caixa, nem pode ser confundido com liquidez, pois ignora fatores decisivos como necessidade de capital de giro, reinvestimentos em ativos fixos e serviço da dívida²⁸.

Esse ponto é muito importante para o presente artigo. A antiga oposição entre lucro líquido e fluxo de caixa acaba, em certo sentido, sendo reeditada no debate sobre o EBITDA. Só que, nesse novo cenário, a contraposição é ainda mais problemática, porque o EBITDA não é nem lucro líquido nem fluxo de caixa. Ele se situa numa zona intermediária: parte do resultado, mas exclui juros, tributos, depreciação e amortização, o que o torna útil apenas como medida parcial de desempenho operacional bruto, e não como retrato final da *performance* econômica ou financeira da entidade.

Rubens Marçal destaca, com apoio em estudo da Moody's, ao menos três limitações centrais do EBITDA que interessam diretamente à tese da complementaridade entre DRE e DFC. Primeiro, o EBITDA pode ser manipulável, assim como o lucro, de modo que a suposta objetividade absoluta do indicador não se sustenta. Além disso, ele ignora as necessidades adicionais de capital de giro, superestimando a geração de caixa em períodos de crescimento. Por fim, ele desconsidera o montante de reinvestimento necessário para manutenção da capacidade operacional, o que é particularmente grave em empresas que demandam reposição frequente ou vultosa de ativos. Em síntese, o EBITDA pode sugerir uma prosperidade financeira inexistente²⁹.

Na mesma linha, Oscar Malvessi afirma que a ênfase exagerada no EBITDA tende a obscurecer variáveis centrais da criação de valor, especialmente o CAPEX, o capital de giro e o custo do capital. Em estudo empírico com empresas abertas brasileiras, o autor aponta que a relação média entre investimentos em imobilizado e EBITDA foi muito elevada, o que demonstra que parcela substancial da chamada "geração bruta de caixa" é consumida por reinvestimentos necessários ao negócio³⁰.

Em sua amostra, o comportamento médio dos investimentos em imobilizado comparados ao EBITDA foi de 90% no período de 1995 a 2000 e de 60%

28. MARÇAL, Rubens. EBITDA: qual o real valor dessa métrica? **Revista RI – Relações com Investidores**, n. 96, fev. 2006.

29. MARÇAL, Rubens. EBITDA: qual o real valor dessa métrica? **Revista RI – Relações com Investidores**, n. 96, fev. 2006.

30. MALVESSI, Oscar. Será o EBITDA um bom indicador para a gestão financeira nas empresas? **Revista RI – Relações com Investidores**, n. 96, fev. 2006.

no período de 2000 a 2003, indicando que o excedente efetivamente livre era muito menor do que a cifra do EBITDA poderia sugerir. Além disso, ele ressalta que, se fossem considerados também o imposto de renda operacional desembolsado e a necessidade de capital de giro, a geração líquida poderia inclusive deixar de ser positiva³¹.

A contribuição desses textos ao presente debate é decisiva: não basta afirmar que o fluxo de caixa é importante; é preciso também evitar sua substituição imprópria por aproximações imperfeitas, como o EBITDA. O que a Demonstração dos Fluxos de Caixa revela é o comportamento efetivo dos ingressos e desembolsos. Já o EBITDA, embora útil em contextos delimitados, deixa de fora justamente elementos que podem converter aparente "caixa operacional" em insuficiência financeira real. Por isso, o debate entre lucro e caixa não pode ser desviado para uma falsa solução simplificadora.

9 LUCRO E CAIXA: MAIS UMA EXPLICAÇÃO DIDÁTICA PARA A DIVERGÊNCIA ENTRE RESULTADO E CAIXA

No texto "Profit ≠ cash (and you need both)", publicado pela Harvard Business Press, Karen Berman, Joe Knight e John Case oferecem uma formulação extremamente didática e compatível com a melhor doutrina contábil: lucro e caixa são distintos, e ambos são necessários³².

Os referidos autores identificam três razões essenciais para a diferença entre lucro e caixa. A primeira é que a receita é reconhecida quando da venda ou da entrega do produto/serviço, e não necessariamente quando o dinheiro é recebido. A segunda é que as despesas são confrontadas com as receitas do período, mesmo que o pagamento ocorra antes ou depois. A terceira é que os investimentos em ativos de capital não impactam integralmente o lucro no momento do desembolso, aparecendo no resultado apenas gradualmente via depreciação ou amortização³³.

Esses três fatores reforçam, em linguagem acessível, exatamente aquilo que Eliseu Martins já havia demonstrado em chave mais conceitual: a diferença entre

31. MALVESSI, Oscar. Será o EBITDA um bom indicador para a gestão financeira nas empresas? **Revista RI – Relações com Investidores**, n. 96, fev. 2006.

32. BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. Profit ≠ cash (and you need both). In: BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. **Financial intelligence for entrepreneurs: what you really need to know about the numbers**. Boston: Harvard Business Press, 2008.

33. BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. Profit ≠ cash (and you need both). In: BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. **Financial intelligence for entrepreneurs: what you really need to know about the numbers**. Boston: Harvard Business Press, 2008.

lucro e caixa decorre, em grande medida, da realocação temporal dos efeitos econômicos e financeiros. O lucro apurado pelo regime de competência não ignora o caixa; ele apenas o reorganiza no tempo, para fins de mensuração mais adequada do desempenho econômico. O fluxo de caixa, por seu turno, não mede mal a liquidez; ele apenas não tem por função principal o cotejo entre receitas e sacrifícios econômicos.

Karen Berman, Joe Knight e John Case trazem dois exemplos muito úteis para a construção argumentativa do artigo. O primeiro mostra uma empresa que se torna lucrativa, mas permanece com caixa negativo, porque vende a prazo, recebe lentamente e precisa financiar capital de giro crescente. O segundo mostra uma empresa que apresenta prejuízo, mas acumula caixa positivo, porque recebe à vista e paga seus fornecedores depois, beneficiando-se do chamado *float*. Em ambos os casos, a principal conclusão é que lucro e caixa se desencontram não por contradição lógica, mas por diferenças temporais e estruturais no modelo de negócios³⁴.

Mais do que isso, Karen Berman, Joe Knight e John Case enfatizam que, no longo prazo, a empresa precisa de ambos. Lucros tendem a se converter em caixa, assim como prejuízos tendem a consumir caixa. Mas o tempo dessa conversão pode ser suficientemente longo para criar sérios problemas de gestão, inclusive a falência de empresas lucrativas por insuficiência de caixa³⁵.

Essa observação é particularmente valiosa, porque afasta leituras simplistas. Nem sempre o lucro salva no curto prazo; nem sempre o caixa positivo revela saúde econômica duradoura.

10 A COMPLEMENTARIDADE ENTRE DRE E DFC COMO TESE CENTRAL

A Demonstração do Resultado do Exercício e a Demonstração dos Fluxos de Caixa não concorrem pela hegemonia; elas respondem a perguntas diferentes.

A DRE pergunta: qual foi o desempenho econômico da entidade no período, considerando a ocorrência de receitas e a confrontação com os correspondentes sacrifícios econômicos? – sendo que, entre tais sacrifícios, estão inclusive aqueles que são distribuídos ao longo do tempo, como depreciação e amortização.

34. BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. Profit ≠ cash (and you need both). In: BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. **Financial intelligence for entrepreneurs**: what you really need to know about the numbers. Boston: Harvard Business Press, 2008.

35. BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. Profit ≠ cash (and you need both). In: BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. **Financial intelligence for entrepreneurs**: what you really need to know about the numbers. Boston: Harvard Business Press, 2008.

A DFC pergunta: como se comportou a liquidez da entidade no período, considerando as entradas e saídas efetivas de caixa e equivalentes de caixa?

A primeira é mais apta a retratar a *performance* econômica. A segunda é mais apta a retratar a *performance* financeira imediata. Nenhuma elimina a outra. Uma empresa pode apresentar lucro e deterioração de caixa; pode exibir forte caixa em razão de postergação de pagamentos e, simultaneamente, baixa rentabilidade; pode ter bom resultado econômico e pressão de capital de giro; pode ter alívio financeiro temporário sem criação de valor duradoura.

É precisamente por isso que a análise conjunta se impõe. Quando a DRE aponta lucro, a DFC ajuda a verificar sua qualidade financeira, sua conversão em caixa e a sustentabilidade de curto prazo. Quando a DFC mostra forte geração de caixa, a DRE ajuda a testar se tal desempenho decorre de eficiência operacional, de eventos não recorrentes, de postergação de dispêndios ou de escolhas meramente financeiras.

A complementaridade, portanto, não é um arranjo conciliatório retórico; ela é uma necessidade epistemológica e analítica.

11 A CENTRALIDADE DO LUCRO LÍQUIDO PARA FINS DISTRIBUTIVOS E TRIBUTÁRIOS E A INSUFICIÊNCIA DE MÉTRICAS SIMPLIFICADAS

Um argumento adicional em favor da centralidade do lucro líquido na arquitetura informacional da contabilidade decorre de um dado institucional elementar: os agentes que, historicamente, têm maior interesse direto na mensuração periódica do resultado da empresa são os acionistas e o Estado.

Os primeiros porque, em regra, participam economicamente do desempenho empresarial por meio da distribuição de dividendos; o segundo porque a tributação sobre a renda e sobre o lucro toma o resultado contábil como uma de suas bases de mensuração mais relevantes (ainda que sejam feitos ajustes ao resultado contábil). Em ambos os casos, a referência jurídica e econômica tradicional recai sobre o lucro, e não sobre o mero caixa gerado no período.

Esse ponto é particularmente expressivo porque não se trata de mera preferência acadêmica ou de construção teórica abstrata. Ao longo da história empresarial, dividendos não foram concebidos como parcela automática da geração de caixa, nem a tributação sobre o resultado foi estruturada com base em ingressos financeiros brutos ou em aproximações operacionais como o EBITDA.

Os dividendos são, em regra, pensados a partir do lucro apurado segundo critérios contábeis e societários; da mesma forma, a tributação empresarial,

ainda que sujeita a ajustes extracontábeis e regimes específicos, parte da ideia de resultado, e não de simples movimentação financeira.

O fato de acionistas e administrações tributárias jamais terem abandonado o lucro como referência fundamental em favor da pura geração de caixa constitui forte evidência de que o resultado contábil, embora não exclusivo, permanece como medida essencial da riqueza produzida pela entidade.

Essa constatação não elimina a relevância do fluxo de caixa, mas impede que se naturalize a tese segundo a qual a complexidade do regime de competência autorizaria sua substituição por medidas mais simples. A alegação de que o lucro contém estimativas, julgamentos e possibilidades de gerenciamento de resultados é verdadeira apenas em parte e, de todo modo, insuficiente para justificar a adoção disseminada de indicadores que, embora pareçam mais intuitivos, são conceitualmente mais pobres.

O EBITDA é o exemplo mais evidente dessa distorção. Ele não corresponde ao lucro líquido, tampouco representa fluxo de caixa efetivo. Trata-se de métrica intermediária, útil apenas em contextos delimitados, incapaz de substituir quer a Demonstração do Resultado do Exercício, quer a Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Além disso, a crítica fundada na complexidade do lucro frequentemente incorre em contradição. Muitas atividades empresariais são, em si mesmas, complexas: envolvem ativos de longa duração, ciclos operacionais extensos, contratos continuados, receitas a prazo, investimentos intensivos, provisões, riscos contingentes e múltiplas formas de financiamento.

Não parece coerente exigir que demonstrações financeiras destinadas a retratar essa realidade sejam artificialmente simplificadas apenas para se tornarem mais "palatáveis". A sofisticação da informação contábil não é, por si só, um defeito; em grande medida, ela é reflexo da própria complexidade da atividade econômica que se pretende representar.

Nesse contexto, ganha relevância uma distinção adicional entre lucro operacional, fluxo de caixa operacional e fluxo de caixa livre. O fluxo de caixa operacional é decisivo para aferir a capacidade de a entidade gerar recursos a partir de suas atividades principais. Entretanto, a análise financeira mais refinada não pode parar aí. É igualmente importante considerar os desembolsos de investimento, especialmente aqueles necessários à manutenção ou à expansão da capacidade produtiva.

Daí a utilidade conceitual do chamado "fluxo de caixa livre", usualmente compreendido, em termos gerais, como o fluxo de caixa operacional deduzido dos fluxos líquidos aplicados em investimentos. Embora essa medida não

apareça destacadamente como subtotal obrigatório na Demonstração dos Fluxos de Caixa, ela é extremamente útil para avaliar quanto da geração operacional efetivamente sobra, após os dispêndios necessários ao negócio, para remunerar credores e acionistas ou para sustentar novas estratégias empresariais.

A comparação entre lucro operacional e fluxo de caixa livre é particularmente instrutiva. O lucro operacional incorpora depreciação e amortização, reconhecendo no resultado o consumo econômico dos ativos ao longo do tempo, ainda que sem desembolso imediato no período. Já o fluxo de caixa livre evidencia a saída financeira efetiva ligada aos investimentos e reinvestimentos.

Em conjunto, essas duas medidas permitem compreensão mais sofisticada do desempenho: o lucro operacional ajuda a captar a rentabilidade econômica da operação, inclusive pelo reconhecimento do desgaste e do consumo dos ativos; o fluxo de caixa livre, por sua vez, revela a efetiva capacidade financeira residual da empresa após a preservação ou reposição de sua base operacional.

Por essa razão, a boa análise não deve opor lucro a caixa, nem substituir ambos por indicadores simplificados. O que se impõe é reconhecer que o lucro líquido conserva posição central porque continua sendo a referência predominante para distribuição de resultados e incidência tributária, ao passo que o fluxo de caixa, especialmente quando examinado em sua dimensão operacional e em sua conversão em fluxo livre, complementa o diagnóstico ao revelar a suficiência financeira, a necessidade de reinvestimento e a capacidade concreta de sustentação do negócio.

A verdadeira deficiência analítica não está na existência de múltiplas métricas, mas na pretensão de reduzir a complexidade empresarial a um único indicador supostamente soberano.

12 A COINCIDÊNCIA USUAL ENTRE LUCRO E CAIXA E AS HIPÓTESES DE DESENCONTRO

Na maior parte das vezes, há efetivamente uma coincidência tendencial entre lucro contábil positivo e fluxo de caixa positivo, ou entre prejuízo contábil e fluxo de caixa negativo. Isso ocorre porque, em empresas maduras, estáveis e bem administradas, as diferenças temporais entre reconhecimento contábil e recebimento/pagamento tendem a se compensar ao longo do tempo. Contas a receber são recebidas, contas a pagar são liquidadas e investimentos são apropriados ao resultado de forma gradual, aproximando as duas perspectivas em horizontes mais longos.

Contudo, essa coincidência não é necessária em todos os períodos. Há, pelo menos, duas hipóteses clássicas de dissociação.

12.1 Lucro contábil positivo e fluxo de caixa negativo

Essa situação normalmente ocorre quando a empresa é economicamente rentável, mas enfrenta forte necessidade de financiamento do crescimento ou do ciclo operacional. É o caso de empresas que vendem muito a prazo, aumentam estoques, investem pesadamente em ativos fixos ou pagam fornecedores antes de receber de clientes. Também pode ocorrer em companhias com grandes desembolsos de CAPEX ou com sazonalidade relevante. Nesses casos, o lucro indica que a operação cria valor econômico, mas o caixa mostra que essa criação de valor ainda não se materializou financeiramente no período.

12.2 Prejuízo contábil e fluxo de caixa positivo

Essa hipótese pode surgir quando a empresa recebe antes de incorrer em todos os custos ou quando se beneficia de uma dinâmica favorável de capital de giro, como varejistas que vendem à vista e pagam fornecedores a prazo. Pode também ocorrer quando há postergação de pagamentos, redução de estoques, venda de ativos, captação de dívidas ou compressão temporária de investimentos. Aqui, o caixa positivo não significa necessariamente criação de riqueza; pode refletir apenas uma vantagem financeira transitória ou até uma postergação de problemas estruturais.

O artigo de Karen Berman, Joe Knight e John Case é muito claro ao mostrar que negócios baseados em recebimento antecipado podem parecer financeiramente robustos mesmo quando ainda são economicamente deficitários, como plataformas digitais. Algumas operam com prejuízo contábil, mas com fluxo de caixa positivo por *timing* de caixa e estrutura de recebíveis. Também é interessante notar como exemplo as companhias aéreas, operadoras de telecomunicações, geradoras e distribuidoras de energia, visto que são empresas que possuem grande base de ativos imobilizados depreciáveis, de forma que despesas altas de depreciação tornam geralmente o lucro contábil mais baixo do que o fluxo de caixa operacional.

13 O QUE É "MELHOR": LUCRO POSITIVO COM FLUXO DE CAIXA NEGATIVO OU PREJUÍZO CONTÁBIL COM FLUXO DE CAIXA POSITIVO?

Essa pergunta é excelente, porque obriga a abandonar respostas automáticas.

A rigor, não existe uma resposta universal. A situação "melhor" depende da causa da divergência, de sua duração esperada, da estrutura do negócio, da capacidade de financiamento e do horizonte analítico.

Ainda assim, em termos gerais, pode-se sustentar o seguinte:

Em regra, lucro positivo com fluxo de caixa negativo tende a ser melhor no médio e longo prazo, desde que a falta de caixa seja financiável e decorra de crescimento ou investimento saudável.

Quando a empresa apresenta lucro positivo, mas caixa negativo, isso frequentemente indica que há criação de valor econômico, porém ainda não convertida em liquidez imediata. Se o caixa negativo deriva de crescimento, expansão de vendas, formação de estoques estratégicos ou investimentos produtivos, a situação pode ser plenamente saudável, desde que a empresa tenha acesso a financiamento e boa gestão financeira. Nesse caso, o problema é menos operacional e mais financeiro. Foi exatamente isso que Karen Berman, Joe Knight e John Case destacam ao afirmar que a empresa lucrativa, mas curta de caixa, precisa sobretudo de competência financeira para atravessar o descasamento temporal.

Por outro lado, o prejuízo contábil com fluxo de caixa positivo pode ser mais perigoso no médio e longo prazo, se o caixa positivo for apenas conjuntural.

Quando há prejuízo acompanhado de caixa positivo, existe o risco de ilusão de prosperidade. O caixa pode estar sendo sustentado por condições momentaneamente favoráveis de capital de giro, postergação de pagamentos, venda de ativos ou recebimento antecipado de clientes. Se a operação é estruturalmente deficitária, o caixa positivo não será sustentável. O próprio material da Harvard Business Press ressalta que empresas que recebem antes de pagar podem desfrutar de conforto financeiro temporário, mas, se não atingirem rentabilidade, acabarão consumindo esse caixa no tempo.

É um desafio maior encontrar as causas do prejuízo contábil do que as causas de um fluxo de caixa negativo. O prejuízo pode ser decorrente de vários fatores, como baixo volume de vendas, custos e despesas altos, processos ineficientes etc. Por outro lado, uma situação de lucro positivo constante e fluxo de caixa negativo esporádico pode ser resolvida com gestão de capital de giro e fontes de financiamento a longo prazo.

Todavia, cumpre ressaltar que há exceções importantes.

Assim, também seria imprudente afirmar que lucro positivo com caixa negativo é sempre preferível. Em certos casos, o caixa negativo revela risco agudo

de insolvência, ainda que o resultado contábil seja favorável. Empresas quebram por falta de caixa. Se a companhia não consegue financiar capital de giro, refinar dívida ou suportar o ciclo operacional, o lucro contábil não impedirá a crise. Do outro lado, um prejuízo contábil com caixa positivo pode ser aceitável em situações transitórias, como fases iniciais de investimento, ciclos de maturação, reconhecimento contábil acelerado de despesas sem correspondente desembolso imediato ou contextos de reestruturação bem conduzida.

14 CONCLUSÃO

A história do debate entre lucro líquido e fluxo de caixa revela menos uma disputa entre verdade e erro do que uma tensão permanente entre duas formas legítimas, porém incompletas, de observar o desempenho empresarial.

João Carlos Hopp e Helio de Paula Leite tiveram o mérito de denunciar a ilusão de exatidão que muitas vezes cerca o lucro contábil e de recolocar o fluxo de caixa no centro da análise³⁶. Sérgio de Iudícibus respondeu lembrando que a crítica à subjetividade do lucro não autoriza destruir o regime de competência nem renunciar à mensuração periódica do resultado³⁷. Eliseu Martins, por sua vez, ofereceu a síntese mais fecunda ao demonstrar que lucro e caixa são dimensões intimamente ligadas de uma mesma realidade, distinguindo-se sobretudo pela alocação temporal dos efeitos econômicos e financeiros³⁸.

Em 2026, o retorno do tema mostra que o problema continua vivo. A insistência em decretar a morte do lucro líquido ou em tratar o caixa como soberano absoluto continua sendo intelectualmente atraente, mas analiticamente pobre. Isso vale também para a tentação de substituir ambos por métricas simplificadas que nem são lucro nem são caixa, como EBITDA!

A conclusão que se impõe é outra: o lucro líquido, apurado pelo regime de competência e evidenciado na Demonstração do Resultado, continua essencial para mensurar o desempenho econômico da entidade; o fluxo de caixa, evidenciado na Demonstração dos Fluxos de Caixa, continua indispensável para aferir liquidez, solvência dinâmica e capacidade financeira. Não há supremacia necessária de um sobre o outro. Há complementaridade.

36. HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.

37. IUDÍCIBUS, Sérgio de. Lucro contábil – crepúsculo ou ressurgimento? **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 1, out. 1989.

38. MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

No fundo, a boa contabilidade e o bom administrador de empresas não escolhem entre lucro e caixa. Eles sabem que a compreensão séria do desempenho empresarial exige ambos.

O lucro líquido, apurado pelo regime de competência, continua sendo a melhor medida periódica do desempenho econômico, justamente porque confronta receitas e despesas de maneira racional. O fluxo de caixa, por sua vez, é imprescindível para aferir a liquidez, a suficiência financeira e a sustentabilidade operacional no curto prazo. O EBITDA, embora possa ser útil como métrica acessória e simplificada, não substitui nenhum dos dois e não deve ser confundido com geração efetiva de caixa.

Na maior parte do tempo, lucro e caixa tendem a caminhar na mesma direção. Mas, quando se desencontram, é precisamente aí que a análise contábil e financeira se torna mais relevante e a administração da empresa deve agir. Lucro positivo com caixa negativo pode revelar crescimento saudável, mas também risco de insolvência. Prejuízo com caixa positivo pode indicar conforto financeiro temporário, mas também ausência de viabilidade econômica. O analista sério não escolhe entre um e outro de forma abstrata; ele investiga as causas do desencontro, sua persistência e seus efeitos sobre a criação de valor e a sobrevivência da empresa.

No fim, a conclusão permanece a mesma: não há supremacia necessária entre lucro e caixa; há complementaridade analítica indispensável.

15 REFERÊNCIAS

BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. Profit \neq cash (and you need both). In: BERMAN, Karen; KNIGHT, Joe; CASE, John. **Financial intelligence for entrepreneurs: what you really need to know about the numbers**. Boston: Harvard Business Press, 2008.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Valuation: measuring and managing the value of companies**. New York: John Wiley & Sons, 1990.

HOPP, João Carlos; LEITE, Helio de Paula. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 28, n. 4, p. 55-63, out./dez. 1988.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Lucro contábil – crepúsculo ou ressurgimento? **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 1, out. 1989.

MALVESSI, Oscar. Será o EBITDA um bom indicador para a gestão financeira nas empresas? **Revista RI – Relações com Investidores**, n. 96, fev. 2006.

MARÇAL, Rubens. EBITDA: qual o real valor dessa métrica? **Revista RI – Relações com Investidores**, n. 96, fev. 2006.

MARTINS, Eliseu. Contabilidade *versus* fluxo de caixa. **Caderno de Estudos**, São Paulo, n. 2, abr. 1991.

MOTA, Haroldo. EBITDA não é caixa, e por isso importa. **Valor Econômico**, 4 mar. 2026.

NIERO, Nelson. O lucro líquido morreu, mas passa bem. **Valor Econômico**, 12 mar. 2026.