

# Relações com Investidores

## EBITDA

*Márcio Veríssimo\**

Agora deu de todo mundo atacar o EBITDA. A CVM resolveu estabelecer um padrão, a Apimec está consultando associados para ouvir sugestões e a Revista de RI de fevereiro está repleta de artigos atacando-o.

Um dos artigos ainda sugere que ao usar o EBITDA “fica a dúvida sobre se há algum interesse dirigido por parte de quem o usa ou se apenas se entrou na onda por inexperiência técnica”.

Considerando que praticamente todas grandes companhias abertas e renomados analistas de sell-side usam o EBITDA, é uma afirmação um tanto audaciosa.

Algumas das críticas apresentadas com relação ao EBITDA são críticas ao próprio formato de demonstração de resultado. Dizer que o EBITDA não considera os gastos com investimentos, variações do capital de giro ou que pode ser diferente em função dos padrões contábeis de cada local é apenas reiterar a definição da conta.

Em defesa do EBITDA, vale dizer que a demonstração do resultado completa também não considera nenhuma dessas coisas e nem por isso a demonstração de resultado é considerada inútil – eu espero.

Também não existe qualquer dificuldade para utilizar o EBITDA em uma série de setores. Claro que essa conta é inútil para bancos, seguradoras, entre outras, mas para a maior parte das companhias, industriais e de serviços, pode ser utilizado.

Vale ressaltar, contudo, que a comparabilidade do EBITDA limita-se a empresas do mesmo setor. Querer comparar o EBITDA de uma companhia de varejo com o de uma de saneamento é um despropósito.

Alguns desses artigos sugeriram substituir o EBITDA pelo fluxo de

caixa livre (FCF), uma vez que o EBITDA é comumente associado à geração bruta de caixa. O FCF é um bom índice para algumas coisas, mas pode ser igualmente manipulado. Uma companhia querendo manipular os valores de FCF pode, por exemplo, adiar seus investimentos (com as devidas conseqüências futuras). Nesse caso, incluir os investimentos no índice resulta em um problema e não em uma solução.

Da mesma maneira pode-se reduzir estoques temporariamente, negociar preços mais caros e com prazo maior com fornecedores ou sacrificar market share para reduzir os prazos de clientes. Tudo isso pode ser manipulado, afeta o FCF e não o EBITDA.

Mesmo sem manipulações, uma empresa em franco crescimento pode estar realizando grandes investimentos, o que diminui o seu FCF, mas isso não significa que seu resultado operacional foi ruim, muito pelo contrário.

Em resumo, o EBITDA tem os seus problemas, assim como todo e qualquer indicador isolado. Se bastasse um indicador para avaliar o resultado da companhia, ninguém perderia tanto tempo preparando suas divulgações.

O EBITDA é usado porque é fácil de calcular, ilustra muito bem o resultado operacional e tem um comportamento relativamente previsível e comparável.

O EBITDA é praticamente igual à receita líquida menos os custos e despesas, excluídas as despesas de amortização. Essa não é uma excelente medida de desempenho operacional?

Justamente por não adotar um critério caixa e sim de competência, passa a ser mais estável, mais previsível, permite comparar o desempenho esperado versus realizado, comparar com períodos

anteriores e excluir ruídos como variações nos métodos de pagamento, reduções pontuais de estoque, entre outros. O que seria um “problema”, talvez seja a solução.

Claro, é preciso verificar as necessidades de capital, o custo de dívida e diversos outros fatores, inclusive não financeiros como concorrência, market share, entre outros dados que não entram em demonstrações financeiras, mas isso não tira o mérito do indicador.

A questão mais importante talvez sejam os ajustes feitos por algumas companhias que podem ser entendidos como enganosos – embora, na maioria dos casos, tenha uma lógica consistente por trás do ajuste. Nesse caso, o que poderia ser discutido é abertura das contas no ITR/DFP, que poderia incluir abertura da depreciação e amortização e resolveria o problema. Não gostou do ajuste da companhia? Vá lá e calcule você mesmo. É melhor do que regulamentar e engessar um índice tão útil.

*\* Consultor, especial para Gazeta Mercantil  
E-mail: mverissimo@gazetamercantil.com.br*

**Agenda do Investidor de 15/3 a 21/3**

Fonte: [www.divulgacaoexemplar.com.br](http://www.divulgacaoexemplar.com.br)