



Revista de Administração e Contabilidade

Volume 7, número 3

Feira de Santana, setembro/dezembro 2015, p. 5 – 22

ISSN: 2177-8426

Ebitda: Comparando o Conhecimento da Teoria com a Prática Cotidiana dos Analistas Financeiros

EBITDA: Comparing the Knowledge of Theory With Practice Daily Financial Analysts

Sérgio Roberto da Silva¹

Elisângela Masselli Gonçalves²

Marcelo Rabelo Henrique³

Marcia Welita da Silva⁴

Luís Alberto Pinto Gomide Ribeiro⁵

RESUMO

EBITDA é um tipo de indicador financeiro que se propõe a representar o estado financeiro de uma organização. O objetivo geral desta pesquisa é compreender o grau de conhecimento de EBITDA dos analistas financeiros. Dessa forma, buscou-se, através de uma pesquisa de campo com cinco analistas financeiros, suas percepções. As entrevistas foram organizadas através de um protocolo com questões semiestruturadas. Em análise a estas entrevistas realizadas foi possível concluir que, no geral, o grau de conhecimento dos analistas financeiros entrevistados em relação ao indicador EBITDA é bom. Estes conhecem e utilizam em suas funções profissionais ou pessoais, e dão importância a este indicador. Porém, foram detectadas algumas respostas divergentes entre a percepção destes sujeitos com a teoria. Conclui-se que o EBITDA possui muito mais informações que muitas vezes são desconhecidas destes analistas financeiros, o que pode prejudicar seu desempenho profissional num processo de avaliação organizacional.

Palavras-chave: EBITDA. Indicador financeiro. Gestão financeira.

ABSTRACT

EBITDA is a type of financial indicator that purports to represent the financial status of an organization. The overall objective of this research is to understand the degree of EBITDA knowledge of financial analysts. Thus, it sought, through a field survey with five financial

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela FECAP-SP-Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado.

² Pós-Graduado em Controladoria pela FECAP-SP-Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado.

³ Doutorando em Administração de Negócios pelo Instituto Universitario ESEADE (Escuela Superior de Economía y Administración de Empresas). Mestre em Ciências Contábeis pela Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP.

⁴ Mestranda em Administração de Empresas pelo Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas (FMU).

⁵ MBA em Controladoria pela Fipecafi e Técnico Contábil pelo Senac/SP.

analysts, their perceptions. The interviews were arranged through a protocol with semi-structured questions. In analyzing these interviews it was concluded that, overall, the level of knowledge of financial analysts interviewed in relation to EBITDA is good. They know and use in their professional or personal functions, and attach importance to this indicator. However, it was detected some divergent responses between the perception of these subjects with the theory. We conclude that EBITDA has much more information that often are unknown of these financial analysts, which could affect their professional performance in an organizational assessment process

Keywords: EBITDA, financial indicator, financial management

1 INTRODUÇÃO

Os indicadores financeiros surgem em função da necessidade de se olhar, de forma mais específica, para um determinado ponto dentro do desempenho econômico, financeiro ou patrimonial de uma empresa. A utilidade dos indicadores financeiros é muitas vezes abreviar inferências sobre determinadas situações e isso pode auxiliar no processo de tomada de decisão.

Nesse cenário cada vez mais competitivo, é muito importante o uso da informação para a tomada de decisão. Segundo o dicionário Houaiss (2004, p.16) a definição de informação é: “conhecimento obtido por investigação ou instrução, conjunto de conhecimentos sobre determinado assunto; conjunto de atividades de coleta e difusão de notícias junto ao público”

Diante disso, a questão identificada para esta pesquisa é:

Qual a importância da utilização do indicador EBITDA para os analistas financeiros?

O objetivo geral deste trabalho é identificar o grau de conhecimento do EBITDA segundo os analistas financeiros. O Quadro 1 apresenta a relação entre questões a serem respondidas na pesquisa e os objetivos específicos.

Quadro 1 - Relação entre objetivo geral e o problema da pesquisa

Item	Questões investigativas	Objetivos específicos
1	Qual o grau de conhecimento do indicador EBITDA para o entrevistado?	Identificar o grau de conhecimento do entrevistado.
2	Quais as vantagens e desvantagens associadas ao EBITDA?	Identificar as vantagens e desvantagens do indicador.
3	Qual a importância que ele dá ao EBITDA na análise financeira da empresa?	Identificar a importância do indicador para o analista financeiro nas suas funções.

Fonte: Os autores

As questões pesquisadas neste trabalho podem contribuir e facilitar a tomada de decisões, melhorando o entendimento dos analistas financeiros em relação ao indicador, contribuindo assim para o desenvolvimento e utilização desta ferramenta tão importante dentro das empresas. No âmbito acadêmico, este estudo poderá ser útil através da reunião de bibliografias sobre análises financeiras. Embora exista vasta literatura a respeito do tema, a literatura científica consultada a respeito do indicador

EBITDA, em geral, mostrou-se bastante ampla, mas até o momento são poucos os trabalhos específicos.

Este trabalho responde a uma ideia de Carlos Momose (2009, p.108) quando referencia que o EBITDA precisa ser mais pesquisado.

A estrutura do estudo apresenta a seguinte ordem: revisão da literatura, metodologia da pesquisa, discussão dos resultados e considerações finais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Segundo Takashina, apud Camargo (2000, p.27), “Os indicadores devem estar sempre associados às áreas do negócio cujos desempenhos causam maior impacto no sucesso da organização. Desta forma, eles dão suporte à análise crítica dos resultados do negócio, às tomadas de decisão e ao replanejamento”. O autor comenta ainda que os indicadores desencadeiam processos de melhorias incrementais e revolucionários, quando permitem, mediante valores comparativos referenciais, demonstrar o posicionamento dos processos e, conseqüentemente, da organização no mercado em que atua. As medidas de cada uma das etapas, externadas pelos indicadores, disponibilizam para a empresa a oportunidade de monitorar o desempenho e preparar melhorias para o aperfeiçoamento das atividades que demandem ação de correção.

Assaf Neto (2002,p.206) cita que “[...] as empresas vêm redescobrimdo indicadores tradicionais no campo de finanças, porém formulados de maneira bastante moderna e sofisticada e disseminando seu uso de forma globalizada”.

Para Ross et all (1998), os indicadores financeiros tradicionais são agrupados em categorias. O Quadro 2 apresenta este agrupamento.

Quadro 2 - Detalhe dos indicadores financeiros

Medidas de solvência a curto prazo ou liquidez.	Sua finalidade é medir a capacidade da empresa de pagar suas contas a curto prazo. Incluem: Índice de Liquidez Corrente, Índice de Liquidez Seca e Índice de Caixa.
Medidas de solvência a longo prazo.	Objetivam medir a capacidade da empresa de saldar suas obrigações a longo prazo. Incluem: Índice de Endividamento Geral, Cobertura de juros e Cobertura de caixa.
Medidas de gestão de ativos ou giro.	Sua finalidade é determinar a eficiência ou intensidade com que a empresa utiliza seus ativos para gerar vendas. Incluem: Cálculo do Giro de Estoques, Giro de Contas a Receber e Giro do Ativo Total.
Medidas de rentabilidade.	Visam medir a eficiência com que a empresa usa seus ativos e administra suas operações. Incluem: Margem de Lucro, Taxa de Retorno do Ativo e Taxa de Retorno do Capital Próprio.
Medidas de valor de mercado.	Somente são utilizadas para empresas que possuem ações negociadas em bolsas. Incluem: Índice preço/lucro, Preço/valor patrimonial.

Fonte: Adaptado de Ross et all., 1998

Segundo Fridson (1998) os indicadores analisados a partir do EBITDA podem ser úteis à análise dos agentes externos à empresa. Um exemplo desses índices é o EBITDA/Dívida. O mesmo autor menciona que o indicador pode ser também utilizado como apoio para precificação de ações. Diz que os usuários do EBITDA, que realmente querem informações adequadas, tratam-no como ponto de partida (FRIDSON,1998, p. 60) e questionam (FRIDSON,1998, p. 61-62) as empresas que só tenham um indicador

financeiro para que os analistas tomem decisões, o que compreende uma perigosa simplificação, recomendando que o EBITDA seja colocado no seu lugar adequado.

Para Frezatti (2007,p.13), o conceito de EBITDA “[...] é um indicador a partir da demonstração de resultados da organização em que os juros, as despesas financeiras, o imposto de renda e a contribuição social, a depreciação e a amortização são expurgados e a pretensão é que se obtenha uma aproximação com o fluxo de caixa operacional”.

Segundo Martins (1998), a sigla EBITDA corresponde, em inglês, a Earnings Before Interest, Taxes, Deprecition and Amortization, ou seja, significa “Lucro antes dos Juros, Impostos (sobre lucro) Depreciações e Amortizações”, que em português ficaria LAJIDA.

Conforme Greenberg (1998), EBITDA existe desde a década de 60 e se popularizou na década de 80 com aquisições de empresas alavancadas. Isso indica que o EBITDA supostamente oferece uma imagem mais clara das operações da empresa por meio da remoção de despesas que podem distorcer como os negócios realmente vão.

Porém, segundo Klemmt e Gewehr, (2002) o EBITDA adquiriu notoriedade nos EUA na década de 70, quando as empresas começaram a utilizá-lo como uma medida temporária para avaliar apenas um período financeiro de uma empresa. Avaliação essa que observava o investimento em infraestrutura como possíveis ganhos a longo prazo. A partir do instante em que, excluindo os juros do dinheiro emprestado e somando a depreciação de ativos, os investimentos teriam uma medida de performance futura da empresa avaliando apenas a parte operacional.

Segundo Iço e Braga (2001), a propagação do uso do EBTIDA teve seu maior impulso no início do ano de 1997, quando as dívidas em dólar das empresas deram saltos consideráveis, em função da maxidesvalorização do real e da elevação da taxa de juros. Estes fatos fizeram com que um número pequeno de empresas fechasse seus exercícios “no azul”. Independente disso, pouco falou-se em prejuízo.

Vasconcelos (2001) destaca que o uso do EBITDA está localizado mais como um indicador empresarial. Este indicador informa o desempenho da empresa na atividade e grau de cobertura do resultado em relação às despesas financeiras, reporta o reflexo das estratégias de mercado adotadas e serve de parâmetro para conhecimento do valor da empresa.

No Brasil a utilização desse indicador teve início em 1994, época na qual foi implantado o Plano Real, que reduziu os níveis anuais de inflação “[...] em torno de 5 a 7%. Esse período foi o primeiro [...] em que a inflação declinou para níveis aceitáveis e em que a estabilização econômica foi implementada com sucesso” (LOPES, 2002, p. 83).

Para Hall (2002, p.21) “EBITDA é uma medida útil”. Todavia, alguns analistas afirmam que a utilização do EBITDA é mais recente. “Mas, todos são unânimes quando afirmam que ele veio junto com os investidores estrangeiros, já que em outros países – Estados Unidos, por exemplo – o termo é comum” (ICÓ, BRAGA, 2001).

Em se tratando das vantagens que este indicador apresenta, Vasconcelos (2001) menciona que o EBITDA informa o desempenho da empresa na atividade, assim como grau de cobertura do resultado em relação às despesas financeiras e reporta o reflexo das estratégias de mercado adotadas. Também aponta que o EBTIDA atende às exigências da globalização, uma vez que não é afetado pelas diferenças de legislações fiscais ou pelo emprego de diferentes métodos de depreciação, o que facilita a feita de comparações, inclusive entre empresas sediadas em países diferentes.

Segundo a autora, neste ponto o EBITDA tem uma vantagem em relação ao lucro líquido, uma vez que a existência desse obstáculo (legislação fiscal) na formação do lucro líquido descredencia-o para construção de informações penitentes ao desempenho operacional em âmbito globalizado, razão pela qual o EBITDA tornou-se reconhecidamente uma eficaz medida financeira globalizada.

Porém, para Coelho (2004), há inúmeros benefícios que tornam o EBITDA fundamental para a tomada de decisão do gestor. O EBITDA é considerado um indicador muito importante, pois se propõe a medir a eficiência do empreendimento, visto que demonstra o potencial de geração de caixa derivado de ativos genuinamente operacionais desconsiderando a estrutura de ativos e passivos e os efeitos fiscais, ou seja, o montante de recurso efetivamente gerado pela atividade fim do negócio e se o mesmo é suficiente para investir, pagar os juros sobre capital de terceiros, as obrigações com o governo e remunerar os acionistas.

Segundo o autor Carlos Momose (2009, p.99), o fato de desprezar depreciação e amortização na realidade faz com que o EBITDA ignore os diferentes métodos de contabilização (desvantagem). Não existe um padrão mundial no critério de contabilização depreciação e amortização. Isso faz com que facilite a comparação, mas no fundo a depreciação e amortização devem ser levadas em consideração, já que reflete a necessidade de reinvestimento.

Salotti e Yamamoto (2005, p.6) apresentam dez críticas ao EBITDA apresentadas a seguir:

Primeira crítica: Uma vez que nenhuma variação de contas do balanço é computada no cálculo do EBTIDA, essa medida torna-se maior do que o fluxo de caixa operacional quando o capital circulante está em fase de crescimento. Isso acontece, pois o caixa gerado pelas operações é consumido para suportar tal crescimento.

Segunda Crítica: O EBITDA falha quando da avaliação da liquidez, por não considerar alguns elementos, como por exemplo a estabilidade do fluxo de caixa e as necessidades de fundo para suportar o capital de giro.

Terceira Crítica: Por não considerar o reinvestimento necessário, o EBITDA evidencia um montante de caixa, mas que não pode ser considerado disponível, principalmente em empresas com ativos de vida curta, pois, nesses casos, a necessidade de reinvestimento é muito grande.

Quarta Crítica: Relaciona-se à crítica anterior, pois uma vez que o EBITDA desconsidera a depreciação e amortização e a empresa conta com o caixa gerado pelas operações de reinvestimento em ativos, tanto permanentes como de giro.

Quinta Crítica: Os múltiplos de aquisição baseados no EBITDA não fornecem algumas informações específicas essenciais, como a qualidade dos ativos da companhia adquirida, a sua administração, o mercado ao qual ela serve ou as suas perspectivas de crescimento.

Sexta Crítica: As políticas contábeis podem afetar a qualidade dos lucros e, portanto, o EBITDA. Por exemplo, as políticas contábeis que aceleram o reconhecimento de receitas, sem que a realização financeira esteja próxima, torna o EBITDA uma base pobre para a comparação de fluxos de caixa entre companhias.

Sétima Crítica: Semelhante à crítica anterior, porém relacionada a diferenças de princípios contábeis em outros países, o que torna o EBITDA de empresas de diferentes países incomparáveis.

Oitava Crítica: As cláusulas de contrato relacionadas ao controle de níveis de endividamento definem testes para a avaliação desse nível. Quando tais testes são baseados no EBITDA, eles assumem que este é sinônimo de fluxo de caixa e está totalmente disponível para o serviço da dívida, portanto ignorando as necessidades de capital de giro e de reinvestimentos.

Nona Crítica: O EBITDA pode facilmente ser manipulado em função de políticas contábeis agressivas relacionadas ao reconhecimento de receitas e despesas, por exemplo. Como consequência disso, o EBITDA pode, eventualmente, desviar-se da realidade.

Décima Crítica: O EBITDA de empresas de diferentes setores não pode ser comparado, já que cada setor possui diferentes tipos de ativos. Em função disso, os níveis de depreciação e as necessidades de reinvestimento são sensivelmente diferentes, pois o tempo de duração dos ativos é desigual.

Nesse artigo, os autores Salotti e Yamamoto (2005, p.6) pesquisaram a correlação entre fluxo de caixa operacional e o EBITDA na amostra de 70 empresas pesquisadas. A conclusão foi que não existe a alta correlação entre fluxo de caixa operacional e o EBITDA.

Os estudos de Moreira, Jonas, *et al* (2014) tiveram como objetivo avaliar se existe diferença significativa entre o EBITDA e o Fluxo de Caixa Operacional das empresas do setor de telecomunicações no período de 2010 a 2011. Os resultados constataram que, nas empresas analisadas, no que se refere à análise de todos os dados entre os anos de 2010 e 2011 e o primeiro e segundo trimestres na análise dos trimestres, houve diferenças significativas entre os dois indicadores. Porém, no terceiro e quarto trimestres os resultados demonstraram que não houve diferença significativa entre o EBITDA e o fluxo de caixa operacional.

O Quadro 3 relaciona quais os principais pontos positivos e pontos negativos do EBITDA abordados por alguns autores em seus estudos, como entre outros.

Quadro 3 – Vantagens e Desvantagens da Utilização do Ebitda

Pontos Positivos	Pontos Negativos
1- Possibilidade de conciliar as estimativas futuras de fluxo de caixa com o resultado obtido em exercícios passados.	1- O EBITDA, pela sua própria composição e natureza, é sensível à avaliação de estoques, especialmente quando sua análise objetiva determinar o valor de mercado de empresas.
2- Por desconsiderar receitas e despesas financeiras, elimina qualquer dificuldade para fins de análise de uma eventual desvalorização da moeda.	2- O valor informativo do EBITDA é mais significativo quando usado de forma associada com outras técnicas de análise ou outros indicadores.
3- Apoia decisões de mudanças na política financeira da empresa, caso exista um valor de EBITDA insatisfatório.	3- Não é aplicado em instituições financeiras, dado que as despesas financeiras nestas instituições fazem parte das operações principais, logo, não devem ser excluídas.
4- Auxilia a análise do grau de cobertura das despesas financeiras, evidenciando o potencial operacional de caixa para remunerar os credores.	4- Seria mais explicativo se proporcionasse uma leitura do efeito dos gastos diferidos em seus valores totais.
5- Avalia de que forma repercutiu a estratégia financeira adotada.	5- O EBITDA não interessa tanto a um investidor minoritário de longo prazo, que está preocupado com a política de dividendos da empresa.
6- Pode ser utilizado como <i>benchmark</i> financeiro, através da análise de seus indicadores estáticos ou absolutos comparados com os de outras empresas congêneres.	6- Por desconsiderar despesas financeiras, o EBITDA pode tornar-se um indicador que não demonstra a real situação de uma empresa que possui um alto grau de endividamento, pois este pode

	omitir grandes prejuízos líquidos.
7- Por evidenciar a viabilidade dos negócios, através da aferição da eficiência e produtividade, serve de base para avaliação de empresas.	
8- Representa uma medida globalizada por permitir a comparação de dados entre empresas de diferentes países.	
9- Pode ser utilizado pelas empresas para estabelecer suas metas de desempenho.	
10- Pode ser utilizado como base para pagamentos de bônus a empregados.	

Fonte: Vasconcelos (2002), ICÓ e BRAGA (2001), Assaf Neto (2002)

Segundo Assaf Neto (2002, p. 207), o EBITDA “[...] equivale ao conceito restrito de fluxo de caixa operacional da empresa apurado antes do cálculo do imposto de renda”. Porém, nem todas as receitas consideradas no EBITDA são recebidas, assim como, parte das despesas incorridas podem ainda estar pendentes de pagamento. Sendo assim, essa medida financeira não pode ser considerada como o volume monetário efetivo de caixa, devendo ser interpretada como um indicador do potencial de geração de caixa proveniente de ativos operacionais.

O EBITDA, também, não deve ser confundido com o EBIT, outro indicador também inserido nos relatórios anuais das empresas, presente no cálculo do NOPLAT (*Net Operating Profits Less Adjusted Taxes*), isto é, lucro operacional líquido menos os impostos ajustados, que: O cálculo do NOPLAT inicia-se com o EBIT, o lucro operacional antes de impostos que a empresa teria caso não possuísse dívidas “[...] O EBIT inclui todos os tipos de itens operacionais, inclusive a maioria das receitas e despesas. Geralmente, excluem-se receitas e despesas financeiras, ganhos ou perdas de operações encerradas, eventos extraordinários e receitas de investimentos não operacionais. Para se calcular o EBIT, a depreciação do ativo fixo deve ser subtraída [...]”.

Percebe-se que no caso do EBITDA não são consideradas a depreciação, a amortização e a exaustão, ao contrário do EBIT.

O EBITDA engloba todos os componentes operacionais e, desta forma, compreende grande parte das receitas auferidas e despesas incorridas, o que destaca a medida em relação ao lucro líquido na visualização do desempenho operacional do negócio.

O EBITDA que é uma ferramenta muito utilizada, vem ganhando força a cada dia principalmente com a implantação das IFRS - *International Financial Reporting Standards*, no Brasil, que é a integração contábil de diversos países, como o EBITDA é um indicador muito utilizado nesses países passará a ser mas utilizado aqui no Brasil também.

A IFRS foi implantada no Brasil pela lei 11.638/2007 (BRASIL, Lei 11638,2007) Como resultado dessa mudança, o Brasil integrará o grupo formado por cerca de 120 países que obrigam ou aceitam que empresas abertas publiquem suas demonstrações financeiras em IFRS. Contudo, destaca que a experiência obtida na Europa, onde cerca de 7.000 empresas listadas implementaram IFRS até 2005, revela que o processo de convergência de demonstrações financeiras para IFRS pode ser complexo, de longa duração e resultar em impactos expressivos sobre o resultado e o patrimônio líquido das empresas, com efeitos significativos na valorização de suas ações nos mercados de capitais

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Conforme Telles (2001, p. 84), a “tipificação (ou taxionomia) da pesquisa científica se tornou relevante à medida que passou a indicar as circunstâncias do estudo, eventuais restrições e/ou ressalvas, bem como, conduta para a coleta e tratamento dos dados e caráter dos resultados”. A tipificação manifesta e justifica o caráter da pesquisa, fornecendo ainda os elementos para a interpretação e leitura da investigação em questão.

Telles (2001) divide a tipificação da pesquisa em quatro critérios: propósito, método, abordagem e procedimento e em cada um, o autor apresenta várias alternativas, não excludentes.

Com relação ao critério “propósito”, pode-se classificar como uma pesquisa aplicada. Abramo (1988, p. 35) assinala que este tipo de pesquisa “é feita para que seus resultados tenham utilização imediata na solução de problemas concretos; é a obtenção do conhecimento para transformação da realidade”. Roesch (1996, p. 78) complementa “a pesquisa aplicada refere-se à discussão de problemas, utilizando o referencial teórico de determinada disciplina, e à apresentação de soluções alternativas”. Esses conceitos vão em direção ao objetivo proposto.

O desenvolvimento desta pesquisa propôs a utilização do método de intervenção como descritiva. Teles (2001, p. 84) destaca que esse tipo de pesquisa busca “a descrição de uma situação ou área de interesse, de modo factual e preciso”.

A pesquisa *cross-sectional* faz sua coleta de dados em um só momento. O objetivo é descrever e/ou analisar certas variáveis em um dado momento, por meio de dados gerados pela pesquisa de campo.

Como instrumento de pesquisa foi adotado um protocolo de entrevista com questões semiestruturadas. Essas entrevistas aconteceram *in locus* dos entrevistados. Posteriormente foram traduzidas e analisadas segundo a análise de conteúdo de Bardin (2004).

O pré-teste foi efetuado com um profissional da área de finanças que não foi considerado nos resultados da pesquisa. Após essa etapa foram feitas algumas correções decorrentes desta entrevista.

Cinco foram os sujeitos da pesquisa. Os critérios de seleção dos sujeitos foram:

- 1- O primeiro critério refere-se à localização geográfica. Neste caso, o município de São Paulo, localizado no Estado de São Paulo, devido à proximidade para a realização das entrevistas.
- 2- O segundo critério refere-se à utilização no ambiente profissional dos conceitos do EBITDA. Nesse caso focou-se no profissional intitulado como analista financeiro nas organizações, por acreditar que são os profissionais que utilizam os conceitos do EBITDA diariamente.
- 3- O terceiro critério refere-se ao aceite da entrevista, com sigilo na identificação dos sujeitos.

4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este tópico visa comentar os dados apresentados, relacionando-os ao referencial teórico e às possíveis inferências. Para tanto, a discussão dos resultados utiliza-se dos objetivos específicos apresentados no Quadro 4.

Quadro 4 - Objetivos da pesquisa e a relação com as questões da entrevista.

Subitem	Objetivo específico	Questões da entrevista
3.1	Identificar o grau de conhecimento do entrevistado.	2) Qual o seu conhecimento e usualidade em relação ao indicador EBTIDA? 10) Você acha que com introdução da padronização contábil internacional (IFRS), o EBITDA vai cair em desuso? 5) Na sua opinião o EBITDA reflete o resultado operacional da empresa? 8) Na sua opinião o EBITDA é sinônimo de fluxo de caixa operacional?
3.2	Identificar as vantagens e desvantagens do indicador.	3) Na sua opinião, quais as vantagens do indicador EBITDA? 4) Na sua opinião quais as desvantagens do indicador EBITDA?
3.3	Identificar a importância do indicador para o analista financeiro nas suas funções.	6) Como você avalia uma empresa? 7) E como o EBTIDA influencia sua tomada de decisão? 9) Você reconhece o EBTIDA com indicador financeiro útil (tecnicamente) ou apenas segue o padrão utilizado mercado?

Fonte: Os autores.

3.1 O GRAU DO CONHECIMENTO DO ANALISTA FINANCEIRO EM RELAÇÃO AO INDICADOR EBITDA

Perguntou-se: Qual o seu conhecimento e usualidade em relação ao indicador EBTIDA? A partir da revisão da literatura, é possível inferir que o EBTIDA seja um indicador muito utilizado pelos analistas financeiros para medir a capacidade operacional de uma determinada empresa ou negócio. O Quadro 5 elenca os resultados.

Quadro 5 - Resposta dos entrevistados da pergunta 1

Resposta do entrevistado 1	"O EBITDA normalmente é utilizado em indústrias de médio porte quando se pretende desassociar o custo financeiro da rentabilidade operacional."
Resposta do entrevistado 2	"O EBTIDA, na minha atuação, como gerente de Contabilidade é um dos indicadores mais utilizados."
Resposta do entrevistado 3	"EBITDA é um indicador financeiro no qual você apresenta o resultado operacional da empresa ajustado das depreciações e amortizações, a usualidade dele em relação ao mercado é bastante alta, diríamos, porque ele representa potencial de lucro e é mais voltado para o financeiro ou plenamente financeiro, mas voltado para o financeiro."
Resposta do entrevistado 4	"Conheço EBTIDA, mas não faço uso dele nas minhas funções."
Resposta do entrevistado 5	"O EBTIDA é um indicador que é usado nas empresas, <i>elamings before interest, texex depreciation and amortization</i> que é o Lajida, na verdade quando o EBITDA é um indicador financeiro usado para remuneração dos sócios, geração de caixa da companhia, o juros não é um item operacional, então a empresa captou e pagou recursos mercado. O fato de você pagar antes do IR e depreciação antes da amortização e antes dos juros demonstra simplesmente a geração de caixa da companhia o que o mercado financeiro utiliza, o que os bancos utilizam, o sócio para remunerar. Então é um índice muito importante para algumas análises financeiras."

Fonte: Os autores

Pode-se observar pelos dados acima que os entrevistados conhecem o indicador EBITDA. A comparação das respostas com a revisão da literatura é afirmativa.

Analisando a questão aplicada, com as respostas obtidas, percebe-se que apenas um dos entrevistados respondeu que não faz uso do indicador, os outros entrevistados mostraram conhecimento em relação ao indicador e, no geral, disseram que é um indicador muito utilizado e muito importante para as análises financeiras, tendo em vista que esta questão objetiva analisar e identificar o conhecimento técnico que o entrevistado tem em relação ao indicador.

Portanto, os entrevistados têm conhecimento em relação ao EBITDA e a maioria faz uso do mesmo em suas funções.

Na pergunta : Você acha que com introdução da padronização contábil internacional (IFRS), o EBITDA vai cair em desuso? A partir da revisão da literatura é possível inferir que, pelo contrário, será ainda mais utilizado, pois com a unificação da Contabilidade e pelo fato de ser um indicador muito utilizado por outros países tornar-se-á cada vez mais usual. O Quadro 6 elenca os resultados.

Quadro 6 - Resposta dos entrevistados da pergunta 10

Resposta do entrevistado 1	“Não acredito não, porque a padronização contábil... ela espera deixar a Contabilidade mais atual e uniforme, por outro lado as demonstrações contábeis são demonstrações básicas, é a informação mínima a fornecer, lastreado nisso o EBITDA tende a ser útil mas não pode ser utilizado isoladamente deve ser utilizado como uma série de outras ferramentas e ao meu ver analisar o que é principal, às vezes você tem muitas ferramentas mas esquece que elas não decidem, ela só indica, por isso são indicadores, o que decide é o gestor, muitas vezes o <i>controller</i> , com a indicação, e toma decisão mais indicada , nada substitui o acerto na tomada de decisão isso depende de ferramentas, conhecimento do setor e muitas vezes <i>feeling</i> do investidor, perfil agressivo moderado.”
Resposta do entrevistado 2	“Ele continua com a mesma representatividade, independe de estar normatizando uma Contabilidade o resultado é o mesmo, para mim é um indicador que vai continuar tendo a sua representatividade, independentemente de estar sendo aplicando a Contabilidade brasileira, ou aquilo é universalmente hoje aceito. E isso acabou.”
Resposta do entrevistado 3	“Não, eu enxergo que são coisas complementares, acho que a padronização vai melhorar, tem melhorado já, a informação contábil para mercado ele vai complementar, acho que o EBITA continua sendo um indicador utilizado pelos analistas financeiros tomarem decisão.”
Resposta do entrevistado 4	“Não, não acredito nisso, acredito que ele continuará sendo utilizado, o fato de vir IFRS não vai alterar em nada isso, até porque ele é um indicador que vem do exterior, a gente tem o nome do indicador brasileiro que é a mesma coisa do EBITDA, mas ele é utilizado lá fora e vai continuar sendo utilizado aqui também. IFRS não vai alterar nada disso.”
Resposta do entrevistado 5	“Não, na verdade o IFRS que é informação para relatório financeiro o grande impacto dela é de informações, o EBITDA é um componente importante para oficialmente você começar a fazer o seu fluxo de caixa, porque muitas empresas não partem do lucro líquido, parte do EBITDA porque é o que o gera o resultado operacional. O EBITDA não deve cair em desuso nunca.”

Fonte: Os autores

A comparação das respostas dos entrevistados com a revisão da literatura foi convergente.

De acordo com os entrevistados, conclui-se que ao contrário do que sugere a questão o EBITDA vai ser muito mais utilizado agora do que anteriormente, pois com unificação da Contabilidade que tornará esta área bem mais globalizada, e pelo fato de ser um indicador muito utilizado por outros países, tornar-se-á cada vez mais usual.

Na pergunta 5: Na sua opinião o EBITDA reflete o resultado operacional da empresa? A partir da revisão da literatura é possível inferir que a sua função reflete o resultado operacional da empresa. O Quadro 7 elenca os resultados.

Quadro 7 - Resposta dos entrevistados da pergunta 5

Resposta do entrevistado 1	"Ele reflete porque não é contaminado pela falta de capital, agora o fato de refletir o dado operacional não quer dizer que leva em consideração os custos e o dinheiro principalmente em nosso país que é relevante."
Resposta do entrevistado 2	"Sim, sem dúvida, sem contestação, para mim não tem o que questionar."
Resposta do entrevistado 3	"Sim, o resultado operacional naquele momento, naquele período."
Resposta do entrevistado 4	"Eu entendo que reflete."
Resposta do entrevistado 5	"Justamente, resultado operacional para vender, pagar e receber, né. Somados os itens que não geram caixa de depreciação do IR aquele que você paga, pois tem uma parte do IR que é o diferido contribuído das provisões, então temporariamente eles não geram caixa, então por isso que o EBITDA não considera o IR."

Fonte: Dos autores

A comparação das respostas com a revisão da literatura é afirmativa, pois pelo que se observou das respostas obtidas pelos pesquisados, o EBITDA é um indicador que reflete justamente o resultado operacional da empresa, segundo eles.

Em análise a esta questão concluiu-se que as respostas são praticamente as mesmas e as opiniões unânimes. Esta particularidade do indicador de refletir o resultado operacional da empresa está bem esclarecida para os analistas entrevistados.

Visto que as opiniões são unânimes, e esta questão foi elaborada exatamente para medir o grau de conhecimento do entrevistado em relação ao indicador, o resultado obtido foi satisfatório.

Na pergunta 8: Na sua opinião o EBITDA é sinônimo de fluxo de caixa operacional? A partir da revisão da literatura é possível inferir que o EBITDA não reflete o fluxo de caixa operacional. Este reflete a operação em si, o desenvolvimento da atividade operacional da empresa e não financeira, pois o fluxo de caixa já entra no âmbito financeiro. O Quadro 8 elenca os resultados:

Quadro 8 - Resposta dos entrevistados da pergunta 8

Resposta do entrevistado 1	"Não, porque o fluxo de caixa operacional depende basicamente de prazos da operação e não influenciados pelo EBITDA."
Resposta do entrevistado 2	"Não, não encaro com este aspecto, é um aspecto totalmente diferente."
Resposta do entrevistado 3	"Não, porque ele não considera plenamente as entradas e saídas de caixa que o cash flow efetivamente faz, mas ele é uma referência da operação e se efetivamente aquele EBITDA vai se realizar em caixa, ele não reflete exatamente o fluxo de caixa."
Resposta do entrevistado 4	"Entendo que é , entendo que ele reflete em grande parte o fluxo de caixa operacional."
Resposta do entrevistado 5	"Sim, acabei de explicar isso."

Fonte: Os autores

A comparação das respostas com a revisão da literatura é negativa. Em análise às respostas obtidas pelos entrevistados, é sabido que o EBITDA reflete o fluxo de caixa operacional de uma empresa, pois mostra o quanto a empresa gera de recursos apenas na sua atividade operacional. Percebe-se que dos cinco entrevistado apenas dois deles, têm um conhecimento exato em relação a questão aplicada.

A pergunta 3: Na sua opinião, quais vantagens do indicador EBITDA. A partir da revisão da literatura é possível inferir que sim, o EBTIDA tem as vantagens de demonstrar exatamente qual o desempenho operacional de um negócio, pois seu cálculo não engloba despesas ou receitas com terceiros. O Quadro 9 elenca os resultados.

Quadro 9 - Resposta dos entrevistados da pergunta 3

Resposta do entrevistado 1	“Ele possui a vantagem de apresentar qual o rendimento em relação à produtividade, sem ser contaminado pela falta de capital de empresas.”
Resposta do entrevistado 2	“Ele te apresenta um resultado livre das gorduras na ineficiência.”
Resposta do entrevistado 3	“Eu elimino desse lucro operacional alguns aspectos que são muito econômicos e que não têm influência direta naquele período que estou mensurando exemplo.”
Resposta do entrevistado 4	“O EBTIDA, na minha opinião, é aquele que gera o valor real de caixa da empresa porque ele tira do montante que a gente apura as despesas que não vão gerar saídas de caixa, então nós retiramos isso, e aquilo que sobra no cálculo do EBTIDA, mesmo que após a gente tenha o recolhimento dos impostos, ele demonstre exatamente quanto a empresa esta gerando de caixa na atividade dela.”
Resposta do entrevistado 5	“Como eu estava dizendo, para a análise financeira ele demonstra o fluxo de caixa operacional, então você partindo dele tem na empresa o que você gerou na atividade operacional dela: comprar, vender, pagar, EBITDA está líquido daquilo que não gera no caixa, exemplo: depreciação, a depreciação é uma despesa não operacional e que não gera caixa, gerou caixa quando você comprou o bem ou fez um reembolso, aplicação de recurso e a depreciação passa a existir, é um componente do seu resultado operacional, mas não gera caixa, então a importância do EBTIDA é ter realmente o dinheiro que a companhia está gerando.”

Fonte: Os autores

A comparação das respostas com a revisão da literatura é afirmativa. Pelas transcrições das respostas obtidas, na opinião dos entrevistados, o EBITDA é um ótimo indicador nas atividades operacionais por desprezar itens que são considerados não operacionais, esta vantagem é percebida por todos os entrevistados, inclusive é citada pelo autor.

Com isso conclui-se que os entrevistados têm conhecimento do benefício que o indicador traz para a empresa, evidenciando em suas respostas uma das principais vantagens apresentadas por ele, gerando concordância com as bibliografias encontradas.

Na pergunta 4: Na sua opinião quais as desvantagens do indicador EBITDA? A partir da revisão da literatura é possível inferir negativamente no uso isolado do EBITDA, sem outros indicadores. O Quadro 10 elenca os resultados.

Quadro 10 - Resposta dos entrevistados da pergunta 4

Resposta do entrevistado 1	“As desvantagens é que se você utilizar apenas o EBITDA para tomada de decisão você pode acabar não levando em consideração o custo do capital, e se o capital ou seja a empresa não tiver capital ela vai ter que tomar de terceiros e você pode ter uma empresa que aos seus olhos pelo EBITDA está excelente e a operação não seja viável.”
----------------------------	--

Resposta do entrevistado 2	“Não vejo desvantagem exatamente porque você utiliza o EBITDA para verificar a excelência daquilo que é feito, da utilização correta dos recursos.”
Resposta do entrevistado 3	“Bom, as desvantagens é que ele isoladamente não me traz toda a informação que eu preciso para tomar decisão, então isoladamente ele é útil, mas não me traz a informação plena de caixa, ela não me traz o potencial, a referência de mercado, mas ele tem umas limitações.”
Resposta do entrevistado 4	“Eu não vejo desvantagens no indicador para quem vai fazer análise de fluxo de caixa.”
Resposta do entrevistado 5	“Ele sozinho não deve ser utilizado, na verdade que entenda deve se utilizar de mais ferramentas. O EBITDA, muitas vezes, tem que ser adequado ao ramo de atividade, muitas vezes tem algumas provisões que não geram caixa e ele sozinho sem você olhar a variação patrimonial, olhar os componentes das demonstrações financeiras, ele pode levar a uma decisão não adequada, porque você pode ter alguma despesa que não faz parte do EBITDA e ele sozinho pode trazer alguma decisão não adequada.”

Fonte: Os autores

A comparação das respostas com a revisão da literatura é afirmativa. Mediante as respostas colhidas dos entrevistados conclui-se que, de cinco, dois deles não veem desvantagens em relação ao indicador, percebe-se que estes entrevistados não apresentam um conhecimento muito aprofundado da ferramenta, porém os outros três entrevistados veem desvantagem e constataam a mesma desvantagem, ou seja, que o EBITDA é um indicador que não pode ser utilizado isoladamente para análise e tomada de decisão,

Em relação às desvantagem do indicador com as respostas dos entrevistados conclui-se que a utilização deste indicador de forma isolada não é recomendada pelos profissionais entrevistados.

Perguntou-se na questão 6: Como você avalia uma empresa? A partir da revisão da literatura é possível inferir que os sujeitos avaliam as empresas através dos diversos indicadores que existem no mercado. O Quadro 11 elenca os resultados.

Quadro 11 - Resposta dos entrevistados da pergunta 6

Resposta do entrevistado 1	“Na verdade é muito difícil você avaliar uma empresa, mas o principal ponto é a continuidade dos negócios, você deve avaliar fatores externos e internos para ver se os produtos daquela empresa e serviços são viáveis, se eles forem e a empresa for rentável, operacionalmente falando, os outros fatores como falta de capital, podem ser solucionados tanto com um sócio investidor, como sendo resolvido com o tempo.”
Resposta do entrevistado 2	“Através dos resultados você como investidor vai utilizar o resultado apresentado pela empresa para decidir um investimento ou não e dentro desse resultado, através da demonstração de resultado você vai excluir aqueles valores para ineficiência ou os valores que apresentam aquilo que tem que ser repostos no caso das depreciações.”
Resposta do entrevistado 3	“Nossa uma pergunta muito complexa, avaliar uma empresa depende do enfoque mas economicamente posso avaliar pelo EBITDA, pela capacidade de geração de caixa posso avaliar a empresa pelo aspecto mercadológico, pelo aspecto patrimonial, se você aprofundar um pouco o <i>Valuation</i> que é um tema amplo, valor de intangível os benefícios que ela pode me trazer em relação à lucratividade.”
Resposta do entrevistado 4	“Bom, o mercado como um todo, ele utiliza o EBITDA para poder avaliar a empresa, é um dos indicadores de avaliação, não acredito que é só esse o indicador porque nós temos situações, por exemplo, de marca, quanto que uma marca gera de retorno para ela e isso não está refletido no EBITDA, porque ele é pontual, ele não verifica o que vai acontecer futuramente, a perspectiva futura da geração de caixa a gente apura por outra forma e não pelo EBITDA, pode-se até projetar e fazer projeções do EBITDA com base na participação de mercado da empresa, quanto ela detém do mercado, qual o tamanho desse mercado e quanto seria o caixa dela, as vendas dela na participação do mercado.”

Resposta do entrevistado 5	“Olha, existem diversos métodos, hoje em dia as empresas são avaliadas não só pelo EBITDA, mas também pelo conjunto de números, rentabilidade, índices de giro, índices de liquidez, todos esses itens mas no mínimo uma boa comparação de três exercícios financeiros é o que determina uma adequada análise de balanço, além das notas explicativas revelarem muitos detalhes de negócio da empresa então todo esse conjunto o EBITDA nunca pode ser usado sozinho.”
----------------------------	--

Fonte: Os autores

A comparação das respostas com a revisão da literatura é negativa. No geral, analisando as respostas dos entrevistados, cada um respondeu de uma forma diferente esta questão, pelo fato de ser uma pergunta complexa, como comentou o entrevistado 3. Dos cinco entrevistados, dois deles não citaram e nem ligaram a figura do indicador EBITDA à questão, e os outros três fizeram esta relação e a intenção era justamente esta, identificar qual entrevistado utiliza-se do indicador EBITDA para avaliar uma empresa.

Por exemplo, o entrevistado 4 fez o seguinte comentário: “o mercado como um todo, ele utiliza o EBITDA para poder avaliar a empresa, é um dos indicadores de avaliação, não acredito que é só esse o indicador porque nós temos situações, por exemplo de marca, quanto que uma marca gera de retorno para ela e isso não está refletido no EBITDA porque ele é pontual, ele não verifica o que vai acontecer futuramente, a perspectiva futura da geração de caixa a gente apura por uma outra forma e não pelo EBITDA.”

Conclui-se que apesar de nem todos entrevistados utilizarem o indicador EBITDA para analisar empresas, a maioria deles o faz. Porém, a análise de uma empresa requer mais indicadores e é influenciada por muitos fatores, o indicador EBITDA é importante para esta análise, no entanto necessita-se de mais informações para a análise de uma empresa.

Perguntou-se na questão 7: E como o EBTIDA influencia sua tomada de decisão? A partir da revisão da literatura é possível inferir que o EBITDA influencia muito tomada de decisão em relação à aplicação em ações de determinada empresa. O Quadro 12 elenca os resultados.

Quadro 12 - Resposta dos entrevistados da pergunta 7

Resposta do entrevistado 1	“Ele pode mostrar claramente que na área operacional a empresa está evoluindo e o foco passa a ser outro, no caso a parte financeira, ou seja, eu tenho que mexer com os prazos, mas ele consegue me dar uma visão de operação em si, você isolando isso pode atacar outras prioridades pela teoria das restrições pelos gargalos, se a parte operacional está bem eu vou ver a área que pode ter melhoria.”
Resposta do entrevistado 2	“Aí não estamos falando em curto prazo, estamos falando em projeções a longo prazo, então a comparabilidade dos períodos vai permitir que você faça as projeções em cima daquilo que está sendo demonstrado.”
Resposta do entrevistado 3	“Indiscutivelmente ele é um indicador que traz uma informação muito importante, que mostra de que forma a empresa tem aplicado seus recursos, o retorno dessa aplicação no seu operacional que para uma tomada de decisão é algo bastante relevante.”
Resposta do entrevistado 4	“No meu caso, como te falei, atualmente eu não uso o EBITDA dentro das minhas atividades e agora estou começando um pequeno negócio, eu devo provavelmente começar usar o EBITDA que é a geração de caixa, no momento eu não tenho feito uso dele.”
Resposta do entrevistado 5	“Geração de caixa, se a empresa não gera caixa não faz sentido a continuidade dela, por exemplo o EBITDA é um índice muito importante que se você conseguir publicar os resultados futuros, fazer um fluxo de caixa descontado, comparar com os valores do ativo intangível ou tangíveis, ou de longo prazo para ver se a empresa está gerando resultado suficiente para os ativos que ela tem para manutenção de recursos, por isso o Iparmant hoje é calculado em cima do ativo imobilizado e demais itens, ativo não corrente se você

	não tem uma geração de caixa necessária que é calculada através do EBITDA trazido a valor presente, você tem um ajuste do seu valor de reavaliação desses ativos não correntes.”
--	--

Fonte: Os autores

A comparação das respostas com a revisão da literatura é afirmativa. Em análise das respostas obtidas pelos entrevistados percebe-se que quatro entrevistados fazem uso do EBITDA. Apenas um não faz uso do indicador.

Perguntou-se na questão 9: Você reconhece o EBTIDA como indicador financeiro útil (tecnicamente) ou apenas segue o padrão utilizado no mercado? A partir da revisão da literatura é possível inferir que o EBITDA serve para tomada de decisão no mercado. O Quadro 13 elenca os resultados.

Quadro 13 - Resposta dos entrevistados da pergunta 9.

Resposta do entrevistado 1	“Tecnicamente considero muito válido, mas talvez o erro seja que utilizem o EBITDA como uma fórmula mágica e todos os indicadores apenas fornecem dados, para você transformar em informações requer uma análise muito mais complexa da atividade, parte financeira.”
Resposta do entrevistado 2	“Ele é um indicador extremamente útil porque ele demonstra essa eficiência.”
Resposta do entrevistado 3	“Eu acho que ele é um indicador financeiro útil para o mercado como uma referência comparativa entre a média empresa em diversos períodos e entre empresas do mesmo segmento, então eu acho que ele não é um indicador puramente financeiro, mas ele é muito útil para conhecer o operacional da empresa e o potencial de gerar lucro da operação.”
Resposta do entrevistado 4	“Acho que ele é um indicador financeiro do ponto de vista técnico, não é só porque o mercado hoje usa muito EBITDA para fazer projeções, mas sim porque realmente ele é de grande utilidade.”
Resposta do entrevistado 5	“Não, todas as empresas para tomada de decisão e geração de caixa utiliza o EBITDA como um índice muito importante ele é realmente medido de rentabilidade, de performance de negócio e todo o gestor deve utilizar o EBITDA para tomada de decisão, porém nunca sozinho.”

Fonte: Os autores

A comparação das respostas com a revisão da literatura é afirmativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa em questão teve como objetivo compreender o grau de conhecimento do EBITDA segundo os analistas financeiros. Esse objetivo foi feito através de três outros objetivos específicos.

Um dos objetivos específicos proposto para este trabalho foi identificar o grau de conhecimento dos analistas financeiros em relação ao indicador EBITDA. Com base nos resultados desta pesquisa, e em comparação com os estudos já realizados, é possível concluir que, no geral, o grau de conhecimento dos analistas financeiros entrevistados em relação ao indicador EBITDA é muito bom, pois apesar de se obter respostas divergentes em algumas das questões aplicadas, na maioria delas houve concordância entre os entrevistados, e de acordo com as bibliografias pesquisadas fica nítido que esses profissionais sabem o que é o indicador EBITDA, utilizam-se dele, quer seja em suas funções

profissionais ou pessoais, e dão muita importância a este indicador que vem sendo cada vez mais utilizado.

O segundo objetivo específico proposto para este trabalho foi identificar as vantagens e desvantagens do indicador EBITDA. Com base nos resultados desta pesquisa e em comparação com os estudos já realizados é possível concluir que este indicador apresenta mais vantagens do que desvantagens, pois é um indicador que traz uma análise pontual da atividade operacional de uma empresa ou negócio, e esta informação é extremamente importante no auxílio da tomada de decisão e a desvantagem é que ele não poder ser utilizado de forma isolada, uma vez que pode distorcer as informações.

Por fim, o último objetivo específico proposto foi identificar a importância do indicador para o analista financeiro nas suas funções. Com base nos resultados desta pesquisa e, em comparação com os estudos já realizados, é possível concluir o que indicador EBITDA é muito importante para esses analistas, eles se utilizam dele e percebe-se que é um indicador que passa credibilidade.

Sendo assim, este trabalho contribui para a sociedade e o meio acadêmico com seus resultados e análises.

5.1 INDICAÇÃO DE ESTUDOS FUTUROS

Este trabalho representa um ponto na extensa estrada do conhecimento científico sobre . Desse modo, propõem-se estudos para conhecer melhor essa relação.

Explorar e identificar quais são as outras profissionais e ramo de atividades que se utilizam do indicador EBITDA

Como funcionam? Qual a relação do EBITDA com os outros indicadores financeiros que existem no mercado? Quem são os usuários deste indicador Tal estudo teria foco nos analistas de mercado de capitais.

Com tais estudos, inúmeros outros poderiam ser feitos visando a conhecer a relação do EBITDA de empresas do mesmo setor com o intuito de comparar este indicador nessas empresas evidenciando a sua importância na análise da situação operacional de um negócio.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanço**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. 3. ed. Lisboa: Edições 70, 2004.

BRASIL. **Lei 11638/2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.

COELHO, Fabiano. EBITDA. A busca de uma melhor compreensão do maior *vox populi* do mercado financeiro. **Pensar Contábil**. Ano VI n 26 2004.

FERREIRA, A. B. H. **Dicionário Aurélio eletrônico – século XXI**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999. 1 CD-ROM.

FREZATTI, Fábio; Aguiar, Anderson Braga de. **EBITDA: Possíveis impactos sobre o gerenciamento das Empresas**. Revista Universo Contábil. Blumenau: v.3, n. 3, 2007.

FRIDSON, M. S. EBITDA is not king. *Journal of Financial Statement Analysis*, v. 3, n. 3, p.59-62, 1998.

GREENBERG. Fortune. **Never Trust Anything That You Can't Pronounce**. 1998 Disponível em:
http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/1998/06/22/244160/index.htm
 Acesso em: 14/04/2011

HALL, Robert E. **Paper Dynamics of Corporate Earnings**. Stanford University Hoover Institution and Departament of Economics. 2002.

ICÓ, José Antônio; BRAGA, Rosalva Pinto. EBITDA: lucro ajustado para fins de avaliação de desempenho operacional. **Revista Contabilidade e Informação Conhecimento e Aprendizagem**, Unijuí, ano 3, n. 8, jan./mar. 2001., p. 39-47.

KLEMT, Christian; GEWEHR, Daniel. **EBITDA: uma medida confiável?** Solidus S.A, 18 set.2002. Disponível em: <http://www.solidus.com.br/semanal.asp?semsemcodigo=30-66k> Acesso em: 14 abril.2011.

LOPES, Alexsandro Broedel. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

MARTINS, Eliseu. **EBITDA – O que é isso? IOB – Informações Objetivas, Temática Contábil e Balanços**. São Paulo: Boletim IOB 06/98, p. 1-7, 1998.

MOMOSE, Carlos. **EBITDA - Sua utilização e interpretação no contexto da qualidade das informações contábeis na visão dos analistas de mercado de capitais. 2009** Dissertação (de mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2009.

MOREIRA, A. T. ; JONAS, G. D. C. ; TAVARES, M. ; ALMEIDA, L. C. F. ; SILVA FILHO, O. A. . Um estudo comparativo do EBITDA e do fluxo de caixa operacional em empresas brasileiras do setor de telecomunicações. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, p. 05-22, 2014

ROSS, Spephen A. Ross, WESTERFIELD, Randolph W. ,JORDAN, Bradford D. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Editora Atlas, 1998.

SALOTTI, Bruno; YAMAMOTO Marina. **Um estudo empírico sobre o EBITDA como representação do fluxo de caixa operacional** – Estudo em empresas brasileiras. Congresso USP Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 2005.

TAKASHINA, Newton Tadachi; FLORES ,Mário Cesar Xavier. **Indicadores da qualidade e do desempenho:** como estabelecer metas e atingir resultados. Rio de Janeiro: Quatitymark,1996.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia, EBITDA Redescoberta do Potencial Informativo dos Indicadores Absolutos. **Revista do Conselho Regional do Rio Grande do Sul**. Porto Alegre, 2001, no 102,p 1-9, 2001.

ⁱ Recomendado para publicação em 16.11.2015. Publicado em 27.12.2015