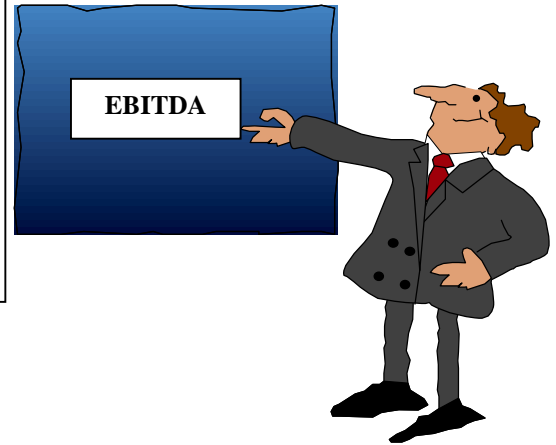


CONSTRUINDO E ANALISANDO O EBITDA NA PRÁTICA

- ✓ O que é o EBITDA?
- ✓ Como construir e analisar o EBITDA na prática?
- ✓ Que adaptações devem ser efetuadas nos DRE's para apresentar o cálculo do EBITDA?



Afonso Celso B. Tobias (afonso@fcavalcante.com.br)

- Consultor da Cavalcante Consultores, responsável na área de treinamento e consultoria financeira.
- Administrador de Empresas e Contador pela Universidade Mackenzie.
- Atuou durante 10 anos como consultor financeiro pela Coopers & Lybrand nas áreas de Corporate Finance e Planejamento e Análise de Negócios e 3 anos como gerente de fusões e aquisições pelo Banco Real de Investimento e Banco Alfa de Investimento
- Mestrando pela Universidade Mackenzie em Administração de Empresas com ênfase em Gestão Econômico-financeira.
- Pós-graduado em Economia pela Universidade Mackenzie e Planejamento e Controle Empresarial pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.
- Professor de pós-graduação em Planejamento e Controle Empresarial e Administração Contábil e Financeira pela Fundação Armando Álvares Penteado – FAAP.

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis, além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- Desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	3
MAS AFINAL, O QUE É EBITDA?	4
ANALISANDO A CONSTRUÇÃO DO EBITDA NA PRÁTICA	6
CASO PRÁTICO: CALCULANDO O EBITDA.....	7
SOLUÇÃO DO CASO PRÁTICO	8
CONCLUSÃO	9

Introdução

Algumas empresas já tem estudado novos métodos de medidas de desempenho financeiros e não financeiros com o objetivo de buscar um aperfeiçoamento gerencial, considerando o novo cenário de competitividade em nível internacional, pressionados pela globalização dos mercados.

Nesse sentido, este trabalho propõe uma reflexão sobre o assunto, no qual foram discutidos alguns conceitos básicos, especificamente, a aplicação do EBITDA - *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, como indicador de avaliação para uma melhor análise, e uma simulação com base em um caso prático.

Mas afinal, o que é EBITDA?

No reino das siglas financeiras, o EBITDA talvez seja uma das mais populares. **EBITDA** significa **Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization**. Em bom português, significa lucro antes de juros, imposto de renda, amortização e depreciação, o que significa **LAJIDA** - Lucro antes dos Juros, Imposto de Renda, Depreciação e Amortização (Em português).

O **EBITDA** representa a geração operacional de caixa da companhia. O quanto a empresa gera de recursos apenas em sua atividade, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos. É um importante indicador para avaliar a qualidade operacional empresa.

Cálculo da Margem EBITDA

Equivalente a margem EBIT mas por não incluir as despesas com depreciação a margem EBITDA pode ser vista como uma aproximação do fluxo de caixa (e não lucro) da empresa em cada R\$ de vendas antes de descontar despesas financeiras ou imposto.

$$\text{MgEBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita Líquida de Vendas}}$$

O EBITDA é um número muito valorizado pelo mercado na avaliação de uma empresa. Isso porque espelha o desempenho da empresa levando em consideração, somente os ganhos gerados por sua atividade principal.

O EBITDA não contabiliza a amortização de pagamento de empréstimos ou dívidas, os pagamentos de juros de empréstimos, a depreciação de equipamentos e instalações e o imposto de renda. Ele é, portanto, um indicador muito importante, pois mede a produtividade e a eficiência do negócio.

O mercado valoriza ainda mais a variação percentual de crescimento ou queda do EBITDA em relação ao período anterior com relação ao valor do EBITDA computado isoladamente.

Este percentual mostra aos investidores se a empresa em questão conseguiu ser mais eficiente ou aumentar sua produtividade.

Por isso, em informações sobre companhias abertas, você vai encontrar com frequência referências ao EBITDA. Um bom exemplo é a notícia abaixo, sobre a divulgação dos resultados da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN):

"O EBITDA da CSN alcançou R\$ 1,3 bilhão em 2000. O valor recorde ficou 18% acima do registrado em 99. Do total, 2,5% do EBITDA foram destinados ao Programa de Participação nos Lucros e Resultados (PLR) dos empregados da empresa."

O EBITDA é um conceito que surgiu da ocorrência, que nos últimos tempos por uma enorme quantidade de negociações entre as empresas, fusões, cisões, compras, parcerias, *joint venture*, etc., em vários níveis e segmentos de negócios, inclusive empresas estatais que se privatizaram.

O EBITDA é um indicador que visa avaliar os ativos a longo prazo e o valor econômico agregado, podendo também ser utilizado como indicador auxiliar dentro das perspectivas financeiras de uma empresa.

Em síntese, trata-se de uma forma de medir desempenho da empresa em termos de fluxo de caixa, para auxiliar de forma prática, no processo de avaliar como um todo, olhando basicamente a capacidade de geração de recursos dos ativos da empresa.

- **Conceito do EBITDA:** corresponde simplesmente ao resultado do caixa gerado pelos ativos genuinamente operacionais, ou seja, pela sua atividade principal. Afinal, o lucro antes dos juros – tanto de receitas como de despesas financeiras – do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro antes das depreciações, que correspondem ao potencial de caixa que o ativo operacional de uma empresa é capaz de produzir, antes inclusive, de considerar o custo de qualquer capital tomado emprestado.

Não corresponde ao efetivo fluxo de caixa já ocorrido no período, porque partes das vendas podem não estar recebidas e parte das despesas podem não estar pagas. Mas representa o potencial de geração genuinamente operacional de caixa. Depois de recebidas todas as receitas e pagas todas as despesas, o valor de caixa produzido pelos ativos, antes de computadas as receitas e as despesas financeiras e os itens não operacionais e extraordinários.

Analisando a construção do EBITDA na prática

A seguir será apresentado um quadro demonstrativo com o cálculo do lucro operacional e o EBITDA de uma empresa hipotética, planejados para os anos de 1999 e 2000.

- **Planejamento da Perspectiva Financeira da empresa para os anos de 20X1 e 20X2, considerando o EBITDA.**

R\$ 1.000	Projetados 20X1	Projetados 20X2	Varição %
Produção (t mil)	2.725	2.665	-2,2
Volume de Vendas (t mil)	2.620	2.630	0,38
Receitas Líquidas	2.248.925	2.626.945	16,8
Custos Variáveis	943.190	1.024.765	8,6
Custos Fixos Diretos e Indiretos	357.760	351.933	-1,6
LUCRO BRUTO	947.975	1.250.247	31,9
Despesas Administrativas e Comerciais	105.520	112.985	7,0
<u>EBITDA</u>	<u>842.455</u>	<u>1.137.262</u>	35,0
% EBITDA - Margem	<u>37,5%</u>	<u>43,3%</u>	-
Depreciação	195.300	207.800	6,4
Receitas/Despesas Financeiras	0	0	0
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO IR+CS	647.155	929.462	43,6
IR + CS (33%)	213.561	306.722	43,6
LUCRO LÍQUIDO	433.594	622.740	43,6

Como se observa, no planejamento da empresa para os próximos dois anos, foi considerado o cálculo do EBITDA, levando em conta a redução dos custos global, aumento no faturamento provocado pela elevação das vendas e produção, respectivamente. No levantamento das atividades de todas as perspectivas, a empresa tem como meta a redução dos custos e o incremento na produtividade e nas vendas, com o fim específico de saber qual a margem por produto, qualidade, enfim, descobrir se o produto está agregando valor. O EBITDA é uma forma de medir o desempenho da empresa em termos de fluxo de caixa operacional e de auxiliar, de forma prática, no processo de avaliação da empresa como um todo.

Caso Prático: Calculando o EBITDA

As companhias abertas são obrigadas, por lei, a divulgar trimestralmente o Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE), que é a demonstração contábil, na qual apresentam o lucro alcançado no período.

Um DRE de uma empresa tem o seguinte formato:

Demonstração de Resultado do Exercício	Ano: 200X
Empresa S.A.	Em R\$ 1.000
Receita Operacional Bruta:	R\$ 12.345
Deduções da Receita Bruta (Impostos sobre Vendas):	R\$ (1.234)
Receita Operacional Líquida:	R\$ 11.111
Custo dos Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados:	R\$ (5.432)
Lucro Bruto:	R\$ 5.679
Despesas Operacionais:	R\$ (878)
- Despesas com Vendas:	R\$ (233)
- Despesas Gerais e Administrativas:	R\$ (321)
- Despesas Financeiras	R\$ (324)
Lucro Operacional:	R\$ 4.801
Outras Receitas/ Despesas não Operacionais:	R\$ (355)
Lucro Antes do Imposto de Renda:	R\$ 4.446
Imposto de Renda:	R\$ (259)
Lucro Líquido:	R\$ 4.187

Calcule o valor do EBITDA, considerando o valor da depreciação total do período de R\$ 231 mil.

Solução do Caso Prático

Para calcular o EBITDA, nós temos que adicionar ao Lucro Operacional, o valor total da depreciação de seus bens (imóveis e equipamentos, entre outros) que, normalmente, já está inclusa no custo dos produtos vendidos.

Além disso, não devemos subtrair as despesas financeiras. Assim, podemos chegar diretamente ao EBITDA seguindo o quadro abaixo.

Demonstração de Resultado do Exercício	Ano: 200X
Empresa S.A.	Em R\$ 1.000
Receita Operacional Bruta:	R\$ 12.345
Deduções da Receita Bruta (Impostos sobre Vendas):	R\$ (1.234)
Receita Operacional Líquida:	R\$ 11.111
Custo dos Produtos Vendidos e dos Serviços Prestados:	R\$ (5.432)
Lucro Bruto:	R\$ 5.679
Despesas Operacionais:	R\$ (323)
- Despesas com Vendas:	R\$ (233)
- Despesas Gerais e Administrativas:	R\$ (321)
+Depreciação	R\$ 231
EBITDA	R\$ 5.356
Margem %	48,2%

Conclusão

Com relação ao **EBITDA** é um indicador importante que serve tanto para avaliar o valor da empresa, como auxiliar na avaliação de outros indicadores em função de sua definição intrínseca do seu desempenho financeiro em cada uma das perspectivas delineadas, tanto pela redução dos custos, no incremento das vendas, nos novos investimentos e na vida útil dos ativos que estão relacionados com a depreciação que direta ou indiretamente irão afetá-lo.

Concluindo, consideramos importantes alguns cuidados, ao se tratar de análise interna a empresa que poderá utilizar-se do EBITDA para estabelecer a relação com outros elementos que compõem a Demonstração dos Resultados, podendo utilizar-se de multiplicador a exemplo de empresas que vêm agindo dessa forma, como por exemplo; como forma de análise, calcular o multiplicador referente ao crescimento e/ou redução da dívida em relação ao EBITDA.

Contudo, se utilizar este indicador para fazer comparações com outras empresas do setor como forma de valorização, é necessário que o analista entenda a utilização na empresa que está sendo comparada.