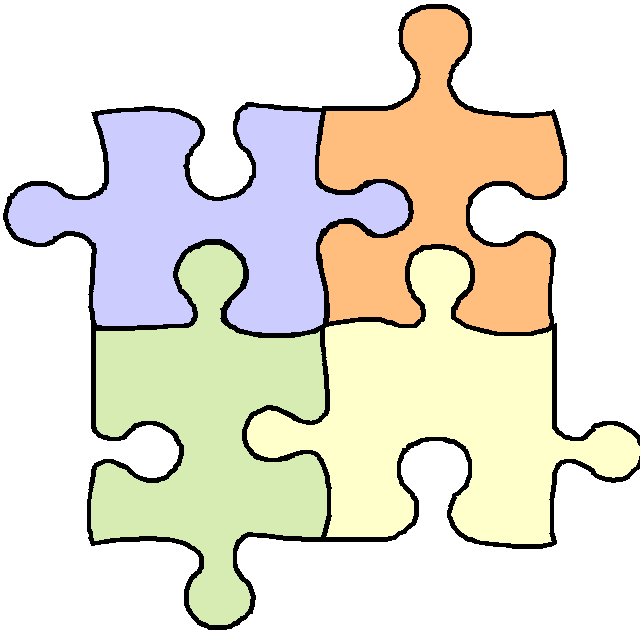


## TUDO O QUE VOCÊ PRECISA SABER SOBRE O EBITIDA “PARA COLOCÁ-LO NO SEU DEVIDO LUGAR”



- ✓ O que é o EBITIDA
- ✓ Quais os limites para sua utilização
- ✓ Sua aderência com o fluxo de caixa
- ✓ Como calcular o EBITIDA corretamente

### **Francisco Cavalcante** ([francisco@fcavalcante.com.br](mailto: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

1. O QUE É O EBITDA.....	3
2. COMENTÁRIOS E CONCLUSÕES.....	7

## 1. O Que é o EBITIDA

O EBITDA continua sendo um dos indicadores mais utilizados (e badalados) na avaliação de empresas para todos os fins.

Para apresentar os verdadeiros limites da utilidade do EBITDA, vamos recorrer ao exemplo a seguir:

O primeiro quadro adiante contém os balanços patrimoniais em 2 datas: 30 de abril e 31 de maio.

O destaque fica por conta das 2 colunas chamadas de "Variação". Estas colunas apresentam a diferença entre os saldos de 31 de maio menos os saldos de 30 de abril.

### BALANÇOS PATRIMONIAIS

ATIVO	30/4	31/5	VARIÇÃO	PASSIVO	30/4	31/5	VARIÇÃO
<b>Circulante</b>	<b>\$38.000</b>	<b>\$41.471</b>		<b>Circulante</b>	<b>\$11.000</b>	<b>\$12.430</b>	
<i>Caixa</i>	\$1.000	\$1.471	\$471	<i>Fornecedores</i>	\$7.000	\$7.700	\$700
<i>Clientes</i>	\$28.000	\$30.000	\$2.000	<i>Impostos a pg</i>	\$2.000	\$2.250	\$250
<i>Estoques</i>	\$9.000	\$10.000	\$1.000	<i>IR a pagar</i>	\$1.400	\$1.566	\$166
				<i>Dividendos pg</i>	\$600	\$914	\$314
<b>Permanente</b>	<b>\$40.000</b>	<b>\$39.700</b>		<b>Exigível a LP</b>	<b>\$30.000</b>	<b>\$29.000</b>	
<i>Imobilizado</i>	\$50.000	\$50.200	\$200	<i>Empréstimos</i>	\$30.000	\$29.000	(\$1.000)
<i>(-)DA</i>	<b>(\$10.000)</b>	<b>(\$10.500)</b>	<b>(\$500)</b>				
<b>(=)Líquido</b>	<b>\$40.000</b>	<b>\$39.700</b>		<b>PL</b>	<b>\$37.000</b>	<b>\$39.741</b>	
				<b>C&amp;R</b>	<b>\$35.000</b>	<b>\$35.000</b>	\$0
				<b>LA</b>	<b>\$2.000</b>	<b>\$4.741</b>	\$2.741
<b>TOTAL</b>	<b>\$78.000</b>	<b>\$81.171</b>		<b>TOTAL</b>	<b>\$78.000</b>	<b>\$81.171</b>	

Abreviações:

DA = Depreciação Acumulada

PG = Pagar

IR = Imposto de Renda

LP = Longo Prazo

PL = Patrimônio Líquido

C&R = Capital e Reservas

LA = Lucros Acumulados

O segundo quadro apresenta a demonstração de resultado referente ao mês de maio.

Tratamos as receitas financeiras como parte integrante da formação do lucro operacional.

**Fundamento:** as receitas financeiras advêm predominante do caixa temporariamente excedente aplicado no mercado financeiro. O que gera excedentes de caixa são entradas e saídas predominantemente operacionais. Mediante este argumento defendemos o tratamento das receitas financeiras como parte integrante do resultado operacional. Ela não provém diretamente da venda de bens e serviços da operação, mas indiretamente sim.

As despesas financeiras são tratadas fora da formação do lucro operacional.

**Fundamento:** as despesas financeiras representam custos da estrutura de capital, e não custos da operação.

#### **DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE MAIO**

Vendas Brutas	<b>\$30.000</b>
(-) Impostos	<b>(\$4.500)</b>
(=) Vendas Líquidas	<b>\$25.500</b>
(-) Custo das Mercadorias Vendidas	<b>(\$15.000)</b>
(=) Lucro Bruto	<b>\$10.500</b>
(-) Despesas Operacionais	<b>(\$5.000)</b>
(+) Receitas Financeiras	<b>\$21</b>
(=) Lucro Operacional	<b>\$5.521</b>
(-) Despesas Financeiras	<b>(\$300)</b>
(=) Lucro antes do Imposto de Renda	<b>\$5.221</b>
(-) Provisão para o Imposto de Renda	<b>(\$1.566)</b>
(=) Lucro Líquido	<b>\$3.655</b>
(-) Provisão para Dividendos	<b>(\$914)</b>
(=) Lucros Retidos	<b>\$2.741</b>

O quadro a seguir apresenta o fluxo de caixa para o mês de maio, incluindo uma memória de cálculo detalhada.

**Importante:** Consulte textos anteriores se você leitor tiver interesse em entender (ou relembrar) a lógica do processo de elaboração do fluxo de caixa com base em demonstrações financeiras encerradas.

No balanço patrimonial apresentado, enxergamos a conta Caixa passando de um saldo de \$1.000 em 30 de abril para \$1.471 em 31 de maio. Portanto, uma variação positiva de \$471.

Evidentemente, a última linha do quadro de fluxo de caixa apresenta um superávit de \$471.

<u>FLUXO DE CAIXA PARA O MÊS DE MAIO</u>	<u>VALORES</u>
(+) <i>Vendas = + Vendas - (Variação de Clientes)</i>	
<b>(+) Vendas = + \$30.000 - ( + \$2.000)</b>	<b>\$28.000</b>
(-) <i>Impostos = - Impostos + (Variação de Impostos a Pagar)</i>	
<b>(-) Impostos = - \$4.500 + ( + \$250)</b>	<b>(\$4.250)</b>
(+) <i>Custos = - Custos - (V. Est.) + (V. Forn.) - (V. Depr. Acum.)</i>	
<b>(-) Custos = - \$15.000 - ( + \$1.000) + ( + \$700) - ( - \$500)</b>	<b>(\$14.800)</b>
(-) <i>Despesas = - Despesas</i>	
<b>(-) Despesas = - \$5.000</b>	<b>(\$5.000)</b>
(+) <i>Receita Financeira = + Receita Financeira</i>	
<b>(+) Receita Financeira = + \$21</b>	<b>\$21</b>
(-) <i>Imposto de Renda = - Provisão de IR + (Variação de IR a Pagar)</i>	
<b>(-) Imposto de Renda = - \$1.566 + ( + \$166)</b>	<b>(\$1.400)</b>
(=) <i>FCO antes dos Investimentos</i>	
<b>(=) FCO antes dos Investimentos</b>	<b>\$2.571</b>
(-) <i>Investimentos = - (Variação do Imobilizado)</i>	
<b>(-) Investimentos = - ( + \$200)</b>	<b>(\$200)</b>
(=) <i>FCO após os Investimentos</i>	
<b>(=) FCO após os Investimentos</b>	<b>\$2.371</b>
(-) <i>Juros e Amortização = - Juros + (Variação de Empréstimos)</i>	
<b>(-) Juros e Amortização = - \$300 + ( - \$1.000)</b>	<b>(\$1.300)</b>
(=) <i>Fluxo de Caixa do Acionista</i>	
<b>(=) Fluxo de Caixa do Acionista</b>	<b>\$1.071</b>
(-) <i>Dividendos = - Provisão para Dividendos + (V. Div. Pagar)</i>	
<b>(-) Dividendos = - \$914 + ( + \$314)</b>	<b>(\$600)</b>
(+) <i>Integralização de Capital = + (Variação de C&amp;R)</i>	
<b>(+) Integralização de Capital = + ( \$0)</b>	<b>\$0</b>
(=) <i>FLUXO DE CAIXA FINAL</i>	
<b>(=) FLUXO DE CAIXA FINAL</b>	<b>\$471</b>

Abreviações: A letra “V” representa **Variação**. **FCO** representa **Fluxo de Caixa Operacional**. As demais abreviações já foram apresentadas ou são percebidas com facilidade.

A separação entre o FCO antes e depois dos investimentos é uma particularidade deste autor que não vem ao caso examiná-la agora.

Destacamos que o verdadeiro FCO que interessa é aquele que considera todos os investimentos em capital de giro e investimentos em ativos fixos, portanto o FCO após os Investimentos de **\$2.371**, daqui para frente chamado simplesmente de FCO.

A seguir temos o quadro com a apresentação do EBITDA.

<b>E</b>	Earnings (lucro líquido)	\$3.655
<b>B</b>	Before (antes / sem considerar)	
<b>I</b>	Interest (despesa financeira)	\$300
<b>T</b>	Tax (imposto de renda e CSLL)	\$1.566
<b>D</b>	Depreciation (depreciação) (1)	\$500
<b>A</b>	Amortization (amortization) (2)	\$0
<b>EBITDA</b>		<u>\$6.021</u>

(1) Este valor você encontra pela variação do saldo da conta Depreciação Acumulada. Está no fluxo de caixa.

(2) Amortização do diferido. Portanto, é um ajuste com o mesmo significado da depreciação.

Outra maneira de calcular o EBITDA mais rapidamente e, geralmente, de entendimento mais simples é a seguinte:

<b>Lucro Operacional</b>	\$5.521
<b>(+) Depreciação</b>	<u>\$500</u>
<b>EBITDA</b>	<u>\$6.021</u>

## 2. Comentários e Conclusões

O quadro com o fluxo de caixa no mês de maio mostra o resumo das entradas e saídas de dinheiro no mês de maio.

Como o FCO é de \$2.371 e o EBITDA é de \$6.021, é indispensável dizer de uma vez por todas que fluxo de caixa e EBITDA são “coisas” rigorosamente distintas.

**O EBITDA é apenas “um pedaço” do fluxo de caixa operacional.** É o pedaço mais “puro”, pois advém do da geração de caixa mais espontânea, aquela proveniente da diferença entre receitas menos custos e despesas da operação.

Se olharmos o fluxo de caixa apresentado com a atenção um pouco acima da média, verificaremos que o que separa o EBITDA de \$6.021 do FCO de \$2.371 são 3 elementos:

<b>EBITDA</b>	<b>\$6.021</b>
(-) Investimento em capital de giro (1)	(\$2.050)
(-) Investimento fixo	(\$200)
(-) Pagamento de Imposto de renda	(\$1.400)
<b>(=) FCO</b>	<b>\$2.371</b>

(1) - Variação de Clientes/\$2.000 - Variação de Estoques/\$1.000 + Variação de Impostos a Pagar/\$250 + Variação de Fornecedores/\$700 = - \$2.050

**Faz sentido** conhecer o pedaço da geração de caixa proveniente da operação, não contaminado pelos investimentos/desinvestimentos em capital de giro e capital fixo.

Todavia, **não faz sentido**, ajustar o lucro pelo imposto de renda quando se determina o EBITDA. O motivo é óbvio: se existe lucro temos que pagar imposto de renda.

A própria análise econômica moderna não mais considera o lucro operacional antes do imposto de renda para cálculo de indicadores, e sim o lucro operacional após o imposto de renda, chamado de NOPAT (Net Operational Profit after Tax).

Exemplo: cálculo da margem operacional extraída do exemplo.

### Cálculo clássico, mas incorreto:

a) Lucro Operacional	\$5.521
b) Vendas Brutas (1)	\$30.000
<b>Margem Operacional (a / b)</b>	<b>18,40%</b>

(1) A discussão sobre se devemos considerar vendas brutas ou líquidas não será apresentada aqui.

### Cálculo moderno e 100% correto:

a) Lucro Operacional após o IR (1)	\$3.865
b) Vendas Brutas	\$30.000
<b>Margem Operacional (a / b)</b>	<b>12,88%</b>

(2) \$3.865 = \$5.521 - \$1.656 (30% de IR sobre o lucro operacional de \$5.521).

**Todos os cálculos acima nos conduzem à seguinte recomendação:**

Para todos aqueles que desejam continuar calculando o EBITDA com o intuito de conhecer o pedaço da geração de caixa proveniente da operação, eis o procedimento correto:

<b>Lucro Operacional após o IR</b>	\$3.865
<b>(+) Depreciação</b>	\$500
<b>EBITDA “ajustado”</b>	<u>\$4.365</u>

Duas considerações finais:

**Primeira** - O que separa o EBITDA ajustado de \$4.365 do EBITDA tradicional de \$6.021?

<b>EBITDA tradicional</b>	<b>\$6.021</b>
(-) Imposto de renda sobre o lucro operacional	<u>(\$1.656)</u>
<b>(=) FCO</b>	<b>\$4.365</b>

**Segunda** – O que separa o EBITDA ajustado de \$4.365 do FCO de \$2.371.

<b>EBITDA ajustado</b>	<b>\$4.365</b>
(-) Investimento em capital de giro	(\$2.050)
(-) Investimento fixo	(\$200)
(+) Ajuste no Imposto de renda (1)	<u>\$256</u>
<b>(=) FCO</b>	<b>\$2.371</b>

(1) É a diferença entre o imposto de renda sobre o lucro operacional de \$1.566 menos o pagamento de imposto de renda de \$1.400.