

PERCEPÇÃO DE ANALISTAS FINANCEIROS ACERCA DO EBITDA: UMA PESQUISA QUALITATIVA UTILIZANDO ESTUDO DE CASOS

Antonio Saporito
Coordenador do Curso de Ciências Contábeis da Faculdade Strong ESAGS
Universidade Federal de São Paulo
antoniosaporito@uol.com.br

Marcelo Rabelo Henrique
Universidade Nove de Julho
marcelo@mrhenriqueconsult.com.br

Sandro Braz Silva
Universidade Federal de São Paulo
prof.sandrobraz@gmail.com

Wendell Alves Soares
Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas
Universidade Nove de Julho
wendell_soares@ig.com.br

RESUMO

O objetivo geral desta pesquisa é compreender o grau de conhecimento do EBITDA de analistas financeiros que trabalham nos mercados financeiro e de capitais no Brasil. Para tanto, realizou-se pesquisa de campo através de um roteiro de entrevistas semi-estruturadas (protocolo de pesquisa) com cinco analistas atuantes no mercado financeiro brasileiro. A análise destas entrevistas tornou possível concluir que, no geral, o grau de conhecimento dos analistas financeiros entrevistados em relação ao indicador EBITDA é bom. Além disso, foram detectadas respostas divergentes entre a percepção destes sujeitos com a teoria, o que pode prejudicar o desempenho profissional dos analistas financeiros ao utilizarem o EBITDA para suas conclusões e decisões.

Palavras-chave: EBITDA, analistas financeiros, desempenho profissional.

Data do recebimento do artigo: 25/02/2015

Data do aceite de publicação: 24/06/2015

1. INTRODUÇÃO

Indicadores financeiros surgem pela necessidade de observar de forma mais específica determinado ponto aspecto de desempenho empresarial, seja econômico, financeiro ou patrimonial. A utilidade dos indicadores financeiros é muitas vezes permitir abreviar inferências sobre determinada situação e isso pode auxiliar no processo de tomada de decisão.

Segundo Takashina (1996), 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”.

Takashina (1996) comenta que os indicadores desencadeiem processos de melhorias incrementais e revolucionárias, 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) afirma que as empresas vêm redescobrando indicadores tradicionais no campo das finanças, porém, formulados de maneira bastante moderna e sofisticados, além de disseminar seu uso de forma globalizada.

Segundo Fridson (1998), um exemplo desses índices é o EBITDA- *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, na qual menciona que o indicador pode ser também utilizado como apoio para precificação de ações. Afirma também que os usuários do EBITDA que realmente querem informações adequadas o tratam como ponto de partida e questiona 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.

O **objetivo geral** desta pesquisa é compreender 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**:

Item	Questões investigativas	Objetivos específicos
1	Qual o grau de conhecimento do indicador EBITDA para o entrevistado?	Identifica 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 a o EBITDA na análise financeira da empresa?	Identificar a importância do indicador para o analista financeiro nas suas funções.

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

Autor: dos autores

As questões pesquisadas neste trabalho podem contribuir e facilitar a tomada de decisões, melhorando o entendimento dos analistas financeiros em relação ao indicador – EBITDA - contribuindo assim para o desenvolvimento e utilização desta ferramenta dentro das empresas. No âmbito acadêmico, este estudo poderá ser útil através da reunião bibliográfica a respeito de análises financeiras.

Embora exista vasta literatura a respeito do tema, a literatura científica consultada sobre o indicador EBITDA, em geral, mostrou-se bastante ampla, mas até o momento são poucos os trabalhos específicos a respeito deste tema.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Para Ross et al (1998), os indicadores financeiros tradicionais são agrupados em categorias a saber: medidas de solvência a curto prazo ou liquidez; medidas de solvência a longo prazo; medidas de gestão de ativos ou giro medidas de rentabilidade; e, medidas de valor de mercado.

Na visão de Frezatti (2007), o EBITDA é um indicador proveniente da demonstração de resultado da empresa, onde os juros, as despesas financeiras, o imposto de renda e a contribuição social (no caso brasileiro), a depreciação e a amortização são expurgadas e a pretensão é que se obtenha uma aproximação com o fluxo de caixa operacional.

Segundo Martins (1998), a sigla EBITDA corresponde a *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, ou seja, Lucro antes dos Juros, Impostos (sobre lucro) Depreciações e Amortizações, também conhecida, no Brasil, como LAJIDA.

Para Greenberg (1998), o EBITDA existe desde a década de 1960, popularizando-se na década de 1980, por meio de aquisições de empresas alavancadas.

Neste cenário, o EBITDA indica que 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, Klemm e Gewehr (2002) afirmam que o EBITDA adquiriu notoriedade nos EUA, na década de 1970, quando as empresas começaram a utilizá-lo como uma medida temporária para analisar apenas um período de uma empresa.

A partir do instante em que excluindo os juros do dinheiro tomado 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 EBITDA teve seu maior impulso no início do ano de 1997, quando as dívidas em dólar das empresas deram saltos consideráveis, em função da maxidesvalorização da moeda brasileira - o 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 se falou em prejuízo.

Vasconcelos (2001) destaca que o uso do EBITDA está localizado como um indicador empresarial. Este indicador informa o desempenho da empresa na atividade e grau de cobertura do resultado em relação às despesas financeiras, reportar o reflexo das estratégias de mercado adotadas e servir 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 (plano financeiro nacional) que reduziu os níveis anuais de inflação. 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). Para Hall (2002) o EBITDA é uma medida útil.

Vasconcelos (2001) define que o EBITDA auxilia os analistas financeiros no processo de tomada de decisão dos gestores.

Coelho (2004) afirma que há inúmeros benefícios que tornam o EBITDA fundamental 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 e as obrigações com o governo e remunerar os acionistas.

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, apontando que o EBTIDA atende as 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 feitura de comparações, inclusive entre empresas sediadas em países diferentes.

Ainda Vasconcelos (2001), neste ponto, o EBITDA tem uma vantagem em relação ao lucro líquido, uma vez que a existência desses obstáculos (legislação fiscal, por exemplo) na formação do lucro líquido, o descredencia para construção de informações pertinentes ao desempenho operacional em âmbito globalizado, razão pela qual o EBITDA tornou-se reconhecidamente uma eficaz medida financeira globalizada.

1- Possibilidade de conciliar as estimativas futuras de fluxo de caixa com o resultado obtido em exercícios passados.
2- Por desconsiderar receitas e despesas financeiras, elimina qualquer dificuldade para fins de análise de uma eventual desvalorização da moeda.
3- Apoia decisões de mudanças na política financeira da empresa, caso exista um valor de EBITDA insatisfatório.
4- Auxilia a análise do grau de cobertura das despesas financeiras, evidenciando o potencial operacional de caixa para remunerar os credores.
5- Avalia de que forma repercutiu a estratégia financeira adotada.
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.
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.

QUADRO 2 – Vantagens da utilização do EBITDA

Fonte: Vasconcelos (2002); Icó e Braga (2001); e, Assaf Neto (2002), adaptado pelos autores.

Segundo Momose (2009), o fato de desprezar a depreciação e amortização faz com que o EBITDA ignore os diferentes métodos de contabilização (desvantagem). Não existe um padrão mundial no critério de contabilização depreciação e amortização, embora se tenha a tentativa de harmonização contábil. 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:

<p>Primeira crítica: Uma vez que nenhuma variação de contas do balanço é computada no cálculo do EBITDA, essa medida torna-se maior do que o fluxo de caixa operacional quando o capital circulante esta em fase de crescimento. Isso acontece, pois o caixa gerado pelas operações é consumido para suportar tal crescimento.</p>
<p>Segunda crítica: O EBITDA falha quanto a 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.</p>
<p>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. 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.</p>
<p>Quarta crítica: Relaciona-se à crítica anterior, pois uma vez que o EBITDA depreciação e amortização e a empresa conta com o caixa gerado pelas operações reinvestimento em ativos tanto permanentes como de giro.</p>
<p>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.</p>
<p>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.</p>
<p>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.</p>
<p>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.</p>
<p>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.</p>
<p>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.</p>

QUADRO 3 – Vantagens e desvantagens da utilização do EBITDA

Fonte: Salotti e Yamamoto (2005, p.6).

Salotti e Yamamoto (2005, p. 6) pesquisaram a correlação entre fluxo de caixa operacional e o EBITDA, em uma amostra de setenta empresas pesquisadas. A conclusão foi que não existe a alta correlação entre fluxo de caixa operacional e o EBITDA.

O Quadro 4 relaciona quais os principais pontos negativos sobre o EBITDA.

1- O EBITDA pela sua própria composição e natureza, é sensível a avaliação de estoques, especialmente quando sua análise objetiva determinar o valor de mercado de empresas.
2- O valor informativo do EBITDA é mais significativo quando usado de forma associada com outras técnicas de análise ou outros indicadores.
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- Seria mais explicativo se proporcionasse uma leitura do efeito dos gastos diferidos em seus valores totais.
5- O EBITDA não interessa tanto a um investidor minoritário de longo prazo, que está preocupado com a política de dividendos da empresa.
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.

QUADRO 4 – Desvantagens da utilização do EBITDA

Fonte: Vasconcelos (2002); Icó e Braga (2001); e, Assaf Neto (2002), adaptado pelos autores.

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”. No entanto, nem todas as receitas consideradas no EBITDA são recebidas, assim como, parte das despesas incorrida pode ainda estar pendente de pagamento.

Sendo assim, essa medida financeira não pode ser considerada como o volume monetário efetivo de caixa, devendo ser interpretado 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, cujo cálculo 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 e a amortização devem ser subtraídas. 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 é uma ferramenta muito utilizada e 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 mais utilizado no Brasil também.

A IFRS foi implantada no Brasil através da Lei Complementar de nº 11.638/2007. 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, destacada a experiência obtida na Europa, onde cerca de sete mil empresas listadas em bolsa de valores, implementaram as IFRS até 2005, revelando 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 DO TRABALHO

A tipificação (ou taxionomia) da pesquisa científica se tornou relevante à medida que indica as circunstâncias de estudo, eventuais restrições e/ou ressalvas, conduta para a coleta e tratamento dos dados e caráter dos resultados (TELES, 2001). A tipificação

manifesta e justifica o caráter da pesquisa, fornecendo elementos para a interpretação e leitura da investigação em questão.

A presente pesquisa está alicerçada nas seguintes situações de tipificação, apresentada no Quadro 5.

Propósito	Pesquisa aplicada: Neste caso 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". É o que os autores propõem buscando o referencial para o assunto em questão.
Método de intervenção	Descritiva: buscando a descrição dos fatos com detalhes.
Abordagem	Exploratória: Segundo Gil (1996, p. 45) as pesquisas exploratórias "têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses. Pode-se dizer que estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de ideias ou a descoberta de instituições". É o caso deste estudo. Para Cooper e Schindler (2003, p. 131) informa que um estudo exploratório "é particularmente útil quando os pesquisadores não têm ideia clara dos problemas que vão enfrentar durante o estudo" Esta opinião é compartilhada por Hair, Babin, Money e Samouel (2005, p. 84). Estes autores refletem a realidade dos autores ao não ter uma ideia clara de como este indicador apresenta-se nos entrevistados.
Procedimentos Qualitativos ou quantitativos	Qualitativos- Para Teles (2001, p. 84), pode ser definida como aquela cujos objetivos estão essencialmente concentrados no entendimento ou no reconhecimento de elementos conceituais, relações e estruturas de interações entre estes elementos ou entidades, consideração ou proposta de conceitos e/ou modelos, identificação de percepções e razões de preferencial, de tal modo que os nexos de causalidade ou mesmo de correlação não estejam suficientemente estruturados(em situação de serem considerados objeto de análise). Em decorrência desta configuração, e possível a identificação de algumas características peculiares da pesquisa qualitativa como utilização de pequenas amostras (sem a necessidade de representatividade), adoção de processos de coletados de dados diferenciados de questionários estruturados, necessidade de compreensão dos problemas e objetivos da pesquisa e uso destes como dados na definição do trabalho de campo e a possibilidade aos entrevistados de expressão espontânea e individualmente escolhida

Campos de atividade humana	Multidisciplinar: envolvendo conhecimentos de Finanças, Contabilidade e Administração.
Natureza dos dados	Primários: com entrevistas diretas aos entrevistados.
A pesquisa ao longo do tempo	Cross-sectional: a entrevista foi realizada apenas uma única vez.
Extensão do campo de estudo	Profundidade: Para Abramo (1988, p. 39), refere-se a limitação da pesquisa a um tema ou a um problema específico, o exame do maior número possível de variáveis que interfiram no tema ou no problema de pesquisa.
Relação entre pesquisador e a pesquisa	Não participante: Neste caso o pesquisador se coloca em situação de espaço e tempo que lhe permita assistir às manifestações do fenômeno a ser estudado, podendo utilizar várias formas de registro das suas observações: caderneta de campo, fichas, instrumento de medidas, gravadores, filmadoras, máquinas fotográficas entre outros (ABRAMO, 1988, p. 39).
Sujeito entrevistado	Analistas financeiros atuantes.
Critério de seleção dos sujeitos	- estar atuante no mercado Financeiro; - estar disponível para um único encontro; - estar no município de São Paulo.
Quantidade de sujeitos	5 (cinco).

QUADRO 5 - Resumo metodológico da pesquisa

Fonte: elaborado pelos autores.

Aplicadas entrevistas da pesquisa conforme Quadro 5, obtém-se os resultados descritos e discutidos na seção a seguir.

4. DISCUSSAO DOS RESULTADOS

Este tópico visa comentar os resultados da pesquisa, relacionando-os ao referencial teórico e às possíveis inferências a organização, esta em três partes: conhecimento sobre o EBITDA, seguida dos conhecimentos de vantagens e desvantagens e, por último, o indicador nas funções dos sujeitos entrevistados.

Perguntou-se ao sujeito qual o conhecimento que o sujeito possuía em relação ao indicador EBTIDA. A proposição para esta questão investigativa é que este indicador é

muito utilizado e é útil para medir a capacidade operacional de uma determinada empresa ou negócio. A comparação das respostas com a proposição foi afirmativa.

De posse dos dados, pode-se observar que os entrevistados conhecem o indicador EBITDA. Percebe-se que apenas um dos entrevistados respondeu que não faz uso do indicador, os outros entrevistados mostraram conhecimento em relação o indicador e no geral disseram que é um indicador muito utilizado e muito importante para as análises financeiras, tendo em vista que esta questão visa analisar e identificar o conhecimento técnico que o entrevistado tem em relação o indicador, observa-se que os entrevistados tem conhecimento em relação o EBITDA e que a maioria faz uso do mesmo em suas funções.

Pergunta-se ao sujeito se com a introdução da padronização contábil internacional (IFRS), o EBITDA viria a ser um indicador em desuso. A proposição para esta questão investigativa foi não, pelo contrário será ainda mais utilizado, pois com a aproximação da Contabilidade com os padrões internacionais reforça a importância do índice. A comparação das respostas com a proposição foi afirmativa

De acordo com os entrevistados, observa-se que ao contrário do que diz a questões 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 se tornará cada vez mais usual.

Perguntou-se ao sujeito se, em sua opinião, o EBITDA reflete o resultado operacional da empresa? A proposição para esta questão investigativa é exatamente a sua função refletir o resultado operacional da empresa, apenas o operacional. A comparação das respostas com a proposição foi afirmativa.

Em análise a esta questão concluiu-se que as respostas são praticamente as mesmas e opiniões unânimes. Esta particularidade do indicador de refletir o resultado operacional da empresa esta bem esclarecida para aos 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 proposto, os resultados obtidos foram muito satisfatórios.

Como último tópico de avaliação sobre o conhecimento do EBITDA foi perguntado ao sujeito se o EBITDA é sinônimo de fluxo de caixa operacional. A proposição para esta questão investigativa é que, por conceito, o EBITDA não reflete o

fluxo de caixa operacional. O indicador em si reflete o desenvolvimento da atividade operacional da empresa e não financeira, pois o fluxo de caixa entra no âmbito financeiro. A comparação das respostas com a proposição foi negativa.

Em análise as respostas obtidas, dois deles não sabem que o EBITDA não é o fluxo operacional. Os demais confirmam o conhecimento.

Num segundo momento da análise, buscou-se com os entrevistados o conhecimento sobre as vantagens e desvantagens do EBITDA.

A proposição para esta questão investigativa é que o EBTIDA tem a vantagem de demonstrar exatamente o desempenho operacional de um negócio, pois seu cálculo não engloba despesas ou receitas com terceiros. A comparação das respostas com a proposição foi afirmativa.

Pelas transcrições das respostas obtidas, na opinião dos entrevistados, o EBITDA é um indicador das atividades operacionais por desprezar itens que são considerados não operacionais. Esta vantagem é percebida por todos os entrevistados.

Com isso, conclui-se que os entrevistados têm conhecimento do benefício que o indicador traz para a empresa evidenciando em suas respostas umas das principais vantagens apresentadas por ele, gerando concordância com Icó e Braga (2001), Vasconcelos (2002) e Assaf Neto (2002).

Com relação as desvantagens do indicador EBITDA, a proposição seria que seu uso não pode ser isolado. A comparação das respostas com a proposição foi afirmativa.

Mediante as respostas colhidas dos entrevistados concluiu-se que de cinco entrevistados, dois deles não veem desvantagens em relação o indicador, percebe-se que estes entrevistados não apresentam um conhecimento muito aprofundado sobre as desvantagens do indicador. 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. Opinião esta de acordo com Icó e Braga (2001), Vasconcelos (2002) e Assaf Neto (2002).

Perguntou-se como o sujeito avalia uma empresa. O objetivo seria identificar se o EBITADA aparece como um indicador neste processo. A proposição é que o sujeito avalia uma empresa através dos diversos indicadores que existem no mercado e com destaque para o EBITDA. A comparação das respostas com a proposição foi negativa.

No geral, analisando as respostas dos entrevistados, cada um respondeu de uma forma diferente esta questão, pelo fato de ser uma questão complexa, como comentou o entrevistado 3. Dos cinco entrevistados, dois deles não citaram e nem ligaram a figura do indicador EBITDA à questão. Os outros três fizeram este link e a intenção era justamente esta, identificar qual entrevistado se utiliza 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.*

Observa-se que apesar de nem todos entrevistados utilizarem o indicador EBITDA para analisar empresas a maioria deles utiliza, porém, a análise de uma empresa requer mais índices 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 como o EBITDA influencia sua tomada de decisão? A proposição é que o EBITDA é o primeiro índice para efetuar uma aplicação, logo influência fortemente a tomada de decisão. A comparação das respostas com a proposição foi afirmativa.

Em análise às respostas obtidas pelos entrevistados em relação a questão aplicada, que tem por objetivo identificar a influência deste indicador tão importante para ao usuário da informação na sua tomada de decisão e, mediante a aceitação e utilização destes em relação o indicador EBITDA. Percebeu-se que todos os entrevistados (exceto um, que não faz uso do indicador) admitem que o EBITDA influencia sua tomada de decisão, sendo fundamental na tomada de decisão do gestor. Concluiu-se que o EBITDA vem sendo um indicador muito utilizado e reconhecido na tomada de decisão dos gestores.

Perguntou-se sobre a percepção de utilidade do EBITDA como indicador financeiro. A proposição é que EBITDA além de ser muito útil tecnicamente, serve para

tomada de decisão no mercado. A comparação das respostas com a proposição foi afirmativa.

O EBTIDA é um indicador tecnicamente muito utilizado pelas empresas e não apenas por ser um indicador padrão no mercado, mas pela sua capacidade e importância na tomada de decisão nas empresa , num negócio ou numa aplicação.

5. CONCLUSÃO

Um dos objetivos específicos propostos para este trabalho foi identificar o grau de conhecimento dos analistas financeiros em relação 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. No entanto, existem algumas questões aplicadas neste estudo, obtiveram-se respostas divergentes. Na maioria das respostas obtidas, houve concordância entre os entrevistados e, de acordo com o referencial teórico, tornou-se nítido que esses entrevistados sabem o que é o indicador EBITDA e se se utilizam dele, quer seja em suas funções profissionais quer em situações pessoais, além de darem muita importância a este indicador.

O segundo objetivo específico proposto foi identificar as vantagens e desvantagens do indicador EBITDA. Com base nos resultados desta pesquisa e em comparação com os estudos já realizados, foi possível concluir que os entrevistados não citaram as várias vantagens e desvantagens, ficando apenas em uma ou outra vantagem e desvantagem. Este conhecimento é importante no processo de auxílio da tomada de decisão.

Finalmente, 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 do referencial teórico, foi possível concluir o indicador EBITDA é importante para os analistas entrevistados, além de ser muito utilizado por uma provável percepção de credibilidade.

Assim sendo, este trabalho contribui para a sociedade e ao meio acadêmico com seus resultados e análises. Este trabalho representa um ponto na extensa estrada do

conhecimento científico sobre, admitindo-se a limitação destas conclusões impostas pela pequena amostra. Desse modo, são propostos novos estudos para conhecer melhor essa relação. Sugere-se: explorar e identificar a opinião de outros profissionais e ramo de atividades que se utilizam do indicador EBITDA.

REFERÊNCIAS

ABRAMO, Perseu, (1988) Pesquisa em ciências sociais. HIRANO, Sedi (cood). *Pesquisa Social: projeto e planejamento*. São Paulo: TA Querioz,1988.

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

CAMARGO, Leonidas Lopes de, (2000). *Uso de indicadores da qualidade para o gerenciamento estratégico de empresas do ramo comercial*. 109 p. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2000.

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

COOPER, Donald R; SCHINDLER, Pamela S. (2003). *Métodos de pesquisa em administração*. 7ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

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

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

GIL, Antonio Carlos, (1996). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 3. ed. São Paulo: Atlas,1996.

GREENBERG, Fortune, (1998). *Never Trust Anything That You Can't Pronounce*. 1998.

HAIR, Joseph F; BABIN, Barry; MONEY, Arthur H.; SAMOUEL, Phillip, (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman, 2005.

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

ICÓ, José Antônio; BRAGA, Rosalva Pinto, (2001). 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, (2002). *EBITDA: uma medida confiável?* Solidus S.A, 18 set. 2002.

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

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

MOMOSE, Carlos, (2009). *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) – Pontifca Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2009.

ROESCH, Sylvia M. A., (1996). A dissertação de mestrado em Administração: proposta de uma tipologia. *Revista de Administração da USP*, São Paulo v.31, n.1, p.75-83, janeiro/marco, 1996.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D., (1998). *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: Editora Atlas, 1998.

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

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

TELLES, Renato, (2001). Considerações sobre tipificação da investigação científica e pesquisa qualitativa. *Revista Álvares Penteado*, São Paulo, v. 3, n. 6, jun 2001, p. 83-93.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia, (2001). 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.

PERCEPTION FINANCIAL ANALYSTS ABOUT EBITDA: A QUALITATIVE RESEARCH USING CASE STUDIES

Antonio Saporito
Coordenador do Curso de Ciências Contábeis da Faculdade STRONG ESAGS.
Universidade Federal de São Paulo
antoniosaporito@uol.com.br

Marcelo Rabelo Henrique
Universidade Nove de Julho
marcelo@mrhenriqueconsult.com.br

Sandro Braz Silva
Universidade Federal de São Paulo
prof.sandrobraz@gmail.com

Wendell Alves Soares
Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas
Universidade Nove de Julho
wendell_soares@ig.com.br

ABSTRACT

The main objective of this research is to understand the EBITDA level of knowledge of the financial analysts who work in the financial and capital markets in Brazil. To this end, it carried out field research through a script semi-structured interviews (research protocol) with five analysts working on the Brazilian financial market. The analysis of these interviews made it possible to conclude that, overall, the level of knowledge of financial analysts interviewed in relation to EBITDA is good. Moreover, divergent responses were detected between the perception of these subjects to the theory, which could affect the professional performance of the financial analysts use the EBITDA to its conclusions and decisions.

Key-words: EBITDA, financial analysts, professional performance.