

EBITDA

Assaf Neto. 2012. *Estrutura e Análise de Balanços*. Cap. 12.

Eliseu Martins et al. 2012. *Análise Avançada das Demonstrações Contábeis*. Cap. 9.

RCC 0202 - Análise das Demonstrações Contábeis

Aluna PAE: Júlia Peres Tortoli. Supervisor: Prof. Dr. Ricardo Luiz Menezes da Silva

Agenda

- ✓ Definição;
- ✓ Importância;
- ✓ Regulamentação;
- ✓ Forma de cálculo;
- ✓ Uso do indicador;
- ✓ Limitações/Críticas.

EBITDA – O que é?

- “*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*”;

- **LAJIDA**

	X1
Receita	112.000
CMV	-71.000
Lucro bruto	41.000
Despesa operacional	-29.500
EBITDA	11.500
Despesa depreciação	-3.000
Resultado operacional antes IR (EBIT)	8.500
Despesa financeira	-1.500
Resultado antes do IR	7.000
Provisão do IR	-2.800
Resultado Líquido	4.200

Importância do EBITDA

- **Função Informacional**

- Indicador tradicional (fácil de calcular) → avaliação;
- Medida de desempenho;
- Não depende das decisões de financiamento da empresa, conceito de lucro operacional genuíno do negócio;
- Também desconsidera despesas de depreciação → conceito operacional de fluxo de caixa (**POTENCIAL**)

*Quanto **maior**, mais **eficiente** a formação de **caixa** operacional e melhor a capacidade de **pagamento** aos proprietários de capital e **investimentos** demonstrada pela empresa (Assaf, 2012, p. 211).*

Importância do EBITDA

- **Função Contratual**

- Alguns financiamentos de uma empresa possuem **cláusulas restritivas (*covenants*)** determinando níveis máximos de endividamento e alavancagem, bem como níveis mínimos de cobertura de parcelas a vencer e manutenção de saldos mínimos em disponibilidades.



Importância do EBITDA

- **Função Contratual**



Comunicado ao Mercado

COMUNICADO AO MERCADO

Esclarecimentos sobre Covenants Financeiros e Liquidez

Os Covenants Financeiros mais restritivos que a Companhia possui são:

EBITDA Consolidado Pró Forma / Despesa Financeira Líquida > 2,0x
Dívida Líquida / EBITDA Consolidado Pró Forma < 2,5x

Informamos, adicionalmente, que para o terceiro trimestre de 2008, a variação cambial verificada, decorrente da apreciação do Dólar sobre o Real, não gerará impacto **relevante** na Despesa Financeira Líquida da Companhia para fins de cálculo de Covenants Financeiros. O valor contábil estimado para a despesa líquida com variação cambial, pré conclusão das análises da Auditoria, é da ordem de R\$29 milhões, resultante da aplicação do índice de apreciação do Dólar sobre o Real em três contas contábeis:

Importância do EBITDA

- Função Contratual

- Com a reapresentação espontânea das DFs, o resultado do cálculo dos índices financeiros se alterou (Dívida Líquida/EBITDA e EBITDA/Despesa Financeira Líquida), ocorrendo a quebra dos covenants, razão pela qual, os empréstimos e financiamentos relativos a estes contratos, passaram automaticamente para o curto prazo.

Demonstrações financeiras

Forjas Taurus S.A.

31 de dezembro de 2013 e 2012
com Relatório dos Auditores Independentes.

Necessidade de Regulação do EBITDA

- **Uso de medidas não oficiais**
 - Organizações utilizam medidas que não são IFRS ou GAAP;
 - **Mais popular é o EBITDA;**
 - Dificuldade de comparação entre as empresas e dentro da própria empresa;
 - Podem estar sujeitas à abuso gerencial.



Necessidade de Regulação do EBITDA

- Caso clássico de manipulação contábil: WorldCom

THE WALL STREET JOURNAL.

HEARD ON THE STREET

WorldCom Causes Analysts To Evaluate Ebitda's Role

*By Martin Peers and
Robin Sidel Staff Reporters of The Wall Street Journal*

Updated July 5, 2002 12:01 a.m. ET

It isn't just WorldCom that took a blow when it disclosed a stunning \$3.8 billion accounting mess, teetering now on the edge of a bankruptcy-court filing. So did a controversial earnings benchmark: Ebitda.

Necessidade de Regulação do EBITDA

ValorInveste

A opinião independente

O Estrategista

23/10/2012 - 16:37 Postado por: André Rocha Seção: Análise de ações, Investimentos

Após abusos, cálculo do Ebitda agora é lei

04/10/2012 - 13:46

CVM edita instrução com parâmetros para cálculo do Ebitda e Ebit

Por Alessandra Saraiva e Ana Paula Ragazzi

ECONÔMICO
Valor

Regulação do EBITDA

- **Instrução CVM 527/12;**
- A divulgação é **voluntária** entre as companhias abertas;
- Deve ser objeto de verificação por parte do **auditor** independente;

O objetivo da Instrução é o de uniformizar a divulgação, visando à melhora no nível de compreensão dessas informações e tornando-as comparáveis entre as companhias abertas.

Regulação do EBITDA

- **Instrução CVM 527/12;**
- O EBITDA deve ser calculado por meio de números apresentados nas **demonstrações contábeis;**
- O EBITDA “oficial” será o **resultado líquido** do período acrescido dos **tributos sobre o lucro**, das **despesas financeiras** menos as **receitas financeiras**, das **depreciações, amortizações e exaustões;**
- O EBTIDA “oficial” não pode **excluir** qualquer item não recorrente, não operacional ou de operações descontinuadas.

Regulação do EBITDA

- Instrução CVM 527/12;

DRE	20XX
Receita de Vendas	17.000
CPV	-9.000
Lucro Bruto	8.000
Despesas com vendas	-800
Despesas gerais e administrativas	-1.200
Depreciação	-1.000
Lucro Operacional antes do IR	5.000
Despesas financeiras	-900
LAIR	4.100
IR	-1.400
Resultado Líquido	2.700

Qual o EBITDA?

Regulação do EBITDA

- **Instrução CVM 527/12;**
- A administração **pode fazer ajustes** incluindo ou deduzindo itens desde que esses constem das **demonstrações contábeis;**
- Tal EBITDA deve ser identificado pelo termo **“ajustado”;**
- Devem ser divulgadas a **forma** de cálculo e as justificativas para **ajustes** no cálculo.

Regulação do EBITDA

- Instrução CVM 527/12;

DRE	20XX
Receita de Vendas	838,8
CPV	-294,6
Lucro Bruto	544,2
Despesas operacionais desembolsáveis ⁽¹⁾	-89,3
Depreciação	-41,2
Lucro Operacional antes do IR	413,7
Resultado financeiro líquido	-91,8
LAIR	321,9
IR	-109,4
Resultado Líquido	212,5

Qual o EBITDA
ajustado?

(1) Itens não recorrentes: -\$ 11,4

Regulação do EBITDA

Consolidado (R\$ mil)	1T17	4T16	1T16
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	108.318	(194.971)	(151.377)
Imposto de renda / Contribuição social	58.855	418.323	(15.360)
Resultado financeiro	54.581	87.053	(101.553)
Depreciação e amortização	306.341	273.502	318.086
EBITDA - Instrução CVM - 527	528.095	583.907	49.796
Resultado da Equivalência Patrimonial em Coligadas e Controladas em Conjunto	(37.080)	(27.314)	(51.845)
EBITDA proporcional de controladas em conjunto	41.754	27.973	45.597
Impairment de Ativos não financeiros líquido de realização	-	(350.449)	8.030
EBITDA Ajustado	532.769	234.117	51.578

O EBITDA Ajustado é calculado a partir do lucro (prejuízo) líquido do exercício, revertendo, o imposto de renda e contribuição social, o resultado financeiro, depreciação, amortização e exaustão, e a participação no resultado de controladas, controladas em conjunto e coligadas, desconsiderando o impairment de ativos. O EBITDA Ajustado considera a participação proporcional de 70% da Unigal e outras controladas em conjunto.

Regulação do EBITDA



Reconciliação lucro líquido - EBITDA	4T15	4T16	12M15	12M16
Lucro líquido - Ambev	4.153,7	4.672,4	12.423,8	12.546,6
Participação dos não controladores	104,8	161,4	455,4	536,8
Despesa com imposto de renda e contribuição social	1.678,8	530,3	3.634,2	315,0
Lucro antes de impostos	5.937,3	5.364,1	16.513,4	13.398,4
Participação nos resultados de coligadas e subsidiárias	1,6	3,4	(3,1)	5,0
Resultado financeiro líquido	1.106,9	908,2	2.268,2	3.702,0
Itens não recorrentes	90,8	(1.177,9)	357,2	(1.134,3)
EBIT ajustado	7.136,7	5.097,8	19.135,7	15.971,0
Depreciação & amortização - total	884,8	916,9	3.074,1	3.512,0
EBITDA ajustado	8.021,4	6.014,7	22.209,7	19.483,1

O EBITDA ajustado e o EBIT são medidas utilizadas pela Administração da Companhia para medir seu desempenho.

O EBITDA ajustado é calculado excluindo-se do lucro líquido do exercício os seguintes efeitos: (i) Participação de não controladores, (ii) Despesa com imposto de renda, (iii) Participação nos resultados de coligadas, (iv) Resultado financeiro líquido, (v) Itens não recorrentes, e (vi) Despesas com depreciações e amortizações.

O EBITDA e o EBIT ajustados não são medidas contábeis utilizadas nas práticas contábeis adotadas no Brasil, em IFRS ou nos Estados Unidos da América (US GAAP), e não devem ser considerados como uma alternativa ao lucro líquido na qualidade de indicador do desempenho operacional ou como uma alternativa ao fluxo de caixa na condição de indicador de liquidez. Nossas definições de EBITDA e EBIT ajustados podem não ser comparáveis ao EBITDA e EBIT ajustados conforme definido por outras empresas.

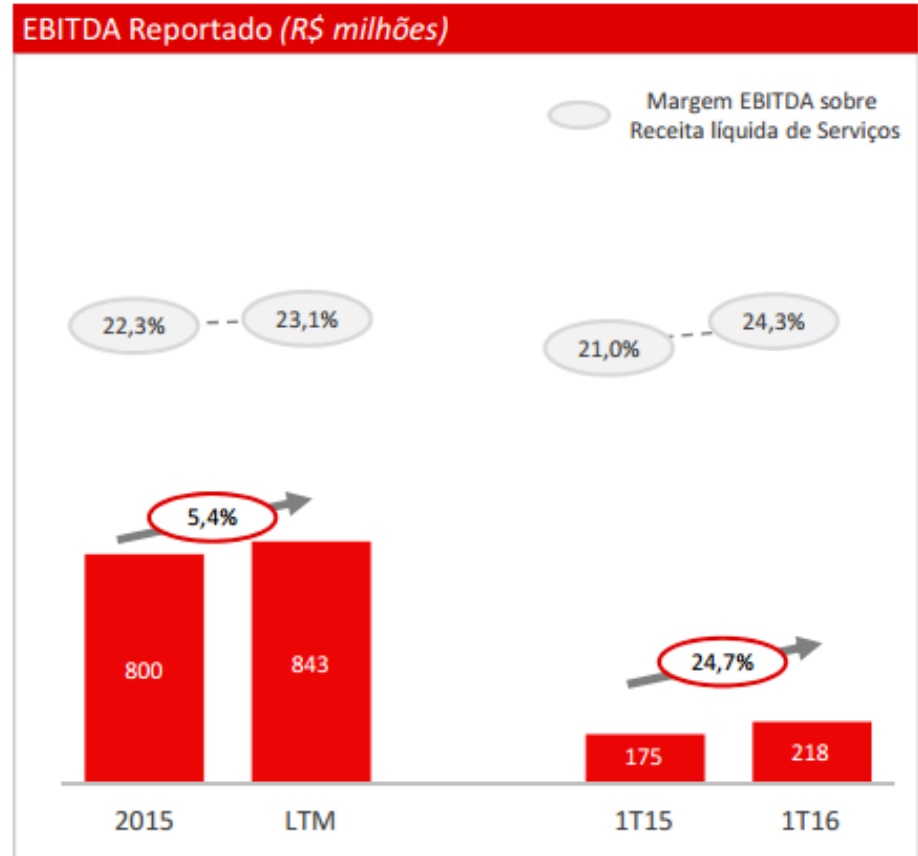
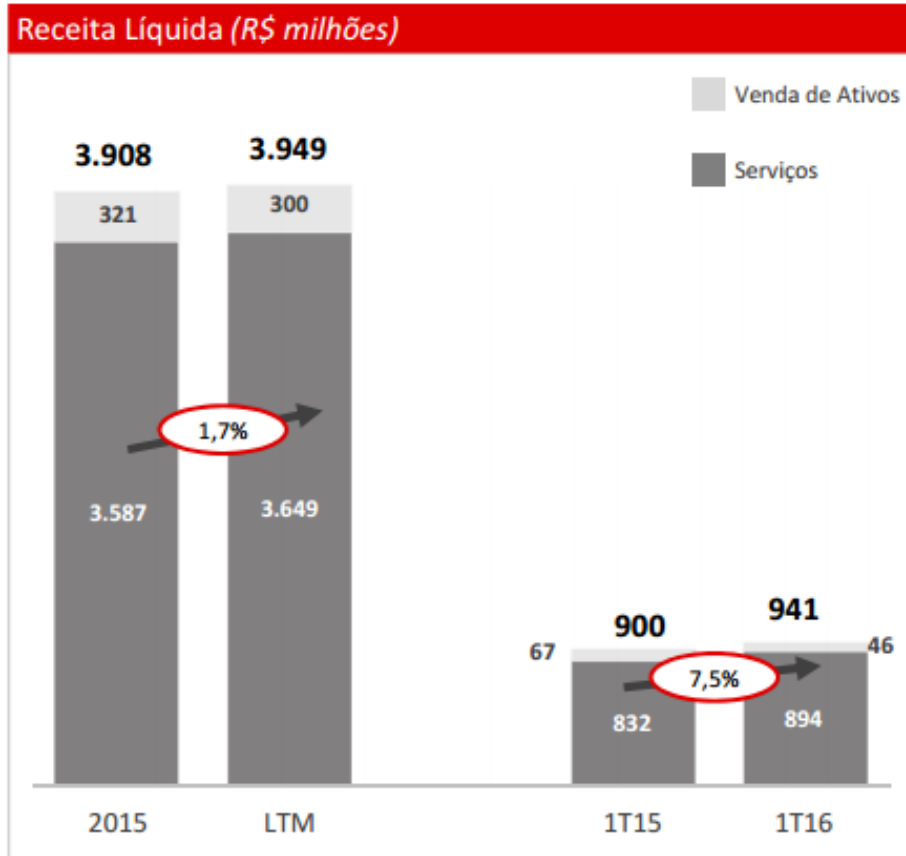
Uso do EBITDA

- Número utilizado amplamente para avaliações de mercado, estando associado a um multiplicador:
 - **Margem EBITDA** ($\text{EBITDA}/\text{Receita Líquida}$): avaliação de desempenho operacional da empresa;
 - **Índice de Cobertura de Juros** ($\text{dívida bruta}/\text{EBITDA}$): avaliação da capacidade de pagamento das companhias;
 - **Dívida Líquida/EBITDA**: idem ao índice de cobertura;
 - **Múltiplo FV/EBITDA** ($\text{valor de mercado da firma acrescido das dívidas líquidas}/\text{EBITDA}$): quanto menor, mais atraente se encontra a ação.

Uso do EBITDA

JSL Logística

As melhorias realizadas, principalmente em 2014, tiveram um impacto positivo na margem EBITDA durante 2015



Fonte: Demonstrações Financeiras Padronizadas da JSL S.A. – data base 31 de março de 2016 – disponível em <http://ri.jsl.com.br>

Nota: EBITDA reportado foi R\$ 835 em 2015, R\$ 870 nos últimos 12 meses com base no 1T16, R\$ 186 no 1T15 e R\$ 222 no 1T16

Uso do EBITDA



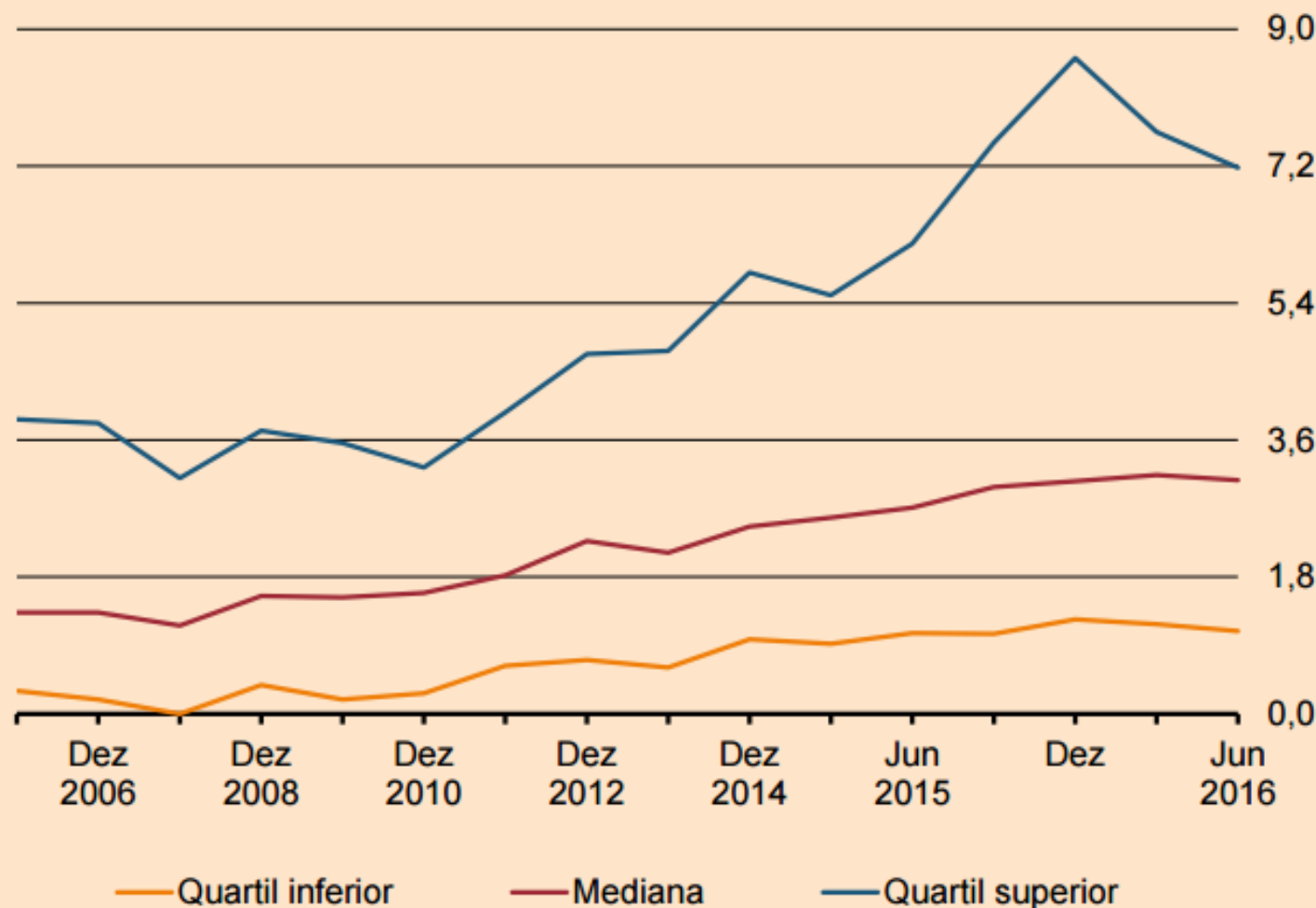
Ambev	%		
R\$ milhões	12M15	12M16	Reportado
Volume ('000 hl)	169.078,2	159.821,6	-5,5%
Receita líquida	46.720,1	45.602,6	-2,4%
ROLMI	278,3	285,3	3,3%
CPV	(16.061,4)	(16.678,0)	3,8%
CPVMI	(95,0)	(104,4)	9,9%
CPV excl. deprec.&amort.	(14.007,2)	(14.407,6)	2,9%
CPV/hl excl. deprec.&amort.	(82,8)	(90,1)	8,8%
Lucro bruto	30.658,8	28.924,6	-5,7%
Margem bruta	65,6%	63,4%	-220 bps
SG&A excl. deprec.&amort.	(12.439,2)	(12.934,9)	4,0%
SG&A deprec.&amort.	(1.019,9)	(1.241,7)	21,7%
SG&A total	(13.459,1)	(14.176,6)	5,3%
Outras receitas operacionais	1.936,0	1.223,0	-36,8%
EBIT ajustado	19.135,7	15.971,0	-16,5%
Margem EBIT ajustado	41,0%	35,0%	-600 bps
EBITDA ajustado	22.209,7	19.483,1	-12,3%
Margem EBITDA ajustado	47,5%	42,7%	-480 bps

Quais motivos justificam a queda do EBITDA e da Margem EBITDA?

O **EBITDA ajustado** é calculado excluindo-se do lucro líquido do exercício os seguintes efeitos: (i) Despesa com imposto de renda, (ii) Participação nos resultados de coligadas, (iii) Resultado financeiro líquido, (iv) Itens não recorrentes, e (v) Despesas com depreciações, amortizações e impairment de ativo imobilizado.

Uso do EBITDA

Gráfico 3 – Empresas de capital aberto
Dívida líquida/EBITDA



Fonte: Economática

https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2016_09/refBox2.pdf

Aspectos Críticos



Moody's Investors Service
Global Credit Research

June 2000

Special Comment

Contact	Phone
<i>New York</i>	
.....	
Pamela M. Stumpp	1.212.553.1653
Tom Marshella	
Mike Rowan	
Rob McCreary	
Monica Coppola	

Putting EBITDA In Perspective

Ten Critical Failings Of EBITDA As The Principal Determinant Of Cash Flow

This Special Comment is based on a speech given in New York on June 15, 2000, at the 10th Annual High Yield Bond Seminar of the New York Society of Security Analysts, by Pamela M. Stumpp, Senior Vice President, Corporate Finance Group, Moody's Investors Service.

Putting EBITDA In Perspective

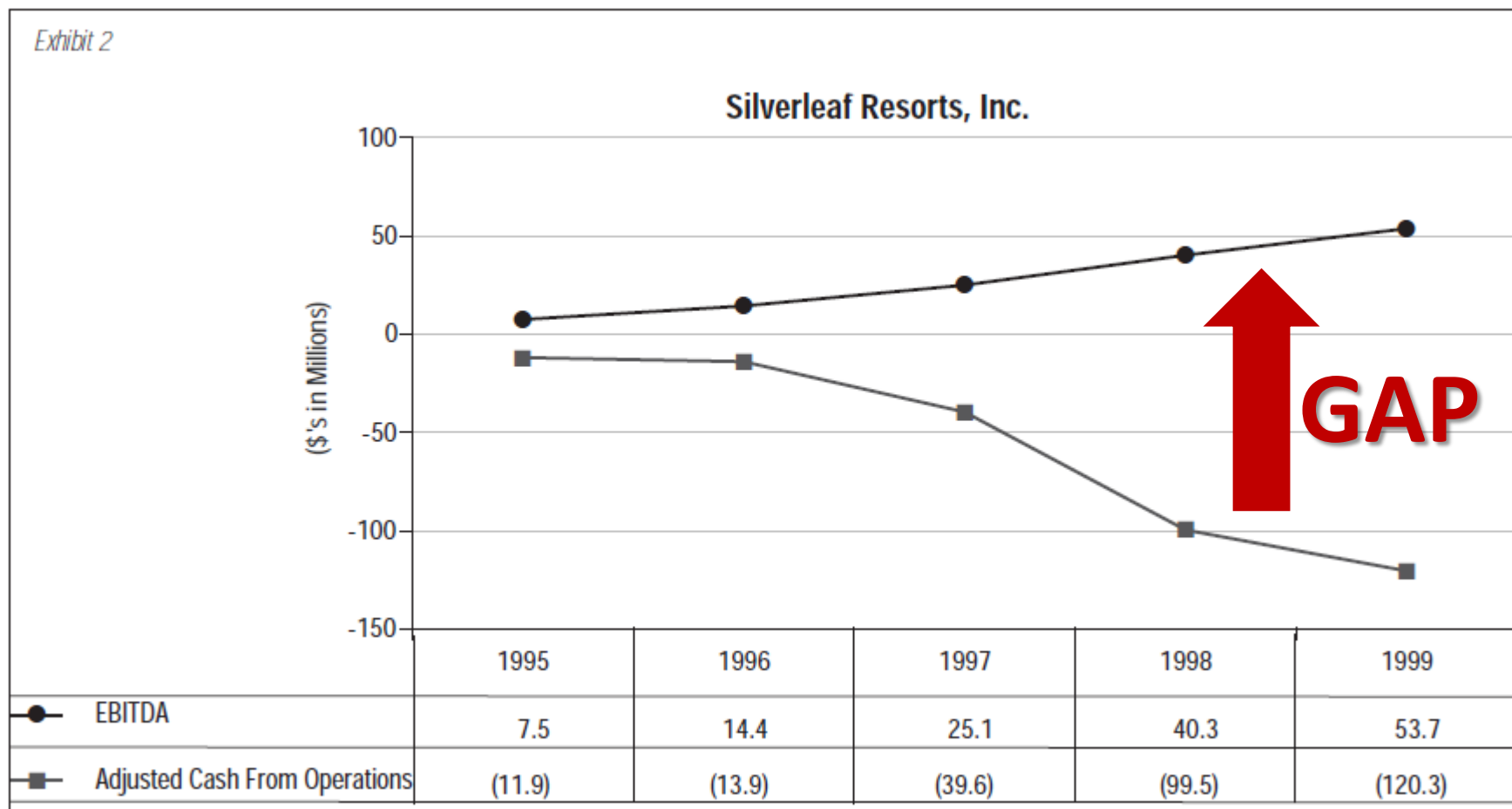
Aspectos Críticos

- Demonstra o potencial de geração bruta de caixa, não demonstrando o próprio caixa realizado!

	X8
Receita	130.000
CMV	-79.500
Lucro Bruto	50.500
Despesas Operacionais	-31.700
EBITDA	18.800
Depreciação	-3.300
Despesas Financeiras	-3.200
LAIR	15.500
IR	3.400
Resultado Líquido	8.900

Aspectos Críticos

- EBITDA ignora mudanças no capital de giro!



Aspectos Críticos

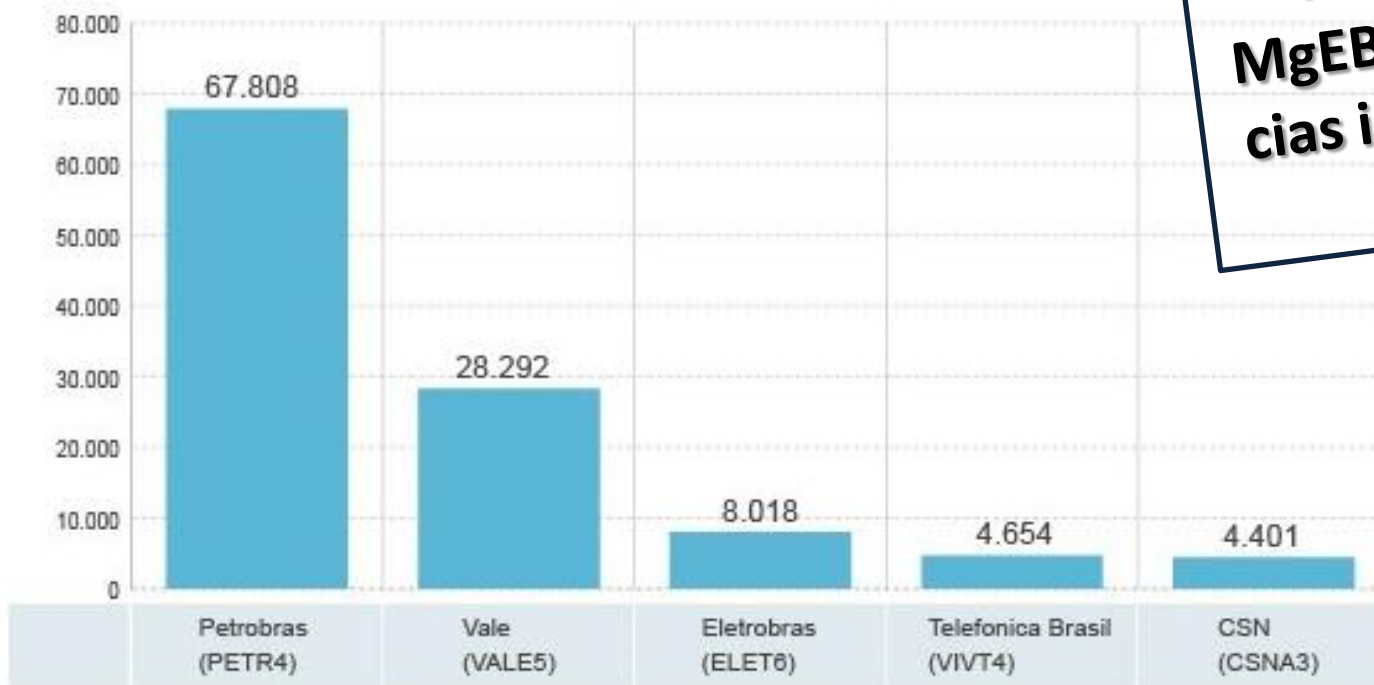
- O EBITDA **não** demonstra o FCL da empresa, pois não envolve as decisões de financiamento e reinvestimento!
- **Não considera CAPEX** - *capital expenditure* – gastos com aquisição de máquinas, equipamentos, desenvolvimento de produtos, etc.
- As necessidades de reinvestimento podem ser superiores em setores intensivos de capital → **limita o uso do indicador!**

Aspectos Críticos

- Não considerando as necessidades de reinvestimento das companhias, afeta o indicador de **margem EBITDA!**

As cias da bolsa que mais investem

Investimentos em 2011 - em R\$ milhões



Aumento da MgEBITDA para as cias intensivas em capital!

Aspectos Críticos

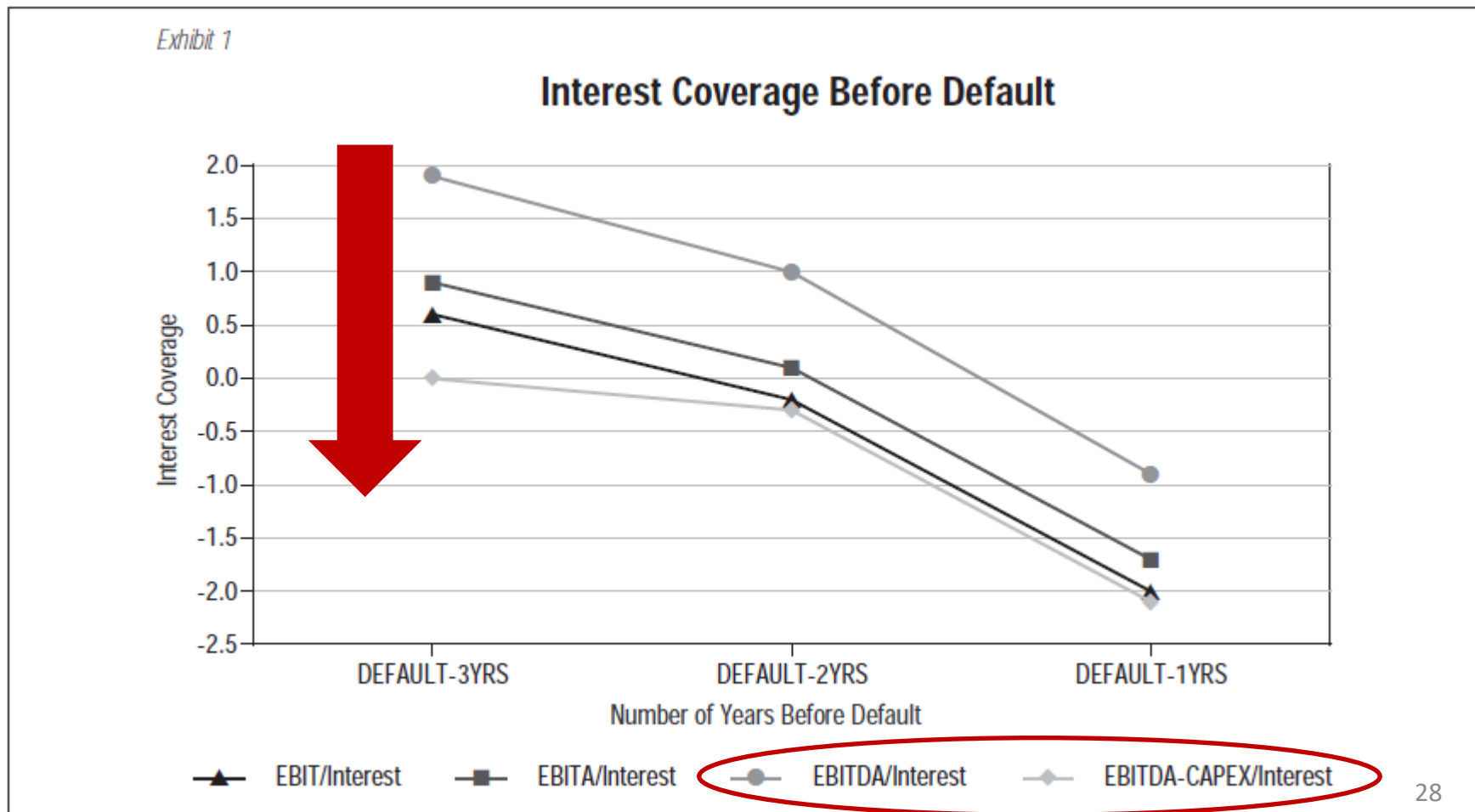
- O EBITDA só tem significado para empresas com características relacionadas (mesmo setor)!
- Ativos de longo prazo x curto prazo.



Aspectos Críticos

- Indicadores de cobertura de juros isolados podem ser enganosos!

Artigo Moody's



Aspectos Críticos

- FV/EBITDA → *Cuidado com comparação setorial!*

The Sectors	FV/Ebitda
Retail	14,7
Energy	7,1
Chemicals	5,6

“EBITDA is an inadequate standalone measure for comparing acquisition multiples (Moody’s paper)”



Aspectos Críticos

- **EBITDA e FCO são substitutos?**
 - Garcia e Mette (2015) realizaram um estudo com cias abertas brasileiras e encontraram evidências de alta correlação do Ebitda (CVM) e FCO (DFC), porém, os testes de média demonstraram que eles **não podem ser considerados substitutos!**
 - EBITDA fornece uma visão **limitada da liquidez** da empresa (*The analysis of liquidity is dynamic. The analysis begins with a critical evaluation of an issuer's sources and uses of cash* – Moody's paper)
 - O EBITDA não leva em consideração as despesas com **capex e giro**, sendo estas cobertas pela DFC;
 - DFC permite avaliar a capacidade financeira da empresa, apontando onde os **recursos** foram aplicados e as **movimentações** no período.

Aspectos Críticos

- Está sujeito à impactos de alteração de Normas Contábeis
- IFRS 16 – Arrendamento (entrará em vigor no BR em 2019).

	IAS 17		IFRS 16
	Finance leases	Operating leases	All leases
Revenue	x	x	x
Operating costs (excluding depreciation and amortisation)	---	Single expense	---
EBITDA			
Depreciation and amortisation	Depreciation	---	Depreciation
Operating profit			
Finance costs	Interest	---	Interest
Profit before tax			

Qual o efeito no EBITDA?

Aplicação do EBITDA

- Calcular EBITDA de acordo com a Instrução CVM 527/12 para a Cia FEARP, considerando o EBITDA “oficial” e o “ajustado”;
- O EBITDA ajustado deve levar em conta os ajustes que o aluno julgar apropriados para a empresa. As justificativas devem estar elencadas na resolução do exercício;
- Escrever análise.