

***EBITDA: LUCRO AJUSTADO PARA FINS DE AVALIAÇÃO
DE DESEMPENHO OPERACIONAL***

José Antônio Iço

Contador. Professor da Faculdade Integrada da Bahia - FIB
Mestrando em Contabilidade pela Fundação Visconde de Cairu - Salvador/BA

Rosalva Pinto Braga

Contadora. Professora da Universidade Vale do Rio Doce - UNIVALE .
Mestranda em Contabilidade pela Funcação Visconde de Cairu - Salvador/BA.

RESUMO

Trata-se da utilização de um novo indicador de desempenho da atividade empresarial até então pouco conhecido no cenário econômico-financeiro brasileiro: o *Ebitda* (*Earning before interest, taxes, depreciation and amortization*). No Brasil, com o mesmo significado, pode-se usar também a sigla Lajida (Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização). Esclarece-se que a sua adoção repentina decorreu da desvalorização cambial do real em janeiro de 1998, bem assim, a elevação da taxa de juros para mais de 45 % a.a., ocasionando perdas financeiras vultosas, principalmente para as empresas com dívidas em dólar, refletidas no resultado negativo do exercício ou, no mínimo, muito abaixo do planejado. Bem assim que, com o *Ebitda*, as empresas chamam a atenção para o fato de que, apesar da possível ocorrência de eventos desfavoráveis, melhoraram o rendimento operacional. Portanto, o *Ebitda* se revela como um indicador capaz de demonstrar o verdadeiro desempenho da atividade precipuamente operacional.

1 - INTRODUÇÃO

A empresa é um sistema aberto que processa os recursos disponíveis para gerar bens e serviços, ou seja, conjuga fatores produtivos para realizar a produção. Assim, como sistema aberto ela influencia e é influenciada pelo meio ambiente no qual se insere.

Tanto o produto como os recursos utilizados no processamento são bens econômicos, pois contêm utilidade e são escassos. A existência e a atividade da empresa só têm sentido quando a utilidade dos produtos gerados é superior ou, pelo menos, igual à utilidade dos recursos consumidos. Este diferencial de utilidade constitui o fundamento e a essência da vida da empresa.

A utilidade dos produtos e dos recursos é o que lhes confere valor. Assim, o valor do produto entregue pela empresa ao mercado constitui a sua receita. O valor dos recursos processados para a geração daquele mesmo produto constitui o custo da produção. O excesso da receita sobre o custo é o lucro da empresa, que pode ser considerado, quase sempre, a melhor medida, e a mais objetiva, do diferencial de utilidade conseguido com a realização da produção. Chega-se, desse modo, ao lucro líquido do exercício, tradicional indicador de desempenho empresarial.

Outrossim, não se pode perder de vista que os indicadores econômico-financeiros são constituídos a partir dos conceitos de inter-relação e interdependência de elementos patrimoniais do ativo, passivo e de resultados, inclusive sofrendo os reflexos dos eventos significativos que ocorrem nos cenários econômico, tecnológico e político.

Neste trabalho, os mestrandos, necessitando aplicar os conhecimentos auferidos dos ensinamentos do doutor Alberto Almada Rodrigues, professor da disciplina *Teoria Contábil dos Resultados*, do currículo do curso de mestrado em Contabilidade oferecido pela Fundação Visconde de Cairu – FVC, procuraram analisar a utilidade de um indicador econômico ainda pouco conhecido entre nós, ou seja, o *Ebitda* (*Earning before interest, taxes, depreciation and amortization*), termo importado dos balanços norte-americanos, e que aqui pode ser traduzido por Lajida (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização). Dá-se à exatidão o mesmo tratamento da depreciação, mas em inglês o seu significado é representado pela palavra *depletion* (ou também *exhaustion*), cuja inicial, sendo a mesma de *depreciation*, já consta da sigla *Ebitda*.

O trabalho será desenvolvido a partir de uma simulação, ou seja, a idealização de um conjunto de fatos possíveis de ter ocorrido no início do recém-findo ano de 1997, com o governo implantando a política de câmbio flutuante, gerando expectativas bastante pessimistas. Neste ponto, os mestrandos passarão a tratar os fatos como se realmente tivessem acontecido.

Assim, num primeiro momento do ano de 1997, houve certa paralisação na atividade econômica, com as empresas tentando realinhar seus preços de venda em função dos novos custos de produção. O Governo, temendo a aceleração da inflação, elevou a taxa de juros para mais de 45% a.a., o que reduziu ainda mais o nível de atividade.

As empresas, principalmente as com dívidas em dólar, no fim do ano, minimizaram o lucro líquido como indicador operacional, e deram ênfase a outro que melhor expressasse o desempenho da sua atividade, refletindo a real geração de caixa operacional. Surgiu, então, no nosso meio, o *Ebitda*.

2 - INDICADOR DE DESEMPENHO

No presente trabalho, escolheu-se a definição de Padoveze (1994):

“Indicador de desempenho é um número que ajuda no processo de clarificação do entendimento da situação da empresa e objetiva detectar situações, verificar a tendência dos acontecimentos e dar subsídios para que a administração da companhia enfatize os esforços nas direções necessárias.”

Basicamente, existem dois tipos de indicadores, os absolutos e os relativos, ou índices. Os indicadores absolutos compreendem as medidas absolutas, financeiras ou não-financeiras. Assim, o lucro é um indicador financeiro absoluto de desempenho da empresa. Já o volume de vendas é um indicador não-financeiro de desempenho. Indicadores relativos, ou índices são o resultado da comparação de duas medidas.

A dinâmica dos negócios tem motivado a agilização dos gestores na tomada de decisão, o que passou a exigir medidas modernas de avaliação do desempenho das empresas. Elas permitem a identificação de pontos fracos e prejudiciais à eficiência e eficácia empresarial, formando o conjunto de indicadores financeiros não-tradicionais, merecendo destaque o EVA (Economic Value Added), o MVA (Market Value Added) e, mais, o *Ebitda*, motivação deste trabalho.

2.1 - Lucro Contábil

Anteriormente, apresentou-se uma conceituação mais generalizada do lucro, entendido como a diferença entre a receita e os custos incorridos para a obtenção dessa mesma receita. Receita e custos ocorrem como fluxos e são medidos, a cada período de tempo considerado, $t_1 - t_2$, para obtenção do respectivo resultado.

Na empresa em funcionamento, entre os atos e fatos que continuamente modificam o seu patrimônio, estão os classificados como receita e como custos que, como os demais, são registrados pela Contabilidade com o emprego de método próprio – partidas dobradas. Cumprido o registro cronológico, a causa e o efeito dos mencionados fatos contábeis são acumulados por espécie para, periodicamente, a cada $t_1 - t_2$, permitir a apuração do resultado. E este mesmo resultado, quando positivo – receita maior do que os custos – é o lucro do período; e inversamente, tem-se prejuízo.

O lucro ou prejuízo de um período é, então, o resultado acumulado dos diferentes efeitos das várias e contínuas mutações patrimoniais ocorridas no intervalo de tempo considerado. A Contabilidade tem por função não só apurar esse resultado final, como também demonstrar os componentes de sua formação, analisando-os para fins gestoriais.

Entretanto, a tarefa de caracterizar e medir o lucro transforma-se no problema de mensurar a situação da empresa a cada instante. E aqui é forçoso lembrar que só se pode pensar na empresa como um sistema aberto que influencia e é influenciado pelo meio-ambiente em que ela se insere.

Considere-se que se possa aferir a situação da empresa, no instante t , por um valor V_t . Tal valor está ligado ao volume de capital, riqueza ou patrimônio líquido possuído pela empresa, e dele depende a capacidade empresarial de produzir e gerar lucros.

O valor V_t como diz Oliva (1947: 9),

“...modifica-se a cada instante, devido a ocorrência de várias causas, muitas delas independentes da vontade dos gestores:

- a) em decorrência da atividade e dos negócios da empresa;*
- b) pela influência de fatores e circunstâncias externas que de alguma maneira afetam a empresa no todo ou em uma ou mais partes;*

c) *quando ocorre transferência de recursos, riqueza ou capital, entre a empresa e outras entidades ou pessoas.*”

As alterações de valor conseqüentes do item "a" acima correspondem ao *resultado operacional* obtido pela empresa com a realização das suas funções, na busca do atendimento do seu objetivo social. Resultam diretamente das decisões administrativas e dos atos praticados pelos componentes da organização, seus gestores.

As flutuações de valor especificadas do item "b" constituem os *ganhos e perdas eventuais*, resultantes de causas externas ao sistema. São as receitas e despesas não operacionais e os ganhos e as perdas não decorrentes das atividades-afins, segundo o previsto na Lei nº 6.404/76, art. 178, inciso IV, e na NBC T 3, aprovada pela Resolução CFC nº 686/90, subitem 3.3.2.1, alínea h. Dessa forma, fica claro que o valor da empresa se relaciona intimamente com as condições em vigor no meio econômico onde ela atua, e sofre os reflexos de qualquer mudança nestas condições.

O item "c" refere-se ao incremento ou decréscimo de valor da empresa toda vez que ele recebe ou cede capital a terceiros. Oliva (1947 :10) designa por *transferência* "esses fluxos de riqueza entre a empresa e o meio, que representam simples ingresso ou retirada de capital e não recebimentos ou pagamentos relacionados com as operações sociais.”

2.2 - Lucro Líquido ou Prejuízo do Exercício

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), prevista no citado art. 178 da Lei nº 6.404/76, evidencia que obtido o lucro (ou prejuízo) operacional – receita bruta de vendas e serviços, deduzida dos descontos, abatimentos e impostos, seguindo-se a dedução das despesas com vendas e serviços, das despesas financeiras subtraídas das receitas financeiras, e das despesas administrativas e gerais, entre as quais constam a depreciação e amortização – deduz-se ou adicionam-se as parcelas das atividades-afins às quais já antes referido, chegando-se então ao lucro líquido (ou prejuízo) do exercício.

O lucro líquido do exercício (LLE) sempre foi por muitos, considerado um ótimo, talvez o melhor indicador do bom desempenho de uma companhia. Todavia, devido aos eventos mencionados na Introdução, a última linha da DRE, em 1997, não revela muita coisa para a empresa que não fez diferimento das perdas com a desvalorização da moeda,

aproveitando-se de autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que facultou a distribuição das dívidas delas decorrentes em até 4 anos.

3.0 - EBITDA (ou LAJIDA)

As dívidas em dólar, em janeiro de 1997, deram saltos consideráveis, e pelos resultados já apresentados, um número menor de empresas devem ter fechado o exercício "no azul", ou seja, com lucro líquido do exercício. Mesmo assim, pouco se tem falado em prejuízo. Em cena entrou o indicador financeiro já citado, extraído da Contabilidade, *Ebitda* ou Lajida, que leva em conta o desempenho operacional e deixa de lado o chamado resultado financeiro, considerado o calcanhar-de-aquiles das empresas no pós-desvalorização.

Algumas empresas também têm incluído nos relatórios anuais outro indicador que não deve ser interpretado como o *Ebitda*: trata-se do EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), presente no cálculo do NOPLAT (*Net Operating Profits Less Adjusted Taxes*), ou seja, o lucro operacional líquido menos os impostos ajustados (para o regime de caixa). O NOPLAT e o capital investido – valor investido nas operações das empresas – são os termos (numerador e denominador, respectivamente) que entram no cálculo do ROIC (*Return on Invested Capital*), índice financeiro utilizado na análise do desempenho histórico de empresa em processo de avaliação (*valuation*), assunto não incluído nos limites deste trabalho.

Fechando o item EBIT, tem-se a conceituação dada por Copeland et alii (1995: 143):

“O cálculo do NOPLAT começa com o EBIT, o lucro operacional antes de impostos que a empresa teria caso não possuísse dívidas (...). Ele inclui todos os tipos de itens operacionais, inclusive a maioria das receitas e despesas. Em geral, excluem-se receitas e despesas financeiras, ganhos ou perdas de operações encerradas, eventos extraordinários e receitas de investimentos não-operacionais. A depreciação do ativo fixo deve ser subtraída para calcular-se o EBIT (...).”

Voltando ao significado da sigla *Ebitda* – lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização –, precisa-se esclarecer que *impostos*, no caso, são os incidentes sobre o lucro: no Brasil, Imposto de Renda (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro

Líquido (CSLL). Portanto, o *Ebitda* mensura o potencial operacional de caixa que o ativo operacional de uma empresa é capaz de gerar, não sendo levado em consideração o custo de eventual capital tomado emprestado, e nem computadas as despesas e receitas financeiras, os eventos extraordinários e os ganhos ou perdas não operacionais. A diferença entre o EBIT e o *Ebitda* acaba sendo a despesa com depreciação, amortização e exaustão, quando houver, excluída do cálculo do segundo indicador.

Uma visão pragmática do conceito de *Ebitda* que se procura desenvolver neste trabalho é mostrada a partir da simulação de uma demonstração do resultado do exercício findo em 31/12/1997, referente a uma empresa tipicamente do ramo comercial, conforme a figura seguinte.

Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

	1977
Vendas	1.800.000
CMV (Custo das Mercadorias Vendidas)	<u>(1.080.000)</u>
Lucro Bruto	720.000
Despesas Operacionais (com Vendas e Administrativas)	(396.000)
Depreciação	(130.000)
Despesas Financeiras	79.200
Receitas Financeiras	<u>(3.600)</u> <u>(75.600)</u>
Lucro Operacional antes dos "Impostos" (IRPJ + CSLL)	118.400
Imposto de Renda e Contribuição Social	<u>(37.900)</u>
Lucro Líquido do Exercício (LLE)	80.500

A DRE acima e o conceito do

despesas financeiras não devem ter influência no lucro, quando se quer mensurar a capacidade de geração de caixa dos ativos rigorosamente operacionais.

b) impostos sobre o lucro (*taxes*)

No caso do Brasil é melhor falar em tributos, pois além do imposto de renda existe a contribuição social. Na DRE tomada como exemplo, a soma dos tributos totaliza R\$ 37.900,00, que seria diferente se o lucro tributável não tivesse sofrido a redução das despesas financeiras e o acréscimo das receitas financeiras, respectivamente, R\$ 79.200,00 e R\$ 3.600,00. Ademais, os citados tributos geralmente são influenciados por outros itens não-operacionais. Por causa de tais ocorrências, eles são excluídos do cálculo do *Ebitda*.

c) depreciações e amortizações (*depreciation and amortization*)

As depreciações, as amortizações e, logicamente, as exaustões (*depletion, exhaustion*) não representam desembolso. Portanto, para o objetivo do *Ebitda*, as citadas despesas não devem ser subtraídas do lucro, pois, como já se disse acima, o que se quer mensurar é a capacidade de geração de caixa.

3.1 - O valor do *Ebitda*

Pode-se encontrar, agora, o valor *Ebitda* baseado na DRE anterior.

Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

		1997
Vendas		1.800.000
CMV (Custo das Mercadorias Vendidas)		<u>(1.080.000)</u>
Lucro Bruto		720.000
Despesas Operacionais (com Vendas e Administrativas)		<u>(386.000)</u>
<i>Ebitda</i>		324.000
Depreciação		(130.000)
Despesas Financeiras	79.200	
Receitas Financeiras	(3.600)	<u>(75.600)</u>

Lucro Operacional antes dos “Impostos” (IRPJ + CSLL)	118.400
Imposto de Renda e Contribuição Social	(37.900)
Lucro Líquido do Exercício (LLE)	80.500

Procurando-se sintetizar e reunir variáveis que se evidenciam quando do gerenciamento de ativos utilizados unicamente na específica atividade operacional do negócio, chega-se, nos limites dos estudos ora desenvolvido, entre outros, aos seguintes destaques:

- A sigla *Ebitda* pode ser substituída, aqui no Brasil, pela sigla Lajida, sendo um indicador que representa o lucro apurado para fins gestoriais.
- O *Ebitda* representa o lucro especificamente gerado pelos ativos operacionais, portanto, excluindo-se as despesas e receitas financeiras, e antes de considerar as despesas de depreciação, amortização e exaustão, bem assim, a incidência dos impostos sobre o lucro – no caso do Brasil, dos tributos IRPJ e CSLL –.
- Na versão do DRE do item 4, ficou evidenciado pelo *Ebitda* que os ativos da empresa geraram um fluxo de caixa operacional na ordem de R\$ 324.000,00, quando, no mesmo exercício, o Lucro Líquido foi de R\$ 80.500,00
- Outras considerações provêm de testemunhos de dirigentes empresariais, como os relatados abaixo.

No ano de 1997, supõe-se tenha sido para desviar a atenção do prejuízo ou ainda, outra hipótese não identificada, as empresas foram avaliadas pelo *Ebitda*. Como exemplo, pode-se citar a Klabin, maior fabricante de papel do país, que encerrou os nove primeiros meses de 1997 com prejuízo de R\$ 163,5 milhões. Comentando esse resultado, seus gestores diziam que, no período, o *Ebitda* já era bem maior que o obtido em todo o ano anterior [1996]. Mas, no comentário do mesmo período de 1996, nem a sigla *Ebitda* havia sido citada. O diretor-geral do Grupo, Josmar Verillo, afirmou: “A última linha do balanço [entenda-se Demonstração do Resultado do Exercício] neste ano [1997], para quem não fez diferimento, não diz nada sobre a saúde da empresa.”

A Santista Alimentos, que chegou a acumular, nos três primeiros trimestres de 1997, perdas de R\$ 185,8 milhões, quando o *Ebitda* era 38,1% maior, segue a mesma linha

de justificativa: "*O Ebitda* é a informação mais importante para analistas e investidores", enfatizou Bruno Anduze-Acher, diretor de relações com o mercado.

Tais afirmações propagadas no cenário empresarial levam os analistas e consultores a argumentar que o lucro líquido sempre foi considerado o principal indicador do bom desempenho de uma companhia. E, dificilmente, este indicador perderá sua importância por ser ele o fator de remuneração dos acionistas, na condição de base de cálculo dos dividendos. Todavia, na atualidade, além do *Ebitda*, é grande o número de indicadores utilizados na análise dos negócios. São instrumentos de trabalho que estão sendo usadas por analistas e acionistas para avaliar se uma empresa vai bem ou não, como é o caso do já citado EVA e o fluxo de caixa livre. A pedido do jornal Gazeta Mercantil, um pesquisador da FEA-USP de Ribeirão Preto (SP), relacionou 12 indicadores que, geralmente, aparecem nos relatórios de investimento, incorporação e demonstrações contábeis, os quais estão relacionados no Glossário.

A maioria desses mencionados indicadores já era conhecida desde longo tempo, mas a utilização deles foi incrementada com a "globalização da economia". Aliás, sobre a globalização diz Delfim Neto, lembrado pelo professor Alberto Almada Rodrigues, em aula ministrada no mencionado curso de mestrado em Contabilidade da FVC: "Nós não estamos sendo globalizados de dentro para fora, estamos sendo globalizados de fora para dentro." E com a "globalização" chegou até nós o *Ebitda*, cujo uso no Brasil, segundo alguns analistas, teve início em 1994. Outros dizem que 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.

3.2 - Exemplos de Divulgação do Ebitda (Lajida)

Dentre os diversos exemplos que poderiam ser relacionados, citar-se-ão os seguintes, sobre simulações com base nos relatórios contábeis e gestoriais das empresas abaixo:

a) **COMPANHIA SIDERÚRGICA DE TUBARÃO**

Relatório Anual da Administração – 1997

Informação extraída do item SUMÁRIO EMPRESARIAL:

“O desempenho operacional, em 1997, foi altamente positivo, conforme o EBITDA (lucro antes das despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização), que atingiu R\$ 390 milhões, sendo 86% superior ao registrado no ano anterior [1996], de R\$ 210 milhões, graças à estabilidade operacional e à elevada performance dos novos equipamentos industriais (destacando-se o segundo Alto-Forno e o segundo Lingotamento Contínuo), (cuja resposta superou às melhores expectativas)”.

b) TELE NORTE CELULAR PARTICIPAÇÕES S.A.

Relatório da Administração – 1997

Informação extraída do item **Introdução**:

“O EBITDA atingiu R\$ 94,1 milhões, correspondendo a 34,4% da receita de serviços. O lucro líquido consolidado totalizou R\$ 23,9 milhões no ano, apesar da forte desvalorização cambial ocorrida no início do exercício.”

No item **Aspectos Econômicos e Financeiros** destaca-se as seguintes informações:

“Lucro Líquido

No ano de 1997, a Companhia apurou um lucro líquido de R\$ 24,9 milhões, em oposição aos R\$ 40,0 milhões observados em 1998. Apesar da elevação das receitas, o lucro líquido foi impactado negativamente em função do aumento das despesas. A elevação de R\$ 20 milhões das despesas com depreciação, de R\$ 12,3 milhões na variação cambial e de R\$ 1,2 milhões decorrentes da amortização do ágio (...) em relação a 1996, foram as principais razões para a obtenção deste resultado.”

“EBITDA

O EBITDA da Companhia totalizou o montante de R\$ 94,1 milhões o que represente 34,4% da receita.”

c) CIA. SUZANO DE PAPEL E CELULOSE

Relatório da Administração – 1997

Do item **RESULTADOS** consta:

"O Resultado da atividade (Lucro bruto menos Despesas administrativa e comerciais) passou de R\$ 26,2 milhões para R\$ 166,7 milhões, reflexo da expressiva melhoria de Lucro bruto e pequeno aumento nas Despesas comerciais. A geração de caixa operacional, medida pelo "EBITDA", elevou-se de R\$ 70,1 milhões para R\$ 222,7 milhões no ano. Os recursos gerados por esse acréscimo na geração de caixa, acrescido ao programa de lançamento de debêntures, no valor de R\$ 49,4 milhões, foram utilizados para amortização da dívida bancária de curto prazo. Encerrou-se o exercício com toda a dívida de curto prazo (capital de giro) amortizada e, apesar da variação cambial que elevou a parcela da dívida denominada em dólar, o balanço ora encerrado apresenta ligeiro acréscimo no endividamento total. O saldo disponível de caixa reduziu-se em R\$ 3,1 milhões, sem considerar os recursos obtidos pela venda da participação na Global Telecom."

d) SANTISTA ALIMENTOS S.A.

Relatório da Administração – 1997

As seguintes informações constam da parte introdutória:

“(...) a empresa apresentou durante o exercício uma melhoria significativa, tanto no resultado operacional como na geração de caixa. Essa melhoria torna-se ainda mais significativa quando são comparados os resultados normalizados excluindo outras despesas operacionais e itens extraordinários”.

A afirmativa está comprovada no demonstrativo seguinte.

	1997	1986
Lucro operacional antes do resultado financeiro	31,0	(8,1)
% receita líquido	2,1%	-
Lucro operacional antes do resultado financeiro		
- normalizado	50,7	(0,5)
% receita líquida	3,5%	-
LAJIDA*	116,7	49,3
% receita líquida	8,0%	3,7%

* LAJIDA (Lucro antes dos Juros, Imposto, Depreciação e Amortização = Lucro bruto – despesas com vendas – despesas gerais e administrativas – honorários dos administradores + depreciação e amortização).

4 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Existem despesas que mesmo ocorrendo, direta ou indiretamente, por decisão da Administração da empresa não decorrem da respectiva atividade operacional, como a parcela de depreciação acelerada, o acréscimo das despesas financeiras proveniente da elevada taxa de juros, impostos incidentes sobre o lucro e desvalorização cambial, para aquelas com despesas financeiras em dólar.

Despesas como as relacionadas no parágrafo anterior mascaram o lucro, inclusive levando muitas empresas a apresentarem resultado negativo, quando o resultado da atividade, muitas vezes, cresceu comparativamente com o mesmo resultado do ano anterior. Com o *Ebitda* as empresas chamam a atenção do usuário para o fato de que, apesar da possível ocorrência de eventos desfavoráveis, melhoraram o rendimento operacional.

Sabe-se que a desvalorização cambial gerou despesas financeiras que não irão se perpetuar, porém acredita-se que a partir do ano de 1997 as empresas continuarão empregando o *Ebitda*, por ser um indicador importante em qualquer lugar e época, pois evidencia a capacidade da empresa ganhar dinheiro na atividade. Corroborando, esclarece-se que é corrente o uso do *Ebitda* nos Estados Unidos, onde a despesa financeira não é muito importante porque as taxas de juros são baixas.

Qualquer que seja o indicador de desempenho escolhido para avaliar a empresa, ele não representa por si só o resultado apurado no exercício social. Despesas antecipadas e créditos diferidos, omitidos, super ou subavaliados, podem distorcer esses resultados.

Dentre eles inserem-se o Fundo de Comércio positivo (Goodwill) e o negativo (Badwill) em suas inúmeras variantes, de acordo com o Código da Propriedade Industrial, legislação de imprensa e de direitos autorais, etc.

Para o mencionado professor da disciplina Teoria Contábil de Resultados, a Contabilidade é uma ciência exata do valor do patrimônio, do ato e do fato administrativo, no aspecto quantitativo e qualitativo do componente patrimonial (quantidades numéricas e

monetárias). Os valores na Contabilidade são reais ou potenciais. O objeto da Contabilidade é identificar e valorizar o componente patrimonial, real ou potencial.

A omissão na escrituração contábil do valor potencial impossibilita que ela expresse o valor da entidade, como um todo, e em consequência os resultados, no ponto de vista técnico-contábil, aparecem distorcidos.

Numa fase de transição e até que o Conselho Federal de Contabilidade baixe uma norma específica de contabilização do valor potencial, essa contabilização, recomenda o citado professor, “desde logo deve ser feita em conta de compensação”.

5 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- COPELAND, Tom, KOLLER, Tim & MURRIN, Jack. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 2. ed. New York: John Wiley & Sons, 1995.
- LIMA, Marli. Vários artigos sobre câmbio. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, edições do 2º semestre de 1998. Caderno C.
- OLIVA, A C. *A medida do lucro na empresa*. São Paulo: Pioneira, 1973.
- PADOVEZE, Clóvis Luís. *Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil*. São Paulo: Atlas, 1996.
- RODRIGUES, Alberto Almada. No rumo de um valor adicionado potencial no ecossistema. *Pensar Contábil*, Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, ano II, n° 4, abr./jun./1999.

ARTIGO PUBLICADO – REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

BRAGA, Rosalva Pinto & IÇO, José Antonio. EBITDA: Lucro ajustado para fins de Avaliação de Desempenho Operacional. **Revista Pensar Contábil**. Rio de Janeiro: CRCRJ, ano III, n. 10, Novembro de 2000/Janeiro de 2001.

GLOSSÁRIO

Medidas de desempenho

Ebit – Earning before interest and taxes ou lucro antes de juros e impostos. É o resultado da atividade.

Ebitda – Earning before interest, taxes, depreciation and amortization.

Em português significa lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização e pode ser substituído pela sigla Lajida. É o lucro apurado para fins gerenciais.

EVA – Economic value added, ou valor econômico adicionado. É uma medida de desempenho de empresas. É apurado da seguinte maneira: $eva = (\text{retorno sobre o capital investido} - \text{custo do capital investido}) \times \text{capital investido}$.

Firm value/Ebitda – É uma relação que expressa o valor da empresa como um múltiplo do seu Ebitda. Esta relação é utilizada para comparar empresas. Pode indicar se ela está sub ou superavaliada.

Fluxo de caixa. É o que efetivamente é pago e recebido pela empresa, uma vez que os registros contábeis não retratam o exato movimento de dinheiro, mas as suas operações.

Fluxo de caixa descontado – o fluxo de caixa livre trazido ao valor presente. Avalia-se o fluxo de caixa livre para um horizonte projetado de cinco anos, por exemplo, e a partir daí aplica-se a perpetuidade. Daí é preciso trazer o resultado para valor presente usando-se uma taxa chamada de taxa de oportunidade. A pergunta que se faz para achar essa taxa é: qual seria a melhor oportunidade de ganho, ou qual a taxa de remuneração para o negócio de risco equivalente.

Fluxo de caixa livre – Dinheiro efetivamente disponível para os acionistas a cada período de atividade (um ano, em geral).

Geração de caixa – Para a condução dos negócios no curto prazo, as empresas têm necessidades de liquidez (caixa, dinheiro vivo). Esse caixa pode ser gerado de muitas maneiras: vendas à [sic] vista, desconto de duplicatas, financiamentos, venda de ativos.

MVA – Market value added, ou valor adicionado de mercado. É a diferença entre o valor de mercado da empresa (valor das ações em bolsa) e o valor nominal do capital empregado. (valor de livro do patrimônio).

P/L – Preço/lucro. É um indicador para uma decisão de investimento ou de avaliação de empresas com ações negociadas em bolsa. O preço é o valor de uma ação e o lucro é por ação (LPA). Como o LPA é medido anualmente, o indicador dá uma idéia do tempo necessário para o retorno do investimento.

Resultado operacional – É o lucro apurado após os custos do produto e receitas e despesas operacionais. Pela legislação, esse lucro já inclui o efeito das despesas e receitas financeiras. Por isso, do ponto de vista administrativo, ele é diferente e menos interessante do que o resultado da atividade.

ROE – Return on equity ou, em português retorno sobre o patrimônio líquido. Representa o retorno sobre o capital dos acionistas e é calculado como uma razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.