

Área Temática: Finanças

Título: A IMPORTÂNCIA DO INDICADOR ECONÔMICO-FINANCEIRO EBITDA NA PETROBRAS

AUTORES

VERÔNICA CERCHIARO MAEDA

UNINOVE – Universidade Nove de Julho
veronicacm85@hotmail.com

RICARDO BARBOSA MACIEL

UNINOVE – Universidade Nove de Julho
rbmaciel80@yahoo.com.br

VIVIANE CHUNQUES GERVASONI

UNINOVE – Universidade Nove de Julho
viviane.gervasoni@uol.com.br

RESUMO:

O presente artigo objetiva demonstrar a importância do indicador econômico-financeiro EBITDA na Petrobras, além de contribuir com a literatura, que é consideravelmente escassa em relação ao tema proposto. Para o alcance dos objetivos propostos foi necessário apurar os fatores que estimulam a organização a utilizar o referido indicador. A metodologia adotada foram os estudos bibliográficos para elaborar o enfoque teórico e os estudos exploratórios para demonstrar o EBITDA na prática, através da coleta de informações financeiras disponíveis na página virtual da organização utilizada para a realização desta pesquisa. As informações obtidas da empresa foram comparadas ao levantamento literário, através de leituras, argumentações e cálculos para confirmar a consistência do conteúdo fornecido. Os resultados obtidos sugerem que o EBITDA na Petrobras não é um indicador calculado de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, ou seja, não é utilizado para avaliar a eficiência do negócio e o desempenho operacional da entidade e, possivelmente, pode não servir como base de comparação com o mesmo nome, apresentado por outras empresas. Portanto, o índice em questão é uma informação adicional da capacidade de pagamento das dívidas, da manutenção de investimentos e da capacidade de cobrir necessidades de capital de giro.

PALAVRAS-CHAVE: EBITDA; eficiência organizacional; desempenho operacional.

ABSTRACT:

This article aims to demonstrate the importance of economic and financial indicator EBITDA in Petrobras, as well as contributing to the literature, which is pretty scarce in relation to the proposed topic. To achieve the proposed objectives was necessary to examine the factors that stimulate the organization to use that indicator. The methodology adopted was the bibliographical studies to establish the theoretical and exploratory studies to demonstrate the EBITDA in practice through the collection of financial information available on the virtual

organization used for this research. Information obtained from the company was compared to survey of literature, through readings, arguments and calculations to confirm the consistency of the content provided. The results suggest that EBITDA in Petrobras is not an indicator calculated in accordance with accounting practices adopted in Brazil, is not be used to evaluate the efficiency of business and operational performance of the entity and, possibly, may not serve as a basis comparison with the same name presented by other companies. Therefore, the index in question is an additional information of ability to pay debts, maintenance of investments and the ability to cover working capital needs.

KEY-WORDS: *EBITDA, organizational efficiency, operational performance.*

INTRODUÇÃO

A internacionalização econômica faz com que as organizações compreendam que sua continuidade está vinculada a atender, da forma mais eficiente possível, aos desejos estabelecidos pelo mercado. A atual abertura de mercado, ao mesmo tempo em que promove os consumidores ao papel do poder patronal, coloca a competitividade como o principal desafio contemporâneo a ser vencido pelas empresas na busca de sua viabilização (ASSAF NETO, 2010).

Contudo, surge a carência de métodos gerenciais que delineiem melhor as estratégias financeiras e vantagens competitivas estabelecidas. As empresas vêm redescobrimo indicadores tradicionais do campo de finanças, no entanto formulados sofisticadamente, e disseminando seu uso de forma globalizada (ASSAF NETO, 2010).

Nesse contexto, a prioridade acadêmica na realização do presente artigo é a apresentação do indicador econômico-financeiro EBITDA aplicado na Petrobras, organização denominada sociedade anônima de capital aberto do segmento de energia, cujo produto principal é o petróleo e seu sócio majoritário é o Governo Federal do Brasil, através de seus diversos conceitos, propostas, fundamentações e demonstrações de onde e como se aplica, com a finalidade de explorar suas influências em relação à produtividade e à eficiência organizacional (PETROBRAS, 2010).

Segundo Assaf Neto (2010), na língua inglesa, a sigla corresponde a Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, e traduzida para a língua portuguesa corresponde a Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações (LAJIDA).

O índice EBITDA objetiva representar a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos. Difere do EBIT, conhecido como o lucro na atividade, no que se refere à depreciação e amortização, pois o EBIT considera estes efeitos contábeis (LUNELLI, 2010).

Explorar a aplicação do índice em questão é extremamente relevante, à medida que este elimina os efeitos dos financiamentos e das decisões meramente contabilísticas e a sua utilização pode fornecer uma boa análise comparativa por medir a produtividade e a eficiência de um negócio (IWABUCHI e GUSMÃO CIMBRA, 2010).

REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

EBITDA – Conceito, História e Evolução

Segundo Assaf Neto (2010), a sigla EBITDA corresponde a Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization e traduzida para a língua portuguesa corresponde a Lucro Antes de Juros, Taxas, Depreciação e Amortização (LAJIDA).

O EBITDA é um indicador econômico-financeiro que serve de parâmetro para a leitura do potencial da geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas em suas atividades operacionais, sem considerar os efeitos financeiros e de impostos. Alguns profissionais nomearam este índice como Fluxo de Caixa Operacional (VASCONCELOS, 2002).

Nos últimos anos, este indicador passou a ser amplamente utilizado pelas empresas de capital aberto e pelos analistas de mercado como a principal e às vezes única avaliação de desempenho e/ou de valor das companhias. Além disso, o final da década de 90 e o início do novo milênio foram marcados por inúmeras negociações de empresas que também tiveram como único parâmetro o EBITDA (ZAFFANI, 2005).

De acordo com Zaffani (2005), o *modismo* disseminou-se rapidamente e muitas empresas, dos mais variados portes e segmentos no Brasil também passaram a considerar o EBITDA como uma importante ferramenta de avaliação da performance operacional.

O EBITDA tornou-se conhecido e ganhou notoriedade no mercado norte-americano na década de 70. Nessa época, o EBITDA era utilizado pelos analistas como uma medida temporária para avaliar o tempo que seria necessário para que uma empresa, com grande volume de investimento em infra-estrutura, viesse a prosperar sob uma perspectiva de longo prazo. Ao excluir os juros dos recursos financiados e somando-se a depreciação dos ativos, os investidores conseguiam projetar uma medida de desempenho futuro da empresa, considerando apenas a atividade operacional (ZAFFANI, 2005).

A grande novidade do EBITDA na análise do desempenho global de uma empresa, por meio do fluxo de caixa, independente dos reconhecidos méritos associados ao índice, talvez esteja em sua proposta de se tornar uma medida financeira globalizada. Efetivamente, ao se confrontar o EBITDA de empresas de diferentes economias, a comparabilidade dos resultados é prejudicada principalmente pelas variações da legislação tributária e políticas de depreciação adotadas. Ao se compararem os resultados operacionais de caixa líquidos dessas despesas, como propõe o índice, os valores passam a refletir o potencial de caixa das entidades sem a interferência de práticas e normas legais adotadas de maneira peculiar pelos diversos países (ASSAF NETO, 2010).

Como o EBITDA é apurado?

Conforme Assaf Neto (2010), o cálculo do EBITDA é apurado de forma muito simples: ao Resultado Operacional, apurado antes dos impostos, adicionam-se os juros, a depreciação e a amortização.

Exemplo:

Ilustração 1: Exemplo – Demonstração do Resultado do Exercício em 31/12/X9

	Receita Bruta de Vendas	20.000
-	Descontos Concedidos	1.500
-	Devoluções	2.300
-	Impostos sobre Vendas	1.200
=	Receita Líquida	15.000
-	CPV	5.000
=	Resultado Bruto	10.000
-	Despesas com Vendas	870
-	Despesas Administrativas e Gerais	3.645
+	Receitas Financeiras	700
-	Despesas Financeiras	635
=	Resultado Operacional	5.550
-	IR e CSLL	840
=	Resultado Líquido antes de Participações e Contribuições	4.710
-	Participações	850
-	Contribuições	360
=	Resultado Líquido do Exercício	3.500

Fonte: Autores

Ilustração 2: Exemplo - Apuração do EBITDA em 31/12/X9

	Resultado Operacional	5.550
+	Depreciação / Amortização (inclusas no CPV e Despesas Operacionais)	950
-	Receitas Financeiras	(700)
+	Despesas Financeiras	635
=	EBITDA	6.435

Fonte: Autores

Argumentos dos defensores do EBITDA

Seguem abaixo, alguns argumentos dos defensores do EBITDA conforme Zaffani (2005):

- Pode ser utilizado na análise da lucratividade entre as empresas;
- Por eliminar os efeitos dos financiamentos e decisões contábeis, sua utilização pode fornecer uma comparação relativamente boa para o analista, pois mede a produtividade e a eficiência do negócio;
- O EBITDA, como percentual de vendas pode ser utilizado para identificar empresas que sejam as mais eficientes operadoras dentro de um determinado segmento de mercado;
- O EBITDA pode ser utilizado para comparar a tendência de lucratividade nas indústrias pesadas (ex: siderurgia e automobilística) até as de alta tecnologia porque remove da análise, o impacto dos financiamentos de grandes inversões de capital;

- A variação percentual do EBITDA, de um ano em relação a outro, mostra aos investidores se uma empresa conseguiu ser mais eficiente ou aumentar sua produtividade;
- O EBITDA é uma excelente ferramenta de medição para organizações que apresentem uma utilização intensiva dos equipamentos (mínimo de vinte anos).

Críticas à utilização exclusiva do EBITDA

De acordo com Zaffani (2005), seguem abaixo algumas críticas à utilização exclusiva do EBITDA:

- É muito comum que empresas contratem financiamentos e empréstimos para alavancar suas operações. Assim, é mais comum as empresas apresentarem despesas financeiras superiores às receitas financeiras. Outrossim, como também é comum as empresas apresentarem Imposto de Renda e Contribuições sobre seus lucros operacionais, é fácil presumir-se que o EBITDA seja superior ao lucro líquido, sendo que, em muitos casos, o EBITDA é positivo muito embora a linha final da demonstração de resultados apresente prejuízo líquido;
- Não considera as mudanças no capital de giro e, portanto, sobrevaloriza o fluxo de caixa em períodos de crescimento do capital de giro;
- Pode dar uma falsa idéia sobre a efetiva liquidez da empresa;
- Não considera o montante de reinvestimento requerido, especialmente nas empresas que apresentam ativos operacionais de vida curta (três a cinco anos);
- Nada apresenta sobre a qualidade dos lucros;
- Ignora as distinções existentes na qualidade dos fluxos de caixa originados de diferentes práticas contábeis (nem todas as receitas geram caixa);
- Ignora atributos específicos na análise de determinadas empresas/negócios;
- Companhias da chamada “nova economia” têm tentado convencer os investidores de que devem ser avaliadas, exclusivamente, com base no EBITDA, desconsiderando-se até a hipótese de prejuízo e, com isso, têm conseguido ludibriar investidores leigos ou mal informados;
- Por ser de fácil apuração o EBITDA é freqüentemente utilizado como a mais importante medida de performance do resultado de muitas empresas. Entretanto, seu resultado pode dar uma falsa idéia do verdadeiro potencial de investimento de uma empresa, justamente por não refletir adequadamente a verdadeira habilidade na geração de caixa para continuidade das operações.

Utilização do EBITDA – tendências para o futuro

A preocupação com o EBITDA vem crescendo após os escândalos contábeis de grandes corporações norte-americanas. Muitas organizações que enfatizavam o EBITDA demasiadamente em seus resultados, voltam a focar no Lucro por Ação e em outros indicadores (ZAFFANI, 2005).

No entanto, parece que o referido índice continuará a ser muito utilizado, pois é um bom indicador para a avaliação da tendência dos lucros da atividade principal de uma empresa. Com certeza, haverá uma compreensão sensata das significativas diferenças entre o EBITDA e o Fluxo de Caixa Operacional e, assim, este continuará sendo a melhor forma de saber o quanto o Caixa de uma empresa está produzindo (ZAFFANI, 2005).

Segundo Zaffani (2005), a apuração do EBITDA no Brasil, ainda será muito utilizada pelo mercado, principalmente na avaliação de empresas. Além disso, o mercado deverá continuar com a valorização da variação percentual de crescimento ou queda do indicador em relação ao período anterior ao valor isolado do EBITDA.

O EBITDA continuará com sua relevância e importância, porém com uma melhor compreensão de suas limitações e, portanto, outros indicadores tradicionais também continuarão presentes nas análises e avaliações de desempenho e performances das organizações (ZAFFANI, 2005).

EBITDA na prática

Seguem abaixo, a Demonstração do Resultado Consolidado e a Apuração do EBITDA da Petrobras, organização denominada sociedade anônima de capital aberto do segmento de energia, cujo produto principal é o petróleo e seu acionista majoritário é o Governo Federal do Brasil (PETROBRAS, 2010).

As Demonstrações representadas são referentes aos seguintes períodos:

- 1º trimestre de 2009;
- 1º trimestre de 2008 (efeito de comparação);
- 4º trimestre de 2008 (efeito de comparação).

Ilustração 3: Petrobras - Demonstração do Resultado (Consolidado)

R\$ MILHÕES			
4T-2008		1º Trimestre	
		2009	2008
65.193	Vendas brutas	53.575	59.094
(13.057)	Encargos de vendas	(10.980)	(12.259)
52.136	Vendas líquidas	42.595	46.835
(37.581)	CPV	(25.780)	(29.516)
14.555	Lucro bruto	16.815	17.319
	Despesas operacionais		
(2.151)	Despesas c/ vendas	(1.864)	(1.558)
(2.164)	Despesas gerais e administrativas	(1.753)	(1.553)
(1.380)	Custos exploratórios p/ extração de petróleo	(1.011)	(685)
(933)	Provisão p/ perda no valor recuperável de ativos	-	-
(437)	Pesquisa e desenvolvimento	(336)	(417)
(431)	Tributárias	(151)	(149)
(359)	Plano de pensão e saúde	(369)	(356)
(1.997)	Outras	(1.111)	(985)
(9.852)		(6.595)	(5.703)
	Resultado financeiro		
1.572	Receitas financeiras	784	786
(1.386)	Despesas financeiras	(1.218)	(846)
(39)	Var. monetárias líquidas	(117)	(150)
2.258	Var. cambiais líquidas	(298)	(26)
2.405		(849)	(236)
(1.106)	Participação em investimentos	(371)	20
6.002	Lucro operacional	9.000	11.400
(1.761)	Imposto de Renda / Contribuição Social	(2.842)	(3.931)
1.948	Participação dos acionistas não controladores	(342)	(230)
6.189	Lucro líquido	5.816	7.239

Fonte: Petrobras (2009) e adaptado pelos autores

Ilustração 4: Petrobras - Apuração do EBITDA

R\$ MILHÕES				
4T-2008		1º Trimestre		
		2009	2008	Δ%
6.002	Lucro operacional	9.000	11.400	(21,05)
(2.405)	Resultado financeiro	849	236	259,75
1.106	Participações em investimentos	371	(20)	(1.955)
3.568	Depreciação / Amortização	3.203	2.567	24,78
933	Perda na recuperação dos ativos	-	-	-
9.204	EBITDA	13.423	14.183	(5,36)
17,65	Margem EBITDA %	31,51	30,28	1,23

Fonte: Petrobras (2009) e adaptado pelos autores

Na organização analisada, O EBITDA é uma informação adicional da capacidade de pagamento das dívidas, da manutenção de investimentos e da capacidade de cobrir necessidades de capital de giro (PETROBRAS, 2009).

Assim percebe-se que, para apurar o resultado do EBITDA é necessário somar ou subtrair do lucro operacional os seguintes itens:

- Resultado financeiro negativo (despesas maiores que as receitas): somá-lo ao lucro operacional;
- Resultado financeiro positivo (receitas maiores que as despesas): subtraí-lo do lucro operacional;
- Participações em investimentos com perdas: somá-las ao lucro operacional;
- Participações em investimentos com ganhos: subtraí-las do lucro operacional;
- A depreciação e a amortização: somadas ao lucro operacional;
- A perda na recuperação dos ativos: somada ao lucro operacional;
- O ganho na recuperação dos ativos: subtraído do lucro operacional.

Já para apurar a margem do EBITDA em forma percentual deve-se utilizar o EBITDA apurado, dividi-lo pelas vendas líquidas (localizadas na DRE) e multiplicar o resultado por 100.

METODOLOGIA

O objeto de estudo do presente trabalho é identificar a importância do indicador econômico-financeiro EBITDA em uma organização e suas influências nas decisões dos investidores.

Na elaboração deste trabalho foi utilizada a pesquisa bibliográfica para a obtenção da teoria, conceito, história, evolução, cálculo e tendências para o futuro do tema proposto, através de consultas em livros e publicações em páginas da internet.

Segundo Marconi e Lakatos (2002) “a pesquisa bibliográfica é toda bibliografia já tornada pública em relação ao tema estudado, desde publicações avulsas, revistas, livros e outros”. Já para aprimorar o entendimento, dar consistência ao enfoque teórico de maneira mais abrangente e demonstrar a importância e a aplicação do EBITDA na prática foi realizado um estudo exploratório através da coleta de dados e demonstrações contábeis e financeiras, diretamente na página virtual da Petrobras.

Mattar (1997) assegura que através dos estudos exploratórios o pesquisador é munido de maior conhecimento sobre o tema ou problema em estudo, obtendo maior experiência. Assim, através de estudos exploratórios, o pesquisador, em contato com experiência de vários

trabalhos já feitos por outros, via levantamento bibliográfico, entre outros, encontra os elementos necessários para o estudo e obtenção de determinados resultados.

Para analisar e filtrar os dados obtidos na pesquisa exploratória e o enfoque teórico obtido na pesquisa bibliográfica foram efetuadas inúmeras leituras, argumentações e cálculos com a finalidade de transformar os dados de maior relevância em informações precisas para a construção desta pesquisa.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

A pesquisa bibliográfica revela forças e limitações do tema proposto que são validadas através da pesquisa exploratória.

Através da análise da pesquisa exploratória embasada na coleta de dados e demonstrações financeiras e contábeis da organização utilizada para o desenvolvimento deste projeto, comparada ao estudo bibliográfico, constata-se que o EBITDA, na Petrobras, não é um indicador calculado de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, ou seja, não é utilizado para avaliar a eficiência do negócio e o desempenho a nível operacional da entidade e, possivelmente, pode não servir como base de comparação com o mesmo nome, apresentado por outras empresas.

A Margem EBITDA demonstrada na ilustração 4 evidencia a possível capacidade de a empresa fazer frente aos custos e despesas operacionais correntes e o impacto dessas despesas sobre o desempenho operacional da atividade. Mostra o percentual de lucratividade da operação antes da remuneração do capital de terceiros, dos impostos e da recuperação dos recursos fixos investidos. Como toda margem de lucratividade, quanto maior melhor.

Observou-se ainda que o EBITDA, na Petrobras, não deve ser considerado como um indicador substituto para medir o lucro operacional, ou também como um melhor método de mensuração da liquidez e do fluxo de caixa das atividades operacionais. Portanto, o referido indicador é uma informação adicional da capacidade de pagamento das dívidas, da manutenção de investimentos e da capacidade de cobrir necessidades de capital de giro.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao classificar o EBITDA, isoladamente, como um indicador efetivo de desempenho de um negócio e principal indicador do fluxo de caixa operacional se cometerá um grande equívoco. Seguem abaixo os principais motivos que justificam a presente conclusão:

- Uma empresa pode exibir um ótimo desenvolvimento do negócio (expansão) e ter como resultado um EBITDA negativo no exercício (nem sempre, um EBITDA negativo

significa a ausência de crescimento, principalmente quando consideramos uma empresa em fase de consolidação de mercado);

- A Receita Bruta de Vendas equivale a todas as vendas efetuadas no decorrer de um determinado período, mas não significa que todas estas vendas tenham gerado entradas de caixa (vendas a prazo ou não recebidas).

O EBITDA é um indicador absoluto e um ótimo indicador econômico-financeiro, servindo como uma espécie de parâmetro para a leitura do potencial de desempenho de um negócio e da geração de fluxo de caixa operacional da companhia, mas não é suficiente por si só para a tomada de decisões dos administradores e investidores. Estes, no entanto, devem utilizá-lo de modo que sirva como uma excelente ferramenta de medição. Para isso é necessário que o mesmo seja aplicado nas empresas que utilizem intensivamente os seus equipamentos (depreciação de no mínimo vinte anos) e com o auxílio de outros indicadores como, por exemplo, o Fluxo de Caixa Operacional para conhecer a verdadeira capacidade de geração de caixa a nível operacional, de investimentos e financiamentos de uma entidade.

Conclui-se também que a utilização do indicador EBITDA e a sua variação percentual positiva de um ano em relação a outro podem influenciar positivamente na tomada de decisões dos administradores e investidores.

Neste encadeamento, a utilização do indicador econômico-financeiro EBITDA deve ser desenvolvida de modo que o professor estabeleça claramente os objetivos para que sejam facilmente compreendidos pelos alunos, através da adoção de uma postura de simplificador do processo de aprendizagem, da utilização de recursos adequados, eficientes e avaliáveis e da valorização das experiências dos participantes.

BIBLIOGRAFIA

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e Análise de Balanços: Um enfoque econômico-financeiro*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BARROS, Aidil Jesus da Silveira; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. *Fundamentos de Metodologia Científica*. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

LUNELLI, Reinaldo Luiz. *EBITDA – Como calcular?* Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/calculodoebitda.htm>>. Acesso em 09 mai. 2010.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva M. *Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisa, amostragens e técnicas de pesquisas, elaboração, análise e interpretação de dados*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MATTAR, Fauze N. *Pesquisa de Marketing*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

PETROBRAS: *Informações Anuais, Demonstrações Contábeis Consolidadas – 2009, Informações Trimestrais – 2009, Relatório Mercado Financeiro – 2009*. Disponível em: <<http://www2.petrobras.com.br/ri/port/InformacoesFinanceiras/Sec.asp>>. Acesso em 09 mai. 2010.

PETROBRAS: *Demonstrações Contábeis Consolidadas – 2009: 1º Trimestre*. Disponível em: <http://www2.petrobras.com.br/ri/spic/bco_arq/RMFBRGAAP1Q09PortFinal.pdf>. Acesso em 09 mai. 2010.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia. *EBITDA: como instrumento de avaliação de empresas*, Revista Brasileira de Contabilidade, Brasília, ano XXXI, n. 136, p. 39-47, jul./ago. 2002.

IWABUCHI, Massaki; CIMBRA, André Gusmão. *EBITDA*. Disponível em: <http://novosolhos.com.br/site/arq_material/15136_16293.pdf>. Acesso em 12 mai. 2010.

ZAFFANI, Carlos Alberto. *EBITDA – Virtudes e Defeitos*. Disponível em: <<http://www.calcgraf.com.br/content.php?recid=81&type=A>>. Acesso em 21 abr. 2010.