

EBITDA: UM INDICADOR CONFIÁVEL?

É de uso amplo, geral e irrestrito a utilização do **EBITDA** (ou **LAJIDA**), como queiram, e que significa **Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização**, para analisar a situação econômico-financeira de uma empresa.

Há muitos argumentos contra e a favor, e sou um dos que partilham da primeira opinião.

Vejamos: É possível comparar duas ou mais empresas apenas se utilizando do EBITDA? A resposta é **NÃO**. Por várias razões:

- O **EBITDA** não leva em consideração a estrutura de capital da empresa;
- O **EBITDA** não considera a necessidade de capital de giro;
- O **EBITDA** não leva em conta a política de investimentos da empresa;
- O **EBITDA** não leva em conta inadimplência de clientes ou com fornecedores, impostos em atraso, etc;
- Não podemos afirmar que duas empresas com o mesmo **EBITDA** são avaliadas da mesma forma.

Uma empresa com margem **EBITDA** de 5% é pior do que uma empresa com 15%? Mesmo se forem do mesmo setor não podemos afirmar, pois temos que verificar sua estrutura de capital, necessidade de investimentos, capital de giro, etc. Somente concordo com esta afirmação se ambas as empresas tiverem o mesmo perfil operacional e financeiro.

Por que esta idolatria pelo indicador?

Os que o defendem afirmam que é um indicador fácil de calcular, simples e intuitivo, e que serve para comparar empresas de um mesmo setor.

Concordo que é simples de calcular. Se desejarmos comparar duas ou mais empresas, porque não utilizamos a Margem Bruta ou Margem Operacional, ou até mesmo a Margem Líquida ou Rentabilidade do Capital Empregado? Tais indicadores também são simples e intuitivos e servem para o mesmo propósito.

ARGUMENTO DE MARKETING?

Muitos executivos de finanças se gabam de ter elevado o **EBITDA** de uma empresa em x% durante um determinado período de sua gestão. Entretanto, quando analisamos com mais cuidado, vemos que a situação econômico-financeira da empresa não só não evoluiu, como se deteriorou no mesmo período.

Outro exemplo: Várias empresas de capital aberto, quando publicam seus *releases* de resultado trimestral, dão grande destaque ao **EBITDA**. Não é incomum depararmos com manchetes do tipo “A empresa apresentou um crescimento de x% em sua margem EBITDA em

relação ao período anterior (ou em relação ao mesmo período do ano anterior)”. Quando analisamos com mais cuidado, em alguns casos a empresa teve um prejuízo enorme, devido ao alto peso do endividamento ou à inadimplência.

Em minha carreira de executivo de finanças, particularmente em Fusões e Aquisições, já me deparei com situações em que os acionistas controladores uma empresa alvo de aquisição queriam um preço por suas ações baseando-se simplesmente em um múltiplo de **EBITDA**. Alegam que o “mercado” paga x vezes o **EBITDA** para empresas do mesmo setor. Pergunta-se: a empresa não terá que pagar suas dívidas? A empresa não terá que fazer investimentos para manter atualizado seu parque industrial? A empresa não tem que lidar com a necessidade de capital de giro?

Será que esta idolatria não tem mais a ver mais como um argumento de marketing do que um indicador valioso? Pergunto isto pois vemos esta ênfase particularmente em épocas de euforia nos mercados acionários, onde um grande número de empresas abrem seu capital. Nisto colaboram alguns Bancos de Investimento que assessoram tais empresas, procurando dar um destaque ou “empacotar” as ações como um bom investimento. Vimos muito destas situações no mercado americano durante a bolha das ações de tecnologia, onde muitas empresas não possuíam nada muito além de um simples *website*. Também vimos muito esta situação aqui no Brasil durante a euforia do mercado acionário no período de 2006 a 2010. Sabemos que empresas lançaram ações e nada mais tinham do que a “promessa” de apresentar um elevado **EBITDA** em curtíssimo prazo. Há casos em que não passavam de simples projetos. A história revelou a verdade, com a quebra de algumas delas.

Outro argumento a favor do **EBITDA** é de que o indicador serve para comparar empresas de um mesmo setor, pois mostra a capacidade de geração de caixa de um negócio.

Será?

Em quase que a totalidade dos casos, o **EBITDA** não se aproxima nem de perto do caixa gerado pelo negócio.

Enfim, gostaria de ressaltar que não devemos descartar este indicador. Devemos analisar o índice em conjunto com os demais indicadores de análise contábil, econômica e financeira. O que não concordo é com a demasiada ênfase como um indicador mágico.

Nelson de Andrade

Fevereiro/2017

Executivo com mais de 30 anos de experiência em Corporate Finance e Fusões & Aquisições. É atualmente Sócio-Diretor da EB Andrade Consultoria Empresarial Ltda., boutique especializada em avaliação de empresas, reestruturação organizacional, reorganização financeira, estratégia e inovação. E-mail: nelson@ebandrade.com. Website: www.ebandrade.com

