



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



UM ESTUDO TEÓRICO DE ARTIGOS NACIONAIS SOBRE O INDICADOR FINANCEIRO EBITDA

Antonio José Marinho Ribeiro
antonio.j.marinho.r@gmail.com
Fundação Oswaldo Cru

Ramon Pena Castro
rpena@fiocruz.br
FIOCRUZ

Luciano Bispo dos Santos
lucianobispo@gmail.com
FRASCE

Eduardo Souza Marques
cont.smarques@hotmail.com
FRASCE

Resumo: Este artigo visa demonstrar várias opiniões de estudiosos da área contábil e financeira sobre o EBITDA. Procuramos descrever na parte introdutória conceito, forma de cálculo e uma breve análise histórica deste indicador no Brasil e destacamos uma reportagem de uma revista de grande circulação, no cenário brasileiro, polemizando o uso deste indicador. Já na justificativa procuramos falar como e quando o EBITDA começou a ser utilizado pelo mercado nacional, os escândalos que o EBITDA fora protagonista e uma breve história do indicador no mercado norte americano e posteriormente destacamos artigos de alguns estudiosos da área e fechamos o artigo com as nossas considerações finais.

Palavras Chave: EBITDA - Lucro - Finanças Corporativa - -



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XIII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



INTRODUÇÃO

Como preâmbulo introdutório nada mais sensato do que definir o que é EBITDA que vem do idioma inglês: *Earnings Before, Interest, Taxes, Depreciation e Amortization*. Significando “Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização” e conhecido também pela sigla Lajida.

Este índice quando serve de objeto de análise tem sua representatividade para demonstrar quanto uma empresa produz e sua eficiência, através das atividades operacionais da organização. Não levando em conta os juros, impostos e outras análises contábeis que poderiam ser utilizadas.

De forma breve, achamos por bem esclarecer antes do estudo teórico que descreve o artigo, como se calcula esse índice que vem gerando polêmica no mercado financeiro.

Sendo assim, para cálculo do EBITDA ou Lajida iniciamos calculando o lucro operacional que não é nada menos que a subtração, começando pela receita líquida, do custo dos produtos vendidos, subtraindo também despesas operacionais e despesas financeiras líquidas – excluindo do cálculo receitas com juros e outras informações financeiras.

Posteriormente soma-se ao lucro operacional os juros, a depreciação e amortização que estão inclusas no Custo dos Produtos Vendidos e nas Despesas Operacionais.

Após os esclarecimentos acima, vamos entrar em nosso objeto de estudo e começamos a nossa escrita falando que com o advindo efeito globalização e as quebras de barreiras para inserção de empresas multinacionais no mercado brasileiro e as expectativas de alcance de mercados estrangeiros por empresas nacionais de mercado aberto, se faz necessário estudos sobre indicadores financeiros. E assim, pensamos em fazer esse estudo com intuito de gerarmos maiores esclarecimentos para empresas e investidores sobre um indicador que nos últimos anos vem polemizando várias discussões entre os analistas, teóricos, mercado e as organizações de capital aberto.

A revista *Veja*, em 03 de novembro de 2010, publicou uma matéria com o seguinte título “EBITDA: essa moda pode acabar?” polemizando a discussão sobre o indicador financeiro EBITDA, usando como chamada na matéria o seguinte subtítulo: “Para combater manobras contábeis, CVM quer padronizar o cálculo do principal indicador de saúde financeira das empresas”

A revista ainda, afirma o que é juízo de valor que as organizações destacam o índice que ora estudamos na disseminação de seus resultados, onde analistas utilizam ou indicam o EBITDA como um forte balizador, quiçá o principal de demonstrações gerenciais sobre uma empresa, e com essa informação lançada o mercado, a mídia financeira absorve, adotando o referido índice como “jargão”, termo utilizado na reportagem. Sendo assim a revista destaca:

Diante de tanta fama e poder para um simples índice, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) decidiu se manifestar e colocar as regras do jogo em discussão. A autarquia propõe padronizar o cálculo do EBITDA (e também do Ebit) – algo que não havia ocorrido até hoje. A falta de padronização dá margem para que contadores ‘criativos’ manobrem o cálculo do EBITDA na direção que mais convém à empresa.

Simplificando: companhias precisam de financiamento para conseguir crescer. Desta forma, é comum que apresentem altas despesas financeiras em seus balanços. Como no cálculo do EBITDA as despesas financeiras são consideradas ativos (e não passivos), é possível que uma empresa aparente ter mais liquidez do que realmente possui, caso se analise



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XIII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
FEV 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



apenas o indicador. Da mesma forma, uma empresa pode apresentar um EBITDA positivo e alto, mas também registrar prejuízo líquido - já que, deduzidos todos os impostos, pagamentos de empréstimos, despesas administrativas e outras taxas, pode ser que não sobre lucro algum. (COSTA, 2010)

Historicamente no Brasil o EBTIDA só começou a ser utilizado depois de uma estabilidade econômica e monetária, a partir do ano 1994, onde o Banco central controla a inflação através da fixação da taxa básica de juros – SELIC, fixada pelo Conselho de Política Monetária (COPOM), formado pelo presidente e diretores do Banco Central.

Anos anteriores onde o país era marcado por índices inflacionários astronômicos, como relatado por Versani (2005), onde os patamares inflacionários anuais atingiram em 1964 um índice de 89,5%, em 1971 diminuiu para 19,4% e na década de oitenta a inflação foi próxima a 100% e aos 200% ao ano, em 1984-85.

Sendo assim, antes da estabilidade econômica e monetária, as organizações nacionais utilizam para parâmetros de análise o lucro líquido, que se caracteriza pelo resultado do lucro bruto extraíndo as despesas com depreciação de ativos, impostos, taxas, analisando também outras demonstrações financeiras.

JUSTIFICATIVA:

Esclarecemos que o EBITDA não foi absorvido logo após a estabilidade econômica que iniciou-se em 1994, nesse início as empresas começaram a converter o lucro líquido em dólar, sendo que em 1999 a moeda americana teve uma elevada valorização e com isso as empresas tiveram consideráveis reduções em seus lucros e logo após o mercado começou a absorver o EBITDA como indicador principal de liquidez.

Analistas americanos na década de 1970 começaram a utilizar o EBITDA e assim investidores capazes de assumir maiores riscos começaram a visualizar que este índice era capaz de identificar a capacidade produtiva de uma empresa e conseqüentemente avaliar quais eram as organizações com dificuldades financeiras, mas que possuísem fôlego produtivo para gerar caixa e superar a crise com novos modelos de gestão.

Mas, existem mentes brilhantes para o bem e para o mal, o que esse estudo não tem a pretensão de julgar e nesse cenário da realidade humana o índice financeiro que havia ganhado notoriedade no mercado, tornou-se alvo de gestores que utilizaram suas mentes para o mal do mercado, ou seja, começaram a surgir algumas fraudes como os casos mais conhecidos, o da Worldcom, grupo de telecomunicações americano que supervalorizou o EBITDA, para conseguir maiores fatias do mercado, aumentando sua atuação no País e quando a manobra foi descoberta por auditores a empresa quebrou e foi comprada pela MCI (subsidiária da Verizon) por simplesmente 0,20 centavos de dólar por ação. Existiram outros casos de empresas que passaram por escândalos envolvendo manipulações do EBITDA, como a empresa norte-americana Enron do ramo petrolífero e a Vivendi, empresa francesa do ramo de telecomunicações.

Diante destes fatos que podemos dizer discrepantes em determinados momentos, alguns investidores já fazem opção por usar o “lucro por ação” para tomada decisória quanto ao investimento escolhido.

Outra solução que a CVM adotou, segundo a revista veja, quanto à utilização do EBITDA foi à seguinte:

Devem ser considerados somente os valores apresentados nas demonstrações contábeis, não podendo ser excluídos os itens recorrentes, não operacionais e os relativos às operações descontinuadas. (COSTA, 2010)

E segundo a Norma Internacional de Contabilidade (NIC, 2002), todas as demonstrações financeiras de finalidades gerais devem ser preparadas e apresentadas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS).

As demonstrações financeiras devem apresentar apropriadamente a posição financeira, o desempenho financeiro e os fluxos de caixa de uma entidade. A apresentação apropriada exige a representação fidedigna dos efeitos das transações, outros acontecimentos e condições de acordo com as definições e critérios de reconhecimento para ativos, passivos, rendimentos e gastos estabelecidos na Estrutura Conceptual. Presume-se que a aplicação das IFRS, com divulgação adicional quando necessária, resulta em demonstrações financeiras que alcançam uma apresentação apropriada.

Fazer este trabalho tornou-se desafiador, visto que existem muitas publicações em torno do índice EBITA que se tornou polêmico no cenário mundial. Porém optamos por escrever esse *paper* em busca de um estudo teórico balizado em alguns artigos de autores nacionais, visando esclarecer e unificar em um único artigo opiniões diversas, uma seguindo linhas de raciocínio semelhantes e outras em posições divergentes.

O ESTUDO:

Como nos propomos iremos realizar um estudo teórico de artigos nacionais sobre o índice EBITDA, destacando os principais comentários segundo nossa ótica de leitura – se o EBITDA é ou não um bom indicador? Como pode ser utilizado? Em tipo de análise deve ser usado? Começaremos nosso estudo pelos artigos a seguir:

Malvessi (2006, p.31), após uma análise criteriosa, em seu artigo com título, “É o EBITDA um bom indicador para a gestão financeira, e útil para a remuneração variável nas empresas?”, define:

Como resultado do uso generalizado do EBITDA na prática, temos: levar as empresas que o adotam a distribuir resultados que não representam geração de valor, mas, lucro e, que pode estar destruindo a riqueza dos acionistas sem que eles percebam.

Coelho (2004), 5º colocado no “Prêmio Contador Geraldo de La Rocque”, em seu artigo, “EBITDA: a busca de uma melhor compreensão do maior vox populi do mercado financeiro”, esclarece:

[...] o EBITDA era usado como uma medida temporária, para analisar somente o período que uma companhia, investindo em infraestrutura, iria levar para prosperar no longo prazo. Na tentativa de expurgar itens que não eram diretamente resultantes das atividades básicas, muitos gestores pensaram ser possível realizar uma análise mais exata e uma comparação das ‘principais operações’ das empresas, pois teriam uma medida da performance futura a partir de uma ‘demonstração modificada de fluxo de caixa’. Entretanto, o investidor não pode confundir EBITDA com Geração de Caixa, pois ‘não corresponde ao efetivo fluxo de caixa físico já ocorrido no período porque parte das vendas pode não estar recebida e parte das despesas pode não estar paga’. Ou seja, mesmo que muitas variáveis da Geração Operacional de Caixa sejam comuns ao do EBITDA, despesas com investimentos e variação da necessidade de capital de giro, por exemplo, são fundamentais para o detalhamento da geração de caixa e não estão incluídas no cálculo do índice em questão. Neste sentido, há uma problemática quanto à avaliação de uma empresa visto que o valor da mesma está correlacionado a um conceito de capital, e este valor vem do fluxo de caixa livre no futuro.

Coelho (2004), no mesmo artigo, também dentre várias menções esclarecedoras, também destaca:

Consequentemente, o EBITDA normalmente é superior ao Lucro Líquido podendo, inclusive, apresentar EBITDA positivo e prejuízo líquido. Por isso, o investidor precisa tomar cuidado quando o desempenho da empresa é informado apenas através deste índice, tendo em vista que o mesmo pode estar escondendo realidades como da Charter Communications, ‘uma companhia com valor de mercado de US\$ 4,1 bilhões que alcançou US\$ 1,8 bilhão em EBITDA no ano de 2001’. Simultaneamente, apresentou um prejuízo de US\$ 1,2 bilhão. Da mesma forma, a Cablevision Systems Corp. obteve mais de US\$ 6 bilhões de EBITDA nos últimos três anos. ‘Neste mesmo período (2000 a 2002), a empresa reportou geração líquida de caixa negativa e o valor de suas ações despencou 75%’.

Porém, Coelho (2004), em suas considerações finais do mesmo artigo, cita:

EBITDA é um índice de extrema importância, mas como é um indicador econômico têm suas limitações e por isso, como em toda análise fundamentalista que se preze, não pode ser usado como única opção de avaliação. Compreendê-lo é o primeiro passo para o entendimento da potencialidade de geração de caixa de uma entidade, porém não será o último.

Maeda, Maciel e Gervasoni et al (2010, p.11) no artigo, “A importância do indicador econômico-financeiro EBITDA na Petrobras”, destacam:

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.

Silvestre et al. (2010, p.97) no artigo, “Privatização: bom ou ruim? Lições do setor de distribuição de energia elétrica do nordeste brasileiro. destacam:

[...] vale lembrar que o EBITDA pode dar uma falsa ideia sobre a efetiva liquidez da empresa. Além disso, o indicador não considera o montante de reinvestimento requerido (pela depreciação), fator especialmente crítico nas empresas que apresentam ativos operacionais de vida curta. O indicador também não leva em conta o capital investido no negócio, o que pode ser classificado como uma limitação. Ampla discussão sobre as vantagens e desvantagens do indicador EBITDA pode ser aprofundada em Santana e Lima (2004), Vasconcelos (2002; 2001b), Icó e Braga (2001), Assaf Neto (2002), Hamilton (2003) e Mendez (2007).

Mesmo apresentando algumas desvantagens, o EBITDA é um indicador financeiro muito relevante e popular, mas que deve ser utilizado combinado com outros indicadores de desempenho para fornecer uma visão mais apropriada do desempenho da empresa. Ainda assim, é certamente um dos mais acompanhados pelos analistas e acaba ganhando bastante importância também na análise de crédito (geralmente realizadas por bancos e instituições financeiras) e em avaliação de empresas.

Marçal (2006, p. 8), em seu artigo, “EBITDA: qual o real valor dessa métrica? define: O EBITDA é um indicador exclusivo para empresas de capital intensivo com ativos de longa vida útil. Sua generalização é algo não apropriado. O fato de em seu cálculo não se considerar os atributos específicos de cada atividade, avaliando-se todas elas da mesma forma, traz profundas distorções à análise, sendo exemplos críticos dessas distorções aquelas que se encontram em atividades que estão no extremo oposto da que o indicador melhor se aplica.

Marçal (2006, p. 10) no mesmo artigo conclui:

O valor que pode ser atribuído ao EBITDA é como ferramenta acessória para ser utilizada em conjunto com outros indicadores e restrita a determinados tipos de empresas ou a empresas em determinadas situações.



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XIII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



O site “Finanças e Investimentos” (2003) publicou o seguinte artigo: “Já é hora de se livrar do EBITDA?” e cita John Percival, professor adjunto de finanças da Wharton, que diz o seguinte:

[...] faz parte dos que nunca realmente aceitaram o EBITDA como uma ferramenta válida. ‘Em algumas de minhas aulas, eu o chamo de EBIT Duh’, brinca. ‘É o fluxo de caixa do analista preguiçoso, e é perigoso’.

Outros contadores também estão levantando dúvidas sobre o EBITDA. Ben Neuhausen, diretor nacional de contabilidade da BDO Seidman, observa que ‘O EBITDA continua sendo útil, embora precise ser usado com cuidado. Como medida de desempenho, não é um substituto da renda líquida’. Assim como o EBITDA ignora desembolsos de capital no caso de dispêndios de capital que podem ser significantes, também ignora os juros e outras despesas específicas que podem ser responsáveis por uma grande parcela da saída de caixa de uma empresa.

Segundo Percival, o EBITDA era inicialmente usado para avaliar a capacidade de uma empresa administrar o serviço de sua dívida a curto prazo, cerca de um ano ou dois. A comparação do EBITDA com as despesas de juros serviria, teoricamente, para dar ao usuário uma idéia sobre se havia receitas operacionais suficientes para pagar os juros. Entretanto, por ignorar muitas fontes de saída de capital (como dispêndios), uma empresa poderia atingir um EBITDA excepcional, mas não dispor de capital suficiente em mãos para bancar seus juros e outros pagamentos. Na verdade, o problema se agravou na década de 80, quando as aquisições alavancadas, que geralmente resultavam em altos níveis de endividamento, começaram a se espalhar pelo país.

Na década de 80, as pessoas começaram a usar o EBITDA para encontrar bons candidatos para aquisições alavancadas’ (pensava-se que o EBITDA fosse um bom indicador da capacidade de uma empresa cumprir com o pagamento de suas dívidas), conta Percival. ‘As pessoas projetavam um EBITDA em crescimento no futuro e afirmavam que a empresa poderia administrar muito mais dívidas’. Através do uso de uma análise com base no EBITDA, afirma Percival, as aquisições alavancadas concederiam ‘empréstimos enormes às empresas para mais tarde descobrirem que não havia capital suficiente para o serviço da dívida.

Percival observa que o EBITDA faz suposições incertas, por exemplo, partindo do princípio de que todas as receitas são recolhidas. É “absurdo”, acrescenta, usar o EBITDA para avaliar as empresas. O problema, segundo ele, é que o valor da empresa é realmente um conceito de capital, ‘e o valor do capital vem do fluxo de caixa livre no futuro’. Por não considerar o capital intensivo e outros dispêndios de capital, “o EBITDA é uma aproximação precária do fluxo de caixa livre. No geral, excetuando-se aplicações muito específicas e limitadas, o EBITDA é um número perigoso’.

O Portal da Classe Contábil publicou em 2012 que a CVM editou regra para uniformizar indicador EBITDA, a seguir:

[...] instrução que uniformiza o cálculo do lucro operacional antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA, na sigla em inglês) entre as empresas abertas brasileiras. A medida foi bem recebida pelo mercado, e poderá facilitar a análise de investimento, já que atualmente cada companhia tem sua própria metodologia, afirmaram gestores ouvidos pelo Valor.



Segundo José Carlos Bezerra, superintendente de normas contábeis da CVM, a instrução 527 disciplina a divulgação desse indicador. Até agora, o cálculo era feito de forma diferente por cada empresa que optasse por sua divulgação, que é facultativa.

‘Existe um cálculo tradicional para o EBITDA, que está nos livros de finanças, e ele tem de ser atendido’, explicou o superintendente. A empresa está autorizada a divulgar um EBITDA ajustado, calculado pela metodologia que achar mais adequada, desde que também publique o tradicional.

Ao escolher publicar os dois indicadores, a companhia também deve informar a metodologia. ‘Tem que divulgar tudo o que for necessário para que o investidor entenda como o EBITDA foi ajustado e possa refazer a conta se achar necessário’, disse.

A instrução foi elogiada por gestores de investimentos, que consideraram a regra positiva e necessária para pôr fim à ‘bagunça’ quando se refere ao cálculo usado pelas companhias para chegar a esse indicador.

Segundo André Querne, analista da Rio Gestão, o EBITDA é relevante para a análise de investimentos. ‘É coerente [a nova regra], pois se cada empresa fizer um ajuste diferente no EBITDA, acaba sendo um indicador não comparável’, explicou.

O analista lembra que um dos métodos mais utilizados por gestores é o chamado ‘valor da firma’, que é o FV/EBITDA - a soma do valor de mercado da companhia com sua dívida líquida sobre o EBITDA. Esse cálculo substituiu o P/L, a razão entre o patrimônio e o lucro líquido, indicador utilizado no mercado em meados dos anos 1990.

Querne indica que, atualmente, cada empresa adiciona indicadores ao EBITDA para melhor refletir as características do negócio em que atua. ‘Existem ajustes inerentes de cada empresa e de cada setor. A maior parte das empresas só divulga o ajustado, e não o tradicional’, disse.

‘A medida é positiva, porque não impede a empresa de divulgar o ajuste. Por outro lado, mostra qual é o padrão’, completou. Além disso, a padronização também facilita a comparação com empresas estrangeiras.

Para um analista de gestora que não quis se identificar, hoje o cálculo do EBITDA é ‘uma bagunça, pois cada empresa calcula da maneira que lhe convém’.

Por outro lado, na opinião de Reno Azevedo, analista da JGP Gestão de Recursos, a instrução editada pela CVM não terá impactos. ‘Não faz muita diferença. O que importa são as informações divulgadas pela empresa, pois nós mesmos fazemos o cálculo do EBITDA, com a nossa própria metodologia’, disse.

A mudança passou por extenso debate no mercado. Segundo a CVM, a discussão foi bem recebida a colaboração dos interlocutores ‘influenciou muito a minuta final’. (PORTAL DA CLASSE CONTÁBIL, 2012)

Podemos notar que após vários relatos de especialistas dos artigos citados existe uma polêmica enorme entre o índice EBITDA e análise real de empresas para um investimento bem planejado, mesmo nas considerações públicas pelo Portal Contábil em 2012, no final edita a opinião de Reno Azevedo, analista da JGP Gestão de Recursos, a instrução editada pela CVM não terá impactos e ainda afirma que mudança editada pe CVM passou por um extenso debate no mercado.



CONSIDERAÇÕES FINAIS

Demonstramos estudos de alguns autores que publicaram artigos relevantes para área contábil e financeira nacional expondo diversas críticas desse indicador polêmico chamado EBITDA.

Muitas opiniões se convergem no sentido da relevância e da existência do benefício das informações geradas pelo EBITDA para avaliar a capacidade operacional e produtiva das organizações.

Contudo podemos notar que a polêmica norteia a confiabilidade do EBITDA para avaliar se uma empresa é saudável ou não.

Sendo assim, concluímos que em uma avaliação onde o indicador de análise oferecido é o EBITDA os investidores devem utilizar além deste indicador, informações contábeis, financeiras e de mercado para uma melhor avaliação e consequente maiores possibilidades de sucesso no projeto ora pretendido.



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XIII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

COELHO, Fabiano Simões. **EBITDA**: a busca de uma melhor compreensão do maior *vox populi* do mercado financeiro. 5º Colocado no Prêmio Contador Geraldo de La Rocque, abr. 2004. Disponível em: <<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/66/66>>. Acesso em: 28 nov.2013.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 28 nov. 2013.

COSTA, Ana Clara. **EBITDA**: essa moda pode acabar? Para combater manobras contábeis, CVM quer padronizar o cálculo do principal indicador de saúde financeira das empresas. **Veja**, São Paulo, 3 nov. 2010. Economia. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/EBITDA-essa-moda-pode-acabar>>. Acesso em: 28 nov. 2013.

FINANÇAS E INVESTIMENTOS. **Já é hora de se livrar do EBITDA?** 18 fev. 2003. Disponível em: <<http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=503&language=portugues e>>. Acesso em: 28 nov. 2013.

MAEDA, Verônica Cerchiaro; MACIEL, Ricardo Barbosa; GERVASONI, Viviane Chunques. **A Importância do indicador econômico-financeiro EBITDA na Petrobras**. In SEMEAD - SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 13. 2010, São Paulo, SP. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/13semead/resultado/trabalhosPDF/246.pdf>>. Acesso em: 28 nov.2013.

MALVESSI, Oscar. É o EBITDA um bom indicador para a gestão financeira, e útil para a remuneração variável nas empresas? **IBEF NEWS**, p.30-31, dez. 2006. Disponível em: <http://www.oscarmalvessi.com.br/downloads/artigos/66/4.1a.%20Artigo%20EBITDA_Oscar%20Malvessi_Revista%20IBEF%20102_12_2006.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2013.

MARÇAL, Rubens. **EBITDA** – Qual é o real valor dessa métrica? Revista RI, p.6-10, fev. 2006. Disponível em: <http://www.b2i.cc/Document/1628/art_REALVALORDESSAMETRICA2006.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2013.

NIC - NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDADE, 1. **Apresentação de Demonstrações Financeiras**. 25 mar. 2002. Disponível em: <<https://circabc.europa.eu/d/d/workspace/SpacesStore/b2147047-ef84-4161-8b7b-fc2640d3b467/IFRS>>. Acesso em: 28 nov. 2013.

PORTAL DA CLASSE CONTÁBIL. **CVM edita regra para uniformizar indicador EBITDA**, 5 out. 2012. Disponível em: <<http://www.classecontabil.com.br/noticias/ver/17438>>. Acesso em: 28 nov.2013.



SILVESTRE, Bruno dos Santos et al . Privatização: bom ou ruim? Lições do setor de distribuição de energia elétrica do nordeste brasileiro. **Rev. adm. empres.**, São Paulo , v. 50, n. 1, p.94-111, mar. 2010. Disponível em:
<http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902010000100008&lng=pt&nrm=iso>. Acesso em: 28 nov. 2013.

VERSIANI, Rabelo Flávio. **Inflação e política antiinflacionária no Brasil**. Brasília: Universidade de Brasília, Departamento de Economia, 2005. (Texto de Leitura, 23). Disponível em:
<<http://www.ebah.com.br/content/ABAAAAAOcAI/inflacao>>. Acesso em: 28 nov.2013.