



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 17, n. 1, Jan./Jun., 2025

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 28.11.2023. Revisado por pares em: 18.04.2024. Reformulado em: 16.05.2024. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2025v17n1ID34697

Os EBITDA divulgados pelas companhias listadas na B3: localizações, tipos e contagens de ocorrências

The EBITDA disclosed by companies listed on Brazil stock exchange (B3): locations, types, and occurrence count

El EBITDA divulgado por las empresas que cotizan en la bolsa de Brasil (B3): ubicaciones, tipos y recuento de ocurrencias

Autores

Shaiane Pisa Kistner

Doutoranda e Mestre em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina (PPGC/UFSC). Endereço: Campus Reitor João David Ferreira Lima - Florianópolis - Santa Catarina - Brasil. CEP: 88040-900. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4501-513X>

Research Gate: <https://www.researchgate.net/profile/Shaiiane-Kistner>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3440309705926642>

E-mail: shaiane_pk@hotmail.com

Orion Augusto Platt Neto

Doutor em Engenharia de Produção e Sistemas. Professor Titular do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Endereço: Campus Reitor João David Ferreira Lima - Florianópolis - Santa Catarina - Brasil. CEP: 88040-900. Identificadores (ID):

Redalyc: <https://www.redalyc.org/autor.oa?id=55886>

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2937-2057>

Research Gate: <https://www.researchgate.net/profile/Orion-Platt-Neto>

Google Citations: <https://scholar.google.com/citations?user=2fKvLWcAAAAJ&hl>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5724613247483864>

E-mail: orion.platt@ufsc.br

(Artigo apresentado no 13º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças e 6º UFSC International Accounting Conference)

Resumo

Objetivo: Identificar quais os tipos de EBITDA e locais divulgados pelas companhias de capital aberto no Brasil.

Metodologia: O estudo é documental, com dados provenientes de relatórios anuais das companhias de capital aberto brasileiras, empregando técnicas estatísticas de análise descritiva univariada.

Resultados: 87,7% da amostra (336 companhias) divulgaram algum EBITDA. Dessas, 94,3% (317 companhias) evidenciaram o EBITDA Original com conciliação, conforme normatizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Entretanto, 12 companhias (3,1% da amostra) evidenciaram apenas o EBITDA Ajustado (sem publicar em paralelo o Original), descumprindo a norma. Os relatórios com maiores ocorrências de evidenciação do EBITDA foram: o Formulário de Referência (FR), com 80% de frequência; o Relatório de Administração (RA), com 63%; e as Notas Explicativas (NE), com 6%. Quanto às variáveis de Número de Ocorrências do Termo EBITDA (NOTE), observou-se que: o FR foi o relatório com maior frequência, com 73% das menções; 37 companhias (9,7% da amostra) não mencionaram o EBITDA em nenhum dos três relatórios analisados (NOTE Total = 0); e a mediana e a média do NOTE Total foram de 57,0 e de 66,7 ocorrências, respectivamente, entre não zeradas.

Contribuições do Estudo: Existe certa variabilidade por parte das entidades no que se refere às formas e aos locais de divulgação de informações de caráter facultativo, como o EBITDA. Assim, a atenção às divulgações voluntárias é oportuna, pois compreende riscos de evidenciações divergentes da realidade empresarial. São conduzidas poucas pesquisas acerca destas divulgações no Brasil. Para o mercado de capitais, é de interesse conhecer como o EBITDA está sendo divulgado pelas entidades frente aos riscos de manipulação dos usuários e de desconformidades em relação às normas.

Palavras-chave: EBITDA; LAJIDA; Divulgação voluntária; Sociedades por ações.

Abstract

Purpose: To identify the types of EBITDA and locations disclosed by publicly traded companies in Brazil.

Methodology: The study is documental, with data from the annual reports of Brazilian listed companies, using statistical techniques of univariate descriptive analysis.

Results: 87.7% of the sample (336 companies) disclosed some form of EBITDA. Of these, 94.3% (317 companies) disclosed the Original EBITDA with reconciliation, as regulated by the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). However, 12 companies (3.1% of the sample) only disclosed Adjusted EBITDA (without publishing the Original EBITDA in parallel), not in accordance with the regulation. The reports with the highest frequency of EBITDA disclosure were: the Reference Form (RF), with 80%; the Management Report (MR), with 63%; and the Notes to Financial Statements (NFT), with 6%. As for the variables Number of Occurrences of the Term EBITDA (NOTE), it was observed that: the RF was the report with the highest frequency, with 73% of mentions; 37 companies (9.7% of the sample) did not mention EBITDA in any of the three reports analyzed (NOTE Total = 0); and the median and average of NOTE Total were 57.0 and 66.7 occurrences, respectively, among non-zero.

Contributions of the Study: There is a certain variability on the part of the entities regarding the ways and places of disclosing information of an optional nature, such as EBITDA. In this

sense, attention to voluntary disclosures is opportune, since it includes risks of disclosures that diverge from business reality. There has been few research into such disclosures in Brazil. For the capital markets, it is relevant to know how EBITDA is being disclosed by entities, given the risks of user manipulation and non-compliance with the rules.

Keywords: EBITDA; Voluntary disclosure; Public companies.

Resumen

Objetivo: Identificar los tipos de EBITDA y ubicaciones divulgadas por las empresas que cotizan en bolsa en Brasil.

Metodología: Se trata de un estudio documental, utilizando datos de los informes anuales de las empresas cotizadas brasileñas, empleando técnicas estadísticas de análisis descriptivo univariada.

Resultados: El 87,7% de la muestra (336 empresas) divulgó alguna forma de EBITDA. De ellas, el 94,3% (317 empresas) divulgaron el EBITDA Original con conciliación, según la norma de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) de Brasil. Sin embargo, 12 empresas (el 3,1% de la muestra) sólo divulgaron el EBITDA Ajustado (sin publicar paralelamente el EBITDA Original), incumpliendo la norma. Los informes con mayor frecuencia de divulgación del EBITDA fueron: el Formulario de Referencia (FR), con un 80%; el Informe de Gestión (IG RA), con un 63%; y las Notas Explicativas (NE), con un 6%. En cuanto a las variables Número de Ocurrencias del Término EBITDA (NOTA), se observó que: el FR fue el informe con mayor frecuencia, con el 73% de las menciones; 37 empresas (el 9,7% de la muestra) no mencionaron el EBITDA en ninguno de los tres informes analizados (NOTA Total = 0); y la mediana y la media de NOTA Total fueron de 57,0 y 66,7 ocurrencias, respectivamente, entre las no nulas.

Contribuciones del Estudio: Existe cierta variabilidad por parte de las entidades en cuanto a las formas y lugares de divulgar información de carácter opcional, como EBITDA. En este sentido, la atención a las divulgaciones voluntarias es oportuna, ya que incluye riesgos de divulgaciones divergentes de la realidad empresarial. En Brasil se ha investigado poco sobre este tipo de divulgaciones. Para los mercados de capitales, es interesante saber cómo las organizaciones divulgan el EBITDA, dados los riesgos de manipulación por parte de los usuarios y de incumplimiento de las normas.

Palabras clave: EBITDA; Divulgación voluntaria; Sociedades anónimas.

1 Introdução

As pesquisas acerca de medidas de desempenho não GAAP são promissoras e atuais (Black, 2016; Bradshaw, Christensen, Gee, & Whipple, 2018; Andrade, & Murcia, 2019). Estas medidas se caracterizam por metodologias de evidenciação de informações baseadas em dados não contábeis, ou dados contábeis ajustados por conta da interferência manual nos números (Nichols, Gray, & Street, 2005; Isidro, & Marques, 2020). Assim, tais alterações estão relacionadas a resultados ou ganhos ajustados, na maioria das vezes (Andrade, & Murcia, 2019).

O EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) é um dos exemplos de medidas não GAAP mais difundidos mundialmente para analisar e comparar o desempenho de entidades. Este indicador faz parte das medidas não contábeis reivindicadas pelo mercado, excedendo as fronteiras das normas de Contabilidade (Andrade, & Murcia, 2019). Ele também é conhecido como Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA), sendo a tradução livre para o português.

Tal indicador é utilizado como medida (*proxy*) da capacidade de geração de caixa operacional, e é popular entre analistas. Ainda, detém sentido em análises comparativas e isoladas – entre empresas e ao longo do tempo (Andrade, & Murcia, 2019). Conforme Matarazzo (2010, p. 256), é “comum empresas publicarem o EBITDA e sua evolução em valor absoluto, apresentando seu crescimento como algo favorável tal qual se faz com o lucro líquido”.

Desta forma, o indicador constitui informação de natureza não contábil, apesar de ser calculado a partir de dados contábeis, pois não está contemplado nas normas de Contabilidade, tanto nacionais quanto internacionais, e não está contido no rol das demonstrações contábeis obrigatórias exigidas na Lei nº 6.404/1976 e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Portanto, as entidades podem divulgá-lo de forma voluntária para atender usuários especializados e demonstrar seu desempenho (Kistner, & Platt Neto, 2022c).

Em decorrência do caráter facultativo de sua divulgação, o EBITDA não foi regulamentado em termos metodológicos por décadas. A Instrução CVM nº 527 (2012), que estabeleceu regras acerca da divulgação e apuração do indicador, foi editada somente em 2012. Anteriormente, a ausência de rigor acarretava a fragilidade do EBITDA com risco de manipulação por parte de interessados, visando divulgar resultados diferentes da realidade. Em 2022, foi emitida a Resolução CVM nº 156, que revogou a Instrução CVM nº 527. Entretanto, não houve alterações significativas nas disposições entre as normas, o que não afeta a comparabilidade dos estudos.

Esta fragilidade foi observada por Maragno, Borba e Fey (2014, p. 58), que alertaram que algumas companhias manejavam seus EBITDA, demonstrando um “. . . gerenciamento agressivo do indicador para favorecer o resultado” e evidenciar valores “. . . demasiadamente otimistas”. Entretanto, boa parte das entidades evidenciaram o EBITDA conforme exigido pela CVM após a edição da instrução (Maragno *et al.*, 2014, p. 59).

Conforme a CVM, o cálculo do LAJIDA (chamado na literatura de “EBITDA Original”) deve seguir uma fórmula especificada na norma, comum a todas as companhias, sem a hipótese de exclusão de itens não recorrentes, não operacionais ou relativos a operações descontinuadas (Resolução CVM nº 156, 2022, art. 3º). Todavia, cada companhia pode optar por divulgar uma versão ajustada do indicador (chamada de “EBITDA Ajustado”), na qual são excluídos resultados líquidos de operações descontinuadas e outros itens que afetem o potencial de geração bruta de caixa (Resolução CVM nº 156, 2022, art. 4º). Caso a companhia opte pela divulgação do “EBITDA Ajustado”, isto deve ser explicitado e conter uma justificativa para tal inclusão de ajuste, além de publicar em conjunto o “EBITDA Original” (Resolução CVM nº 156, 2022, arts. 4º e 5º).

Apesar da precisão na regulação do EBITDA no Brasil, questionamentos são levantados acerca da existência de oportunismo na evidenciação do EBITDA em desconformidade com a norma (Pontes, Lemes, Silva, & Costa, 2023). Isto pode ocorrer com a publicação do indicador ajustado sem discriminar a natureza das alterações realizadas, sem indicá-lo como ajustado e/ou sem a publicação do “EBITDA Original” em conjunto. Assim, diversas técnicas podem ser utilizadas pelos gestores para influenciar a percepção dos *stakeholders*, dentre elas, a evidenciação desconforme do EBITDA (Marques 2017). Entretanto, poucos estudos buscaram

identificar a conformidade do tipo do EBITDA divulgado, considerando os critérios de publicação estabelecidos em norma específica, e o indicador presente nos relatórios anuais das companhias, o que configura a lacuna de pesquisa que se pretende explorar.

A presente pesquisa representa uma contribuição adicional para o estudo de Kistner e Platt Neto (2022c), realizado com dados referentes à 2018, que observou os locais e os tipos de EBITDA divulgados pelas companhias listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Além de replicar a metodologia quanto à localização e aos tipos de EBITDA, na presente ocasião, referente ao ano de 2021, foi incluída a verificação quanto à ênfase da divulgação do EBITDA pelas próprias companhias, expressa na variável de contagens de ocorrências dos termos por locais, conforme sugerido por Kistner e Platt Neto (2022b) para pesquisas futuras. Tal variável foi nomeada no presente estudo como “Número de Ocorrências do Termo EBITDA”, com a sigla NOTE, conforme as especificações e fundamentos apresentados no capítulo de Procedimentos Metodológicos, se caracterizando como inovação e diferencial desta pesquisa.

Nesse contexto, o presente estudo foi guiado pela seguinte questão: **Quais os tipos de EBITDA e locais divulgados pelas companhias de capital aberto no Brasil?** Assim, o objetivo desta pesquisa é identificar quais os tipos de EBITDA e locais divulgados pelas companhias de capital aberto no Brasil. Para isto, foram observados os relatórios anuais publicados pelas companhias listadas na B3 em relação à evidenciação facultativa do indicador referente à 2021. Também foi analisado se houve alteração no cenário observado em estudos anteriores. Em síntese, na amostra estão abrangidas apenas as entidades listadas na B3 ativas e aptas ao cálculo do EBITDA, sendo consideradas como aquelas cujos ativos e resultados líquidos do período não fossem nulos, além de serem apenas companhias de setores não financeiros e que tenham os três relatórios anuais mencionados disponíveis na internet.

Cabe ressaltar que não é propósito deste estudo analisar se os EBITDA divulgados atendem à metodologia de cálculo normatizada. O escopo é conhecer parâmetros da divulgação facultativa do indicador pelas entidades, abrangendo seus tipos, localizações e quantidade de menções.

A atenção às divulgações voluntárias das entidades de capital aberto é oportuna, visto que compreende riscos de evidenciações divergentes da realidade empresarial. Dye (2001), em seu ensaio teórico da evidenciação voluntária, apresentou a premissa de que qualquer companhia que faça uma evidenciação facultativa não publicará informações desfavoráveis e/ou divulgará informações favoráveis a si. Entretanto, a evidenciação realizada por seus concorrentes encoraja maior divulgação pela companhia (Verrecchia, 2001).

Portanto, o presente estudo se justifica com potenciais contribuições para o desenvolvimento acadêmico e para o mercado de capitais. No âmbito acadêmico, se justifica por proporcionar dados que subsidiam formulação de questões para pesquisas futuras e comparações históricas. Destaca-se que são conduzidas poucas pesquisas acerca de tais divulgações no Brasil (Oliveira, 2018). Também, a pesquisa supre a lacuna referente ao EBITDA em si, pois mesmo com a crescente literatura acerca das divulgações não GAAP, pouca atenção tem sido dada ao indicador (Carvalho, 2014; Rozenbaum, 2017). Por fim, para o mercado de capitais, conhecer como o EBITDA está sendo divulgado pelas entidades dentro de suas evidenciações facultativas é interessante, frente aos riscos de manipulação dos usuários e de inconformidades com as normas.

2 Revisão da Literatura

2.1 A Divulgação Voluntária do EBITDA pelas Companhias Brasileiras

Existe uma série de evidenciações de dados e informações com as quais as companhias de capital aberto devem se comprometer, de forma obrigatória, em relação aos *stakeholders*. Assim, a Lei nº 6.404/1976 e os normativos da CVM dispõem acerca de divulgações de caráter obrigatórios por parte destas entidades. Entretanto, existe uma gama de informações que são divulgadas de maneira voluntária para atender às necessidades do mercado, caracterizadas como discricionárias por parte das companhias (Skillius, & Wennberg, 1998).

Seguindo a premissa de Dye (2001) de que a divulgação voluntária será realizada caso o resultado seja favorável para a entidade, Rody, Sousa, Souza e Reina (2020) afirmam que o resultado desfavorável em informações de caráter facultativo pode gerar duas decisões por parte dos gestores: não evidenciar, de forma a ocultar a informação desfavorável; ou evidenciá-la para garantir que os investidores estejam bem-informados.

Entretanto, Dye (2001) também afirma que a evidenciação pode ocorrer caso os concorrentes da entidade façam o mesmo. Tal afirmação do ensaio teórico de Dye (2001) foi corroborada por Isidro e Marques (2020), ao concluírem que a concorrência no mercado das indústrias incentiva a divulgação de melhores resultados não GAAP, mas as companhias com resultado desfavorável tendem a excluir a informação.

Portanto, a evidenciação de informações voluntárias pode ter como objetivo a maximização do valor da companhia (Schipper, 2007). Ainda, esse tipo de divulgação emergiu da necessidade das entidades se destacarem com base em seus interesses de mercado e de desempenho por meio de divulgações de forma diferenciada (Sousa, Silva, Ribeiro, & Weffort, 2014).

Desta forma, na ocorrência de divulgação voluntária, a entidade opta por evidenciar informações ricas de detalhes e em maior quantidade do que o exigido legalmente (Rufino, & Machado, 2015). Ainda, bons resultados geram o incentivo para evidenciar tais informações, evitando que os interessados escolham para análise, de maneira incorreta, informações com resultados não tão positivos (Rufino, & Machado, 2015).

Assim, a demanda crescente por informações ocasiona a apresentação de relatórios mais completos por parte das companhias para suprir a necessidade informacional dos *stakeholders* (Oliveira, 2018). Dentre as informações de caráter facultativo, está um dos indicadores mais difundidos mundialmente, o EBITDA.

O EBITDA reflete a capacidade de geração de caixa operacional, utilizando o lucro como ponto de partida, desconsiderando impostos, despesas não pagas em dinheiro e aspectos financeiros (Cornejo-Saavedra, & Diaz, 2006; Macedo, Machado, Murcia, & Machado, 2012; Martins, Diniz, & Miranda, 2018). Ainda, o EBITDA é útil na comparação entre companhias por proporcionar referências adequadas acerca do desempenho das entidades (Frezatti, & Aguiar, 2007; Gradilone, 2011).

A maior vantagem na utilização do indicador é por ele ser mundialmente conhecido e utilizado por diversas companhias de diversos segmentos e portes, facilitando a comparação (Diniz, 2015). Entretanto, Matarazzo (2010) destacou a desvantagem do EBITDA por sua facilidade de exposição, acarretando a fama de “número mágico” sem nenhuma precisão em sua apuração.

Tal entendimento de Matarazzo (2010) decorria do fato de até então o indicador não possuir regulamentação em termos metodológicos. Apenas em 2012 a norma específica acerca

da apuração e divulgação do EBITDA foi publicada, com a Instrução CVM nº 527 (2012) que normatizou e padronizou o indicador. Tal norma foi substituída pela Resolução CVM nº 156, em 2022, porém sem alterações relevantes em suas disposições.

Segundo a Resolução CVM nº 156 (2022), os valores apresentados nas demonstrações contábeis previstas no Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1) devem ser a base para a apuração do EBITDA. Conforme a Resolução CVM nº 156 (2022, art. 3º), o LAJIDA deve ser obtido por “resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões”, e não podem ser excluídos itens não recorrentes, de operações descontinuadas ou não operacionais.

Ainda, a norma estabelece que na divulgação do EBITDA deve conter a conciliação dos valores, ou seja, a memória de cálculo no indicador com valores provenientes das demonstrações contábeis (Resolução CVM nº 156, 2022, art. 2º). Diante disso, conforme terminologia empregada nos estudos de Kistner e Platt Neto (2020; 2022a; 2022b; 2022c), o valor decorrente da fórmula disposta pela CVM foi nomeado de “EBITDA Original”. Por sua vez, o indicador “EBITDA Ajustado” é referente à inserção na fórmula de “outros itens que contribuam para a informação sobre o potencial de geração bruta de caixa” (Resolução CVM nº 156, 2022, art. 4º). Segundo a norma, caso a entidade divulgue o “EBITDA Ajustado”, deverá indicá-lo como “ajustado” e, obrigatoriamente, evidenciar o EBITDA Original em conjunto (Resolução CVM nº 156, 2022, art. 5º).

O EBITDA Ajustado é divulgado em função da necessidade de adaptações excepcionais ao resultado do período visando franquear informações acerca do potencial de geração de caixa bruta futura (Nota, 2022). Na evidenciação desse ajuste, a entidade precisa justificar a motivação e a natureza das alterações, bem como demonstrar a conciliação entre o resultado do período e o EBITDA Ajustado de maneira a permitir a compreensão adequada do indicador (Nota, 2022).

2.2 Estudos Anteriores

Soares (2006), com o objetivo de identificar como as entidades presentes no nível de governança “Novo Mercado” elaboravam e divulgavam o EBITDA, observou 31 empresas listadas na B3. Concluiu que 19 companhias divulgaram o EBITDA, mas apenas 8 demonstraram sua conciliação, e que não havia padrão na mensuração e evidenciação do indicador, o que dificultava a comparação entre as companhias, pois, até então, não havia regulamentação que exigisse um padrão de cálculo (Soares, 2006).

De outra maneira, com o objetivo de observar as limitações e o potencial na utilização do EBITDA como “indicador financeiro de longo prazo”, e para verificar os impactos gerados no controle e planejamento das entidades no caso de uso do indicador como único e prioritário, Fezzati e Aguiar (2007, p. 1) estudaram três companhias líderes no mercado brasileiro. Concluíram que, do ponto de vista gerencial, o EBITDA não atendia às finalidades a que se destinava, ou seja, demonstrar a capacidade de geração de caixa operacional, e não fornecia informações adequadas para auxiliar os gestores (Frezzati, & Aguiar, 2007).

Com o objetivo de analisar a relevância do EBITDA, na perspectiva do *value relevance*, Macedo *et al.* (2012) analisaram dados de 2006 a 2010 de companhias não financeiras de capital aberto. Concluíram que o indicador pode representar uma *proxy* apropriada ao Fluxo de Caixa Operacional (FCO), sendo uma informação relevante quanto ao conteúdo informacional, além de “que o EBITDA possui maior poder de explicação do comportamento do preço das ações do que o FCO” (Macedo *et al.*, 2012, p. 99).

Referente à regulamentação do EBITDA, Vieira e Girão (2014) analisaram o impacto da implementação da Instrução CVM nº 527/2012 na relevância do indicador para o mercado de capitais. Ao analisarem todas as companhias componentes do Índice Brasil 100 (IBrX 100, da então BM&FBOVESPA, atual B3), concluíram que houve mudanças nos EBITDA divulgados após a entrada em vigor da legislação específica, resultando na queda dos valores evidenciados (Vieira, & Girão, 2014).

Maragno *et al.* (2014) verificaram a conformidade e as diferenças na apuração do EBITDA entre 2010 e 2012 das entidades componentes do IBrX 100, de acordo com a metodologia estabelecida pela Instrução CVM nº 527/2012. Os autores concluíram que as entidades que realizam o gerenciamento de resultados do EBITDA evidenciam valores demasiadamente otimistas. Esse gerenciamento se demonstrou agressivo em algumas entidades, de maneira a favorecer o resultado divulgado (Maragno *et al.*, 2014).

Com o objetivo de verificar as diferenças entre os EBITDA apurados conforme metodologia da CVM e aqueles evidenciados pelas companhias, Colombo, Hoffmann, Platt Neto e Bolfe (2014) analisaram os valores divulgados entre 2007 e 2011 pelas entidades listadas na BM&FBOVESPA. Os autores concluíram que cerca de 172 das 257 companhias da amostra divulgaram o indicador no período analisado. Dessas: 92 evidenciaram a conciliação; 76 apuraram o EBITDA compatível conforme a metodologia da CVM; 97 demonstraram incompatibilidade no indicador divulgado; e 84 não evidenciaram o EBITDA (Colombo *et al.* 2014).

Gaspar (2015) verificou possíveis diferenças entre os EBITDA divulgados pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA e aqueles apurados conforme a metodologia CVM, referente aos anos de 2012 e 2013. A autora concluiu que, das 516 entidades listadas, 266 divulgaram o indicador em 2012 e/ou 2013. Dessas: 236 divulgaram a conciliação do EBITDA; 114 dos EBITDA divulgados eram compatíveis em 2012; e 131 EBITDA eram compatíveis em 2013 (Gaspar, 2015).

Em uma sequência de estudos, Kistner e Platt Neto (2020; 2022a; 2022b) chegaram a diversas conclusões acerca do EBITDA, detalhadas a seguir. Com o objetivo de “identificar as relações entre a divulgação do EBITDA pelas companhias listadas na B3, referente a 2018, e os setores de atuação, o tempo em bolsa, o nível de governança e o total do ativo”, concluíram que a evidenciação do indicador possui associação moderada com companhias que possuem um nível de governança mais sofisticado que o tradicional, e com companhias com maior tamanho – medidas pelo total do ativo (Kistner, & Platt Neto, 2020, p. 89).

No estudo seguinte, cujo objetivo foi identificar relações entre a compatibilidade do EBITDA das companhias de capital aberto e o tempo em bolsa, o total do ativo, o setor de atuação e a participação em nível de governança acima do tradicional, referentes à 2018, concluíram que a compatibilidade do indicador não apresentava relações estatisticamente significantes com tais variáveis (Kistner, & Platt Neto, 2022a). Ainda, observaram que houve um aumento relativo na compatibilidade do EBITDA após a edição da Instrução nº 527, e que o tipo de incompatibilidade mais presente foi o de subavaliação (Kistner, & Platt Neto, 2022a).

Com o objetivo de “identificar como se comportou a divulgação voluntária do EBITDA referente ao ano de 2018, por parte das companhias listadas na B3, em relação às variáveis indicativas de melhoras ou de pioras dos resultados relativos deste indicador”, Kistner e Platt Neto (2022b, p. 1) concluíram que as entidades com EBITDA positivos os evidenciaram mais do que aquelas com o indicador negativo, e que as melhores relações entre o total do ativo e o EBITDA eram de companhias que mais divulgaram o indicador.

Observa-se que o EBITDA é estudado há décadas no Brasil, tendo ganhado maior destaque em estudos quanto a sua conformidade após a sua regulação por parte da CVM.

Adicionalmente, pelo enfoque das pesquisas, observou-se que o indicador possui importância destacada para o mercado de capitais, embora sua natureza não se restrinja às empresas listadas em bolsa.

3 Procedimentos Metodológicos

Quanto aos objetivos, este estudo é considerado descritivo. Quanto à abordagem do problema, é classificado como quali-quantitativa. Quanto aos procedimentos, é documental, com base em observações de dados provenientes de publicações voluntárias e obrigatórias das companhias de capital aberto brasileiras.

A pesquisa representa, em parte, a replicação de procedimentos metodológicos desenhados por Kistner e Platt Neto (2022c), que analisaram publicações corporativas referentes ao ano de 2018, com amostra e objetivo similares, porém com ano posterior. Devido ao grande volume de dados a serem coletados, analisados e apresentados, optou-se por empregar apenas um ano, assim como na pesquisa anterior – foi considerado inviável apresentar num único artigo todas as tabelas e gráficos referentes a mais de um ano. Foi selecionado o ano de 2021 por este ser referente ao exercício social mais recente disponível na ocasião da coleta de dados, cujos relatórios anuais das companhias já estivessem publicados. A coleta de dados foi realizada entre os meses de dezembro de 2022 e janeiro de 2023.

O Universo da pesquisa é formado pelas companhias de capital aberto listadas na B3 que estavam ativas e aptas à divulgação do EBITDA referente a 2021, ou seja, as não financeiras e cujos resultados líquidos e ativos totais não estivessem nulos. A exclusão de companhias do setor financeiro se justifica por estas possuírem características específicas que influenciam as práticas contábeis adotadas em relação à consolidação, instrumentos financeiros, provisões para créditos de liquidação duvidosa, entre outros, no qual, geralmente, o processo de mensuração de resultados é diferente das demais entidades (Boina, & Macedo, 2018). A amostra, por sua vez, é formada por todas as companhias do Universo que publicaram relatórios anuais referentes a 2021. Os procedimentos para identificação e localização de entidades e seus dados estão expostos adiante.

Para identificação do Universo, foram inicialmente eliminadas as empresas listadas na B3 com Resultado Líquido do Período e/ou Total do Ativo nulos ou zerados em referência ao “Quarto demonstrativo após o encerramento fiscal anterior (4o. DAEFA)” – em consulta nas definições avançadas da ferramenta *Screening*, da Plataforma Economatica. Em seguida, foram eliminadas as empresas dos ramos considerados inviáveis ao cálculo do EBITDA, como as do setor de “Serviços financeiros e seguros”, referente ao 1º nível da *North American Industry Classification System* (NAICS).

Para compor a amostra, foi estabelecida a condição de apenas empresas que tenham publicado todos os três seguintes relatórios anuais referentes ao encerramento do exercício social de 2021: Formulário de Referência (FR); Relatório de Administração (RA); e Notas Explicativas (NE) às Demonstrações Financeiras. Para isso, foram feitas buscas por esses três relatórios nos sítios eletrônicos das companhias – e, alternativamente, aos sítios da B3 e da CVM.

Os nomes e siglas das variáveis empregadas na pesquisa estão dispostos na Tabela 1.

Tabela 1*Descrição das variáveis de pesquisa*

Variáveis	Siglas	Mensuração e rótulos de dados
Divulgou Algum EBITDA	DAE	Sim / Não; 1 / 0 ^a
Divulgou EBITDA Ajustado	DEA	Sim / Não; 1 / 0 ^a
Divulgou EBITDA Original	DEO	Sim / Não; 1 / 0 ^a
Divulgou EBITDA Original com Conciliação	DEOC	Sim / Não; 1 / 0 ^a
Localização dos EBITDA por Relatório	LER	Sim / Não; 1 / 0 ^a
Número de Ocorrências do Termo EBITDA	NOTE	Nº de unidades

Notas. ^a Variáveis binárias codificadas (*dummies*), onde “0” indica ausência (Não) e “1” indica presença (Sim).

Fonte: adaptado de Kistner e Platt Neto (2022c).

As variáveis NOTE e LER possuem variações por relatório (FR, RA e NE). Adicionalmente, NOTE também é mensurada pela soma dos três relatórios (NOTE Total). Com exceção da variável NOTE, todas as demais estão fundamentadas no estudo de Kistner e Platt Neto (2022c).

As quatro versões da variável NOTE (FR, RA, NE e Total) representam a frequência, decorrente da contagem de palavras-chave nos relatórios abrangidos, referentes às menções feitas pelas empresas aos termos “EBITDA” e “LAJIDA”. Essas são expressas em números inteiros a partir de zero, caracterizando variáveis quantitativas discretas, com escala do tipo razão. O número de ocorrências de um termo pode ser observado na literatura como a ênfase dada pela administração à alguma divulgação não GAAP. Isto porque, ao divulgarem ganhos *pro forma*, os gestores podem optar por apenas mencionar tais ganhos ou por enfatizar os resultados não GAAP em relação àqueles GAAP (Elliott, 2006).

Por exemplo, Elliott (2006), em seu estudo sobre as características da divulgação de ganhos *pro forma*, observou que a mera presença do ganho não irá ocasionar tal influência, mas a ênfase que os gestores colocam em tais lucros influencia nas decisões e julgamentos dos *stakeholders* não profissionais. Ainda, os achados de Bowen, Davis e Matsumoto (2005) indicam que as entidades enfatizam os indicadores mais relevantes quanto ao resultado mais favorável evidenciado, influenciando pelo menos um grupo de usuários da informação.

Além da ênfase, a contagem de ocorrências está relacionada ao viés da saliência. A frequência de uma informação foi utilizada por Huang, Nekrasov e Teoh (2018) como *proxy* para a saliência por meio da contagem de valores monetários presentes em divulgações sobre o resultado de entidades. Assim, percebe-se a pertinência da contagem de ocorrências dos termos EBITDA e LAJIDA para identificar a ênfase dada pelas companhias ao indicador.

Os dados foram tabulados no *software Excel*®, o que permitiu compor tabelas e gráficos, bem como apurar as estatísticas básicas para análise e evidenciação das variáveis mencionadas. Na análise dos dados, foram empregadas técnicas de análise descritiva univariada – numa abordagem elementar, considerada suficiente para alcançar o objetivo estabelecido para a pesquisa.

4 Resultados e Análises

4.1 Números e Taxas dos Tipos de Divulgação dos EBITDA pelas Companhias

Conforme os procedimentos apresentados no capítulo anterior, foram identificadas 397 companhias aptas à apuração do EBITDA referentes a 2021, constituindo o Universo da pesquisa. Para estas companhias, foram procurados os seguintes relatórios anuais referentes a 2021: Formulário de Referência (FR); Relatório da Administração (RA); e Notas Explicativas

(NE). Como resultado, foram localizados os três relatórios de 383 dessas companhias, que constituem a amostra do estudo e representam 96,5% da população.

A Figura 1 apresenta o Universo e a amostra do estudo, bem como outras segmentações pertinentes, analisadas adiante.

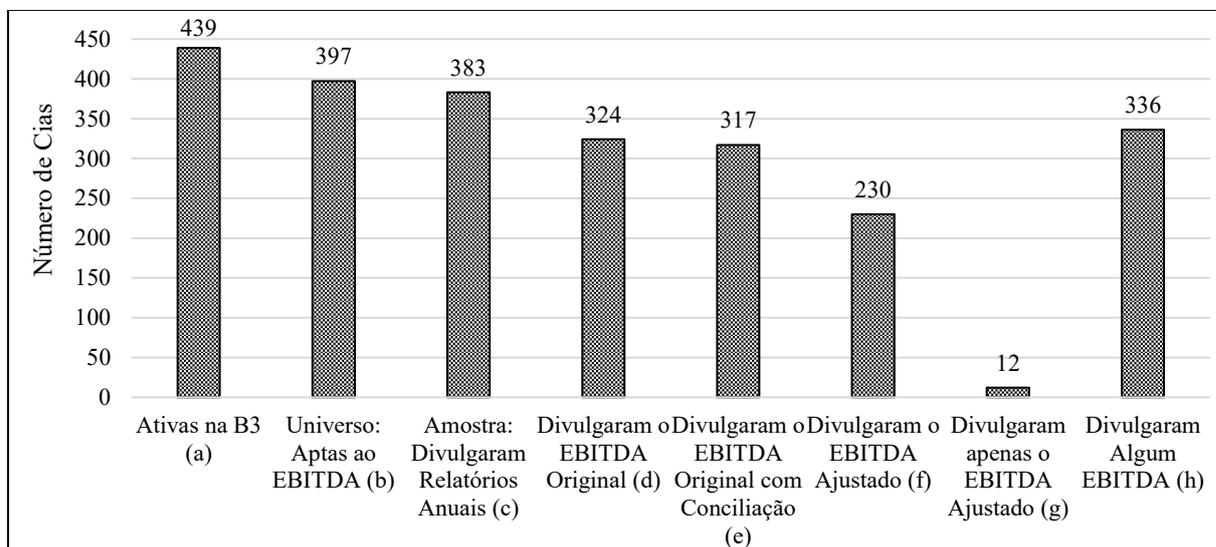


Figura 1 Delimitação e segmentações do Universo e da amostra entre as companhias ativas na B3, em relação à divulgação de EBITDA referente a 2021

Notas: ^a Todas as companhias ativas na B3. ^b Companhias que compõem o Universo, consideradas aquelas ativas e aptas à divulgação do EBITDA. ^c Companhias que compõem a Amostra, consideradas aquelas que divulgaram os relatórios anuais (FR, RA e NE). ^d Companhias que divulgaram o EBITDA Original. ^e Companhias que divulgaram o EBITDA Original e sua conciliação, conforme exigido pela CVM. ^f Companhias que divulgaram o EBITDA Ajustado. ^g Companhias que divulgaram apenas o EBITDA Ajustado, em desconformidade com as disposições normativas da CVM. ^h Companhias que divulgaram algum EBITDA, entre Original e Ajustado.

Fonte: dados da pesquisa.

A partir da Figura 1, calcula-se que o Universo (397 cias) abrangeu 90,4% das companhias ativas na bolsa de valores (439 cias) em 2021. Percebe-se que 82,8% da amostra (317 cias) evidenciaram o EBITDA Original com conciliação, conforme a exigência da Resolução CVM nº 156 (2022). Além disso, 3,1% da amostra (12 cias) evidenciaram apenas o EBITDA Ajustado, em descumprimento à mesma norma da CVM, que estabelece a divulgação do EBITDA Original em conjunto. Ao consolidar todos os dados, observa-se que 336 companhias (87,7% da amostra) evidenciaram algum EBITDA, seja o Original ou o Ajustado. Das 336 companhias que evidenciaram algum EBITDA, 317 (94,3%) divulgaram o EBITDA Original com conciliação.

A Figura 2 apresenta as análises univariadas para quatro das variáveis binárias, que identificam as presenças (Sim) ou ausências (Não) de evidenciações dos EBITDA pelas entidades da amostra, considerados todos os três relatórios abrangidos nas buscas (FR, RA e NE).

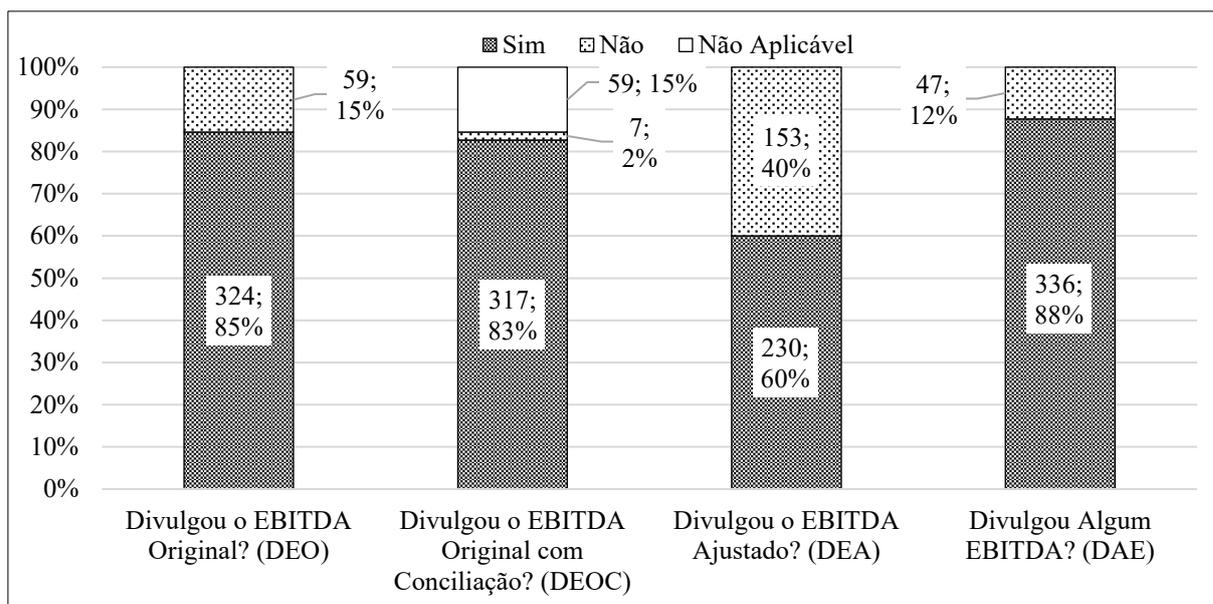


Figura 2 Divulgação ou não de EBITDA entre as companhias listadas na B3 consideradas aptas à elaboração referente a 2021 – Amostra (383 cias)

Notas. Legenda: NA = Não Aplicável: se uma companhia não publicou o EBITDA.

Fonte: dados da pesquisa.

Referente à amostra, a Figura 2 permite observar que: 324 (84,6%) entidades evidenciaram o EBITDA Original, enquanto 59 não; 317 (82,8%) entidades evidenciaram o EBITDA Original com conciliação, enquanto 7 não evidenciaram, e que não aplicava esta observação a 59 companhias, visto que estas não evidenciaram o EBITDA Original; 230 (60,1%) entidades evidenciaram o EBITDA Ajustado, enquanto 153 não; 336 (87,7%) entidades evidenciaram algum EBITDA – o Ajustado ou o Original – e 47 não evidenciaram qualquer EBITDA.

Conforme a Resolução CVM nº 156 (2022, art. 4º), a evidenciação do EBITDA Ajustado é permitida se o EBITDA Original for divulgado em conjunto. Assim, pode-se concluir que 12 das 336 entidades que evidenciaram algum EBITDA não estavam em conformidade com a norma, já que apenas 324 divulgaram o EBITDA Original concomitantemente.

4.2 Localização dos EBITDA Divulgados pelas Companhias

O gráfico de colunas da Figura 3 evidencia a localização dos EBITDA, ou seja, em quais relatórios o indicador constava – representando a análise das variáveis Localização dos EBITDA por Relatório (LER). Acerca da localização dos EBITDA das entidades da amostra, é possível constatar que 307 estavam no FR, 240 se encontravam no RA e 23 em NE.

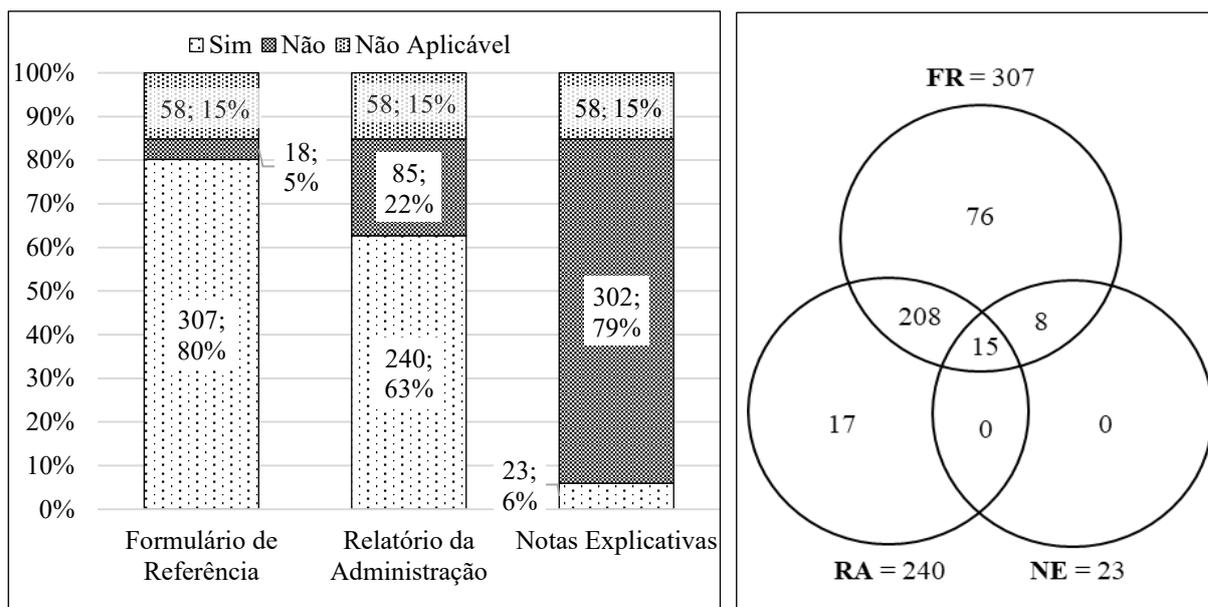


Figura 3 Localização e intersecções dos EBITDA referentes a 2021 por relatório – Amostra (383 cias)

Notas. Total de cias da amostra = 383; total de cias que divulgaram = 324; total de divulgações = 570. Legenda: FR = Formulário de Referência; RA = Relatório de Administração; NE = Notas Explicativas.

Fonte: dados da pesquisa.

O diagrama de Venn – ilustração com intersecções da Figura 3 – apresenta os relatórios anuais escolhidos pelas entidades para as evidenciações do indicador, o que permite conhecer as publicações que ocorreram simultânea ou isoladamente entre os relatórios. Observa-se que o EBITDA foi publicado de forma simultânea no FR e no RA por 208 entidades (54,3% da amostra), sendo este o número de divulgações mais expressivo. Destaca-se que somente 15 das companhias (3,9% da amostra) evidenciaram o indicador nos 3 relatórios simultaneamente (RA, FR e NE).

4.3 Números de Ocorrências de Menções ao EBITDA pelas Companhias

A Tabela 2 apresenta as distribuições de frequências das quatro variáveis de Número de Ocorrências do Termo EBITDA (NOTE) apuradas na pesquisa – uma para cada relatório (FR, RA e NE) e o Total – esta última representado as somas das ocorrências do termo EBITDA nos três relatórios anuais de cada companhia. Destaca-se que as 383 companhias da amostra foram agrupadas em faixas de número de ocorrências dos termos abrangidos na busca (“EBITDA” e “LAJIDA”, conforme especificado da metodologia).

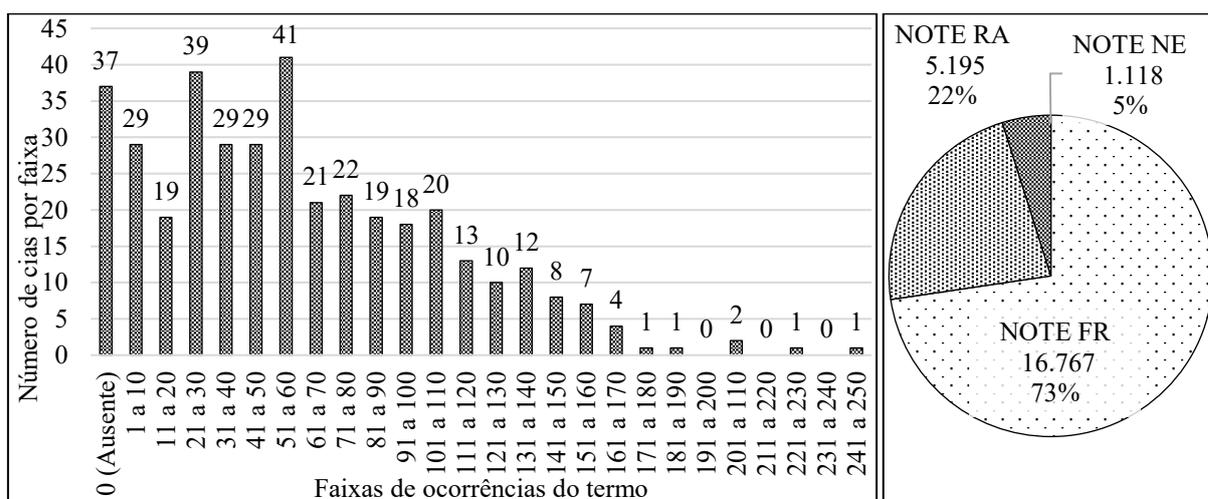
Tabela 2*Distribuição de frequências para as variáveis NOTE – Amostra (383 cias)*

Faixas de ocorrências dos termos	Número (n°) de companhias (cias) e percentuais (%) da amostra por faixas de ocorrências do termo EBITDA por relatório (FR, RA e NE) e Total							
	NOTE FR		NOTE RA		NOTE NE		NOTE Total	
	N° de cias	%	N° de cias	%	N° de cias	%	N° de cias	%
0 (Ausente)	42	11,0%	90	23,5%	205	53,5%	37	9,7%
1 a 10	43	11,2%	120	31,3%	150	39,2%	29	7,6%
11 a 20	37	9,7%	84	21,9%	22	5,7%	19	5,0%
21 a 30	44	11,5%	43	11,2%	3	0,8%	39	10,2%
31 a 40	36	9,4%	18	4,7%	2	0,5%	29	7,6%
41 a 50	41	10,7%	14	3,7%	1	0,3%	29	7,6%
51 a 60	32	8,4%	7	1,8%	0	0,0%	41	10,7%
61 a 70	26	6,8%	4	1,0%	0	0,0%	21	5,5%
71 a 80	20	5,2%	2	0,5%	0	0,0%	22	5,7%
81 a 90	16	4,2%	0	0,0%	0	0,0%	19	5,0%
91 a 100	9	2,3%	1	0,3%	0	0,0%	18	4,7%
101 a 110	11	2,9%	0	0,0%	0	0,0%	20	5,2%
111 a 120	10	2,6%	0	0,0%	0	0,0%	13	3,4%
>120 ^a	16	4,2%	0	0,0%	0	0,0%	47	12,3%
Totais	383	100,0%	383	100,0%	383	100,0%	383	100,0%
Máximo	206	--	96	--	49	--	244	--
Mediana	37,0	--	9,0	--	0,0	--	53,0	--
Média	43,8	--	13,6	--	2,9	--	60,3	--
Média das Não Zeradas ^b	49,2	--	17,7	--	6,3	--	66,7	--

Notas. ^a A última faixa agrupa as classes finais de ocorrências do EBITDA – arbitrada a partir das classes com menos de 10 cias em cada um dos três relatórios. ^b Consideradas nesta apuração apenas as companhias que mencionaram os termos EBITDA ou LAJIDA pelos menos uma vez em qualquer dos três relatórios (NOTE Total > 0). Legenda: NOTE = Número de Ocorrências do Termo EBITDA; FR = Formulário de Referência; RA = Relatório de Administração; NE = Notas Explicativas.

Fonte: dados da pesquisa.

A Figura 4 apresenta o histograma da variável NOTE Total (gráfico de barras) e a composição do número total de ocorrências por relatório (gráfico de pizza).

**Figura 4** Histograma para NOTE Total e distribuição por relatório – Amostra (383 cias)

Notas. Legenda: NOTE = Número de Ocorrências do Termo EBITDA; FR = Formulário de Referência; RA = Relatório de Administração; NE = Notas Explicativas.

Fonte: dados da pesquisa.

A partir da Tabela 2, observa-se que o Formulário de Referência (FR) apareceu como o único relatório com ocorrências do termo EBITDA em todas as 14 faixas estabelecidas, incluindo a zero (0 = Ausente) e a maior que 120 ocorrências. Mais de dez companhias mencionaram o termo em quase todas as faixas, exceto na de 91 a 100. Ainda, o FR foi o único dos relatórios em que algumas das companhias empregaram mais de 100 vezes o termo EBITDA, o que indica que estão entre aquelas que mais enfatizaram o indicador.

No Relatório de Administração (RA), a mediana da distribuição de ocorrências foi de 9,0 termos, enquanto a média global ficou em 13,6 termos, aumentando para 17,7 termos se excluídas as 90 companhias zeradas neste relatório. A maior concentração se deu em companhias que demonstraram de 1 a 20 ocorrências, além daquelas que não mencionaram o EBITDA no seu RA.

Por último, as NE demonstraram maior concentração no número de companhias na faixa daquelas que não citaram o termo (205 cias, representando 53,5% da amostra), e entre aquelas que apresentaram apenas entre 1 e 10 ocorrências (150 cia ou 39,2% da amostra). Adicionalmente, nas NE não houve qualquer empresa na amostra que tenha mencionado o EBITDA mais do que 49 vezes. Com isso, a mediana da distribuição de ocorrências foi de 0,0 (zero) termos. A média de todas as companhias da amostra ficou em 2,9 termos, que aumenta para 6,3 termos se não consideradas no cálculo as zeradas neste relatório.

A partir disto, e observando em conjunto o histograma da Figura 4, ressalta-se que não houve qualquer menção ao termo EBITDA por parte de 37 companhias, considerando os três relatórios anuais abrangidos, o que representa 9,7% da amostra. Ainda, houve 39 companhias com ocorrências entre 21 e 30 menções ao termo (10,2% da amostra), e 41 companhias que mencionaram o EBITDA na frequência entre 51 e 60 (10,7%). Apenas 10 companhias (2,6% da amostra) mencionaram o EBITDA mais de 161 vezes em seus relatórios anuais.

Por meio das medidas de dispersão, observa-se que o máximo de ocorrências no FR foi de 206, seguido de 96 no RA, 49 em NE, e 244 em NOTE Total, conforme observado na Tabela 2. A média de NOTE não zerados presentes no FR foi de 49,2 ocorrências, enquanto no RA foi de 17,7 ocorrências, e apenas 6,3 em NE. Em NOTE Total, a média foi de 66,7 ocorrências, entre as não zeradas. Por sua vez, a mediana de NOTE Total foi de 53,0 (ou 57,0 entre as não zeradas).

Quanto ao gráfico de pizza da Figura 4, pode-se observar a predominância do FR como relatório anual com maior número de ocorrências do termo EBITDA, representando 73% da frequência total, seguido pelo RA, com 22%, e das NE, com 5% dos casos.

4.4 Discussão dos Resultados

Constatou-se que 336 companhias (87,7% da amostra) evidenciaram algum EBITDA, sendo 230 o EBITDA Ajustado e 324 o EBITDA Original, podendo ocorrer a divulgação simultânea dos dois tipos. Das 324 entidades que publicaram o EBITDA Original, 97,8% (317 cias) o divulgaram com sua conciliação.

Ao comparar tal resultado com os achados de Kistner e Platt Neto (2022c), referentes à 2018, de que 92,4% das companhias que divulgaram o EBITDA Original também evidenciaram sua conciliação, observou-se a melhora de 5,4 pontos percentuais (p.p.) ou 5,8% na divulgação, conforme as normas da Resolução CVM nº 156 (2022). O mesmo fenômeno pode ser observado ao analisar o estudo de Soares (2006), que identificou que 47,4% da amostra evidenciou o EBITDA Original em conjunto com a demonstração da apuração referente à 2005 – período antes da entrada em vigor da norma mencionada. Gaspar (2015) observou a melhora da

divulgação do indicador com a respectiva conciliação ao longo dos anos 2007 a 2013 (os dois últimos anos já sob a vigência da referida Instrução CVM), sendo: 53,2% (2007); 52,5% (2008); 50,3% (2009); 56,6% (2010); 53,9% (2011); 88,6% (2012); e 87,0% (2013).

Na pesquisa de Kistner e Platt Neto (2022c), com dados referentes à 2018, foram encontrados 12,0% das entidades da amostra que não evidenciaram nenhum EBITDA. No presente estudo, observou-se que este percentual aumentou para 12,3% referente a 2021, o que representa 0,3 p.p. ou 2,5% a mais. Entretanto, tal resultado se mostrou menor do que aqueles encontrados por Colombo *et al.* (2014) na mesma situação: 24,6% (2007); 23,2% (2008); 24,3% (2009); 18,4% (2010); e 20,1% (2011). Isso pode demonstrar que, mesmo com o aumento de 0,3 p.p. das entidades que não divulgaram o indicador em relação à 2018, houve o aumento do interesse em publicar o EBITDA, quando comparado aos dados referentes ao período entre 2007 e 2011.

Quanto às variáveis NOTE, inovadoras no cenário das pesquisas a partir do presente estudo, foi possível constatar que o Formulário de Referência (FR) foi o relatório com maior número de ocorrências do termo EBITDA, bem como o único no qual o termo aparecia mais de cem vezes em uma parcela das companhias (26 empresas, equivalendo a 6,8% da amostra).

Para ajudar a interpretar este achado da variável NOTE, é oportuno citar o estudo de Elliott (2006), que afirma que o gestor pode utilizar de ênfase sobre as métricas de ganhos que reportam resultados melhores para influenciar as percepções dos investidores sobre a entidade. Todavia, o presente estudo realizou apenas a análise univariada das variáveis NOTE, de modo que não se pode traçar relações entre a ênfase (medida pela frequência das palavras ligadas ao EBITDA) com o nível do desempenho empresarial (medido pelo valor do EBITDA e indicadores associados) – o que enseja estudos futuros.

Ainda, cumpre mencionar que a observação das frequências de termos em documentos corporativos vem sendo foco de numerosas pesquisas, tais como a de Moraes e Santos (2013), a de Prais e Rosa (2017) e a de Vilela, Ribeiro e Batista (2020), por meio da técnica de nuvem de palavras.

Acerca da localização do EBITDA nos relatórios institucionais, pode-se observar que o FR e o Relatório de Administração (RA) foram as fontes mais relevantes para encontrar o indicador referentes a 2021, corroborando os achados de Kistner e Platt Neto (2022c) referentes à 2018. Em relação à representatividade encontrada por Kistner e Platt Neto (2022c) nesses dois relatórios referentes a 2018, houve um aumento de 0,3% (passando de 94,5% para 94,8% no FR) e a redução de 17,1% (de 89,4% para 74,1% no RA) na participação entre as divulgações do EBITDA. Quanto à presença do EBITDA em Notas Explicativas (NE), houve baixa relevância para divulgação do EBITDA, apresentando redução de 52,1% (passando de 14,8% para 7,1%) da representatividade localizada por Kistner e Platt Neto (2022c).

A baixa representatividade da divulgação do EBITDA em NE pode estar relacionada ao disposto na Resolução CVM nº 156 (2022, art. 8º) de que a evidenciação “deve ser feita fora do conjunto completo de demonstrações contábeis previsto no pronunciamento Técnico CPC 26 (R1)”. Desta forma, por conta de as NE fazerem parte do conjunto das demonstrações contábeis, este fato pode justificar a baixa ocorrência. Os achados corroboram o estudo de Rocha, Queiroz e Gallon (2012) que analisaram o FR como base de pesquisa do EBITDA, de Iço e Braga (2001) e que analisaram o RA, e de Soares (2006) que analisou o RA e as NE como base de pesquisa do indicador.

Ademais, foi possível identificar que 5,2% das entidades que divulgaram o EBITDA Original o evidenciaram exclusivamente no RA, resultado 34,8% menor do que os 8,1% encontrados por Kistner e Platt Neto (2022c). Enquanto tais autores localizaram duas companhias com divulgação do EBITDA Original exclusivamente em NE, a presente pesquisa

não localizou divulgações exclusivas do mesmo em tal relatório. Desta forma, os achados demonstram que, além do FR, não se pode desconsiderar o RA como fonte de busca adequado do EBITDA pelas entidades, o que corrobora a pesquisa de Kistner e Platt Neto (2022c).

5 Considerações Finais

Considera-se que o objetivo da pesquisa – identificar quais os tipos de EBITDA e locais divulgados pelas companhias de capital aberto no Brasil – foi atingido, conforme demonstrado no capítulo 4 e sintetizado a seguir.

O Universo do estudo foi identificado com 397 companhias, sendo composto por aquelas listadas na B3 que estavam ativas e aptas à evidenciação do EBITDA referente à 2021. A amostra representou 96,5% do Universo e abrangeu 383 companhias, sendo composta por aquelas que, referente ao mesmo ano, divulgaram seus Formulários de Referência (FR), Relatórios de Administração (RA) e Notas Explicativas (NE), considerados os relatórios anuais mínimos para inclusão na pesquisa.

Da mesma forma que o observado por Kistner e Platt Neto (2022c), tal resultado não seria considerado o ideal, visto que as companhias de capital aberto deveriam, obrigatoriamente, publicar os três relatórios mencionados e disponibilizá-los na internet. Desta forma, o esperado era que a amostra representasse 100% do Universo. Ainda, observou-se a piora de 1,1% ou 1 p.p. em relação ao estudo anterior de Kistner e Platt Neto (2022c), que atingiu 97,5% do Universo como amostra (274 de 281 companhias). Assim, apesar do crescimento do Universo e da amostra em valores nominais (número total de companhias de capital aberto ativas e aptas), houve diminuição proporcional o número de companhias que se qualificaram para compor a amostra, devido aos pré-requisitos de acesso aos documentos.

Ao sintetizar os achados, observa-se que 87,7% da amostra (336 cias) evidenciaram algum EBITDA (Ajustado e/ou Original). Destas, 94,3% (336 cias) publicaram o EBITDA Original com conciliação, conforme exigido na Resolução CVM nº 156 (2022). Contudo, 12 companhias (3,1% da amostra) evidenciaram somente o EBITDA Ajustado, em desconformidade com a mesma norma, que estabelece a necessidade em divulgá-lo conjuntamente ao EBITDA Original. Portanto, algumas das entidades que escolheram evidenciar o indicador facultativamente não cumpriram as regras de cálculo e de apresentação do EBITDA. Todavia, com base nos dados deste estudo, não é possível inferir se a desconformidade na divulgação do EBITDA é de desconhecimento da norma que o regula ou em decorrência de manipulação intencional por parte da gestão.

Os relatórios mais frequentes na evidenciação do EBITDA foram: FR, com 80% de ocorrência, 1,2% a menos em comparação aos achados de Kistner e Platt Neto (2022c); RA, com 63% de ocorrência, 18,2% a menos do que o encontrado pelos autores citados; e NE, com 6% de ocorrência, 53,8% a menos do que a pesquisa anterior. Destaca-se que as companhias podem optar por evidenciar simultaneamente o EBITDA em mais de um relatório. Em decorrência disto, os percentuais apresentados somam mais de 100%.

Apesar de a Resolução CVM nº 156 (2022) não estabelecer o local específico para a evidenciação do indicador, o presente estudo concluiu que o FR foi o relatório anual com maior representatividade em número de incidências, seguido pelo RA. Assim, observa-se que seria útil aos usuários a uniformização do local de publicação do EBITDA, de modo a facilitar a localização e acompanhamento do indicador pelos *stakeholders*.

A pesquisa contribuiu com a Teoria da Evidenciação Voluntária (Dye, 2001), ao demonstrar que boa parte da amostra (87,7%) divulgou o EBITDA de maneira voluntária, o que, considerando os pressupostos da Teoria, pode ser motivado pela publicação realizada por

seus concorrentes, ao ponderar que o indicador é uma métrica difundida no mercado. Quanto às contribuições práticas, observou-se que poucas pesquisas anteriores analisaram aspectos formais da apresentação dos EBTIDA pelas companhias, conforme as nuances de divulgação aqui enfocadas. Assim, evidencia-se o preenchimento de uma lacuna e a ampliação de uma frente de pesquisa, voltada à observação das opções práticas de seleção e apresentação do indicador, que representam aspectos no âmbito da discricionariedade dos gestores.

Ainda, foi inserida a variável NOTE como porta de entrada para estudos futuros, relacionados ao viés da saliência. Nesta temática, não foram observados estudos anteriores que utilizassem variáveis que medissem a ênfase dada ao EBITDA, tornando-se outra contribuição prática e teórica, esta em relação a Teoria do Gerenciamento de Impressão, de Goffman (1956), a qual indica que, na divulgação de informações empresariais, a escolha do gestor está relacionada a demonstrar seu melhor desempenho, de maneira a tentar gerar uma imagem positiva da companhia, com influência na percepção dos *stakeholders* (Bonfim, Souza, Silva, & Serafim, 2018).

Quanto às limitações da pesquisa, destaca-se aquela referente à análise dos dados de apenas um ano, o que, além de não permitir a generalização de resultados, tem validade de representação apenas para o exercício de 2021. Isto decorre da variação do comportamento dos gestores das companhias em relação à faculdade de divulgação do indicador, que pode mudar livremente ao longo dos anos – por diversos motivos.

Diante deste cenário de resultados e de limitações, para estudos futuros, sugere-se: analisar as relações estatísticas entre a divulgação do indicador referente à 2021 e variáveis representativas das características das companhias, incluindo nas testagens a variável NOTE Total, considerada uma medida consolidada de ênfase corporativa na divulgação do resultado do EBITDA; replicar as análises em referência aos anos subsequentes, com vistas a conhecer a evolução das formas de evidenciação do EBITDA por parte das empresas ao longo do tempo; observar a divulgação pelas companhias de índices apurados a partir do EBITDA; e apresentar dados por setor de atuação, com vistas a incorporar uma nova dimensão de observação das divulgações das companhias.

Referências

- Andrade, G. V., & Murcia, F. D. (2019). Uma análise crítica sobre os ajustes adicionais considerados nas divulgações da medida não GAAP “EBITDA ajustado” em relatórios de companhias listadas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 13(4), 469-486. doi: 10.17524/repec.v13i4.2412
- Black, E. L. (2016). The ethical reporting of non-GAAP performance measures. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 7-11. doi: 10.1590/1808-057x201690090
- Boina, T. M., & Macedo, M. A. S. (2018). Capacidade preditiva de accruals antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29(78), 375-389. doi: 10.1590/rc&f.v29i78.150651
- Bonfim, M. P., Souza, I. G. M., Silva, C. A. T., & Serafim, A. O. (2018). Gerenciamento de impressão gráfica no processo decisório. *Revista Ambiente Contábil*, 10(1), 71-87. Recuperado em 12 maio, 2024, de <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente/article/viewArticle/3242>

- Bowen, R. M., Davis, A. K., & Matsumoto, D. A. (2005). Emphasis on pro forma versus GAAP earnings in quarterly press releases: determinants, SEC intervention and market reactions. *Accounting review*, 80(4), 1011-1038. Recuperado em 25 março, 2023, de <https://www.jstor.org/stable/4093115>
- Bradshaw, M. T.; Christensen, T. E.; Gee, K. H., & Whipple, B. C. (2018). Analysts' GAAP earnings forecasts and their implications for accounting research. *Journal of Accounting and Economics*, 66(1), 46-66. doi: 10.1016/j.jacceco.2018.01.003
- Carvalho, V. J. R. (2014). Das razões da utilização do EBITDA por profissionais de mercado: Uma contribuição prática. Dissertação de Mestrado, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. Recuperado de <https://adelpha-api.mackenzie.br/server/api/core/bitstreams/e0255f4c-4fe6-4603-b24e-2bacd2b49b87/content>
- Colombo, V. L. B., Hoffmann, R., Platt Neto, O. A., & Bolfe, C. (2014, maio). Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas AS e o apurado metodologicamente: Estudo de 257 AS brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. *Anais do 5º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças*, Florianópolis-SC. Brasil.
- Cornejo-Saavedra, E., & Diaz, D. (2006). Medidas de ganancia: EBITDA, EBIT, utilidad neta y flujo de efectivo. *Revista Economía y Administración*, 1(1), 36-40. Recuperado em 25 março, 2023, de <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/127394/153%20Cornejo-Diaz.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Diniz, N. (2015). *Análise das demonstrações financeiras*. Rio de Janeiro, RJ: SESES.
- Dye, R. A. (2001). An evaluation of 'essays on disclosure' and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181-235. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00024-6
- Elliott, W. B. (2006). Are investors influenced by pro forma emphasis and reconciliations in earnings announcements? *The Accounting Review*, 81(1), 113-133. Recuperado em 30 março, 2023, de <https://www.jstor.org/stable/4093130>
- Frezatti, F., & Aguiar, A. B. de. (2007). EBITDA: Possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. *Revista Universo Contábil*, 3(3), 7-24. doi: 10.4270/ruc.20073
- Gaspar, M. F. Z. (2015). *Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas AS e o definido pela CVM: Estudo das companhias listadas na BM&FBOVESPA*. Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.
- Goffman, E. (1956). *The presentation of self in everyday life*. South Bridge, Edimburgo: University of Edinburgh.
- Gradilone, C. (2011, fevereiro, 18). Para que serve o EBITDA. *Revista Exame*. Recuperado em 02 abril, 2023, de <https://exame.com/revista-exame/para-que-serve-o-ebitda-m0052337/>
- Huang, X., Nekrasov, A., & Teoh, S. H. (2018). Headline Saliency, Managerial Opportunism, and Over- and Under Reactions to Earnings. *The Accounting Review*, *Forthcoming*, 1-57. doi: 10.2139/ssrn.2101887

Iço, J. A., & Braga, R. P. (2001). EBITDA: Lucro ajustado para fins de avaliação de desempenho operacional. *Revista Contabilidade e Informação Conhecimento e Aprendizagem*, 3(8), 39-47. Recuperado em 25 março, 2023, de <http://peritocontador.com.br/heber/Ebitda2.pdf>

Instrução CVM n. 527, de 4 de outubro de 2012. (2012). *Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR*. Comissão de Valores Mobiliários. Recuperado em 15 março, 2023, de <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst527.html>

Isidro, H., & Marques, A. (2015). The role of institutional and economic factors in the strategic use of non- GAAP disclosures to beat earnings benchmarks. *European Accounting Review*, 24(1), 95-128. doi: 10.1080/09638180.2014.894928

Kistner, S. P., & Platt Neto, O. A. (2020). Características corporativas sobre a divulgação voluntária do EBITDA pelas companhias listadas na B3 em 2018. *Revista Conhecimento Contábil*, 10(2), 89-110. doi: 10.31864/rcc.v10i2.2686

Kistner, S. P., & Platt Neto, O. A. (2022a). Características corporativas relacionadas à compatibilidade de valores dos EBITDA divulgados pelas companhias listadas na b3. In D. L. S. Braga (Org.), *Pesquisas e Inovações em Ciências Humanas e Sociais: Produções Científicas Multidisciplinares no Século XXI, Volume 1* (pp. 313-346). Instituto Scientia. doi: 10.55232/1083002.18

Kistner, S. P., & Platt Neto, O. A. (2022b). Divulgação do EBITDA pelas Companhias Listadas na B3 Conforme as Variáveis Indicativas de Melhoras ou de Pioras dos Resultados. *Revista de Administração, Regionalidade e Contabilidade*, 1(2), 1-19. Recuperado em 20 março, 2023, de <https://www.seer.ufal.br/index.php/rear/article/view/13157>

Kistner, S. P., & Platt Neto, O. A. (2022c). Localizações e tipos de EBITDA divulgados pelas companhias listadas na B3. In E. J. Oliveira, R. H. Lopes, M. E. B. Lacerda, L. M. E. Ruwer, P. R. C. Costa (Orgs.), *Tópico em Administração, Volume 47* (pp. 83-96). Poisson. doi: 10.36229/978-65-5866-225-9.CAP.07

Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. (1976). *Dispõe sobre as Sociedades por Ações*. Presidência da República. Recuperado em 15 março, 2023, de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

Macedo, M. A. S., Machado, M. R., Murcia, F. D., & Machado, M. A. V. (2012). Análise da relevância do Ebitda versus fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 5(1), 99-130. Recuperado em 12 abril, 2023, de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/14548/analise-da-relevancia-do-ebitda-versus-fluxo-de--->

Maragno, L. M. D., Borba, J. A., & Fey, V. A. (2014). Como as empresas mais negociadas no BM&FBOVESPA divulgam o EBITDA? *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(1), 58-79. Recuperado em 17 março, 2023, de <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rmccuerj/article/view/8194/pdf>

- Marques, A. (2017). Non-GAAP earnings: International overview and suggestions for future research. *Meditari Accountancy Research*, 25(3), 318–335. doi: 10.1108/MEDAR-04-2017-0140
- Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, G. J. (2018). *Análise avançada das demonstrações contábeis: Uma abordagem crítica*. São Paulo, SP: Editora Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanços: Abordagem gerencial* (7a ed.). São Paulo, SP: Editora Atlas.
- Moraes, T. P. B., & Santos, R. M. (2013). Os Protestos no Brasil. Um estudo sobre as pesquisas na web, e o caso da Primavera Brasileira. *Revista Internacional de Investigación en Ciencias Sociales*, 9(2), 193-206. Recuperado em 19 março, 2023, de <http://revistacientifica.uaa.edu.py/index.php/riics/article/view/177>
- Nichols, N., Gray, S., & Street, D. (2005). Pro forma adjustments to GAAP earnings: Bias, materiality, and SEC action. *Research in Accounting Regulation*, 18, 29-52. doi: 10.1016/S1052-0457(05)18002-3
- Nota Explicativa à Resolução CVM nº 156, de 23 de junho de 2022. (2022). *Ref.: Resolução CVM nº 156, de 23 de junho de 2022, que dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR*. Comissão de Valores Mobiliários. Recuperado em 15 março, 2023, de https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/notas-explicativas/nota_resol156.html
- Oliveira, N. L. (2018). *Efeito da divulgação de relatórios GAAP e não GAAP sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade Brasília, Brasília.
- Pontes, G. de A., Lemes, S., Silva, J. R. de M., & Costa, P. de S. (2023). Book-tax differences anormal e a não conformidade na divulgação do EBITDA. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 17(e213704), 1-14. doi: 10.11606/issn.1982-6486.rco.2023.213704
- Prais, J. L. S., & Rosa, V. F. (2017). Nuvem de palavras e mapa conceitual: Estratégias e recursos tecnológicos na prática pedagógica. *Nuances: estudos sobre Educação*, 28(1), 201-219. doi: 10.14572/nuances.v28i1.4833
- Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1), de 2 de dezembro de 2011. (2011). *Apresentação das Demonstrações Contábeis*. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Recuperado em 15 março, 2023, de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>
- Resolução CVM n. 156, de 23 de junho de 2022. (2022). *Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR*. Comissão de Valores Mobiliários. Recuperado em 15 março, 2023, de <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol156.html>
- Rocha, V. F. T., Queiroz, G. C., & Gallon, A. V. (2012). EBTIDA e a remuneração de agentes de governança corporativa. *Anais 15º do SemeAd*, São Paulo-SP. Brasil.

- Rody, P. H. A., Sousa, A. F. de, Souza, T. R. de, & Reina, D. R. M. (2020). Profitability and voluntary disclosure of Brazilian equity companies. *Contextus: Contemporary Journal of Economics and Management*, 18(19), 264-274. doi: 10.19094/contextus.2020.44593
- Rozenbaum, O. (2017). EBITDA and managers' investment and leverage choices. *Contemporary Accounting Research*, 36 (1), 513–546. doi: 10.1111/1911-3846.12387
- Rufino, M. A., & Machado, M. R. (2015). Fatores determinantes da divulgação de informações voluntária social: Evidências empíricas no Brasil. *REPeC: Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 9(4). doi: 10.17524/repec.v9i4.1300
- Schipper, K. (2007). Required disclosures in financial reports. *The Accounting Review*, 82(2), 301-326. Recuperado em 20 março, 2023, de <https://www.jstor.org/stable/30243468>
- Skillius, A., & Wennberg, U. (1998). *Continuity, credibility and comparability: Key challenges for corporate environmental performance measurement and communication*. The international Institute for Industrial Environmental Economics at Lund University. Recuperado em 18 março, 2023, de <https://www.eea.europa.eu/publications/ESS09>
- Soares, R. A. (2006). *A evidenciação do EBITDA no Brasil: Uma análise das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA*. Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.
- Sousa, C. B., Silva, A. F., Ribeiro, M. S., & Weffort, E. F. J. (2014). Valor de mercado e disclosure voluntário: Estudo empírico em companhias listadas na BM&FBovespa. *Revista Ambiente Contábil*, 6(2), 94-115. Recuperado em 21 março, 2023, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4798223>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180. doi: 10.1016/S0165-4101(01)00025-8
- Vieira, C. A. M., & Girão, L. F. P. (2014). Relevância da Instrução CVM 527 para o mercado de capitais: Um estudo sobre a padronização do EBITDA pela CVM. *ReCont: Registro Contábil*, 5(2), 87-99. Recuperado em 25 março, 2023, de http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/1078/pdf_26
- Vilela, R. B., Ribeiro, A., & Batista, N. A. (2020). Nuvem de palavras como ferramenta de análise de conteúdo: Uma aplicação aos desafios do mestrado profissional em ensino na saúde. *Millenium*, 2(11), 29-36. doi: 10.29352/mill0211.03.00230