

Research Paper

## A COMPARABILIDADE DO EBITDA REPORTADO PELAS ENTIDADES COTADAS EM PORTUGAL

Submitted in 14, August 2017

Accepted in 20, December 2017

Evaluated by a double blind review system

FÁBIO ALBUQUERQUE <sup>1</sup>,  
MANUELA MARCELINO <sup>2</sup>, ANTÓNIO CARIANO <sup>3</sup>

### Resumo

**Objetivo:** Este estudo tem por objetivo analisar o grau de comparabilidade do *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (EBITDA) divulgado nas contas consolidadas das entidades cotadas em Portugal.

**Metodologia:** As entidades foram separadas em dois grupos, consoante a utilização, nas contas individuais da empresa-mãe, do normativo nacional (SNC) ou das normas emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB). Foram utilizadas, além de medidas estatísticas descritivas, o teste não paramétrico de Mann-Whitney U

**Resultados:** Não foi identificado um suporte razoável para a hipótese definida nesta investigação, isto é, diferenças em torno do EBITDA consoante o normativo contabilístico utilizado pela empresa-mãe nas suas contas individuais, não sendo este, portanto, um fator determinante..

**Implicações práticas:** A criação de mecanismos conducentes à harmonização do conceito de EBITDA por parte do IASB apresenta-se relevante, para benefício dos utilizadores.

**Limitações da investigação:** Entre as limitações deste estudo incluem-se a dificuldade de identificar, com precisão, o conceito de EBITDA utilizado pelas entidades, bem como o reduzido número de estudos em torno da problemática proposta nesta investigação, na medida em que a generalidade concentra-se nos aspetos relativos à relevância/utilidade do EBITDA, em detrimento da sua comparabilidade.

**Originalidade e valor:** Este estudo apresenta-se como pioneiro em Portugal, sendo a sua relevância materializada pelos recentes trabalhos desenvolvidos pelo IASB no sentido da eventual inclusão do EBITDA nas demonstrações financeiras (DF) obrigatórias para as entidades que utilizam o normativo internacional.

**Palavras-chave:** Comparabilidade, demonstrações financeiras, EBITDA, indicadores.

<sup>1</sup> Instituto Politécnico de Lisboa/ISCAL. E-mail: fhalbuquerque@iscal.ipl.pt.

<sup>2</sup> Faculdade de Farmácia da Universidade de Lisboa. E-mail: mmarcelino@ff.ulisboa.pt.

<sup>3</sup> Instituto Politécnico de Lisboa/ISCAL. E-mail: ajcariano@iscal.ipl.pt.

## 1. Introdução

Um dos principais objetivos do processo de harmonização contabilística internacional é a comparabilidade do relato financeiro, sendo esta apontada como uma das suas principais vantagens (Albuquerque & Almeida, 2009). Subjacente à comparabilidade encontra-se a adoção de práticas contabilísticas uniformes seguidas pelos países aderentes. Tal objetivo é igualmente referenciado pela International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation (2013), entidade que se encontra na base do processo de harmonização, por via da adoção a um nível global – ou convergência com as normas nacionais dos distintos países – das normas e interpretações emanadas do IASB. Outros objetivos são igualmente referenciados pelo IFRS Foundation (2013), nomeadamente, a promoção do uso e da rigorosa aplicação das normas e interpretações do IASB e o reconhecimento de uma elevada qualidade e compreensibilidade de tais normas e interpretações por parte dos países adotantes.

No contexto da harmonização contabilística internacional, e através do Regulamento n° 1.606/2002/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de julho, as entidades portuguesas com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado viram-se obrigadas, a partir de 1 de janeiro de 2005, a utilizarem as normas internacionais de contabilidade (NIC) endossadas pela União Europeia (UE) na preparação e elaboração das suas DF consolidadas, permitindo a adoção deste normativo nas contas individuais da empresa-mãe. Outros normativos surgiram no sentido de alargar o âmbito de aplicação das mesmas normas.

No âmbito nacional, a introdução do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e da Normalização Contabilística para as Microentidades (NCM), adotadas ao abrigo do Decreto-Lei n° 158/2009, de 13 de julho, e da Lei n° 35/2010, de 2 de setembro, respetivamente, baseadas por sua vez no normativo internacional anteriormente referido, vieram incluir Portugal no âmbito da harmonização contabilística internacional.

Tais normativos, aplicáveis às entidades não abrangidas pela obrigatoriedade de adoção das normas do IASB – ou para as entidades que, abrangidas pela faculdade de adoção das referidas normas, assim optem, apresentam uma diferença relativamente ao normativo internacional no que respeita às DF. Tal distinção reside na existência de modelos padronizados de DF no contexto dos normativos nacionais (SNC e NCM), aprovados através de Portarias, e previstos para as entidades incluídas no âmbito de aplicação das referidas normas. É de salientar, no entanto, que não se tratam de modelos completamente fixos, em virtude de a portaria apresentar o denominado “conteúdo mínimo” da informação a ser divulgada, estando prevista, nomeadamente, na Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 1 Estrutura e Conteúdo das DF, a possibilidade de criação de linhas adicionais de itens quando a sua apresentação mostre-se mais relevante para a compreensão da posição financeira, das alterações na posição financeira ou do desempenho das entidades que relatam.

Destaque-se, contudo, a posterior transposição da Diretiva n° 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho<sup>4</sup>, para a jurisdição interna, através do Decreto-Lei n° 98/2015, de 2 de junho. O referido Decreto-Lei revoga a Lei n° 20/2010, de 23 de agosto, e a Lei n° 35/2010, de 2 de setembro, republicando ainda o Decreto-Lei n° 158/2009, de 13 de julho, sendo aplicável aos períodos que se iniciem em ou após 1 de janeiro de 2016.

---

<sup>4</sup> Esta nova diretiva altera a Diretiva n° 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio e revoga a Diretiva n° 78/660/CEE do Conselho, de 25 de julho de 1978 (Quarta Diretiva) e a Diretiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de junho de 1983 (Sétima Diretiva) sobre as contas anuais e consolidadas de certas formas de sociedade, respetivamente.

Entre outras alterações, é de mencionar a inclusão da NCM no âmbito do SNC, constituindo-se este, desse modo, um sistema único constituído por diversos subsistemas, bem como a alteração dos limites previstos para a inclusão das entidades nacionais no conceito de microentidades e pequenas entidades, em termos individuais e de grupos de empresas. Tal alteração atende, nesse sentido, às definições e obrigações de reporte de informação contabilística e de relato financeiro constantes da Diretiva nº 2013/34/UE anteriormente mencionada.

As normas do IASB, por sua vez, não estabelecem um modelo padrão, ou *standard*, no que diz respeito à apresentação das DF, contemplando a *International Accounting Standard* (IAS) 1 Apresentação das DF apenas linhas gerais de orientação relativamente à estrutura e conteúdo, designadamente, alguns conceitos mínimos a serem apresentados nas DF, passíveis, ainda assim, de diferente designação ao arbítrio dos órgãos de gestão (ao que pese a existência de alguns modelos propostos, particularmente, por grandes multinacionais de auditoria, as designadas *Big Four*). Refira-se ainda que, embora a Norma Contabilística e Relato Financeiro (NCRF) 1 do SNC, de mesmo título e baseada na IAS 1, permita igualmente alguma flexibilidade, tais desvios dos modelos previstos em portaria são discutíveis, na medida em que a existência de modelos de reporte das DF na Informação Empresarial Simplificada (IES) obriga à uniformização em termos de designação, estrutura e conteúdo. Sendo certo que os modelos previstos na IES para os adotantes do regime geral SNC é o mesmo aplicável aos adotantes das normas do IASB, aquelas entidades não apresentam, em geral, a mesma relevância pública destas, particularmente no que concerne às entidades que apresentam os seus títulos de capital à cotação em mercado de valores mobiliários (doravante designadas, por simplificação, por entidades cotadas).

No caso particular do modelo da demonstração dos resultados por natureza adotado à luz do SNC, uma das DF obrigatórias, pretendeu-se proporcionar informação quanto às diferentes fases de formação do resultado líquido do período, evidenciando indicadores geralmente utilizados na análise financeira. Em causa, o resultado antes de depreciações e amortizações, gastos de financiamento e impostos (correspondente à sigla anglo saxónica EBITDA, identificativa de *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), o resultado operacional - antes de gastos de financiamento e impostos - (correspondente à sigla anglo saxónica EBIT, identificativa de *Earnings before interest and taxes*) e o resultado antes de impostos (correspondente à sigla anglo saxónica EBT, identificativa de *Earnings before taxes*).

O EBITDA é um dos indicadores mais utilizados pelas sociedades não financeiras cotadas, e de divulgação bastante usual no relatório e contas para efeitos de análise e avaliação do desempenho da entidade durante o período de relato (CAC, 2008; Calabrese & Rafferty, 2003; Deloitte, 2014; Maragno, Borba & Fey, 2013; PWC, 2014). Importa, pois, verificar se o conceito subjacente ao EBITDA utilizado pelas referidas entidades apresenta, ou não, o mesmo conteúdo, ou seja, se é um conceito comparável entre as mesmas. Em causa, a discussão em torno da característica qualitativa da comparabilidade, prevista na Estrutura Conceptual do IASB e do SNC, que sob o ponto de vista da informação proporcionada para os utilizadores assume especial importância para efeitos de tomada de decisão.

Tendo em conta os aspetos anteriormente referidos, o objetivo deste estudo passa por analisar o grau de comparabilidade do conceito de EBITDA, apresentado nas contas consolidadas das entidades cotadas em Portugal. Trata-se de um estudo pioneiro no país à luz da informação conhecida, o que atribui relevância ao mesmo. Adicionalmente, importa frisar a atenção que o IASB vem dedicando a essa matéria (o EBITDA como um *non-GAAP indicators*), sendo previsível a sua incorporação, no curto / médio prazo, como indicador a ser obrigatoriamente

apresentado na demonstração dos resultados das entidades adotantes do normativo internacional. O ponto seguinte deste artigo apresenta o enquadramento teórico que suporta o desenvolvimento do presente estudo.

## 2. Enquadramento teórico

### 2.1. A utilidade do EBITDA e legislação relacionada

De acordo com o Regulamento G - *Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures*, emitido pela Securities and Exchange Commission (SEC) (2003), uma medida financeira não-GAAP<sup>5</sup> é uma medida numérica de desempenho financeiro histórico ou futuro de uma empresa, da posição financeira ou de fluxos de caixa que:

- exclui os valores, ou está sujeito a ajustes que têm o efeito de excluir valores, que estão incluídos nas medidas mais diretamente comparáveis calculadas e apresentadas de acordo com os GAAP na demonstração dos resultados, balanço ou na demonstração dos fluxos de caixa (ou demonstrações equivalentes) da empresa; ou
- inclui valores, ou está sujeito a ajustes que tenham o efeito da inclusão de valores, que são excluídos da medida mais diretamente comparável assim calculada e apresentada (SEC, 2003).

Designadamente, e em termos comparativos, o EBITDA apresenta-se, à luz do SNC, como um indicador constante de uma demonstração financeira - a demonstração dos resultados por natureza. O mesmo não pode ser referido, contudo, para as entidades adotantes das normas do IASB, visto que o referido indicador não é de apresentação obrigatória no contexto deste último referencial normativo.

As medidas financeiras não-GAAP fornecem à gestão e aos utilizadores uma visão analítica adicional do desempenho e da condição financeira de uma entidade, expandindo as informações fornecidas pelo relato financeiro (CAC, 2008). Tais medidas adicionais podem beneficiar o mercado, permitindo assim que os investidores tenham um maior conhecimento sobre as empresas, e a forma como as mesmas são geridas. De acordo com uma pesquisa realizada pela Price Waterhouse Coopers (PWC) no Canadá, as medidas de rendibilidade adicionais são úteis e consideradas no âmbito da tomada de decisões de investimento, sob a ótica dos investidores dos Estados Unidos da América (EUA) e Reino Unido. Os investidores procuram, designadamente, medidas não-GAAP que a gestão usa para administrar o negócio, bem como a coerência das informações ao longo do tempo, e comparabilidade da informação entre as empresas (em particular na mesma indústria) (PWC, 2007). Os analistas e investidores concordam que a comunicação dessas medidas permite obter informações valiosas. Contudo, a existência de uma variedade de terminologia levanta a questão de saber se o uso generalizado de diferentes medidas de desempenho que exclui itens não recorrentes melhora a compreensão dos utilizadores do negócio (PWC, 2007).

Na ótica de Merchant e Sandino (2009), os motivos para alguns gestores recorrerem a medidas não-GAAP, é certamente para excluir uma má notícia, de forma a tornar o desempenho da sua empresa melhor, e possivelmente aumentar o bônus. Contudo, também existem evidências consideráveis de que os gestores usam as medidas não-GAAP para fins internos, em virtude de acreditarem que os lucros calculados com base nas medidas não-

---

<sup>5</sup> Nesse contexto, refere-se a medidas que não são preparadas de acordo com os Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites (GAAP) aplicáveis nos Estados Unidos da América.

GAAP são mais informativos e dessa forma mais úteis, do que os calculados com base em medidas GAAP.

Existe alguma flexibilidade em torno do que as medidas não-GAAP das empresas podem apresentar em virtude de as IFRS não proibirem medidas adicionais nas DF. Na verdade, o IASB reconhece que as medidas de ganhos adicionais podem ser úteis, e quando incluídos nas DF, têm de ser explicados e reconciliados para valores GAAP nas notas, conforme exigido, por exemplo, pela IAS 33, Resultado por Ação (PWC, 2007).

O EBITDA popularizou-se nos anos mais recentes como um dos indicadores mais utilizados pelas empresas para a divulgação, avaliação e análise do seu desempenho (CAC, 2008; Calabrese & Rafferty, 2003; Deloitte, 2014; Maragno, Borba & Fey, 2013; PWC, 2014).

Um estudo realizado por da Silva, Gonçalves, Henrique, da Silva e Ribeiro (2015), através de entrevista, identificou um nível satisfatório de conhecimento por parte dos analistas financeiros relativamente ao conceito do EBITDA. Apesar disso, o estudo identificou algumas divergências entre a percepção destes face ao conceito, concluindo que há informação contida no EBITDA que não é do conhecimento geral dos analistas financeiros.

Sui (2017), apesar de identificar limitações ao conceito do EBITDA; aponta para as vantagens na utilização do conceito por parte dos investidores, na medida em que “o EBIT representa um conceito mais estável do que os resultados operacionais, ao passo que o EBITDA se apresenta ainda mais estável do que o EBIT”. Nissim (2017), através de um estudo empírico abrangendo um período alargado (1987 a 2016) conclui que o foco na utilização do EBITDA em análises de múltiplos é uma prática comum e justificável, na medida em que gera estimativas mais precisas do que indicadores alternativos, como o EBIT ou o *Earnings before interest, taxes and amortization* (EBITA). Ao longo do período do estudo, de facto, o EBITDA apresentou melhor performance, comparativamente com o EBITA, apresentando-se este, por sua vez, um melhor indicador do que o EBIT. Soares (2012), designadamente, refere que o EBITDA representa um indicador financeiro utilizado pela maioria das empresas no sentido da avaliação do seu desempenho, nomeadamente no que diz respeito à capacidade de geração de recursos a partir da atividade operacional. A capacidade de gerar recursos no âmbito dessa atividade, segundo o mesmo autor, é que permite às empresas solver os seus compromissos, sendo mesmo a principal fonte de remuneração dos financiamentos externos e internos.

Esta definição constante da literatura sobre o tema, contudo, pode ser alvo de uma ampla discussão se tivermos em conta, designadamente, o conceito de EBITDA transposto para o normativo nacional (SNC), que inclui componentes financeiros no seu cálculo. No contexto do referido normativo, o SNC designa a sigla EBITDA como sendo “o resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos”. O resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos, é um indicador que, ao eliminar os efeitos das decisões de financiamento, permite analisar e comparar o desempenho/rentabilidade entre empresas. (CNC, 2012).

O EBITDA tem sido utilizado como uma das medidas chave da “saúde” financeira da empresa pelos investidores, órgãos de gestão e outras partes interessadas, bem como para as metodologias baseadas em ganhos para avaliação de negócios, compromissos financeiros, e determinar a capacidade de serviço da dívida, entre outras coisas. Isso pode motivar a representação do EBITDA de uma forma mais positiva, nesse sentido é necessário que os utilizadores entendam o que está sendo medido e, por vezes, mais importante, o que não está (Calabrese & Rafferty, 2003).

Quando o EBITDA é emitido como uma medida para avaliar um mutuário, os credores devem ser cuidadosos em virtude de poderem ser vítimas de práticas contabilísticas agressivas das quais não têm conhecimento. Algumas destas práticas podem impedir uma compreensão clara do fluxo de caixa do mutuário. Mais importante, o resultado das lacunas expectáveis pode criar tensões e conflitos entre a empresa e as partes essenciais para a sua sobrevivência em curso, nomeadamente, os seus credores (Calabrese & Rafferty, 2003).

Maragno, Borga e Fey (2013) entendem que o uso generalizado deste indicador pelas empresas cotadas, associado às práticas de gestão dos resultados que o mesmo permite, tendo em conta ainda a existência de distintas formas de apuramento - ou, por outras palavras, a falta de consenso em torno da sua obtenção -, podem distorcer as análises e influenciar diversamente a tomada de decisão. Tal opinião é igualmente partilhada por Godwin e Jones (2002) e Calabrese e Rafferty (2003). De acordo com estes últimos autores, uma entidade deve proporcionar uma medida de EBITDA que permita aos investidores, credores e outras partes, avaliar o risco do negócio de forma clara.

Em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), através da Circular emitida a 18 de fevereiro de 2010, destaca a necessidade de identificação das rubricas excluídas e/ou incluídas na análise de indicadores ou terminologias não identificadas nas normas, designadamente o EBITDA. Por trás desse requisito, está subjacente a possibilidade da comparabilidade dos indicadores divulgados entre entidades e setores de atividades (CMVM, 2010). Contudo, não se conhece nenhuma medida emanada da CMVM relativamente à forma de obtenção e cálculo do EBITDA por parte das entidades cotadas no mercado de valores mobiliários nacional.

De referir, no entanto, que já em 2005 a CMVM efetuou uma consulta pública com vista à aprovação das recomendações aprovadas pelo Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR) no que concerne à utilização de uma linguagem comum na divulgação de relatórios financeiros das empresas cotadas europeias, de forma a evitar discrepâncias na utilização de indicadores de performance que não estejam incluídos nas IAS/IFRS, nomeadamente, o EBITDA (ESMA, 2005). As recomendações propostas pelo CESR estão relacionadas com a definição e a apresentação de medidas alternativas de desempenho e o envolvimento do auditor, o que identifica uma preocupação já antiga da CMVM nessa matéria.

As preocupações associadas à falta de comparabilidade na apresentação do EBITDA estiveram igualmente na base da emissão da Instrução nº 527/12, de 4 de outubro de 2012, por parte da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil, homóloga da CMVM em Portugal, que estipula uma forma comum para o cálculo do referido indicador. A preocupação do organismo brasileiro com os efeitos da informação assimétrica é ainda mais antiga, destacando-se a existência de um Ofício-Circular nº 1/2005, de 25 de fevereiro, que já identifica problemas associados à publicação do indicador pelas empresas cotadas no Brasil.

## *2.2. O EBITDA e a comparabilidade da informação*

Embora as medidas financeiras não-GAAP sejam amplamente utilizadas, existem poucas regras que regem a sua construção e divulgação, conduzindo à existência de diversas práticas na forma de relatar estas medidas, mesmo entre entidades concorrentes na mesma indústria. Uma maior normalização no seu relato, combinado com mais transparência na sua divulgação, deve melhorar a comparabilidade entre as entidades e a comunicação do relato financeiro. Uma melhor comparabilidade e transparência deve conduzir a medidas financeiras

não-GAAP mais confiáveis e a uma redução da incerteza para os investidores, e consequentemente um menor risco de prêmios na avaliação de investimentos (CAC, 2008).

Enquanto os investidores sugerem uma maior padronização na informação relativamente às medidas financeiras não-GAAP, é de salientar que qualquer orientação que defenda a padronização necessita de reconhecer que a gestão também deve ser capaz de comunicar as medidas financeiras não-GAAP que contêm matérias exclusivas específicas da entidade que a administração acredita que deve ser considerada pelos investidores (CAC, 2008).

Através do estudo efetuado pela Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), organismo profissional de âmbito internacional, e pela European Sustainable Investment Forum (Eurosif) em 2013, foi solicitado aos investidores uma avaliação acerca das práticas de relato não financeiro das empresas europeias. De acordo com as respostas obtidas, foi possível concluir que a utilidade da informação financeira sob o ponto de vista dos utilizadores encontra-se intimamente relacionada com a comparabilidade entre empresas. Foi ainda possível concluir que a informação não financeira constante nos atuais relatórios não é suficientemente comparável, sendo necessária uma maior integração com as informações financeiras; os níveis atuais de divulgações não financeiras não são suficientes para avaliar a materialidade; e deve haver uma maior responsabilização dos órgãos de gestão.

Na ótica de Siegel (2014), a combinação dos dois conjuntos de informações, nomeadamente os dados não-GAAP presentes fora das DF e a informação (GAAP), constante das DF auditadas, tem mais impacto do que qualquer conjunto de dados, constituindo uma poderosa ferramenta analítica para compreender o negócio subjacente, dado o potencial de complementaridade. Siegel (2014) refere, ainda, que as informações não-GAAP presentes nas comunicações de uma empresa com os investidores apresentam, em muitos casos, percepções acerca da avaliação do desempenho da entidade sob a ótica da administração.

Alcalde, Fávero e Takamatsu (2013) analisaram a controvérsia existente relativamente à utilização do EBITDA, tendo em conta as opiniões divergentes sobre o mesmo entre o meio académico e empresarial, nomeadamente, que este indicador não tem utilidade, exceto para comparar empresas de um mesmo segmento por um lado, e por outro que o mesmo serve para fundamentar muitas das decisões tomadas no meio empresarial. Essas divergências levaram os autores a tentar compreender as razões para a sua utilização e a utilidade do EBITDA para comparar empresas do mesmo setor e de diferentes setores. Os autores analisaram, assim, o comportamento da margem do EBITDA entre empresas presentes no mercado brasileiro, comparando-os dentro do mesmo setor e entre diferentes setores ao longo do tempo, através da aplicação do modelo linear hierárquico (HLM). Os resultados obtidos permitiram verificar uma variação significativa no EBITDA entre empresas do mesmo setor e entre empresas de diferentes setores. Contudo, a existência de uma maior variabilidade entre empresas do mesmo setor pode levantar questões quanto à utilidade real deste indicador no contexto dessa comparação.

O estudo efetuado pela PWC (2007) investigou as medidas adicionais de resultados que as empresas incluem nas suas DF para além do mínimo exigido pelas IFRS, bem como a forma como as empresas apresentam essas medidas não-GAAP nas suas demonstrações de resultados, durante os anos de 2004 e 2005. A análise teve por base, em termos globais, as DF de 2.800 empresas de oito países da UE. Os resultados obtidos relativamente ao uso do EBITDA e medidas similares (designadamente, EBITA e EBITDAE<sup>6</sup>) confirmaram que as empresas mantiveram um padrão consistente de apresentação destes indicadores nas DF

---

<sup>6</sup> Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and exceptional items.

preparadas de acordo com as IFRS, em comparação com o reporte anterior (GAAP), durante os anos de 2004 e 2005 (1.500 DF em 2004 e 1.300 DF em 2005). Com base numa análise à demonstração dos resultados (para uma amostra mais reduzida, de 250 empresas), foi possível verificar que apenas 10% das entidades reportam o EBITDA e similares num subtotal na face da demonstração dos resultados. Este resultado compara com 96% de empresas que, por outro lado, reportaram o “*operating profit*” ou o EBIT na face da demonstração dos resultados. Ao analisar o EBITDA e similares por indústria, os autores verificaram que existe uma significativa diferença entre indústrias (PWC, 2007). No que se refere ao número de medidas apresentadas, as mesmas variam entre 2 e 8. Adicionalmente, identificaram que o número de linhas na face da demonstração dos resultados varia entre 8 e 48, sendo este último número uma considerável quantidade de informação, já que as IFRS requerem apenas seis linhas como mínimas. Contudo, existe uma concordância acerca da quantidade apropriada de informação, verificando-se que a maioria das empresas reporta entre 15 e 20 linhas de itens (59%) (PWC, 2007).

Maragno, Bora e Fey (2013) analisaram as diferenças em relação à metodologia de cálculo da divulgação do EBITDA em conformidade com a Instrução CVM nº 527/12 (que padroniza o cálculo do EBITDA), devido ao EBITDA ser um dos indicadores de uso generalizado pelas companhias abertas (entidades cotadas) no Brasil. Com base nos dados recolhidos nas DF padronizadas das empresas que integram o índice IBrX - Índice Brasil da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), durante os anos de 2010 a 2012, os autores verificaram que as empresas que não calculavam o EBITDA com base na Instrução CVM nº 527/12 (não conformidade com a norma) apresentavam valores demasiado otimistas, verificando-se, assim, uma gestão agressiva do indicador para favorecer o resultado. Os autores verificaram ainda que, quando não existe normalização específica, as recomendações da CVM não são cumpridas pela maioria das empresas, sendo de salientar que, se uma empresa escolher divulgar o EBITDA a partir de uma norma, deveria divulgá-lo em conformidade com os critérios prescritos na mesma. Por fim, e devido à inexistência de sanções ou punições, os autores observaram que algumas empresas adicionaram ou excluíram itens no cálculo do EBITDA conforme critérios individuais.

No estudo efetuado por Iotti e Bonazzi (2012), foi avaliada a existência de diferenças significativas nos resultados usando índices de cobertura de juros (ICRs) com base no EBITDA ou EBIT e ICRs baseados em diferentes formas de fluxo de caixa. A análise dos dados foi realizada a partir de uma amostra de 250 empresas do setor agro-alimentar do norte de Itália e disponibilizados gratuitamente pela empresa analisaziendale.it através de sorteio, a partir das DF existentes no banco de dados AMADEUS. A extração de dados abrange o período de 5 anos (2006-2010). Refira-se que os ICRs são utilizados para quantificar a capacidade das empresas para pagar dívidas financeiras. Os resultados obtidos permitiram verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas usando os ICRs baseados no EBITDA e EBIT e os ICRs baseados em diferentes formas de fluxos de caixa.

No âmbito nacional, o estudo efetuado por Soares (2012) teve como objetivo identificar como as empresas não financeiras integrantes do índice PSI-20 (Portugal) e do índice IBEX-35 (Espanha), a 31 de dezembro de 2011, apresentavam e divulgavam o indicador EBITDA, nomeadamente, se apresentavam uma metodologia única no seu cálculo e se o cálculo e divulgação sofreram impactos com o tempo. Com base numa análise exploratória dos Relatórios e Contas de 41 empresas entre o período de 2008 a 2011, Soares (2012) verificou que a maioria das empresas apresentava o EBITDA. Contudo, o seu cálculo não seguia uma metodologia única, de tal modo que cerca de 50% das empresas não apresentavam a forma como o EBITDA fora determinado, debilitando assim o efeito comparativo do indicador.

Este estudo, no entanto, diferencia-se do proposto por Soares (2012) na medida em que pretende analisar o grau de comparabilidade do EBITDA nas contas consolidadas das entidades cotadas em Portugal tendo, como referência, o conceito previsto no normativo nacional (SNC). Assim, este trabalho irá basear-se na análise da informação recolhida que permita testar a comparabilidade do referido indicador (EBITDA) face ao conceito-padrão previsto no SNC.

O ponto seguinte deste artigo divulga as linhas metodológicas definidas para a concretização do objetivo anteriormente apresentado.

### 3. Metodologia

A ausência de comparabilidade relativamente a indicadores (medidas financeiras) não previstos nos normativos nacionais tem sido comprovada por diversos estudos (Alcalde, Fávero & Takamatsu, 2013; Encarnação, 2009; Soares, 2012). Assim, de modo a atender o objetivo definido na introdução deste trabalho, e com base no referencial teórico divulgado na parte precedente, foi definida a seguinte hipótese (H):

*H: As entidades cuja empresa-mãe adota o SNC nas suas contas individuais apresenta um conceito de EBITDA mais comparável, distintamente do que acontece com as entidades cuja empresa-mãe adota as normas do IASB endossadas pela UE nas suas contas individuais.*

A hipótese acima tem presente o facto de que o EBITDA, à luz do SNC, apresenta-se como um indicador constante de uma demonstração financeira, a demonstração dos resultados por natureza, distintamente do que se encontra previsto para as entidades adotantes das normas do IASB, uma vez que a apresentação do referido indicador não é obrigatória no contexto deste último referencial normativo. Tal facto esteve na base da utilização do conceito prescrito no SNC como referência para o referido indicador, na medida em que o mesmo permite o estabelecimento de uma medida objetiva de avaliação da comparabilidade para o indicador proposto. Refira-se que metodologia similar foi utilizada, designadamente, por Alcalde, Fávero e Takamatsu (2013), em estudo realizado no Brasil, embora utilizando outro cálculo por referência. Por outro lado, a consideração da potencial influência sobre as contas consolidadas dos conceitos e modelos de DF utilizados pela empresa-mãe nas contas individuais já foi proposta, designadamente, por Albuquerque, Marcelino e Texeira Quirós (2011).

A informação objeto de análise foi obtida a partir dos relatórios e contas consolidados relativos ao período findo em 2013, e publicados pelas entidades que integram a população deste estudo, correspondendo assim, numa primeira fase, a uma abordagem baseada fundamentalmente na análise de conteúdo. A escolha deste tipo de procedimento mostrou-se mais adequada ao objetivo definido para este estudo, tendo em conta a natureza e finalidade da informação passível de análise.

As entidades componentes da população objeto deste estudo, bem como o respetivo enquadramento setorial, tiveram por base a informação disponível no *site* da New York Stock Exchange (NYSE) Euronext de Lisboa, onde foram recolhidos os dados relativos à caracterização da população, nomeadamente, os aspetos relativos ao enquadramento setorial das referidas entidades.

Para o efeito, foram selecionadas as entidades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado português, abrangidas pelo índice do PSI geral

durante o ano de 2013, excluindo-se as entidades do setor financeiro e segurador, as sociedades anónimas desportivas (SAD) e as entidades não sedeadas no território nacional. A população foi, desse modo, constituída por 34 entidades.

Após a seleção das entidades objeto de análise, e tendo em conta o objetivo inicialmente definidos, o passo seguinte consistiu na verificação dos normativos contabilísticos utilizados por tais entidades nas contas individuais da empresa-mãe, em virtude de ser este, nos termos da hipótese definida para este estudo, o fator explicativo de eventuais diferenças observadas no conceito de EBITDA. Para o efeito, no contexto da referida verificação, e em consonância com o normativo contabilístico indicado pelas referidas entidades durante o ano de 2013, foi utilizado o código “0” para as entidades que utilizam o SNC, e o código “1” para as entidades que utilizam as IAS/IFRS, correspondendo esse conceito ao referencial normativo do IASB endossado pela UE. Tendo por base a referida codificação, 14 entidades foram incluídas no grupo “0” e 20 entidades no grupo “1”.

Na sequência, procurou-se observar a informação que permita testar a comparabilidade do conceito de EBITDA do SNC (verificado pela “positiva”) a partir de 18 itens. Tais itens foram criados na sequência apresentada no modelo do SNC para a demonstração dos resultados por natureza, aprovado pela Portaria n.º 220/2015 de 24 de julho, sendo que os primeiros 15 itens são avaliados em termos da sua inclusão no conceito de EBITDA, ao passo que os três últimos por via da sua exclusão.

1. Inclui “Vendas e serviços prestados”
2. Inclui “Subsídios à exploração”
3. Inclui “Ganhos em subsidiárias, associadas e entidades conjuntamente controladas”, deduzido das “Perdas em subsidiárias, associadas e entidades conjuntamente controladas”
4. Inclui “Variação nos inventários da produção”
5. Inclui “Trabalhos para a própria entidade”
6. Inclui “Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas”
7. Inclui “Fornecimentos e serviços externos”
8. Inclui “Gastos com o pessoal”
9. Inclui “Imparidade de inventários (perdas/reversões)”
10. Inclui “Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)”
11. Inclui “Provisões (aumentos/reduções)”
12. Inclui “Imparidade de investimentos não depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)”
13. Inclui “Aumentos/reduções de justo valor”
14. Inclui “Outros rendimentos e ganhos”
15. Inclui “Outros gastos e perdas”
16. Não inclui “Gastos/reversões de depreciação e de amortização”
17. Não inclui “Imparidade de investimentos depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)”
18. Não inclui imposto sobre o rendimento do período

A informação recolhida foi então codificada do seguinte modo: “0” no caso de não cumprir o requisito; “0,5” no caso de cumprir apenas parcialmente o conceito; e “1” no caso de ser aplicável. A recolha e codificação permitiu, ao fim, a construção de um índice, utilizado posteriormente na análise estatística, que contempla no numerador a soma dos 18 (dezoito)

itens acima listados e, no denominador, os mesmos 18 (dezoito) elementos como um valor fixo, isto é, igualmente utilizado para todas as entidades. O índice proposto, doravante designado por “rácio de conformidade”, procurou estabelecer um critério de avaliação o mais objetivo possível para a análise do conceito de EBITDA utilizado pelas entidades. Quanto mais próximo da unidade, mais próximo apresentar-se-á o EBITDA da empresa analisada com o conceito de EBITDA proposto no SNC, ou seja, maior será o grau de conformidade com o conceito do SNC.

Ressalve-se que, na construção do índice, a utilização do valor “0,5” acima referido pretende, apenas, identificar a discrepância relativa em termos do conteúdo da informação (ausência de uma ou mais rubricas no âmbito de um determinado conceito), sem estabelecer juízos de valor relativamente aos impactos materiais (desconhecidos) que decorrem da diferença de conteúdo então identificada. De referir ainda que a conformidade, ou não, com o conceito de EBITDA do SNC não pretende estabelecer um carácter qualitativo de avaliação do conceito do indicador, nem deve conduzir à ideia de não-conformidade com as normas vigentes – tal facto nem poderia ser posto em causa, na medida em que o referido conceito não se encontra prescrito na IAS 1 em vigor, adotada pelas entidades que apresentam contas consolidadas em mercado regulamentado.

Em síntese, a análise das diferenças em termos do conceito de EBITDA irá basear-se, desse modo, na análise comparativa dos rácios obtidos para o ano de 2013, tendo em conta, no contexto das hipóteses inicialmente definidas, o agrupamento das entidades em termos de utilização, ou não, nas contas individuais da empresa-mãe, do normativo nacional (SNC).

Para efeitos de avaliação das diferenças em termos do rácio de conformidade será utilizado, além das técnicas de análise descritiva, o teste não-paramétrico de Mann-Whitney U, que permite identificar a existência de diferenças significativas entre os dois grupos de entidades analisadas neste estudo, através da comparação do rácio de conformidade durante o ano de 2013. O teste de Mann-Whitney U, alternativo ao *t-test*, é um teste não-paramétrico aplicável a escalas ordinais e para duas amostras independentes. De acordo com Hill e Hill (2008), a principal vantagem que o referido teste apresenta é a sua utilização em amostras cuja normalidade não se verifica, ou não é possível, ou desejável, evocar a robustez do teste à violação dos seus pressupostos, particularmente, quando as amostras são de pequena dimensão.

O ponto seguinte deste artigo apresenta os principais resultados obtidos, à luz da metodologia anteriormente descrita.

#### **4. Resultados**

A generalidade das entidades analisadas neste estudo (97%) utiliza o EBITDA como um indicador ou medida de referência (*non-GAAP*) do seu desempenho no relatório de gestão, atingindo mesmo a totalidade quando consideradas exclusivamente as entidades que adotam as IAS/IFRS nas contas individuais da empresa-mãe. Tais resultados corroboram os mencionados por distintos autores e estudos (CAC, 2008; Calabrese & Rafferty, 2003; Deloitte, 2014; Maragno, Borba & Fey, 2013; PWC, 2014).

Contudo, apenas 24% das referidas entidades apresentam o EBITDA como um indicador reportado diretamente nas DF, mais especificamente na demonstração dos resultados por natureza, sendo esta percentagem mais reduzida se analisadas exclusivamente as entidades que adotam o SNC nas contas individuais da empresa-mãe (20%, que compara com 27% no caso das entidades adotantes das IAS/IFRS). Refira-se que tais números contrastam com a

expetativa de um número eventualmente superior no caso das entidades adotantes do SNC, na medida em que o EBITDA é um indicador de referência no âmbito do referido normativo. No entanto, estes resultados se apresentam próximos do estudo europeu levado a cabo pela PWC (2007), que identificou um número reduzido de entidades a reportar o EBITDA na face da demonstração dos resultados (apenas cerca de 10%, de entre 250 entidades).

A Tabela 1 identifica um valor médio de 76% obtido para o rácio de conformidade, um valor significativamente próximo ao obtido quando as entidades são identificadas em função do normativo utilizado nas contas individuais da empresa-mãe (SNC ou IAS/IFRS). A mediana apresenta-se, por sua vez, próxima do valor médio, na ordem dos 75%, apresentando igualmente valores não muito distintos entre os grupos, se atendermos à distinção das entidades a partir do critério já referido, com 76% para o grupo “SNC”, valor que compara com os 74% obtidos para o grupo “IAS/IFRS”.

**Tabela 1: Valor médio do rácio de conformidade consoante o normativo adotado (em %)**

| Item        | SNC (“0”) | IAS/IFRS (“1”) | Total das entidades<br>(valor médio em %) | Diferença entre o grupo “0”<br>e o grupo “1”, em pontos<br>percentuais (p.p.) |
|-------------|-----------|----------------|---|---|
| I.T (média) | 77%       | 76%            | 76%                                       | 0,3   |

Source: Authors.

Refira-se que o valor máximo obtido para o rácio, na ordem dos 97%, foi identificado para uma entidade que adota o SNC nas contas individuais da empresa-mãe (o maior valor para uma entidade que adota as IAS/IFRS nesse mesmo âmbito situa-se em 92%), ao passo que o valor mínimo se verifica em entidades incluídas nos dois grupos referidos, situando-se em cerca de 61%.

Na sequência, a Tabela 2 apresenta os valores médios obtidos, em percentagem, para cada item em análise, considerando o normativo contabilístico utilizado pelas entidades nas contas individuais da empresa-mãe, bem como as diferenças observáveis entre os dois grupos em pontos percentuais.

A partir da referida tabela (Tabela 2), é possível observar diferenças mais expressivas no contexto dos itens: 3, relativo aos “ganhos e perdas em subsidiárias, associadas e entidades conjuntamente controladas” e 17, respeitante às “imparidades de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)”, ao que se seguem os itens 9, 10 e 12, relativos às imparidades, líquidas de reversões, de inventários, de dívidas a receber e de investimentos não depreciáveis, respetivamente.

O item 3 é ainda o que apresenta o menor nível de conformidade com o conceito de EBITDA proposto no estudo, considerando todas as entidades analisadas (18%) ou, em particular, as entidades incluídas no grupo “IAS/IFRS”, onde o item apresenta o valor médio de 8%. De seguida apresenta-se o item 12, com um valor de 21% para o total e um valor médio mais reduzido para o grupo “SNC”, com 14%.

Contrariamente, para os itens 1 e 2 (“vendas e serviços prestados” e “subsídios à exploração”, respetivamente), 4 a 7 (“variação nos inventários da produção”, “trabalhos para a própria entidade”, “custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas” e “fornecimentos e serviços externos”, respetivamente), e para os itens 16 e 18 (“gastos/reversões de depreciação

e de amortização” e “imposto sobre o rendimento”, respetivamente), as entidades não apresentam qualquer desvio relativamente ao referido conceito.

Por outro lado, refira-se que, distintamente do que se observa para tais itens, alguns desvios são passíveis de serem observados para os “gastos com o pessoal” (item 8), pese a semelhança concetual com os anteriores, na medida em que se trata de um item eminentemente operacional. Tais desvios respeitam, sobretudo, à exclusão promovida por algumas entidades de certos componentes relativos aos gastos com pensões e reformas do conceito de EBITDA em análise.

**Tabela 2: Valor médio, por item, consoante o normativo adotado (em %)**

| Item | SNC (“0”) | IAS/IFRS (“1”) | Total das entidades (valor médio em %) | Diferença entre o grupo “0” e o grupo “1”, em p.p. |
|------|-----------|----------------|--|--|
| I.1  | 100%      | 100%           | 100%                                   | 0,0  |
| I.2  | 100%      | 100%           | 100%                                   | 0,0  |
| I.3  | 32%       | 8%             | 18%                                    | 24,6   |
| I.4  | 100%      | 100%           | 100%                                   | 0,0  |
| I.5  | 100%      | 100%           | 100%                                   | 0,0  |
| I.6  | 100%      | 100%           | 100%                                   | 0,0  |
| I.7  | 100%      | 100%           | 100%                                   | 0,0  |
| I.8  | 93%       | 95%            | 94%                                    | -2,1   |
| I.9  | 71%       | 85%            | 79%                                    | -13,6  |
| I.10 | 71%       | 85%            | 79%                                    | -13,6  |
| I.11 | 50%       | 58%            | 54%                                    | -7,5   |
| I.12 | 14%       | 25%            | 21%                                    | -10,7  |
| I.13 | 54%       | 48%            | 50%                                    | 6,1  |
| I.14 | 54%       | 53%            | 53%                                    | 1,1  |
| I.15 | 54%       | 53%            | 53%                                    | 1,1  |
| I.16 | 100%      | 100%           | 100%                                   | 0,0  |
| I.17 | 86%       | 65%            | 74%                                    | 20,7   |
| I.18 | 100%      | 100%           | 100%                                   | 0,0  |

Fonte: Author.

De referir, ainda, as percentagens próximas a 50%, quer para o total, quer em termos da distinção em torno dos normativos utilizados nas contas individuais da empresa-mãe, que se verificam para os conceitos subjacentes aos itens 13 a 15, relacionados com os “ganhos e perdas por reduções de justo valor”, “outros rendimentos e ganhos” e “outros gastos e perdas”. Tal facto sugere uma diversidade de tratamentos para os referidos itens no contexto do EBITDA. De referir-se, neste ponto, que a reduzida harmonização dos itens e conceitos incluídos neste indicador poderá resultar em distintos entendimentos acerca do seu conteúdo por parte dos utilizadores, em linha com as evidências identificadas no estudo de Silva, Gonçalves, Henrique, Silva e Ribeiro (2015). Esta diversidade também foi constatada em estudos realizados quer no Brasil (Maragno, Bora & Fey, 2013), quer em Portugal e na vizinha Espanha (Soares, 2012).

Note-se, contudo, que os valores médios apresentados na Tabela 2 foram calculados a partir de três possíveis atribuições para cada item (“0”, “0,5” e “1”) e, desse modo, não permitem

aferir acerca dos diferentes valores individualmente atribuídos a cada item consoante o normativo utilizado nas contas individuais da empresa-mãe.

Atendendo às limitações anteriormente referidas no contexto da apresentação da Tabela 2 anterior, a Tabela 3 ilustra, por sua vez, as frequências obtidas, para cada item atendendo ao normativo utilizado nas contas individuais da empresa-mãe e tendo em consideração cada possível pontuação atribuída à luz do conceito de EBITDA em análise.

**Tabela 3: Frequências de cada resposta, por item, consoante o normativo adotado**

| Item | SNC ("0"), em % |             |           | IAS/IFRS ("1"), em % |             |           | Total das entidades |             |           |
|------|-----------------|-------------|-----------|----------------------|-------------|-----------|---------------------|-------------|-----------|
|      | Valor "0"       | Valor "0,5" | Valor "1" | Valor "0"            | Valor "0,5" | Valor "1" | Valor "0"           | Valor "0,5" | Valor "1" |
| I.1  | 0%              | 0%          | 100%      | 0%                   | 0%          | 100%      | 0%                  | 0%          | 100%      |
| I.2  | 0%              | 0%          | 100%      | 0%                   | 0%          | 100%      | 0%                  | 0%          | 100%      |
| I.3  | 64%             | 7%          | 29%       | 89%                  | 5%          | 5%        | 79%                 | 6%          | 15%       |
| I.4  | 0%              | 0%          | 100%      | 0%                   | 0%          | 100%      | 0%                  | 0%          | 100%      |
| I.5  | 0%              | 0%          | 100%      | 0%                   | 0%          | 100%      | 0%                  | 0%          | 100%      |
| I.6  | 0%              | 0%          | 100%      | 0%                   | 0%          | 100%      | 0%                  | 0%          | 100%      |
| I.7  | 0%              | 0%          | 100%      | 0%                   | 0%          | 100%      | 0%                  | 0%          | 100%      |
| I.8  | 0%              | 14%         | 86%       | 0%                   | 5%          | 95%       | 0%                  | 9%          | 91%       |
| I.9  | 29%             | 0%          | 71%       | 16%                  | 0%          | 84%       | 21%                 | 0%          | 79%       |
| I.10 | 29%             | 0%          | 71%       | 16%                  | 0%          | 84%       | 21%                 | 0%          | 79%       |
| I.11 | 50%             | 0%          | 50%       | 42%                  | 5%          | 53%       | 45%                 | 3%          | 52%       |
| I.12 | 79%             | 14%         | 7%        | 63%                  | 21%         | 16%       | 70%                 | 18%         | 12%       |
| I.13 | 36%             | 21%         | 43%       | 47%                  | 5%          | 47%       | 43%                 | 12%         | 46%       |
| I.14 | 0%              | 93%         | 7%        | 0%                   | 95%         | 5%        | 0%                  | 94%         | 6%        |
| I.15 | 0%              | 93%         | 7%        | 0%                   | 95%         | 5%        | 0%                  | 94%         | 6%        |
| I.16 | 0%              | 0%          | 100%      | 0%                   | 0%          | 100%      | 0%                  | 0%          | 100%      |
| I.17 | 14%             | 0%          | 86%       | 37%                  | 0%          | 63%       | 28%                 | 0%          | 72%       |
| I.18 | 0%              | 0%          | 100%      | 0%                   | 0%          | 100%      | 0%                  | 0%          | 100%      |

Fonte: Author.

Assim, e como complemento das conclusões já apresentadas, de referir a atribuição do valor de "0,5" para um elevado número de casos relativamente aos itens 14 e 15, identificados com os "outros rendimentos e ganhos" e os "outros gastos e perdas". Tal situação decorre, maioritariamente, da exclusão de algumas rubricas desses itens para a determinação do conceito de EBITDA, distintamente do que ocorre à luz do SNC, sendo disso exemplos algumas componentes dos resultados identificados por tais entidades como "rendimentos e gastos não recorrentes" ou como "rendimentos e gastos financeiros".

Para aferir da eventual existência de diferenças estatisticamente significativas entre os itens, consoante a distinção das entidades nos dois grupos já mencionados, realizou-se o teste de Mann-Whitney U. É de salientar que, uma vez que o teste não deve ser aplicado para variáveis medidas em escala nominal, a sua utilização nesse contexto pressupõe a consideração de uma atribuição quantitativa, e não nominativa, para os valores de "0", "0,5" e "1". Conforme demonstrado na Tabela 4, a partir da realização do referido teste foi possível identificar a existência de diferenças estatisticamente significativas exclusivamente para o item 3, considerando-se para o efeito um nível de significância superior a 5% e inferior a 10% (diferentemente do proposto para este estudo).

**Tabela 4: Teste de Mann-Whitney-U por item**

| Item | Mann-Whitney U | Wilcoxon W | Z      | Asymp. Sig. (2-tailed) | Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] |
|------|----------------|------------|--------|------------------------|--------------------------------|
| I.1  | 140,000        | 350,000    | ,000   | 1,000                  | 1,000                          |
| I.2  | 140,000        | 350,000    | ,000   | 1,000                  | 1,000                          |
| I.3  | 102,500        | 312,500    | -1,863 | ,062                   | ,192                           |
| I.4  | 140,000        | 350,000    | ,000   | 1,000                  | 1,000                          |
| I.5  | 140,000        | 350,000    | ,000   | 1,000                  | 1,000                          |
| I.6  | 140,000        | 350,000    | ,000   | 1,000                  | 1,000                          |
| I.7  | 140,000        | 350,000    | ,000   | 1,000                  | 1,000                          |
| I.8  | 134,000        | 239,000    | -,376  | ,707                   | ,849                           |
| I.9  | 121,000        | 226,000    | -,949  | ,343                   | ,522                           |
| I.10 | 121,000        | 226,000    | -,949  | ,343                   | ,522                           |
| I.11 | 129,500        | 234,500    | -,420  | ,675                   | ,717                           |
| I.12 | 120,000        | 225,000    | -,874  | ,382                   | ,500                           |
| I.13 | 130,500        | 340,500    | -,365  | ,715                   | ,743                           |
| I.14 | 137,000        | 347,000    | -,257  | ,797                   | ,931                           |
| I.15 | 137,000        | 347,000    | -,257  | ,797                   | ,931                           |
| I.16 | 140,000        | 350,000    | ,000   | 1,000                  | 1,000                          |
| I.17 | 111,000        | 321,000    | -1,327 | ,184                   | ,323                           |
| I.18 | 140,000        | 350,000    | ,000   | 1,000                  | 1,000                          |

Fonte: Author.

De modo a corroborar, ou não, a conclusão anteriormente apresentada, realizou-se adicionalmente o teste do Qui-quadrado para cada um dos itens em análise, substituindo-se o valor de “0,5”, quando existente, por “0”, no pressuposto que a comparabilidade não é plenamente atingida em tais casos. Os resultados do referido teste são apresentados na Tabela 5.

**Tabela 5: Teste do Chi-Square para o item 3**

|  | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) | Exact Sig. (2-sided) | Exact Sig. (1-sided) |
|--|-------|----|-----------------------|----------------------|----------------------|
| <i>Pearson Chi-Square</i>                | 3,648 | 1  | ,056                  |                      |                      |
| <i>Continuity Correction<sup>b</sup></i> | 2,011 | 1  | ,156                  |                      |                      |
| <i>Likelihood Ratio</i>                  | 3,703 | 1  | ,054                  |                      |                      |
| <i>Fisher's Exact Test</i>               |       |    |                       | ,135                 | ,079                 |
| <i>Linear-by-Linear Association</i>      | 3,541 | 1  | ,060                  |                      |                      |
| <i>N of Valid Cases</i>                  | 34    |    |                       |                      |                      |

Fonte: Author.

De acordo com a Tabela 5, os resultados obtidos encontram-se em linha com os anteriormente divulgados, sendo possível identificar diferenças significativas apenas relativamente ao item 3 e para o mesmo nível de significância.

Por fim, realizou-se o teste de Mann-Whitney U tendo em conta os valores individuais (valores obtidos para cada entidade) do rácio de conformidade identificado para o total dos 18 itens em análise, distinguindo-se, uma vez mais, os dois grupos de entidades em análise neste estudo. Os resultados do referido teste apresentam-se na Tabela 6.

**Tabela 6: Teste de Mann-Whitney-U para o rácio de conformidade**

| Normativo            | N              | Mean Rank  | Sum of Ranks |                        |                                |
|----------------------|----------------|------------|--------------|------------------------|--------------------------------|
| Grupo 0 (“SNC”)      | 14             | 18,07      | 253,00       |                        |                                |
| Grupo 1 (“IAS/IFRS”) | 20             | 17,10      | 342,00       |                        |                                |
| Item                 | Mann-Whitney U | Wilcoxon W | Z            | Asymp. Sig. (2-tailed) | Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] |
| I.1                  | 140,000        | 350,000    | ,000         | 1,000                  | 1,000                          |

Fonte: Author.

Tendo em conta os resultados divulgados acima, é possível concluir, adicionalmente, que não existem diferenças significativas entre o valor do rácio de conformidade relativo às entidades incluídas em cada um dos grupos em análise. Os resultados apresentados evidenciam que não há indícios de materialidade nos resultados estatísticos individuais do item 3 face aos resultados estatísticos do rácio de conformidade (análise dos itens agregados).

O ponto seguinte deste artigo apresenta, por fim, as principais conclusões, limitações e potenciais contributos deste estudo para as futuras investigações neste campo.

## 5. Conclusões, limitações e contributos deste estudo

Os resultados anteriormente apresentados conduziram à rejeição da hipótese proposta no contexto deste estudo. De facto, apesar dos distintos conceitos de EBITDA identificados a partir dos relatórios e contas divulgados pelas entidades incluídas no âmbito deste estudo, verifica-se que tais diferenças não resultam da adoção de distintos normativos nas contas individuais da empresa-mãe. Assim, tais normativos não se demonstraram influentes na determinação do conceito de EBITDA, ainda que, no caso em apreço, o conceito seja apresentado em uma das DF obrigatórias, nomeadamente na demonstração dos resultados por natureza do SNC, a partir do qual o conceito de referência para este estudo foi extraído.

De referir-se que a evidente dificuldade em termos de comparabilidade do conceito que se torna patente nesse mesmo enquadramento encontra-se em linha com as conclusões obtidas por Soares (2012).

Entre as diferenças identificadas, de referir-se o significativo número de casos em que as entidades cumprem apenas parcialmente o conceito, designadamente nas componentes de "outros rendimentos e ganhos" e "outros gastos e perdas", bem como as diferenças identificadas no contexto de algumas imparidades.

De referir-se ainda que, em alguns casos, a reconciliação total do valor do EBITDA fornecido pelas entidades não foi totalmente possível, o que resultou na exclusão das mesmas.

Apesar disso, verificou-se que alguns itens analisados apresentam um elevado grau de conformidade para as entidades incluídas neste estudo, independentemente do normativo

utilizado nas DF individuais da empresa-mãe, de que são exemplos as componentes mais diretamente ligadas à atividade operacional da entidade.

Uma das limitações do presente estudo passa pela dificuldade, por vezes encontrada, de identificar com precisão o conceito de EBITDA, dada a relativa opacidade existente no relatório e contas das entidades incluídas neste estudo. Tal dificuldade torna-se ainda mais evidente quando o referido conceito não é passível de ser obtido diretamente a partir da demonstração dos resultados por natureza, sendo apresentado apenas a partir de informação pró-forma.

Os dados recolhidos para este trabalho respeitam a dados de 2013, afastados dos constantes do período de relato mais recente das entidades. No entanto, tendo em conta, por um lado, a natureza do trabalho (recolha da informação constante dos modelos de relato das entidades), que se prevê pouco mutável ao longo tempo, e, por outro, o facto de não ter havido desde então uma alteração expressiva nos normativos legais que implicasse modificações ao mesmo, não se espera que tal limitação seja relevante ou altere as conclusões gerais deste trabalho. Outra das limitações a ser apontada a este estudo relaciona-se com o reduzido número de estudos em torno da problemática proposta nesta investigação, na medida em que a generalidade concentra-se nos aspetos relativos à relevância/utilidade do EBITDA, em detrimento da sua comparabilidade.

A importância da discussão acerca da comparabilidade da informação ganha ainda mais importância no contexto da recente publicação da Diretiva nº 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho, já transposta para o normativo nacional através do Decreto-Lei nº 98/2015 de 2 de junho, que contempla precisamente esse desiderato, pese as críticas que têm recebido sobre a forma como esse intento procura materializar-se na prática. A relevância deste estudo assenta, em primeira instância, no seu pioneirismo no contexto nacional. Adicionalmente, assume maior relevo quando se tem em conta a atenção que o IASB tem dedicado a essa matéria (*non-GAAP indicators*), sendo previsível – a avaliar pelos trabalhos em curso por parte desse organismo - a incorporação do EBITDA como indicador a ser obrigatoriamente apresentado na demonstração dos resultados por parte das entidades adotantes das IAS / IFRS no curto / médio prazo.

Nesse sentido, sugere-se a continuidade de estudos desta natureza, incidindo sobre este indicador ou outros divulgados pelas entidades e que possam pôr em causa a comparabilidade da informação financeira.

Por outro lado, sugere-se, em complemento, a utilização de distintos fatores explicativos no sentido de perceber as causas que estão por trás da ausência de comparabilidade, com claros prejuízos à compreensibilidade sob o ponto de vista dos utilizadores da informação financeira.

## **Referências bibliográficas**

Albuquerque, F., & Almeida, M. (2009). A cultura, os valores contabilísticos e o julgamento profissional dos preparadores portugueses. APOTEC: Prémio Luiz Chaves de Almeida.

Albuquerque, F., Marcelino M. & Teixeira Quirós, J. (2011). O Resultado Integral e as suas componentes após as revisões da IAS 1: Um estudo empírico relativo às entidades incluídas no PSI geral. APOTEC: Prémio Luiz Chaves de Almeida.

Alcalde, A., Fávero, L. & Takamatsu, R. (2013). EBITDA margin in brazilian companies –

Variance decomposition and hierarchical effects. *Contaduría y Administración*, Vol. 58 No. 2, pp. 197-220. doi: 10.1016/S0186-1042(13)71215-4.

Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) (2013). What do investors expect from non-financial reporting. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/sustainability-reporting/tech-tp-wdir.pdf>.

Calabrese, J. & Rafferty, B. (2003). Assessing profitability: Shortfalls of traditional measures. *The Journal of Private Equity*, Vol. 6 No. 3, pp. 13-15. doi: 10.3905/jpe.2003.320045.

Chartered Accountants of Canada (CAC) (2008). Improved Communication with Non-GAAP Financial Measures - General Principles and Guidance for Reporting EBITDA and Free Cash Flow. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em <http://pwc.blogs.com/files/publication-produced-by-the-chartered-accountants-of-canada-on-non-gaap-measures.pdf>.

Circular de 18 de fevereiro de 2010. Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM). Envio e publicação dos documentos de prestação de contas anuais previstos no artigo 245.º do Código dos Valores Mobiliários e artigo 8.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008. Acedido em fevereiro 1, 2015, em [http://www.cmvm.pt/pt/legislacao/legislacaonacional/circulares/pages/texto\\_contas\\_1se\\_mestre\\_2010.aspx](http://www.cmvm.pt/pt/legislacao/legislacaonacional/circulares/pages/texto_contas_1se_mestre_2010.aspx).

Comissão de Normalização Contabilística (CNC) (2012). Perguntas frequentes sobre o SNC - Pergunta 26: Que contas deverão ser incluídas na linha “Juros e rendimentos similares obtidos” da Demonstração dos resultados por naturezas do SNC?. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em [http://www.cnc.min-financas.pt/\\_siteantigo/0\\_new\\_site/FAQs/sitecnc\\_faqs.htm](http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/0_new_site/FAQs/sitecnc_faqs.htm).

Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho. Diário da República n.º 133 – I Série A. Lisboa. Acedido em fevereiro 15, 2015, em [http://www.cnc.min-financas.pt/\\_siteantigo/0\\_new\\_site/SNC/DL\\_158\\_2009\\_13Jul\\_SNC.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/0_new_site/SNC/DL_158_2009_13Jul_SNC.pdf).

Decreto-Lei n.º 98/2015, de 02 de junho. Diário da República n.º 106 – I Série A. Lisboa. Acedido em fevereiro 6, 2015, em <https://dre.pt/application/conteudo/67356342>.

Deloitte (2014). IOSCO proposes guidance on non-GAAP financial measures. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em <http://www.iasplus.com/en/news/2014/09/iosco>.

Diretiva n.º 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, (Quarta Diretiva) baseada no artigo 54º, n.º 3, alínea g), do Tratado e relativa às contas anuais de certas formas de sociedades. *Jornal Oficial da União Europeia*, L-222, de 14 de agosto de 1978, 11-31. Acedido em junho 6, 2015, em [http://www.cnc.min-financas.pt/\\_siteantigo/0\\_new\\_site/Directivas\\_UE/sitecnc\\_dirUE.htm](http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/0_new_site/Directivas_UE/sitecnc_dirUE.htm).

Diretiva n.º 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, (Sétima Diretiva) baseada no n.º 3, alínea g), do artigo 54º do Tratado e relativa às contas consolidadas. *Jornal Oficial da União Europeia*, L-193, de 18 de julho de 1983, 1-0017. Acedido em junho 6, 2015, em [http://www.cnc.min-financas.pt/\\_siteantigo/0\\_new\\_site/Directivas\\_UE/sitecnc\\_dirUE.htm](http://www.cnc.min-financas.pt/_siteantigo/0_new_site/Directivas_UE/sitecnc_dirUE.htm).

- Diretiva nº 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2006, relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas, que altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho e que revoga a Directiva 84/253/CEE do Conselho. Jornal Oficial da União Europeia, L-157, de 17 de maio de 2006, 87-107. Acedido em junho 6, 2015, em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32006L0043&from=FR>.
- Diretiva nº 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, relativa relativa às demonstrações financeiras anuais, às demonstrações financeiras consolidadas e aos relatórios conexos de certas formas de empresas, que altera a Diretiva 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e revoga as Diretivas 78/660/CEE e 83/349/CEE do Conselho. Jornal Oficial da União Europeia, L-182, de 26 de junho de 2013, 19-76. Acedido em junho 6, 2015, em [http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/Directivas\\_UE/Diretiva\\_2013\\_34\\_UE\\_26\\_junho.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/Directivas_UE/Diretiva_2013_34_UE_26_junho.pdf).
- Encarnação, C. (2009). Indicadores económico-financeiros: Os impactos da alteração normativa em Portugal. Projeto de Mestrado em Finanças e Controlo Empresarial. ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa. Acedido em abril 13, 2015, em <https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/1851>.
- European Securities and Markets Authority (ESMA) (2005). Recomendações do CESR sobre indicadores de performance alternativos. Acedido em fevereiro 15, 2015, em [http://www.cmvm.pt/cmvm/consultas%20publicas/esma/pages/consulta\\_cesr20050512.aspx](http://www.cmvm.pt/cmvm/consultas%20publicas/esma/pages/consulta_cesr20050512.aspx).
- Godwin, N., & Jones, J. (2002). Does EBITDA adequately measure operating cash flow? *Journal of Accounting and Finance Research*, pp. 25-32.
- Hill, M. & Hill, A. (2008). *Investigação por questionário*. Lisboa: Edições Sílabo. ISBN: 9789726182733.
- Instrução nº 527, de 4 de outubro de 2012. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Acedido em fevereiro 1, 2015, em <http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst527.html>.
- International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation (2013). Disclosure initiative – Amendments to IAS 1: Totals and subtotals. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em <http://www.ifrs.org/Meetings/MeetingDocs/IASB/2013/October/AP08B-Disclosure%20Initiative.pdf>.
- Iotti, M. & Bonazzi, G (2012). Ebitda / Ebit and cash flow based ICRs: a comparative approach in the agro-food system in Italy. *Financial Assets and Investing*, Vol. 2, pp. 19-31. doi: 10.5817/fai2012-2-2.
- Lei nº 20/2010, de 8 de agosto. Diário da República nº 163 – I Série A, 3661. Acedido em fevereiro 15, 2015, em [http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Lei\\_20\\_2010\\_23Ago.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Lei_20_2010_23Ago.pdf).
- Lei nº 35/2010, de 2 de setembro. Diário da República nº 131 – I Série A, 3857. Lisboa. Acedido em fevereiro 15, 2015, em [http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Lei\\_35\\_2010\\_23Set.pdf](http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/SNC/Lei_35_2010_23Set.pdf).

[financas.pt/\\_siteantigo/0\\_new\\_site/SNC/Lei\\_35\\_2010\\_03Set.pdf](http://financas.pt/_siteantigo/0_new_site/SNC/Lei_35_2010_03Set.pdf)~.

- Maragno, L., Borba, J. & Fey, V. (2013). Uma análise do EBITDA nas empresas brasileiras mais negociadas no BM&FBOVESPA. XIV Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria. A contabilidade pública como fator de transparência. 10 e 11 outubro de 2013. Lisboa. Acedido em fevereiro 15, 2015, em <http://www.otoc.pt/news/comcontabaudit/pdf/66.pdf>.
- Merchant, K. & Sandino, T. (2009). Four Options for Measuring Value Creation: Strategies for managers to avoid potential flaws in accounting measures of performance. *Journal of Accountancy*, Vol. 208 No. 2, pp. 34-37. Acedido em fevereiro 13, 2015, em <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?sid=421372d1-2cca-47a3-aac2-b10283d98945%40sessionmgr4001&vid=1&hid=4204>.
- Nissim, D. (2017). EBITDA, EBITA or EBIT?. Columbia Business School Research Paper No. 17-71. Acedido em dezembro 18, 2017 em <https://ssrn.com/abstract=2999675>.
- Ofício-Circular nº 1/2005, de 25 de fevereiro. Orientação sobre a elaboração de Informações Contábeis pelas Companhias Abertas. Acedido em fevereiro 1, 2015, em <http://sistemas.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01-2005.asp>.
- Portaria nº 220/2015, de 24 de julho. Aprova os modelos das DF. Diário da República nº 143 – I Série. Lisboa. Acedido em janeiro 01, 2016, em [http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/E59D37CB-6DB5-4161-9D85-6990C20F6649/0/Portaria\\_220\\_2015.pdf](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/E59D37CB-6DB5-4161-9D85-6990C20F6649/0/Portaria_220_2015.pdf).
- Price Waterhouse Coopers (PWC) (2007). Presentation of income under IFRS: Flexibility and consistency explored. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em [http://www.pwc.com/en\\_GX/gx/ifrs-reporting/pdf/europesurveynongaapmeasures.pdf](http://www.pwc.com/en_GX/gx/ifrs-reporting/pdf/europesurveynongaapmeasures.pdf).
- Price Waterhouse Coopers (PWC) (2014). Non-GAAP financial measures: Enhancing their usefulness. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em [http://www.pwc.com/en\\_US/us/cfodirect/assets/pdf/point-of-view-non-gaap-financial-measures.pdf](http://www.pwc.com/en_US/us/cfodirect/assets/pdf/point-of-view-non-gaap-financial-measures.pdf).
- Regulamento nº 1.606/2002/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de julho, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. *Jornal Oficial da União Europeia* L 243, de 2002-11-11. Acedido em fevereiro 2, 2015, em <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002R1606&from=PT>.
- Securities and Exchange Commission (SEC) (2003). Regulation G - Conditions for Use of Non-GAAP Financial Measures. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em <http://www.sec.gov/rules/final/33-8176.htm>.
- Siegel, M. (2014). For the Investor: The Use of Non-GAAP Metrics. [Em linha]. Acedido em fevereiro 15, 2015, em <http://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/SectionPage&cid=1176164442130&pf=true>.
- Silva, S., Gonçalves, E., Henrique, m., Silva, M. & Ribeiro, L. (2015). EBITDA: Comparando o Conhecimento da Teoria com a Prática Cotidiana dos Analistas

Financeiros. Revista de Administração e Contabilidade, Volume 7, número 3 Feira de Santana, setembro/dezembro 2015, p. 5 – 22, Acedido em dezembro 18, 2017, em <http://www.reacfat.com.br/index.php/reac/article/view/120>.

Soares, H. (2012). EBITDA, um estudo exploratório - as cotadas PSI-20 e IBEX-35. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia da Universidade de Porto. Acedido em abril 13, 2015, em <http://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/75860/2/15762.pdf>.

Sui, Y. (2017). The Research on the Applications and limitations of EBITDA. 2017 2nd International Conference on Sustainable Energy and Environment Protection (ICSEEP 2017). ISBN: 978-1-60595-464-6 Acedido em dezembro 18, 2017, em [http://www.google.pt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwitts\\_o4JXYAhUOrRQKHSc0CvgQFggsMAA&url=http%3A%2F%2Fdpi-proceedings.com%2Findex.php%2Fdtees%2Farticle%2Fdownload%2F12696%2F12231&usg=AOvVaw277gRk-g6c\\_K79cUsvR3zK](http://www.google.pt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwitts_o4JXYAhUOrRQKHSc0CvgQFggsMAA&url=http%3A%2F%2Fdpi-proceedings.com%2Findex.php%2Fdtees%2Farticle%2Fdownload%2F12696%2F12231&usg=AOvVaw277gRk-g6c_K79cUsvR3zK).