

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

MANOELA FAVERO ZANELLA GASPAR

**DIFERENÇAS ENTRE O VALOR DO EBITDA DIVULGADO
PELAS SA E O DEFINIDO PELA CVM: ESTUDO DAS
COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

**FLORIANÓPOLIS
2015**

MANOELA FAVERO ZANELLA GASPAR

**DIFERENÇAS ENTRE O VALOR DO EBITDA DIVULGADO
PELAS SA E O DEFINIDO PELA CVM: ESTUDO DAS
COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Santa Catarina como um dos pré-requisitos para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Orion Augusto Platt Neto

**FLORIANÓPOLIS
2015**

MANOELA FAVERO ZANELLA GASPAR

**DIFERENÇAS ENTRE O VALOR DO EBITDA DIVULGADO
PELAS SA E O DEFINIDO PELA CVM: ESTUDO DAS
COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

Esta monografia foi apresentada como Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de _____, atribuída pela Banca Examinadora presidida pelo Professor Orientador e composta pelos outros Membros abaixo indicados.

Florianópolis, SC, 20 de novembro de 2015.

Professor Marcelo Haendchen Dutra, Dr.
Coordenador de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Professor Orion Augusto Platt Neto, Dr.
Presidente / Orientador, da UFSC

Professora Sandra Rolin Ensslin, Dra.
Membro, da UFSC

Professora Rita de Cássia Correa Pepinelli Camargo, MSc.
Membro, da UFSC

FLORIANÓPOLIS-SC, 2015

AGRADECIMENTOS

Antes de tudo, agradeço à Deus, que me concedeu a vida e a força necessária para superar todas as dificuldades pelo caminho. Sou quem sou graças a Ele.

Agradeço à minha família, que aguentou sem muitas reclamações as minhas mudanças de humor, minhas crises de enxaqueca e minhas neuras durante todo o processo de elaboração deste trabalho. Principalmente àquelas que vivem comigo, minha mãe Fabiane e minha irmã Vitória.

Agradeço aos meus amigos, que precisaram entender a falta de tempo, os horários conturbados e os nervosismos antes das reuniões acerca deste trabalho, e que me apoiaram incondicionalmente, seja com palavras ou atitudes diretas. Especialmente, agradeço à Danielle, Caroline, Luana e Camila.

Agradeço ao excelente orientador deste trabalho, Professor Dr. Orion Augusto Platt Neto, por transmitir seu conhecimento, cobrar os melhores resultados e por todo o auxílio para que este seja realmente um bom trabalho.

Agradeço aos professores e colegas que conheci durante o curso, que me ajudaram de diversas maneiras e repassaram conhecimentos únicos.

Agradeço, enfim, àqueles que contribuíram de alguma maneira para a realização deste trabalho.

EPÍGRAFE

“Bom mesmo é ir a luta com determinação, abraçar a vida com paixão,
perder com classe e vencer com ousadia, pois o triunfo pertence
a quem se atreve. A vida é muita para ser insignificante.”
(Charles Chaplin)

RESUMO

GASPAR, Manoela Favero Zanella. **Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas SA e o definido pela CVM:** estudo das companhias listadas na BM&FBOVESPA. 2015. 113 p. Monografia (Curso de Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis – SC.

Uma das possíveis análises de demonstrações e dados contábeis se dá por meio de indicadores, como o *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA). Este trabalho tem por objetivo identificar as possíveis diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas SA listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2012 e 2013, em relação ao apurado conforme método definido pela CVM. Quanto aos objetivos, esta pesquisa é classificada como descritiva. Quanto aos procedimentos utilizados, é classificada como bibliográfica e documental. Quanto à abordagem do problema, é considerada predominantemente qualitativa. Foram identificadas 516 companhias listadas na BM&FBOVESPA, sendo que, dessas, 266 companhias divulgaram o EBITDA em 2012 e/ou 2013, formando a população estudada. Entre as companhias da população, 236 divulgaram também o cálculo (conciliação) do indicador referente a 2012 e/ou 2013. O cálculo realizado por esta pesquisa utilizou uma margem de 2,0%, para mais ou para menos, de diferença entre o indicador divulgado e o calculado por esta pesquisa. Em média, 46,8% das companhias divulgaram o EBITDA de maneira compatível em 2012 e 2013, enquanto 28,8% superavaliaram e 24,4% subavaliaram os valores divulgados. Com base nas pesquisas similares, observou-se que as companhias que divulgaram o EBITDA passaram de 156, em 2007, para 261 em 2013. Entre 2007 e 2013, o número de companhias que divulgaram o indicador de maneira compatível aumentou de 37 (23,7%) para 131 (50,2%), as que subavaliaram de 26 (16,7%) para 50 (19,2%) e as que superavaliaram diminuíram de 93 (59,6%) para 80 (30,7%).

Palavras-chave: EBITDA. LAJIDA. Instrução Normativa CVM n. 527/2012.

DECLARAÇÃO SOBRE A MONOGRAFIA SUBMETIDA

GASPAR, Manoela Favero Zanella. **Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas SA e o definido pela CVM:** estudo das companhias listadas na BM&FBOVESPA. 2015. 113 p. Monografia (Curso de Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis – SC.

DECLARO QUE nesta monografia, de minha autoria, submetida à Banca Examinadora: (1) segui as regras da Coordenadoria de Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) e da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), bem como as recomendações escritas e verbais do Professor Orientador; (2) não me apropriarei de textos ou ideias de terceiros que possam representar plágio ou erro de citação e referência; (3) não omiti aspectos relevantes que possam alterar o julgamento sobre este Trabalho; e (4) possuo autorização para manuseio e divulgação de todos os dados utilizados no Trabalho – e por tal me responsabilizo integralmente.

Assinatura: _____

Local e Data: Florianópolis – SC, 06 de novembro de 2015.

SOBRE A AUTORA

Manoela Favero Zanella Gasoar

Acadêmica de Graduação do Curso de Ciências Contábeis da UFSC.

E-mail: manufav@hotmail.com

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Número de companhias identificadas na BM&FBOVESPA, de acordo com os setores de atuação.....	54
Gráfico 2 – Número de companhias da população que divulgaram o cálculo e/ou o valor do EBITDA referente a 2012 e/ou 2013.....	55
Gráfico 3 – Número de companhias que divulgaram o EBITDA e seu cálculo em 2012 e/ou 2013, por setor de atuação.....	56
Gráfico 4 – Distribuição da diferença entre os valores divulgados e os calculados.....	60
Gráfico 5 – Número de companhias com EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível entre 2007 e 2012.....	61
Gráfico 6 – Porcentagem de companhias que divulgaram o EBITDA superavaliado, subavaliado ou compatível.....	62
Gráfico 7 – Porcentagem de companhias com EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível em 2012, por setor de atuação.....	64
Gráfico 8 – Porcentagem de companhias com EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível em 2013, por setor de atuação.....	65

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Rubricas mínimas apresentadas em DRE, conforme CPC 26.....	37
Quadro 2 – Síntese das pesquisas anteriores similares em abordagem.....	39
Quadro 3 – Síntese das pesquisas anteriores similaridades de tema central.....	40
Quadro 4 – Síntese das pesquisas anteriores relacionadas relevantes.....	41
Quadro 5 – EBITDA divulgado pelas companhias da população, por setor de atuação.....	78

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Método de cálculo do EBITDA conforme Assaf Neto.....	31
Tabela 2 – Método de cálculo do EBITDA conforme Müller e Antonik.....	32
Tabela 3 – Método de cálculo do EBITDA conforme Silva.....	33
Tabela 4 – Método de cálculo do EBITDA conforme Santi Filho.....	33
Tabela 5 – Método de cálculo do EBITDA a partir da DRE, conforme Iudícibus.....	34
Tabela 6 – Método de cálculo do EBITDA por reconciliação do Lucro Operacional, conforme Iudícibus.....	34
Tabela 7 – Cálculo do EBITDA conforme CVM.....	36
Tabela 8 – Número de companhias listadas na BM&FBOVESPA que divulgaram o EBITDA em 2012 e/ou 2013.....	51
Tabela 9 – Composição das amostras de companhias abrangidas nas pesquisas.....	52
Tabela 10 – Número de companhias que divulgaram o EBITDA e que divulgaram o cálculo do mesmo entre 2007 e 2013.....	55
Tabela 11 – Extrato do Apêndice B.....	58
Tabela 12 – Extrato do Apêndice C.....	59
Tabela 13 – Número de companhias com EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível entre 2012 e 2013, por setor de atuação.....	63
Tabela 14 – Número de companhias com o EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível, entre 2007 e 2013.....	67
Tabela 15 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2012, das companhias listadas na BM&FBOVESPA.....	84
Tabela 16 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2013, das companhias listadas na BM&FBOVESPA.....	91
Tabela 17 – Comparação entre os valores do EBITDA divulgados e os calculados por esta pesquisa, referentes a 2012.....	99
Tabela 18 – Comparação entre os valores do EBITDA divulgados e os calculados por esta pesquisa, referentes a 2013.....	106

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
Art.	Artigo
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
BP	Balço Patrimonial
CNAE	Classificação Nacional de Empresas
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DLPA	Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DOAR	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
DRA	Demonstração do Resultado Abrangente
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IR	Imposto de Renda
LAJIDA	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
n.	Número
NAICS	<i>North American Industry Classification System</i>
SA	Sociedades por Ações
SNC	Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria
TCC	Trabalho de Conclusão de Curso
UFSC	Universidade Federal de Santa Catarina

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 TEMA E PROBLEMA	14
1.2 OBJETIVOS	15
1.2.1 Objetivo Geral.....	15
1.2.2 Objetivos Específicos	16
1.3 JUSTIFICATIVA	16
1.4 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	17
1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO.....	18
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
2.1 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E PUBLICAÇÕES DAS SA	20
2.1.1 Publicações contábeis compulsórias.....	20
2.1.2 Publicações contábeis facultativas.....	24
2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	24
2.2.1 Conceitos.....	25
2.2.2 Técnicas de análise das demonstrações contábeis.....	26
2.2.3 Classificação dos setores das companhias	28
2.3 CONCEITO E DEFINIÇÕES DE CÁLCULO DO EBITDA.....	30
2.3.1 Conceitos e aplicação	30
2.3.2 Definição normativa	35
2.4 PESQUISAS ANTERIORES RELACIONADAS	38
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	42
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	42
3.1.1 Quanto aos objetivos.....	42
3.1.2 Quanto aos procedimentos.....	43
3.1.3 Quanto à abordagem do problema	43
3.2 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE PESQUISA	44
3.2.1 Etapa de coleta de dados	44
3.2.2 Etapa de análise dos dados.....	47
3.3 PROCEDIMENTOS DE PESQUISA	48
3.4 CARACTERÍSTICAS E DADOS DA POPULAÇÃO E AMOSTRA	50
3.4.1 População e amostra selecionadas.....	50
3.4.2 Obtenção e coleta dos dados	52
4 RESULTADOS DA PESQUISA.....	53
4.1 DIVULGAÇÃO DO EBITDA PELAS SA	53
4.2 CÁLCULO DO EBITDA CONFORME A DEFINIÇÃO NORMATIVA	57
4.3 IDENTIFICAÇÃO DE DIFERENÇAS ENTRE OS EBITDAS DIVULGADOS E OS CALCULADOS	59
4.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	66

5 CONCLUSÕES	69
5.1 CONCLUSÕES QUANTO AOS OBJETIVOS	69
5.2 CONCLUSÕES QUANTO AOS RESULTADOS	70
5.3 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS	71
REFERÊNCIAS	73
APÊNDICES	78
APÊNDICE A – EBITDA DIVULGADOS PELAS COMPANHIAS	78
APÊNDICE B – CÁLCULO DO EBITDA CONFORME INSTRUÇÃO NORMATIVA	78
APÊNDICE C – CÁLCULO DE DIFERENÇAS ENTRE OS EBITDA DIVULGADOS E OS RECALCULADOS	99

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo é iniciado com a contextualização e a descrição do tema e do problema desta pesquisa. Em seguida, são apresentados os objetivos geral e específicos, sucedidos pela justificativa. Por último, são descritas as delimitações deste trabalho, assim como a organização do estudo.

Conforme Marion (2009, p. 28), a Contabilidade é “o instrumento que fornece o máximo de informações úteis para a tomada de decisões dentro e fora da empresa”. Segundo o mesmo autor (2009), Contabilidade não é e não deve ser executada com o único objetivo de respeitar os requisitos do governo, mas para apoiar a tomada de decisão (MARION, 2009).

Segundo Sá (2010, p. 13, grifos do autor), “**Analisar é tornar uma coisa simples mediante uma decomposição da mesma**; é extrair elementos de um todo, procurando conhecê-lhe as partes. Assim, **analisar é conhecer uma coisa pelos elementos que a compõem**”. Logo, para se analisar as demonstrações contábeis de uma entidade, é necessário compreender os itens que as integram (SÁ, 2010).

Para a análise de demonstrações contábeis existem diferentes técnicas, sendo uma delas a utilização de indicadores financeiros e econômicos. Um dos indicadores utilizados é o Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA). A sigla LAJIDA é mais conhecida como EBITDA, cujo nome, em inglês, é *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*.

Segundo Assaf Neto (2010), o EBITDA é como um correspondente à definição de fluxo de caixa operacional de uma empresa, este verificado antes da apuração dos impostos sobre o lucro. Por considerar receitas auferidas e despesas incorridas, apenas, sem ponderar aquelas ainda a receber e a pagar, “essa medida financeira não representa o volume monetário efetivo de caixa, sendo interpretada de forma melhor como um indicador do potencial de geração de caixa proveniente de ativos operacionais” (ASSAF NETO, 2010, p. 196).

Até o ano de 2012 não existiam normatizações que regessem o cálculo e divulgação do EBITDA. Porém, em 04 de outubro de 2012, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publicou a Instrução Normativa CVM n. 527, que delibera sobre o cálculo e a divulgação do LAJIDA e do LAJIR (Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda).

Portanto, na seção 1.1 apresenta-se contextualização do tema e problema dessa pesquisa, seguida da indicação dos objetivos geral e específicos, da justificativa da pesquisa e das delimitações da mesma.

1.1 TEMA E PROBLEMA

A Contabilidade aponta, examina e entende os eventos financeiros e econômicos que podem atingir a situação patrimonial de uma pessoa física ou jurídica, apresentando, por meio de demonstrações contábeis e outros relatórios, as situações patrimoniais em determinado momento ou período àqueles que utilizam das informações para analisar a condição da entidade (GRECO; AREND; GÄRTNER, 2007).

Para a análise da situação patrimonial, econômica e financeira de uma entidade, existem métodos diversos. Uma medida financeira consagrada é o EBITDA (ASSAF NETO, 2010). Conforme Savytzky (2010, p.115), “o EBITDA é muito útil para a avaliação da lucratividade da empresa, principalmente antes das despesas financeiras. A empresa pode estar apresentando prejuízo ou lucro insatisfatório em decorrência de elevadas despesas financeiras, por falta de capital próprio”.

O EBITDA não tem sua publicação exigida por lei, mas seu cálculo foi regulamentado em outubro de 2012 pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), mediante a Instrução Normativa CVM n. 527, que dispõe sobre a divulgação do EBITDA (ou LAJIDA), além dos elementos de seu cálculo. Esta pesquisa se baseia no método de cálculo do EBITDA apresentada pela CVM, como parâmetro para análise do EBITDA das Sociedades por Ações (SA) de capital aberto que o divulgaram, mesmo em caráter facultativo.

Colombo (2012) e Hoffmann (2012) desenvolveram pesquisas utilizando o cálculo e a divulgação do EBITDA das companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), comparando-os a uma metodologia de cálculo amplamente aceita entre estudiosos da área contábil, em função da publicação da Instrução Normativa CVM n. 527 apenas em outubro de 2012, quando da conclusão das pesquisas.

Como conclusões, após análises dos exercícios de 2007 a 2011, Colombo (2012) e Hoffmann (2012) entenderam que a quantidade de empresas que praticam a divulgação do EBITDA é crescente, contudo, não existe padrão de percentual das empresas que o divulgam em relação ao total de empresas listadas na BM&FBOVESPA. Ainda que de maneira voluntária, a

maioria das companhias que divulgaram o EBITDA entre 2007 e 2011 divulgou, também, a forma de cálculo deste.

Colombo (2012) e Hoffmann (2012) analisaram, ainda, as formas de cálculos e de divulgação do EBITDA pelas companhias destacadas conforme setores de atuação, a fim de apontar possíveis características setoriais. Ao final das pesquisas, ambos relataram a não constatação de especificidades do cálculo do EBITDA das empresas com relação aos setores de atuação.

Assim, seguindo uma linha de pesquisa contínua às pesquisas de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), esta pesquisa considera os elementos publicados referentes aos anos de 2012 e 2013 pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA que divulgaram o EBITDA nos referidos anos, confrontando os cálculos divulgados com o método determinado pela Instrução Normativa CVM n. 527/2012.

Com a finalidade de identificar possíveis diferenças entre o EBITDA publicado e a forma de cálculo definida pela CVM, esta pesquisa ainda apresenta um recálculo desse indicador, baseado nas informações divulgadas pelas companhias identificadas como objeto de estudo, a fim de responder a seguinte pergunta:

Existem diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA em relação ao apurado conforme a metodologia da CVM?

1.2 OBJETIVOS

Este trabalho monográfico possui um objetivo geral, atingido por meio do alcance de cinco objetivos específicos, que o complementam. Os objetivos, geral e específicos, são esclarecidos a seguir.

1.2.1 Objetivo Geral

Esta pesquisa tem por objetivo geral identificar as possíveis diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas Sociedades por Ações listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2012 e 2013, em relação ao apurado conforme metodologia definida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

1.2.2 Objetivos Específicos

Foram estabelecidos objetivos específicos, que auxiliam para a conclusão do objetivo geral. Os objetivos específicos são listados a seguir:

- a) calcular o EBITDA das companhias identificadas, conforme metodologia definida pela CVM;
- b) verificar eventuais diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas companhias nos exercícios referentes e o calculado conforme metodologia definida pela CVM; e
- c) identificar as possíveis diferenças nos valores do EBITDA das companhias, inclusive com dados de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), de 2007 a 2011, comparando e avaliando-os também por setor de atuação.

1.3 JUSTIFICATIVA

O presente trabalho monográfico justifica-se por relevância em cenário de mercado de capitais, gerencial e acadêmico. Com o alcance dos objetivos e a publicação das soluções da pesquisa, assim como os dados estudados e suas fontes, diferentes públicos podem ser atingidos, de modo direto ou indireto.

Em contexto de mercado de capitais, esta pesquisa auxilia os investidores no tocante à fidedignidade dos dados e informações divulgados pelas companhias e utilizados pelos usuários para análises de investimentos.

No âmbito gerencial, este trabalho aponta possíveis divergências entre a divulgação do EBITDA pelas companhias estudadas e o definido pela CVM, com comparações demonstradas mediante cálculos e dados reais, colaborando com administradores de empresas e usuários em geral da Contabilidade para uma melhor análise e maior convicção nos indicadores divulgados pelas companhias, além de melhor compreensão sobre seu cálculo.

Academicamente, a pesquisa esclarece dúvidas pertinentes entre estudantes, servindo como material para consulta, gerando discussões sobre o tema e aparato para comparações entre resultados de diferentes pesquisas. Além disso, este trabalho é uma continuação dos Trabalhos de Conclusão de Curso de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), tendo, assim, um apanhado acadêmico mais amplo, comparando os resultados e as fontes utilizadas. Desse modo, almeja-se

uma amplificação dos conhecimentos da autora, tanto em termos de desenvolvimento de estudo científico, quanto em bases teóricas e amplitude conceitual, colaborando com a formação acadêmica e instrução profissional para futuras análises de informações.

1.4 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Esta seção apresenta as delimitações da pesquisa, ou seja, as pretensões do estudo, o alcance de suas conclusões, bem como suas justificativas a partir dos procedimentos metodológicos aplicados. O presente trabalho monográfico tem como delimitação o alcance de seus objetivos, caracterizados na seção 1.2, e o cumprimento dos processos metodológicos, expostos no capítulo 3.

Iniciando a identificação das delimitações dos resultados alcançados, salienta-se que esta pesquisa não propõe a avaliação do indicador financeiro EBITDA, assim como não é desenvolvida maneira de se avaliar tal indicador. É utilizado o EBITDA calculado e divulgado pelas companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) dos anos 2012 e/ou 2013, a fim de compará-lo com o calculado na pesquisa.

Desse modo, outra delimitação é expressa. Esta pesquisa se delimita nos dados do EBITDA divulgado pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA, tendo como delimitação temporal o período analisado, ou seja, os indicadores divulgados em 2012 e 2013.

Esta pesquisa teve como fontes as demonstrações contábeis referentes aos exercícios de 2012 e 2013 divulgadas pelas companhias na BM&FBOVESPA. Ainda, foram coletados dados por meio do programa Economatica, utilizados para o cálculo do EBITDA e comparação com os indicadores divulgados pelas companhias. Uma vez que não há checagem dos dados coletados, presumiu-se a veracidade dos dados e informações adquiridas destes.

As conclusões deste trabalho monográfico foram alcançadas por meio de coleta de dados, cálculo dos indicadores, comparação destes com os divulgados pelas companhias nos períodos analisados e, ainda, consideração das relações desses resultados com os resultados dos Trabalhos de Conclusão de Curso de Colombo (2012) e Hoffmann (2012).

1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

O desenvolvimento do trabalho é organizado em cinco capítulos: 1 Introdução; 2 Fundamentação Teórica; 3 Metodologia da Pesquisa; 4 Resultados da Pesquisa; e 5 Conclusões. Ao final do trabalho, encontram-se os anexos e os apêndices referidos ao longo do desenvolvimento.

O primeiro capítulo, intitulado Introdução, apresenta breve exposição do tema abordado na pesquisa, seguido da apresentação do tema e do problema. Após, são apresentados os objetivos, geral e específicos, a justificativa do presente estudo e suas delimitações.

O segundo capítulo, denominado Fundamentação Teórica, é iniciado com explicações sobre as publicações contábeis compulsórias e facultativas das Sociedades por Ações (SA). Ainda, é apresentada uma revisão de conceitos e aplicações do *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) e uma síntese dos conceitos, definições e métodos de análises das demonstrações contábeis, inclusive uma explicação dos setores de agrupamentos empresariais, a fim de comparação de resultados com os Trabalhos de Conclusão de Curso (TCC) de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), que utilizaram classificação setorial em suas pesquisas.

Também no capítulo 2 é apresentada a definição normativa do indicador EBITDA, baseada na Instrução Normativa CVM n. 527/2012, necessários para a compreensão do indicador e interpretação dos resultados obtidos. Finaliza-se o capítulo com um resumo das principais pesquisas anteriores relacionadas ao tema central deste trabalho.

O terceiro capítulo, intitulado Metodologia da Pesquisa, evidencia a tipologia da pesquisa, assim como as técnicas e os instrumentos utilizados para a coleta e a análise dos dados. Ainda, apresenta os procedimentos metodológicos seguidos, a população e a amostra estudadas e os dados obtidos e analisados.

O quarto capítulo, intitulado Resultados da Pesquisa, é a aplicação da teoria, a etapa prática da pesquisa. Esse capítulo é iniciado com a apresentação dos EBITDA divulgados pelas SA, seguido do cálculo do EBITDA feito por este estudo, conforme definição normativa. Após, são identificadas as possíveis diferenças entre os EBITDA divulgados pelas companhias e os calculados nesta pesquisa. O capítulo é finalizado com uma comparação dos resultados obtidos nesta pesquisa com os resultados obtidos nos TCCs de Colombo (2012) e Hoffmann (2012).

O quinto e último capítulo, denominado Conclusões, é iniciado com uma avaliação do atendimento dos objetivos, geral e específicos, apresentando as seções do trabalho em que os

objetivos foram cumpridos. Após, é exposta síntese das principais conclusões, alcançadas a partir dos resultados obtidos na pesquisa, bem como as limitações dos mesmos. Por fim, são expostas sugestões para pesquisas e trabalhos futuros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo é apresentada a fundamentação teórica desta pesquisa, iniciada com exposição das publicações contábeis obrigatórias e opcionais das Sociedades por Ações (SA), seguida pela exposição de conceitos, aplicações e instrução normativa sobre o *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA). Por fim, é definida e apresentada divisão setorial das companhias, utilizada na comparação de resultados com pesquisas com temas relacionados ao deste trabalho monográfico.

As definições e conceitos apresentados nas seções a seguir são fundamentais para o aprofundamento e melhor entendimento da análise dos dados e dos resultados obtidos a partir destes.

Para que esse entendimento fosse viável, buscou-se observar legislações e normativas relevantes ao tema estudado, assim como consultar as principais obras e os principais autores da área contábil e afins que tratam do assunto abordado nesta pesquisa, além de publicações acadêmico-científicas em pesquisas semelhantes e/ou relacionadas.

O sistema metodológico aplicado na pesquisa e coleta de normas, obras e autores especializados e de pesquisas acadêmico-científicas são especificados no capítulo de metodologia da pesquisa.

2.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E PUBLICAÇÕES DAS SA

Esta seção apresenta demonstrações contábeis de publicação obrigatória e facultativa das Sociedades por Ações (SA), baseada na literatura contábil e na legislação vigente, com o intuito de introduzir uma abordagem conceitual e normativa ao tema principal deste trabalho.

2.1.1 Publicações contábeis compulsórias

A Contabilidade, enquanto instrumento que objetiva apresentar informações para auxiliar seus usuários na tomada de decisões, apresenta dados e informações para tal auxílio. Essa apresentação se dá por meio de relatórios contábeis, produzidos conforme a necessidade dos

usuários. Entre os diversos relatórios existentes, ressaltam-se aqueles de publicação obrigatória, conhecidos como demonstrações financeiras ou demonstrações contábeis (MARION, 2009).

A Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, utiliza o nome demonstrações financeiras como referência para o conjunto de demonstrações a serem publicadas pelas SA (BRASIL, 1976). Ainda, a mesma Lei indica as demonstrações a serem publicadas pelas SA ao final de cada exercício, sendo elas: o Balanço Patrimonial (BP), a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) (BRASIL, 1976, art. 176).

Porém, a Lei n. 6.404/1976, conhecida como Lei das SA, foi alterada pela Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (BRASIL, 2007) e pela Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009 (BRASIL, 2009). Entre as alterações provocadas por essas Leis, tem-se alteração de quais demonstrações contábeis têm obrigatoriedade de publicação pelas SA. Assim, a obrigatoriedade de publicação da DOAR foi removida, enquanto a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) passaram a ter suas publicações obrigatórias, a DVA devendo ser publicada apenas por SA de capital aberto (BRASIL, 2007, art. 176).

Também, “as demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados” (BRASIL, 1976, art. 177, §3º).

O Balanço Patrimonial (BP) retrata a situação patrimonial e financeira da companhia em determinado momento, observando as disposições da Lei das SA e os Princípios de Contabilidade (SANTOS; SCHMIDT, 2009). O Balanço Patrimonial é dividido em duas partes, Ativo e Passivo (BRASIL, 1976, art. 178), que demonstram tanto os recursos capazes de gerar caixa e equivalentes de caixa quanto os recursos necessários para que a companhia gere fluxos de caixa futuros (SANTOS; SCHMIDT, 2009).

A Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA) evidencia o valor apurado a título de Lucro do Exercício e suas destinações (IUDÍCIBUS, MARION, 2010). A Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) evidencia as movimentações sucedidas na conta Lucros ou Prejuízos Acumulados e nas demais contas do Patrimônio Líquido (SILVA, 2010).

A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) revela o lucro ou prejuízo obtido pela empresa em determinado período, evidenciando as receitas, os custos e as despesas acumuladas no período e confrontadas em seus saldos finais (SILVA, 2010).

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) foi incluída a partir da Lei n. 11.638/2007 para o ano de 2008 e subsequentes (BRASIL, 1976, art. 176; 2007, art. 1º). A DFC evidencia as alterações nas disponibilidades (caixa e equivalentes de caixa) da companhia em um período estabelecido, por meio de fluxos de pagamentos e recebimentos (BRAGA; ALMEIDA, 2008). Ainda, a DFC tem publicação obrigatória apenas para companhias de capital aberto e com Patrimônio Líquido igual ou superior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) (BRASIL, 2007, art. 1º).

A Demonstração do Valor Adicionado (DVA), também incluída pela Lei n. 11.638/2007, a partir de 2008, representa o quanto de riqueza a companhia produziu, ou seja, quanto de valor ela adicionou, e a distribuição dessa riqueza, seja entre o governo, os acionistas, os empregados, etc. Utilizando-se o conceito de que a soma dos valores adicionados de um país revela seu Produto Interno Bruto (PIB), a DVA se torna uma demonstração útil também no sentido macroeconômico (BRAGA; ALMEIDA, 2008).

A Demonstração do Resultado Abrangente (DRA) não é citada na Lei n. 6.404/1976 ou pela Lei n. 11.638/2007, entretanto, faz parte das demonstrações contábeis de publicação obrigatória (CPC, 2009, item 10). Conforme o Pronunciamento Técnico CPC 26 aprovado pelo Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) em 02 de dezembro de 2011 e divulgado em 15 de dezembro de 2011, resultado abrangente compreende as alterações ocorridas no patrimônio líquido não decorrentes de atividades com os sócios na qualidade de proprietários, no período a que a demonstração se refere (CPC, 2009, item 7).

As demonstrações contábeis das SA de capital aberto devem observar as normas emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários e, antes de publicadas, serem sujeitas à auditoria por auditores independentes, os quais emitem seu parecer (BRASIL, 1976, art. 177). O Parecer dos Auditores Independentes não possui publicação obrigatória dada pela Lei n. 6.404/1976, porém a Instrução CVM n. 308/1999, atualizada pelas Instruções CVM n. 509/2011 e n. 545/2014 tornam a publicação do Parecer obrigatória (CVM, 1999).

As demonstrações contábeis são complementadas pelas Notas Explicativas, que devem (BRASIL, 1976, art. 176, §5º):

- I – apresentar informações sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos;
- II – divulgar as informações exigidas pelas práticas contábeis adotadas no Brasil que não estejam apresentadas em nenhuma outra parte das demonstrações financeiras;
- III – fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada; e
- IV – indicar:
 - a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo;
 - b) os investimentos em outras sociedades, quando relevantes (art. 247, parágrafo único);
 - c) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações (art. 182, § 3º);
 - d) os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes;
 - e) a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo;
 - f) o número, espécies e classes das ações do capital social;
 - g) as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício;
 - h) os ajustes de exercícios anteriores (art. 186, § 1º); e
 - i) os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia.

Desse modo, entende-se que as Notas Explicativas devem expressar informações a respeito da preparação das demonstrações contábeis, assim como das práticas contábeis aplicadas nos negócios da companhia e informações relativas às práticas contábeis exigidas no Brasil que não sejam explicadas em outra demonstração contábil (BRASIL, 1976, art. 176).

A Lei n. 6.404/1976 prevê, ainda, a publicação do Relatório da Administração (BRASIL, 1976, art. 133). As companhias abertas devem ter um conselho de administração, o qual emite anualmente um Relatório da Administração, publicado em conjunto com as demonstrações contábeis. Esse relatório expõe informações sobre os investimentos da companhia em sociedades controladas e coligadas, informações sobre as debêntures da companhia e principais fatos administrativos do exercício referente.

2.1.2 Publicações contábeis facultativas

Entre as demonstrações contábeis, além daquelas com elaboração e publicação exigidas por lei, existem as demonstrações que são preparadas com objetivos gerenciais e administrativos, para controle interno da companhia. Porém, essas demonstrações também podem ser publicadas a fim de prover o usuário externo de mais informação sobre a companhia, suas atividades e resultados.

Conforme a Lei n. 6.404/1976, as companhias devem criar um Conselho Fiscal, ao qual compete a fiscalização dos administradores e o cumprimento de seus deveres, emitir opinião quanto ao relatório da administração e sobre as propostas dos órgãos da administração e analisar as demonstrações contábeis da companhia para a elaboração do Parecer do Conselho Fiscal (BRASIL, 1976, art. 161).

A publicação do parecer do Conselho Fiscal não tem obrigatoriedade por lei, devendo ser disponibilizado apenas aos acionistas (BRASIL, 1976, art. 164). Porém, conforme Iudícibus et al. (2010), a maioria das companhias que emitem esse parecer o publicam.

Também não tem exigência legal a publicação do Relatório do Comitê de Auditoria, sendo tal publicação imposta apenas àquelas companhias que possuem títulos patrimoniais negociados nos Estados Unidos da América, entre alguns casos por ato de órgão regulador específico (IUDÍCIBUS et al., 2010). Assim, a publicação do Relatório do Comitê de Auditoria aumenta a quantidade de informações publicadas, a fim de dar maior confiabilidade às publicações da companhia (IUDÍCIBUS et al., 2010).

O Balanço Social evidencia a responsabilidade social adotada pela companhia, demonstrando o uso do patrimônio público, como recursos naturais, humanos e utilização dos benefícios da sociedade em que está inserida (IUDÍCIBUS et al., 2010). A perspectiva de que a visão do lucro como objetivo não é mais o foco das companhias é uma das importâncias do Balanço Social (TINOCO, 2010 apud SOUZA; PIMMEL, 2013, p.6).

2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Esta seção apresenta, primeiramente, conceitos de análise econômico-financeira de demonstrações contábeis de acordo com especialistas da área contábil, a fim de aumentar a compreensão acerca dos conceitos relacionados ao indicador utilizado nesta pesquisa. Após,

apresenta as técnicas utilizadas na análise das demonstrações contábeis mencionadas por autores da área contábil e descreve algumas das técnicas.

2.2.1 Conceitos

Usuários das informações contábeis utilizam a análise das demonstrações contábeis como ferramenta de avaliação para investimentos, pesquisas e controle, além de os resultados das análises gerarem informações relevantes para a tomada de decisão interna das companhias.

A análise das demonstrações contábeis pode ser denominada de análise de balanços sem perder seu significado, uma vez que a análise de balanços abrange todas as demonstrações e todos os relatórios contábeis, os quais podem ser analisados, sem restrições (IUDÍCIBUS, 2010).

As expressões “análise das demonstrações contábeis”, “análise dos demonstrativos contábeis”, “análise de balanços” são consideradas sinônimas (ASSAF NETO, 2010). A fim de se padronizar a nomenclatura utilizada, esta pesquisa utiliza a denominação “análise das demonstrações contábeis”.

De acordo com Iudícibus (2010, p. 5), a análise das demonstrações contábeis pode ser caracterizada como “a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos, se for o caso”.

Desse modo, entende-se que analisar as demonstrações contábeis é um trabalho que pode ser descrito como a exploração das demonstrações e dos relatórios, buscando dados possivelmente úteis para o fim a qual a análise é realizada.

Matarazzo (2010) defende que a análise das demonstrações contábeis baseia-se em transformar os dados encontrados nas demonstrações e nos relatórios contábeis em informações que podem ser utilizadas para avaliar a situação financeira e/ou econômica da empresa, assim como considerar possíveis investimentos na empresa, a eficiência de suas operações, etc.

Segundo Marion (2010), a análise das demonstrações contábeis iniciou-se como uma comparação de dois relatórios de inventário referentes a momentos diferentes, evoluindo para uma análise dos relatórios de empresas que solicitavam por empréstimos a bancos no século XIX. Assim, a análise das demonstrações contábeis tem diferentes utilidades, dependendo da finalidade a qual se propõe e se inicia o trabalho.

Assaf Neto (2010) sustenta que análise das demonstrações contábeis respalda-se em extrair, das demonstrações e dos relatórios contábeis, informações relativas a posição econômica e financeira da empresa que sejam relevantes à tomada de decisão para a qual a análise foi iniciada. A análise das demonstrações contábeis possui como objetivo descrever a situação econômico-financeira da empresa no momento da análise ou das demonstrações contábeis analisadas e relatar causas das transformações e prováveis tendências futuras (ASSAF NETO, 2010).

Assim, a análise das demonstrações contábeis pode ser realizada de diferentes maneiras, conforme os objetivos pretendidos pelo analista. As demonstrações contábeis de uma companhia podem ser analisadas a fim de investimento, tomada de decisão de controles internos, fiscalização, pesquisas, entre outros. Desse modo, o objetivo da análise altera as técnicas utilizadas e a utilização da informação gerada pela análise, não alterando seu conceito.

2.2.2 Técnicas de análise das demonstrações contábeis

As técnicas de análise das demonstrações contábeis são diversas e autores diferentes as apresentam sob diferentes nomenclaturas, dependendo de seu entendimento. Cada autor, de acordo com suas experiências e opiniões, defende e aponta suas principais técnicas de análise das demonstrações contábeis. A seguir, são apresentadas as técnicas apontadas por alguns autores especializados na área contábil.

a) Para Sá (2010), são seis os principais métodos de análise das demonstrações contábeis: valores diretos; valores percentuais; quocientes; dos índices; dos quocientes-padrão; e de modelos em bases proporcionais.

b) Para Marion (2010), as técnicas de análise das demonstrações contábeis são as seguintes: indicadores financeiros e econômicos; análise horizontal e vertical; análise da taxa de retorno sobre investimentos; e análise das demonstrações DOAR, DFC e DVA.

c) Para Assaf Neto (2010), as técnicas são análise horizontal, análise vertical, indicadores econômico-financeiros e diagrama de índices como técnicas de análise das demonstrações contábeis que podem ser exploradas.

d) Para Ferreira (2007), os principais processos utilizados na análise das demonstrações contábeis são: análise vertical; análise horizontal e análise por quocientes.

e) Para Matarazzo (2010), as principais técnicas de análise das demonstrações contábeis são: análise vertical e horizontal; análise de capital de giro; análise de rentabilidade; análise da DFC; e análise prospectiva.

f) Para Iudícibus (2010), as técnicas fundamentais são análise vertical e horizontal; análise da liquidez e do endividamento; análise da rotatividade; análise da rentabilidade; entre outros quocientes.

Nesta pesquisa, utiliza-se o termo “técnica” de análise, ao invés de “método”, uma vez que é a terminologia mais amplamente utilizada pelos autores da área contábil. A seguir são conceituadas as técnicas mencionadas pelos autores supracitados.

De acordo com Sá (2010), a técnica denominada valores diretos consiste em comparar valores de uma conta com os valores de outra conta. Essa técnica tem como objetivo auxiliar a interpretação, agrupando dados da mesma natureza, e formar um entendimento rápido e superficial, geralmente utilizado quando não se pretende aprofundar nos exames das demonstrações contábeis.

A técnica conhecida como utilização de valores percentuais, quocientes, índices ou quocientes-padrão consiste em representar os valores observados nas demonstrações contábeis em expressões percentuais simples, seja em relação ao valor global do grupo de contas ou de um sistema de funções patrimoniais, para favorecer a comparação. Assim, compreende-se melhor a representação de cada parte de acordo com o todo (SÁ, 2010).

Os índices são resultado da divisão de duas grandezas, enquanto os indicadores são dados que podem ser tanto um dado único como um conjunto de informações, e tanto os índices quanto os indicadores são utilizados na análise das demonstrações e da situação de uma companhia (MARION, 2010).

A análise horizontal consiste numa análise baseada na evolução das contas das demonstrações contábeis em relação à demonstração anterior, ou seja, na comparação dos saldos finais das contas em determinado momento com os saldos finais das contas em momento posterior (MATARAZZO, 2010).

A análise vertical constitui-se em análise relacionada a valores percentuais das demonstrações contábeis analisadas, calculando-se o percentual de cada conta em relação a um valor-base, podendo este ser o todo da demonstração ou do grupo que a contém, dentro da demonstração (MATARAZZO, 2010).

As análises horizontal e vertical são correlacionadas, uma vez que uma é utilizada para se comparar os resultados entre um período de tempo e a outra, para a análise de um valor em comparação ao seu grupo, e ambas podem ser analisadas conjuntamente.

Análise prospectiva consiste numa análise cujo objetivo é a antecipação de acontecimentos, utilizando análises do passado da companhia ou do mercado em que está inserida, tanto por meio de indicadores e índices quanto variáveis diferentes e técnicas diversas, a fim de se analisar o futuro comportamento da empresa (MATARAZZO, 2010).

As técnicas a serem utilizadas podem ser aplicadas em outras demonstrações, como DOAR, DFC e DVA (MARION, 2010). Desse modo, uma companhia pode ser analisada e avaliada a partir de diversas técnicas, informações e resultados.

Desse modo, entende-se que analisar as demonstrações contábeis de uma companhia pode abranger diferentes técnicas, de acordo com o objeto e o objetivo da análise. Ainda, algumas técnicas utilizadas por diferentes usuários podem ser denominadas de maneiras distintas, enquanto apresentam as mesmas informações com abordagem equivalente.

2.2.3 Classificação dos setores das companhias

Esta subseção visa esclarecer as classificações setoriais das companhias que compõem a população desta pesquisa, a fim de complementar as informações fornecidas. Conforme especificado em seção 1.3, este estudo compara resultados com as monografias de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), os quais são relacionados a classificações setoriais.

Isto posto, esta seção apresenta possíveis classificações setoriais, tanto nacionais quanto internacionais, assim como a classificação escolhida para a comparação de resultados desta pesquisa com aquelas. Classificações utilizadas em bolsas de valores e classificações econômicas foram analisadas a fim de se compreender a escolha feita nos trabalhos a serem comparados.

Losekann (2008) indica que o agrupamento de empresas segundo suas atividades pode servir de embasamento para o entendimento das características e das relações das empresas nos mercados em que atuam. A autora (2008), ainda, menciona que a classificação setorial de empresas é utilizada em contextos como a constituição de carteira de ativos globais, como estratégia de investimento, constituição de grupos de controle, utilizados em estudos acadêmicos,

e análise econômico-financeira, uma vez que favorece a visão ampla da companhia em seu setor de atuação (LOSEKANN, 2008).

Desse modo, faz parte da análise de demonstrações contábeis a análise do setor em que a empresa está inserida, a fim de auxiliar a comparação os resultados da empresa avaliada com os resultados das outras que compõem o setor e considerar a possibilidade de investimento em tal companhia.

A classificação setorial pode ser realizada de acordo com critérios estabelecidos, como o desempenho tecnológico, comportamento cíclico e as características dos produtos e/ou serviços das companhias (LOSEKANN, 2008).

A BM&FBOVESPA classifica as companhias de acordo com o tipo e uso dos produtos e/ou serviços, a fim de facilitar uma identificação objetiva dos setores de atuação das companhias, incluindo companhias com atividades diferentes, mas com produtos ou serviços relacionados (BM&FBOVESPA, 2014).

A Bolsa de Valores de São Paulo, posteriormente conhecida como Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), surgiu em 1890 e por meio dela “são negociadas ações de companhias abertas, opções sobre ações, direitos e dividendos sobre ações, bônus de subscrição e cotas de fundos” (PINHEIRO, 2009, p. 316). A população desta pesquisa é formada por companhias listadas na BM&FBOVESPA, ou seja, companhias que negociam ações, direitos e dividendos sobre ações.

A classificação adotada pelo Sistema Estatístico Nacional e pela Administração Pública é a Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) (LOSEKANN, 2008), a qual utiliza as atividades econômicas produtivas da empresa em sua avaliação, sendo usada para a “produção de estatísticas dos fenômenos derivados da participação das unidades de produção no processo econômico” (IBGE, 2007).

De acordo com o IBGE (2007), a CNAE não faz distinção entre o tipo da propriedade, o modo em que a empresa opera ou sua natureza jurídica, abrangendo todas as unidades que produzam bens e/ou serviços, independentemente de suas estruturas, uma vez que tais características não afetam a definição da própria atividade.

Semelhante à CNAE, os Estados Unidos da América (EUA) utilizam o *North American Industry Classification System* (NAICS), ou seja, o sistema norte americano de classificação

industrial, que possui como objetivo fornecer uma classificação constante para publicações e análises estatísticas e econômicas (INEGI, 2013).

Ainda, existem classificações específicas, como a ECO, criada pelos desenvolvedores programa Economatica, dividida em 20 setores e é estruturada com base na classificação NAICS, também apresentada pelo programa, a fim de se criar uma classificação própria (ECONOMATICA, 2012).

As diferentes classificações setoriais auxiliam na análise das demonstrações contábeis, uma vez que apresentam opções de avaliações e comparações de índices, indicadores e operações. Mesmo utilizando o programa Economatica para a coleta de dados referentes às companhias da população, esta pesquisa adota apenas a classificação da BM&FBOVESPA, a fim de comparar os resultados obtidos neste trabalho com os trabalhos de Colombo (2012) e Hoffmann (2012).

2.3 CONCEITO E DEFINIÇÕES DE CÁLCULO DO EBITDA

Esta seção apresenta conceitos do *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), assim como suas aplicações na análise das demonstrações contábeis, que são a base para um melhor entendimento desse indicador, os métodos de cálculo segundo autores pesquisados e sua metodologia de cálculo normatizada.

2.3.1 Conceitos e aplicação

Existem diferentes motivos que levam empresários, gestores e analistas a avaliar a capacidade de suas companhias. Independente se o objetivo é comprar ações, manter as existentes, vender parte da companhia ou das ações, pode-se avaliar a capacidade de a companhia gerar lucros por meio de diferentes análises, sendo uma delas o EBITDA.

Segundo Assaf Neto (2010), o EBITDA indica a capacidade operacional de geração de caixa de uma companhia. Assim, quanto maior o indicador, melhor a eficiência na geração de caixa originária das operações da empresa e “melhor a capacidade de pagamento aos proprietários de capital e investimentos demonstrada pela empresa” (ASSAF NETO, 2010, p. 197).

Desse modo, percebe-se que o EBITDA é um indicador diretamente proporcional à capacidade de geração de caixa operacional da companhia, enquanto o aumento EBITDA indica uma majoração de sua perspectiva de geração de caixa operacional.

De acordo com Assaf Neto (2010), o cálculo do EBITDA exclui algumas despesas consideradas na apuração do resultado do exercício, como despesas com depreciação e despesas financeiras. A tabela 1 representa o método de cálculo apresentado pelo autor.

Tabela 1 – Método de cálculo do EBITDA conforme Assaf Neto

Apurações	Equação	R\$ ^[1]
Receita de Vendas	a	39.500,00
Custo dos Produtos Vendidos	b	15.000,00
Lucro Bruto	c=a-b	24.500,00
Despesas com Vendas	d	6.000,00
Despesas Gerais e Administrativas	e	5.000,00
EBITDA	f=c-d-e	13.500,00
Depreciação	g	2.500,00
Lucro Operacional antes do IR	h=f-g	11.000,00
Despesas Financeiras	i	5.000,00
Lucro antes do IR	j=h-i	6.000,00
Provisão do IR	k	1.000,00
Lucro Líquido	l=j-k	5.000,00

Nota: [1] Valores criados para exemplificação do cálculo.

Fonte: Adaptado a partir de Assaf Neto (2010, p. 297).

De acordo com Alberton (2012), o EBITDA é utilizado na comparação de companhias que atuam no mesmo setor, medindo sua produtividade e eficiência, no entanto, uma vez que não considera as despesas com depreciação, pode reproduzir informação distorcida quanto à concreta liquidez da companhia.

Considera-se que há concordância na importância do EBITDA como informação passível de análise a fim de se entender a situação e as capacidades da companhia. Porém, sua utilização e seus objetivos são abrangentes o suficiente para que autores tenham diferentes entendimentos.

Müller e Antonik (2008) argumentam que o EBITDA deve ser o primeiro indicador a ser analisado, uma vez que é desnecessária a análise dos demais indicadores no caso de a companhia não possuir capacidade de geração de receita suficiente para financiar as atividades operacionais. A Tabela 2 demonstra o método de cálculo do indicador apresentado por Müller e Antonik (2008)

Tabela 2 – Método de cálculo do EBITDA conforme Müller e Antonik

Apurações	Equação	R\$ ^[1]
Lucro Líquido do Exercício	a	5.000,00
Reversão dos Juros sobre o Capital Próprio	b	0,0
Depreciação	c	2.500,00
Imposto de Renda e Contribuição Social	d	4.000,00
Despesas/Receitas Financeiras	e	2.000,00
EBITDA	f=a+b+c+d±e	13.500,00

Nota: [1] Valores criados para exemplificação do cálculo.

Fonte: Adaptado a partir de Müller e Antonik (2008).

Conforme Vasconcelos (2001), uma vez que o EBITDA não é movido por diferenças entre legislações fiscais, esse indicador demonstra o desempenho da companhia em sua atividade e, por não conter em seu cálculo despesas que dependem de fatores específicos de legislação, tem comparação facilitada.

Segundo Azevedo (2009, p. 25), o EBITDA “representa o potencial de geração genuinamente operacional de caixa que o ativo operacional de uma empresa é capaz de produzir”. Aquele autor (2009) faz, ainda, uma ressalva quanto ao uso do EBITDA, destacando que o indicador não representa o fluxo de caixa físico do período, uma vez que parte das vendas e/ou das despesas pode não ter sido recebida ou paga.

Assim, seu cálculo partindo do Lucro líquido ou Lucro operacional, o EBITDA não considera em seu cálculo as despesas e receitas que não afetam o caixa. Desse modo, faz-se a conexão entre os resultados do indicador com a propensão de geração de caixa relacionado às operações da companhia.

Silva (2010, p. 194) indica o EBITDA como uma “medida de performance operacional, que considera as receitas operacionais líquidas, menos os custos e as despesas operacionais, exceto as depreciações e amortizações”. O mesmo autor (2010) ainda assinala que a avaliação do indicador não compreende a repercussão dos investimentos em imobilizado, sendo a análise do indicador EBITDA insuficiente para uma avaliação da companhia e para a tomada de decisão.

De acordo com Silva (2010), o EBITDA é calculado conforme descrito na Tabela 3.

Tabela 3 – Método de cálculo do EBITDA conforme Silva

Apurações	Equação	R\$ ^[1]
Receitas Operacionais Líquidas	a	39.500,00
Custos e Despesas Operacionais	b	28.500,00
Lucro Operacional	c=a-b	11.000,00
Depreciações	d	2.500,00
EBITDA	e=c+d	13.500,00

Nota: [1] Valores criados somente para exemplificação do cálculo.

Fonte: Elaborado pela autora a partir de conceitos de Silva (2010).

Santi Filho (2004) destaca a importância da não confusão entre EBITDA e Fluxo de Caixa. Enquanto o EBITDA é um indicador, ou seja, o resultado de uma operação de diferentes rubricas referentes à Demonstração do Resultado do Exercício, que demonstra uma capacidade, o Fluxo de Caixa expressa transações que afetaram o caixa da companhia, independente de afetar diretamente suas receitas, demonstrando fatos.

A Tabela 4, a seguir, demonstra o método de cálculo apresentado por Santi Filho (2004).

Tabela 4 – Método de cálculo do EBITDA conforme Santi Filho

Apurações	Equação	R\$ ^[1]
Receita Bruta de Vendas	a	45.000,00
Impostos Sobre Vendas	b	5.500,00
Custo dos Produtos e Serviços Vendidos	c	15.000,00
Despesas com Vendas	d	8.000,00
Despesas Gerais e Administrativas	e	5.500,00
Outras Receitas Operacionais	f	0,00
Depreciação e Amortização	g	2.500,00
EBITDA	h=a-b-c-d-e+f+g	13.500,00

Nota: [1] Valores criados somente para exemplificação do cálculo.

Fonte: Adaptado a partir de Santi Filho (2004).

Matarazzo (2010) apresenta que o EBITDA é calculado antes da apuração do Imposto de Renda, enquanto o cálculo de caixa disponível para o pagamento de dividendos ou para possível recompra de ações é efetuado após o Imposto de Renda. Assim, apenas o Imposto de Renda diferido poderia ser excluído do cálculo das despesas desembolsáveis (MATARAZZO, 2010). O mesmo autor (2010) defende, ainda, que são limitações do EBITDA o cálculo do indicador ignorar as variações do capital de giro, além de desconsiderar receitas e despesas não operacionais.

Ainda, Matarazzo (2010) critica o EBITDA, evidenciando as possibilidades de erros no caso de se utilizar esse indicador para avaliar a capacidade de a companhia gerar caixa e cobrir suas dívidas, quando o mesmo é avaliado exclusivamente ou isoladamente.

Iudícibus (2010, p. 247), ainda, apresenta o EBITDA como “uma medida essencialmente operacional”, uma vez que desconsidera resultados financeiros e seus efeitos sobre o lucro, indicando o potencial de geração de caixa operacional da companhia. A Tabela 5 apresenta o cálculo do EBITDA de acordo com o mesmo autor (2010).

Tabela 5 – Método de cálculo do EBITDA a partir da DRE, conforme Iudícibus

Apurações	Equação	RS ^[1]
Receita Bruta	a	45.000,00
Deduções da Receita	b	5.500,00
Receita Líquida	c=a-b	39.500,00
CMV	d	15.000,00
Lucro Bruto	e=c-d	24.500,00
Despesas Operacionais	f	11.000,00
EBITDA	g=e-f	13.500,00
Depreciação	h	2.500,00
Despesas Financeiras Líquidas das Receitas Financeiras	i	2.000,00
Lucro Bruto	j=g-h-i	9.000,00
IR + CSLL	k	4.000,00
Lucro Líquido	l=j-k	5.000,00

Nota: [1] Valores criados somente para exemplificação do cálculo.

Fonte: Adaptado a partir de Iudícibus (2010, p. 247).

Ainda, Iudícibus (2010) apresenta maneira diferente de se calcular o EBITDA, que, segundo o autor, expõe de maneira clara a forma de cálculo do indicador, mas de maneira reduzida, numa reconciliação iniciada pelo Lucro operacional, conforme demonstrado na Tabela 6.

Tabela 6 – Método de cálculo do EBITDA por reconciliação do Lucro Operacional, conforme Iudícibus

Apurações	Equação	RS ^[1]
Lucro Operacional	A	10.000,00
Despesas Financeiras Líquidas	B	2.000,00
Depreciações	C	1.000,00
Amortizações	D	1.500,00
Despesas Não Recorrentes	E	1.000,00
EBITDA	g=a+b+c+d-e	13.500,00

Nota: [1] Valores criados somente para exemplificação do cálculo.

Fonte: Elaborado pela autora a partir de Iudícibus (2010, p. 248).

O método de cálculo por meio de reconciliação, apresentado por Iudícibus (2010) foi utilizado por Colombo (2012) e Hoffmann (2012), quando do cálculo do EBITDA com base nos dados coletados, a fim de comparação de seus resultados com os valores relacionados ao indicador divulgados pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA. Porém, Colombo (2012) e Hoffmann (2012) utilizaram o Lucro Líquido do Exercício em seus cálculos. Os resultados dessas

pesquisas foram comparados com os resultados deste trabalho, sendo as comparações apresentadas em seção 4.4.

Acredita-se que os cálculos mencionados por autores conceituados da área contábil possuem características e origens semelhantes, sendo alterada a fórmula do cálculo, em suma. Também, os entendimentos acerca do indicador são diversos e amplos. Enquanto alguns autores defendem que o EBITDA é capaz de indicar a capacidade de geração de caixa operacional da companhia, outros entendem que esse indicador serve como auxiliar na análise de uma empresa e suas demonstrações e capacidades, não sendo aconselhável sua avaliação isolada.

Desse modo, entende-se o EBITDA como um indicador a ser utilizado como uma das bases para a análise das demonstrações contábeis de uma companhia, agregando informação a outras técnicas de análises. Mesmo que diferentes autores especializados na área contábil tenham entendimentos e opiniões divergentes quanto à utilização do EBITDA, é ressaltada sua inclinação de indicação na avaliação da capacidade de geração de caixa operacional das companhias, influenciando diretamente no resultado das análises.

2.3.2 Definição normativa

Em 18 de outubro do ano de 2010, a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC) publicou o Edital de Audiência Pública SNC n. 13, que submeteu à audiência pública a minuta de Instrução Normativa (CVM, 2010). Essa minuta “dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA”, indicador conhecido como EBITDA, com o objetivo de publicar Instrução com relação ao cálculo e à divulgação do indicador (CVM, 2010).

Em 04 de outubro de 2012, foi publicada a Instrução Normativa CVM n. 527, na qual a CVM delibera quanto à utilização e divulgação do EBITDA (CVM, 2012a). Primeiramente, a referida Instrução Normativa indica que o cálculo do indicador “deve ter como base os números apresentados nas demonstrações contábeis de propósito geral previstas no Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis” (CVM, 2012a, art. 2º).

Ainda, a Instrução Normativa supracitada (2012a) define que a publicação do EBITDA deve ser acompanhada da conciliação dos valores constantes nas demonstrações contábeis, ou seja, devem ser expressadas as referências dos valores utilizados em seu cálculo.

O cálculo do EBITDA, conforme a CVM, se dá pelo “resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões” (CVM, 2012a, art. 3º). O cálculo é representado com valores exemplificativos em Tabela 7.

Tabela 7 – Cálculo do EBITDA conforme CVM

Apurações	Equação	R\$ ^[1]
Resultado Líquido do Período	a	5.000,00
Despesas Financeiras Líquidas das Receitas Financeiras	b	2.000,00
Depreciações, Amortizações e Exaustões	c	2.500,00
Tributos sobre o Lucro	d	4.000,00
EBITDA	e=a+b+c+d	13.500,00

Nota: [1] Valores criados para exemplificação do cálculo.

Fonte: Elaborado pela autora a partir de CVM (2012a, art. 3º).

O EBITDA Ajustado pode ser divulgado com os resultados líquidos de operações descontinuadas excluídos do cálculo, esses sendo contabilizados conforme o Pronunciamento Técnico CPC 31, que objetiva “estabelecer a contabilização de ativos não circulantes mantidos para venda e a apresentação e a divulgação de operações descontinuadas” (CPC, 2009, item 1).

A divulgação do EBITDA deve ser feita de maneira estável e comparativa com a apresentação dos exercícios anteriores, sendo necessária justificativa caso haja mudança nessa apresentação, sendo feita fora do grupo de demonstrações contábeis previsto no Pronunciamento Técnico CPC 26/2011 – Apresentação das demonstrações contábeis e deve fazer parte de avaliação dos auditores independentes da companhia, conforme norma NBC TA 720 emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade (CVM, 2012a, art. 8º).

O Pronunciamento Técnico CPC 26, de 2011, que tem por objetivo a definição da base utilizada para a apresentação das demonstrações contábeis, apresenta um plano de contas mínimo a ser identificado na Demonstração do Resultado do Exercício publicada (CPC, 2011). De acordo com a Instrução Normativa CVM n. 527/2012, os valores utilizados para calcular o EBITDA devem ser extraídos das demonstrações divulgadas (CVM, 2012a, art. 2º).

Uma vez que o EBITDA tem por elementos de cálculos valores de receitas e despesas, a Demonstração do Resultado do Exercício é sua principal fonte de dados. Desse modo, o Quadro 1 apresenta as rubricas mínimas que a DRE deve incluir, de acordo com o CPC 26. As Notas Explicativas à Instrução Normativa CVM n. 527/2012 também em referência ao CPC 26, especificando as mesmas rubricas.

Quadro 1 – Rubricas mínimas apresentadas em DRE, conforme CPC 26

Rubrica
1) Receitas
2) Custo dos produtos, das mercadorias ou dos serviços vendidos
3) Lucro bruto
4) Despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais
5) Parcela dos resultados de empresas investidas reconhecida por meio do método de equivalência patrimonial
6) Resultado antes das receitas e despesas financeiras
7) Despesas e receitas financeiras
8) Resultado antes dos tributos sobre o lucro
9) Despesa com tributos sobre o lucro
10) Resultado líquido das operações continuadas
11) Valor líquido de:
Resultado líquido após tributos das operações descontinuadas
Resultado após os tributos decorrente da mensuração ao valor justo menos despesas de venda ou na baixa dos ativos ou do grupo de ativos à disposição para venda que constituem a unidade operacional descontinuada.
12) Resultado líquido do período

Fonte: Elaborado a partir de dados de CPC (2011, p. 24).

A maneira de se calcular o EBITDA exemplificada pela CVM em Instrução Normativa n. 527/2012 condiz com os cálculos mencionados por autores especializados da área contábil. As diferenças destacam-se pelo início do cálculo. Alguns autores iniciam o cálculo com o Lucro Líquido do Exercício da companhia, enquanto outros iniciam pela Receita Bruta do Exercício, conforme demonstrado em subseção 2.3.1.

Todas as fórmulas, no entanto, apresentam a soma ao Lucro Líquido das despesas com depreciação e amortização, assim como a soma ou a exclusão do resultado financeiro líquido e a soma dos tributos sobre o lucro. Desse modo, mesmo que se iniciem os cálculos por meio da Receita Bruta do exercício, os resultados do EBITDA são alcançados da mesma maneira.

A partir da publicação da Instrução Normativa CVM n. 527/2012, a CVM publicou Nota Explicativa às deliberações daquela Instrução Normativa, em 01 de novembro de 2012. Em Nota Explicativa à Instrução Normativa CVM n. 527/2012, a CVM ressalta a importância das informações não contábeis, uma vez que estas “influenciam as decisões econômicas dos usuários, acrescentando elementos não previstos na estrutura usual das demonstrações financeiras baseadas em regulação própria e auditadas por auditores independentes” (CVM, 2012b, p. 1).

A Nota Explicativa à Instrução Normativa CVM n. 527/2012 indica que os ajustes feitos ao EBITDA devem ser relacionados às normas contábeis, uma vez que tanto a DRE quanto a DFC são definidas por normas específicas (CVM, 2012b, p. 2). As mesmas Notas Explicativas (2012b, p. 4), ainda, expõem sobre o EBITDA Ajustado, sendo esse o próprio EBITDA após ajustes derivados de avaliação da administração da companhia quanto a efeitos desses ajustes na indicação do potencial de geração de caixa operacional (CVM, 2012b, p. 4).

Desse modo, a administração da companhia deve divulgar os motivos e a natureza dos ajustes realizados ao EBITDA, assim como conciliação entre o resultado do exercício e o EBITDA Ajustado (CVM, 2012b, p. 5).

Portanto, após Instrução Normativa publicada pela CVM em 2012, o EBITDA passou a ser um indicador normatizado, com método de cálculo e divulgação padronizados. A partir dessa normatização, os usuários das informações geradas por esse indicador podem comparar resultados de companhias, a fim de se realizar uma análise mais abrangente.

2.4 PESQUISAS ANTERIORES RELACIONADAS

Esta seção apresenta algumas pesquisas identificadas em publicações acadêmicas e técnico-científicas que possuem semelhanças com o tema principal deste estudo. Foram pesquisados trabalhos de conclusão de curso de graduação, dissertações de mestrado, teses de doutorado defendidas no Brasil, e artigos técnico-científicos publicados em periódicos e eventos nacionais.

As seções 3.2, do capítulo de metodologia de pesquisa, e 4.4, do capítulo de resultados, especificam os procedimentos da busca pelas pesquisas encontradas, assim como as bases de publicações examinadas, as palavras utilizadas nas pesquisas e os tipos de trabalhos pesquisados.

Exibido a seguir, o Quadro 2 relaciona as publicações encontradas com abordagem similar à desta pesquisa, resumindo suas procedências e principais conclusões.

Quadro 2 – Síntese das pesquisas anteriores similares em abordagem

Autores ^[1]	Título/Tipo de publicação ^[2]	Temática abordada e resultados encontrados
Colombo (2012)	“Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A. e o apurado metodologicamente: estudo de 128 companhias listadas na BM&FBOVESPA em 6 setores” / TCC	Objetivando a identificação de possíveis divergências entre o valor do EBITDA publicado pelas SA em comparação com o valor apurado segundo metodologia amplamente aceita, nos anos de 2007 a 2011, com uma amostra de 128 companhias, classificadas em 6 setores de atuação, o estudo não encontrou especificidade setorial na análise dos dados. Ainda, a pesquisa constatou que cerca de 71,74% das companhias que divulgaram o EBITDA o fizeram em valor elevado em comparação com os calculados em pesquisa, e 28,26% o divulgaram em valor inferior ao calculado pelo autor.
Hoffmann (2012)	“Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A. e o apurado metodologicamente: estudo de 129 companhias listadas na BM&FBOVESPA em 4 setores” / TCC	Teve como objetivo a identificação de discrepâncias entre o valor do EBITDA publicado pelas S.A. e o calculado de acordo com metodologia amplamente aceita, no período de 2007 a 2011. Após a análise dos dados de uma amostra composta por 129 companhias de 4 setores de atuação, o estudo constatou que cerca de 49% dos indicadores divulgados é compatível com o calculado na pesquisa, enquanto 51% tiveram a publicação do indicador de maneira incompatível. Também, foi identificada inexistência de singularidade setorial ente as companhias que formaram a amostra.
Colombo, Hoffmann, Platt Neto e Bolfe, 2014	“Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas SA e o apurado metodologicamente: estudo de 257 SA brasileiras listadas na BM&FBOVESPA” / Evento	Com o objetivo de identifica as possíveis diferenças entre o valor do EBITDA que as SA divulgaram, em relação à apuração feita baseada em uma metodologia, no período de 2007 e 2011, das companhias listadas na BM&FBOVESPA, a pesquisa encontrou uma média de 172 companhias que divulgaram o EBITDA no período estudado. Considerando a média do período, 76 companhias apresentaram o EBITDA compatível com o calculado na pesquisa, enquanto 97 companhias apresentaram incompatibilidade e 84 não apresentaram o indicador.
<p>Notas:</p> <p>[1] Autores dispostos em ordem cronológica das publicações citadas.</p> <p>[2] Os tipos de publicações, sinteticamente, são: TCC; Periódico; e Evento.</p> <p>Detalhadamente, são: TCC – Monografias e artigos apresentados como Trabalhos de Conclusão de Curso de graduação ou de especialização (latu sensu). Periódico – Artigos técnico-científicos publicados em periódicos (revistas, boletins, etc.). Evento – Artigos técnico-científicos publicados em anais de eventos (congressos, encontros, etc.).</p>		

Fonte: Elaborado pela autora com base nas fontes citadas (autores).

Observa-se, no Quadro 2, que os objetivos das pesquisas apresentadas são diretamente relacionados com o objetivo geral do presente trabalho, uma vez que buscam a comparação do cálculo do EBITDA conforme metodologia estabelecida com os valores divulgados pelas companhias.

Porém, destaca-se a principal diferença entre esta pesquisa e as supracitadas, sendo, nas pesquisas anteriores, a comparação dos valores do EBITDA divulgados pelas companhias com o calculado conforme metodologia amplamente aceita na área contábil, e, nesta pesquisa, a comparação de valores é feita de acordo com cálculo baseado em metodologia normativa.

O quadro 3, a seguir, relaciona as publicações encontradas com tema central similar ao desta pesquisa, identificando as principais características das pesquisas.

Quadro 3 – Síntese das pesquisas anteriores similaridades de tema central

Autores ^[1]	Título/Tipo de publicação ^[2]	Temática abordada e resultados encontrados
Vieira e Girão (2014)	“Relevância da Instrução CVM 527 para o mercado de capitais: um estudo sobre a padronização do EBITDA pela CVM” / Periódico	A pesquisa teve como objetivo a análise do impacto da regulamentação do EBITDA feita pela Instrução Normativa CVM n. 527/2012 e a relevância dessa regulamentação em relação ao mercado de capitais. A amostra analisada era composta das empresas listadas no IBRX-100 que publicaram o EBITDA referentes a 2011 e/ou 2012 e negociaram ações um dia antes e no dia da divulgação das demonstrações contábeis, ou seja, 56 empresas. Como resultado, o EBITDA encontrado após os testes de Wilcoxon adotados, não foi identificada relevância na regulamentação do EBITDA pela CVM.
Frezatti e Aguiar (2007)	“EBITDA: Possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas” / Periódico	O artigo teve como objetivo avaliar o potencial e as limitações da utilização do EBITDA no longo prazo, afetando o controle gerencial, e apontar os impactos que esse uso pode gerar em relação ao planejamento e ao controle das organizações, no caso de utilizado de maneira priorizada. Foi utilizado o segmento de telefonia celular do Brasil, considerando-se as demonstrações financeiras de três empresas. Como resultado das análises, o artigo identificou que o indicador não atende o propósito a que se destina, ou seja, não reflete a geração de caixa operacional da companhia, assim como não concede informações adequadas para a tomada de decisão.
Maragno, Borba e Fey (2014)	“Como as empresas mais negociadas no BM&FBOVESPA divulgam o EBITDA” / Periódico	A pesquisa buscou analisar as diferenças quanto à metodologia de cálculo do EBITDA divulgado com relação com a Instrução Normativa CVM 527/2012, referentes às companhias listadas na BM&FBOVESPA. Os resultados apontaram que a maioria das companhias não cumpre o estabelecido pela CVM. Ainda, concluiu que, uma vez que não existem punições, algumas empresas gerenciam o indicador com adições e exclusões segundo critérios internos.
Soares (2006)	“A evidênciação do EBITDA no Brasil: uma análise das empresas listadas no novo mercado da BOVESPA” / TCC	O objetivo do trabalho foi identificar se e como as empresas que compõem o Novo Mercado da BOVESPA elaboram e publicam o EBITDA. Analisando uma amostra de 31 empresas, os resultados apresentaram que 19 empresas publicaram o EBITDA, 8 delas publicando também seu cálculo. Em conclusão, não houve a identificação de um padrão quanto ao cálculo e à divulgação do EBITDA entre as empresas da amostra.
<p>Notas:</p> <p>[1] Autores dispostos em ordem cronológica das publicações citadas.</p> <p>[2] Os tipos de publicações, sinteticamente, são: TCC; Periódico; e Evento.</p> <p>Detalhadamente, são: TCC – Monografias e artigos apresentados como Trabalhos de Conclusão de Curso de graduação ou de especialização (latu sensu). Periódico – Artigos técnico-científicos publicados em periódicos (revistas, boletins, etc.). Evento – Artigos técnico-científicos publicados em anais de eventos (congressos, encontros, etc.).</p>		

Fonte: Elaborado pela autora com base nas fontes citadas (autores).

Conforme identificado no Quadro 3, existem diferentes estudos relacionados ao EBITDA com diferentes enfoques. Alguns pesquisadores optaram por analisar os métodos de cálculo, enquanto outros adotam pesquisar sobre sua utilização pelas empresas no âmbito gerencial.

A diversificação das pesquisas e seus objetivos contribuem para o início de outros estudos com temas relacionados e no interesse pelo EBITDA como importante indicador econômico-financeiro, assim como auxiliam na tomada de decisão quanto a abordagens internas das companhias no que se refere a esse indicador.

A seguir, o Quadro 4 relaciona as publicações encontradas com temas relacionados ao tema central desta pesquisa e cujas citações na mesma tornam-se relevantes, indicando seus objetivos principais e pontuando resultados.

Quadro 4 – Síntese das pesquisas anteriores relacionadas relevantes

Autores ^[1]	Título/Tipo de publicação ^[2]	Temática abordada e resultados encontrados
Macedo et al. (2012)	“Análise da relevância do EBITDA versus fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais” / Periódico	O objetivo central da pesquisa foi analisar a relevância do EBITDA sob a perspectiva do <i>value relevance</i> . Ainda, como objetivo secundário, buscar comparar a relevância do EBITDA com o Fluxo de Caixa Operacional. A amostra analisada foi formada por empresas não financeiras de capital aberto, composta, portanto, de 687 companhias, compreendendo um período de 2006 a 2010. Os resultados apontaram que o EBITDA apresenta melhor poder de explicação quanto ao comportamento do preço das ações que o Fluxo de Caixa Operacional, além de o EBITDA sobressair como informação relevante sempre.
Gonçalves, Henrique e Silva (2012)	“EBITDA: Comparando o conhecimento dos analistas financeiros com a teoria” / Evento	O artigo teve como objetivo geral compreender o grau de discernimento quanto ao EBITDA segundo analistas financeiros. Assim, foi realizada uma pesquisa de campo com roteiro de entrevistas semiestruturadas. Em conclusão, o grau de conhecimento dos analistas entrevistados em relação ao EBITDA é considerado bom, porém a percepção desses com relação ao indicador conteve divergências com a teoria. Desse modo, a pesquisa concluiu que o EBITDA possui a capacidade de gerar ainda mais informações que os analistas financeiros conhecem.
Notas: [1] Autores dispostos em ordem cronológica das publicações citadas. [2] Os tipos de publicações, sinteticamente, são: TCC; Periódico; e Evento. Detalhadamente, são: TCC – Monografias e artigos apresentados como Trabalhos de Conclusão de Curso de graduação ou de especialização (<i>latu sensu</i>). Periódico – Artigos técnico-científicos publicados em periódicos (revistas, boletins, etc.). Evento – Artigos técnico-científicos publicados em anais de eventos (congressos, encontros, etc.).		

Fonte: Elaborado pela autora com base nas fontes citadas (autores).

O Quadro 4 destaca algumas pesquisas com relevância a este trabalho suficiente para citação. Porém, percebe-se que as pesquisas apresentadas propõem-se a analisar o indicador, com pouca ou nenhuma menção ao seu cálculo. Esses trabalhos procuram avaliar a capacidade de o EBITDA demonstrar informações sobre a companhia passíveis de análise, diferentemente do objetivo deste trabalho.

Portanto, destaca-se a relevância de estudos sobre o EBITDA, uma vez que podem ser utilizados para elucidar opiniões quanto ao indicador tanto a fim de investimentos quanto a fim de estudos acerca do indicador ou a respeito de análise das demonstrações contábeis por meio de indicadores econômico-financeiros.

Conforme os estudos apresentados previamente, o EBITDA pode ser comparado a outros indicadores relacionados ao fluxo de caixa das companhias, a fim de melhorar a avaliação dos resultados e a percepção da situação da empresa, assim como melhorar as projeções a fim de facilitar a tomada de decisão.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Esta pesquisa utiliza abordagem metodológica a fim de alcançar os objetivos propostos. Nesta seção é evidenciada, inicialmente, a classificação da pesquisa de acordo com algumas categorias. Em seguida, são apresentadas população e amostra estudadas e critérios utilizados para essa delimitação. Finalmente, são expostos os instrumentos aplicados e os procedimentos metodológicos específicos necessários para a coleta dos dados desta pesquisa e análise dos mesmos.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Conforme Raupp e Beuren (2010), as tipologias de pesquisa que podem ser mais bem aplicadas à Contabilidade são classificadas em três grupos: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema.

3.1.1 Quanto aos objetivos

Quanto aos objetivos, uma pesquisa tem como opções de classificação: exploratória, descritiva e/ou explicativa (RAUPP; BEUREN, 2010). De acordo com essas possibilidades, esta pesquisa se enquadra como descritiva.

Segundo Gil (2010, p. 46), a pesquisa descritiva tem como objetivo “a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre as variáveis”. Assim, esse tipo de pesquisa procura identificar particularidades de determinado assunto, para melhor entendimento do objeto estudado.

Esta pesquisa se enquadra na classificação de descritiva, visto que relaciona os valores do EBITDA divulgados pelas companhias da população com o calculado a partir da norma da CVM, a fim de determinar possíveis diferenças entre esses valores.

3.1.2 Quanto aos procedimentos

No tocante aos procedimentos utilizados, Raupp e Beuren (2010) ressaltam que as tipologias que se encaixam na área contábil são, principalmente: estudo de caso, pesquisa de levantamento, pesquisa documental, pesquisa participante e pesquisa experimental. Esta pesquisa é classificada como bibliográfica e documental.

Segundo Marconi e Lakatos (2010), a pesquisa bibliográfica compreende toda a bibliografia publicada que trate do tema estudado, a fim de que o pesquisador tenha contato com todas as publicações sobre um tema definido. Entende-se, portanto, que a pesquisa bibliográfica tem importância em qualquer tipo de pesquisa, uma vez que é por essa pesquisa que se informa sobre a produções científicas realizadas anteriormente (RAUPP; BEUREN, 2010).

Desse modo, a presente pesquisa se classifica como bibliográfica quanto à busca por fundamentos teóricos sobre o tema principal e temas relacionados aos objetivos e ao problema da pesquisa. O tema central desta pesquisa é o EBITDA, buscando-se, então, embasamento teórico em livros, monografias, dissertações, teses e artigos científicos.

A pesquisa documental se difere da pesquisa bibliográfica na natureza das fontes, sendo a pesquisa documental usuária de matéria ainda não analisada (GIL, 2010). Desse modo, entende-se que pesquisa documental utiliza-se de dados coletados diretamente para a pesquisa, sem um intermediário (GIL, 2010).

Esta pesquisa também se classifica como documental, uma vez que as publicações do EBITDA feitas pelas companhias foram coletadas das demonstrações contábeis publicadas pelas próprias companhias ao final de cada exercício, enquanto os dados para o recálculo dos indicadores foram coletados por meio do programa Economatica, o qual lista os valores buscados publicados pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA.

3.1.3 Quanto à abordagem do problema

Quanto à abordagem do problema, as pesquisas podem ser classificadas como qualitativa, quantitativa ou ambas. Este estudo classifica-se como predominantemente qualitativa, conforme justificado em seguida.

Uma pesquisa é considerada qualitativa em relação à avaliação do objeto estudado, por meio de conceitos e normatizações, inicialmente procurando aprofundar o conhecimento sobre o assunto (RAUPP; BEUREN, 2010).

Visto que faz-se necessário conhecer o EBITDA para se atingir o objetivo da pesquisa, a partir de publicações, normas, conceitos e entendimentos sobre o indicador estudado, procurando compreender o indicador e seu método, é justificada a classificação desta pesquisa como qualitativa.

A divisão em quantitativa é caracterizada pela quantificação na forma de coleta de dados e no tratamento desses utilizando-se métodos estatísticos (RICHARDSON, 1999 apud RAUPP; BEUREN, 2010, p. 92).

Esta pesquisa é considerada quantitativa, visto que analisa estatisticamente os valores do EBITDA divulgados pelas SA, indicando possíveis diferenças percentuais e monetárias com relação aos valores calculados de acordo com o método definido pela CVM.

3.2 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE PESQUISA

A seguir, são apresentados os instrumentos de pesquisa utilizados na coleta de dados e são identificados os procedimentos metodológicos adotados para se obter, adaptar e analisar os dados coletados.

Os instrumentos de pesquisa adotados dependem dos objetivos propostos. Os instrumentos são compreendidos como os métodos que direcionam, de maneira coesa e sistemática, a coleta e análise dos dados (COLAUTO; BEUREN, 2010).

São duas as etapas de utilização de técnicas e instrumentos de pesquisa: coleta de dados e análise de dados. Para a coleta de dados, são utilizados instrumentos como questionário, entrevistas, etc. Para a análise de dados, são utilizadas técnicas como estatística descritiva, análise de conteúdo, etc.

3.2.1 Etapa de coleta de dados

Em relação aos instrumentos de coleta de dados, as pesquisas habitualmente empregam, entre outros, estudo de caso, levantamento, bibliográfica, documental, participante e experimental (COLAUTO; BEUREN, 2010).

Esta pesquisa utiliza como instrumentos a pesquisa documental (ou de fontes primárias) e a pesquisa bibliográfica (ou de fontes secundárias). A seção final deste capítulo apresenta os dados obtidos por meio desses instrumentos. No capítulo de resultados, esses dados são analisados.

Esta pesquisa utilizou documentos escritos como instrumentos de fontes de dados para a fundamentação teórica e para a análise de resultados. Foram utilizadas a pesquisa documental e a pesquisa bibliográfica, conforme esclarecido a seguir.

A pesquisa documental, ou de fontes primárias, trata de dados que não passaram por análises, como arquivos públicos, publicações administrativas, assim como outros documentos não escritos (COLAUTO; BEUREN, 2010).

Conforme Gil (2008), a pesquisa documental utiliza-se de documentos de primeira mão e de segunda mão. Os documentos de primeira mão são aqueles “que não receberam qualquer tratamento analítico, tais como: documentos oficiais, reportagens de jornal, cartas, contratos, diários, filmes, fotografias, gravações etc.”, e de segunda mão, os “que de alguma forma já foram analisados, tais como: relatórios de pesquisa, relatórios de empresas, tabelas estatísticas etc.” (GIL, 2008, p. 51).

Os dados utilizados para o recálculo do indicador EBITDA, realizado nesta pesquisa, foram coletados por intermédio do programa Economatica, sendo considerados dados de documentos de segunda mão, visto que são elementos já reunidos a partir das demonstrações contábeis publicadas pelas companhias e disponíveis para análises.

Pesquisa bibliográfica, ou de fontes secundárias, compreende estudos e publicações já realizados sobre o tema escolhido, como monografias, dissertações, teses, artigos científicos, livros e revistas (COLAUTO; BEUREN, 2010).

Para a pesquisa bibliográfica foram utilizados livros, artigos de periódicos, artigos de anais de eventos, teses, dissertações e monografias, a fim de se tornarem base para o capítulo de fundamentação teórica.

O tema considerado essencial para esta pesquisa é o EBITDA e, principalmente, seu cálculo. Conceitos e aplicações do EBITDA são abordados em seção 2.3 desta pesquisa.

Uma vez que os objetivos e o problema de pesquisa são relacionados com as demonstrações contábeis e com a BM&FBOVESPA, assim como o próprio EBITDA é um indicador utilizado na análise das companhias, torna-se necessário conhecer as demonstrações

contábeis de publicação obrigatória e opcional, assim como os métodos de análise das demonstrações contábeis, temas que são abordados no capítulo 2.

Procurou-se discernir as normas com aplicação adequada ao tema central da pesquisa. As principais normas aplicadas foram a Lei n. 6.404/1976 e a Instrução Normativa CVM n. 527/2012. Esta, ainda, de forma essencial para o desenvolvimento desta pesquisa, uma vez que o cálculo regulamentado pela referida norma é a base utilizada para a comparação do EBITDA divulgado pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA com o calculado nesta pesquisa, cálculo efetuado conforme estabelecido pela própria Instrução Normativa CVM n. 527/2012.

As fontes para obtenção das referidas normas encontram-se nas referências, sendo essas fundamentalmente provenientes de sítios eletrônicos das entidades estatais emissoras de tais normas. As referências foram atualizadas até a data de conclusão da escrita e da revisão do capítulo 2.

Desse modo, a partir das pesquisas realizadas, os principais autores de obras literárias especializadas, identificados e utilizados neste trabalho, são Iudícibus (2010), Marion (2010), Matarazzo (2010) e Assaf Neto (2010).

Foram efetuadas buscas de publicações acadêmicas e técnico-científicas que referem-se a trabalhos e pesquisas similares com resultados suficientemente relacionados a esta pesquisa para que se valha a menção da relação entre as pesquisas. As palavras-chave utilizadas para as buscas foram EBITDA, LAJIDA e Instrução Normativa CVM 527 e variações destas, como abreviações, siglas e nomes por extenso. A pesquisa abrangeu os resultados que contivessem as pesquisadas no corpo do trabalho, no resumo, no título, no subtítulo e/ou como palavra-chave.

Também foram buscados artigos científicos publicados em eventos e em periódicos nacionais de Contabilidade, além de busca por Trabalhos de Conclusão de Curso de graduação, dissertações de mestrado e teses de doutorado com pesquisas e defesas realizadas no Brasil. Para essas pesquisas, foram consultadas as seguintes bases de dados:

- a) Biblioteca Central da Universidade Federal de Santa Catarina;
- b) Portal de Periódicos da CAPES;
- c) Banco de Teses da CAPES;
- d) Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações; e
- e) Portal Domínio Público.

Desse modo, os resultados da pesquisa por trabalhos similares anteriormente detalhados são expostos em seção 2.4, enquanto os principais autores e obras literárias especializadas, buscadas para dar discernimento do tema principal deste trabalho, estão destacadas no Capítulo 2.

3.2.2 Etapa de análise dos dados

De acordo com Colauto e Beuren (2010, p. 136), “analisar dados significa trabalhar com todo o material obtido durante o processo de investigação”. Assim, a análise dos dados deve ocorrer de maneira sistematizada, inicialmente organizando o material coletado e analisando-os posteriormente (COLAUTO; BEUREN, 2010).

As análises podem ser análise documental, análise descritiva ou análise de conteúdo (COLAUTO; BEUREN, 2010). Esta pesquisa utiliza as análises documental e descritiva, conforme discriminadas a seguir.

a) Análise documental

A análise documental visa analisar documentos para identificar informações que possibilitam determinar ou conhecer circunstâncias sociais ou econômicas relacionadas aos dados (COLAUTO; BEUREN, 2010).

Esta pesquisa utilizou a análise documental enquanto buscou identificar conceitos e definições do EBITDA, seus métodos de cálculo definidos pela CVM e por autores consagrados. Valendo-se de demonstrativos contábeis publicados pelas companhias que constituem a população, buscou dados que foram utilizados para cálculo do EBITDA de acordo com o método de cálculo definido pela CVM a fim de comparar os resultados com os dados obtidos nos demonstrativos contábeis.

b) Análise descritiva

A análise descritiva dos dados utiliza técnicas estatísticas para investigar características de um fenômeno, com o objetivo de dar suporte às questões do pesquisador, permitindo identificar relações entre fenômenos (COLAUTO; BEUREN, 2010).

Esta pesquisa utilizou a análise descritiva para se identificar a relação entre os valores do EBITDA divulgados pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA e os valores calculados por esta pesquisa, procurando apontar os valores idênticos, os superavaliados e os subavaliados pelas companhias.

3.3 PROCEDIMENTOS DE PESQUISA

Esta pesquisa teve como orientação uma sequência de procedimentos definidos pela pesquisadora. Desse modo, esta seção demonstra os procedimentos estabelecidos e a ordem dos passos seguidos no emprego dos instrumentos de pesquisa apresentados nas seções anteriores.

Esta pesquisa constitui, sob alguns aspectos, uma continuação das pesquisas de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), os quais estudaram as possíveis diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas SA listadas na BM&FBOVESPA entre os exercícios de 2007 e 2011, em afinidade com o apurado a partir de metodologia amplamente aceita, considerando os setores de atuação das companhias. Em 2012, a CVM publicou sua Instrução Normativa n. 527, a qual tornou-se base da presente pesquisa, com objetivos semelhantes aos de Colombo (2012) e Hoffmann (2012).

Contudo, este estudo se diferencia das pesquisas de Colombo (2012) e Hoffmann (2012) no tocante aos períodos analisados, sendo estudados nesta os períodos contínuos às pesquisas anteriores, ou seja, 2012 e/ou 2013. Outra diferença das pesquisas mencionadas é caracterizada pela relação, nesta pesquisa, dos valores do EBITDA divulgado pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA com os valores calculados conforme Instrução Normativa CVM n. 527/2012.

Para a composição desta pesquisa, foram destacadas, dentre as companhias listadas na BM&FBOVESPA, aquelas que divulgaram o EBITDA nos anos de 2012 e/ou 2013, sendo coletados dados de suas demonstrações contábeis para análise.

Tendo em vista o objetivo específico “c”, que compreende a comparação dos resultados obtidos por esta pesquisa com os de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), e considerando que estes utilizaram a classificação setorial proposta pela BM&FBOVESPA, descrita em seção 2.2.2, esta pesquisa optou por empregar a mesma classificação nas análises dos resultados.

Essa pesquisa foi realizada em 6 etapas, apresentadas a seguir:

1ª etapa: Revisar métodos de cálculo do EBITDA por meio de normas aplicáveis e da literatura especializada.

2ª etapa: Identificar as companhias listadas na BM&FBOVESPA que divulgaram o EBITDA em suas demonstrações contábeis referentes aos anos de 2012 e/ou 2013 e coletar os valores divulgados.

3ª etapa: Coletar e tabular os dados relativos a variáveis que compõem o cálculo do EBITDA divulgados pelas companhias por meio das demonstrações contábeis divulgadas e por meio do programa Economatica.

4ª etapa: Calcular o EBITDA das companhias selecionadas, conforme metodologia normatizada, com o uso de planilha eletrônica, a partir dos dados das variáveis coletados.

5ª etapa: Identificar possíveis diferenças entre os EBITDA divulgados pelas companhias e os calculados nesta pesquisa.

6ª etapa: Comparar os resultados de 2012 e de 2013 com os de 2007 a 2011 encontrados nas pesquisas de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), a fim de identificar possíveis relações entre as publicações anteriores e posteriores à definição normatizada de metodologia de cálculo do EBITDA pela CVM.

Para a pesquisa de fontes primárias, ou seja, documental, foram coletados dados provenientes das demonstrações contábeis publicadas pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2012 e/ou 2013, a fim de suprir o capítulo referente aos resultados da pesquisa. Quando havia, as demonstrações utilizadas foram as consolidadas.

A coleta de dados foi realizada por meio dos sítios eletrônicos das companhias, buscados a partir da página da BM&FBOVESPA. Nos casos em que o sítio eletrônico não foi encontrado, ou o registrado na BM&FBOVESPA era inválido, foram consultados outros mecanismos de pesquisa para a busca dos sítios.

Os passos seguidos para a coleta de dados foram: abrir os sítios eletrônicos de todas as companhias listadas, disponíveis na seção “Empresas Listadas” da página da BM&FBOVESPA na internet; identificar a seção de “Relação com Investidores” ou equivalente dos sítios eletrônicos das companhias, a fim de encontrar os relatórios e as demonstrações divulgados referentes aos anos de 2012 e 2013; identificar o EBITDA divulgado pelas companhias em algum dos relatórios publicados, anotando os valores apresentados, assim como a forma de cálculo do indicador, se divulgado; e utilizar o Economatica para coletar os dados publicados pelas companhias com vistas a realizar o cálculo do EBITDA conforme método normatizado.

Após efetuada a coleta dos dados, foram comparados os valores divulgados com os valores calculados. Desse modo, foi possível identificar as companhias que subavaliaram, superavaliaram ou apresentaram o EBITDA de maneira compatível com o calculado.

No caso de companhias que divulgaram o EBITDA referente a 2012 em relatório ou demonstração referente a 2013 em valor diferente do relatório anterior, foi considerado o último valor divulgado, ou seja, o valor do relatório referente a 2013. As companhias que não divulgaram o EBITDA em seus relatórios referentes a 2012, mas divulgaram os resultados comparativos em 2013, foram consideradas como que divulgaram o indicador referente aos dois anos.

Algumas companhias divulgaram apenas o EBITDA Ajustado, tornando seu resultado diferente do calculado, uma vez que considera informações diferentes daquelas definidas pela CVM. Os valores divulgados por essas companhias também foram considerados na análise dos dados.

3.4 CARACTERÍSTICAS E DADOS DA POPULAÇÃO E AMOSTRA

Esta seção apresenta os critérios adotados para a identificação da população e da amostra desta pesquisa e suas definições, evidenciando, também, as maneiras de obtenção dos dados analisados.

3.4.1 População e amostra selecionadas

Estudos que utilizam dados como objetos de análise aplicam os conceitos de população e amostra, definindo as especificidades dos dados a serem analisados. Segundo Colauto e Beuren (2010), população é o conjunto dos diversos elementos que possuem uma semelhança nas características definidas para determinado estudo.

Barbetta (2011) conceitua amostra como sendo uma parte da população que torna possível estimar as características dessa população. Assim, amostra é um subconjunto da população que demonstra propriedades aplicadas à mesma.

Neste estudo, a população considerada é formada pelas companhias que divulgaram o EBITDA em seus relatórios referentes a 2012 e/ou a 2013. Desse modo, uma amostra não representaria o todo quando do alcance dos objetivos, uma vez que este trabalho propõe a comparação de resultados com aqueles encontrados por Colombo (2012) e Hoffmann (2012).

Assim, pode-se definir população e amostra como iguais nesta pesquisa, enquanto ambas são compostas pelos mesmos dados. Portanto, é utilizado o termo “população” para se referir às companhias que formam o objeto pesquisado.

Isso posto, neste estudo, a população a ser considerada é composta pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA que divulgaram o cálculo e/ou o valor do EBITDA referentes aos exercícios de 2012 e/ou 2013.

Nesta pesquisa, são analisados os índices calculados e divulgados pelas companhias referentes aos exercícios de 2012 e/ou 2013, considerando-se que a publicação do EBITDA é facultativa para as companhias. Desse modo, a população considerou as companhias que decidiram publicar o EBITDA em qualquer dos anos abordados na pesquisa, 2012 e 2013, ou em ambos.

Portanto, o que se considera a população desta pesquisa são as 266 companhias que divulgaram o EBITDA, com ou sem seu cálculo, nos exercícios de 2012 e/ou 2013. A Tabela 8, a seguir, evidencia a população desta pesquisa em cada ano do horizonte temporal da análise.

Tabela 8 – Número de companhias listadas na BM&FBOVESPA que divulgaram o EBITDA em 2012 e/ou 2013

	Listadas na BM&FBOVESPA [1]	Companhias que divulgaram o EBITDA			
		Apenas em 2012	Apenas em 2013	Em 2012 e 2013	População [2]
Número de companhias [1]	516	5	3	258	266
Participações no total	100,0%	1,0%	0,6%	50,0%	51,6%

Notas: [1] Número de companhias em novembro de 2014.

[2] Soma da quantidade de companhias que divulgaram o EBITDA apenas em 2012, apenas em 2013, e em 2012 e 2013.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados coletados junto às companhias e à BM&FBOVESPA (2014).

Conforme mencionado no Capítulo 1, esta pesquisa é considerada continuação das pesquisas de Colombo (2012) e Hoffmann (2012). Portanto, torna-se necessária a comparação entre a população desta pesquisa com as amostras das pesquisas dos autores supracitados e identificar a evolução da divulgação do EBITDA nos anos após seus estudos.

A Tabela 9 mostra a comparação entre as amostras de Colombo (2012), Hoffmann (2012) e a população desta pesquisa em todo o horizonte temporal abordado nas três pesquisas.

Tabela 9 – Composição das amostras de companhias abrangidas nas pesquisas

Autor/Ano	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Colombo	67	66	71	75	87	-	-
Hoffmann	89	96	100	107	104	-	-
Presente pesquisa	-	-	-	-	-	263	261
Total das populações	156	162	171	182	191	263	261
Variação ^[1]	100,0%	103,8%	109,6%	116,7%	122,4%	168,6%	167,3%

Nota: [1] Variação em porcentagem, tendo como base o ano de 2007.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados de Colombo (2012), Hoffmann (2012) e da presente pesquisa.

Percebe-se que, ao longo de todo o período abrangido nas três pesquisas, a quantidade de companhias que optaram pela publicação do indicador EBITDA aumentou ao longo dos anos. Uma análise completa de comparação das amostras obtidas nas pesquisas supracitadas e os respectivos resultados dos cálculos é apresentada no capítulo 4, seção 4.4.

3.4.2 Obtenção e coleta dos dados

Os dados analisados no capítulo 4 deste trabalho foram obtidos por pesquisas documental e bibliográfica, descritas na subseção 3.2.1. Foram buscadas as demonstrações contábeis das companhias da população nos anos de 2012 e 2013, para identificar a divulgação do indicador EBITDA com ou sem seu cálculo. As demonstrações foram buscadas nos sítios eletrônicos das próprias companhias cadastrados na BM&FBOVESPA.

Após, foram coletados os dados necessários para o cálculo conforme Instrução Normativa CVM n. 527/2012 por meio do programa Economatica. Esses dados foram organizados em planilha eletrônica e, por meio desta, as comparações foram realizadas.

A coleta dos dados das demonstrações contábeis das companhias foi realizada no período de abril a novembro de 2014, enquanto a coleta de dados do Economatica foi realizada entre novembro e dezembro de 2014. As planilhas eletrônicas com os dados foram aprimoradas após a coleta de todos os dados, ou seja, entre dezembro de 2014 e janeiro de 2015.

Os dados coletados, os cálculos realizados e as comparações estão apresentados nos Apêndices A, B e C. As análises dos dados e os resultados obtidos por meio destas são apresentados no próximo capítulo.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

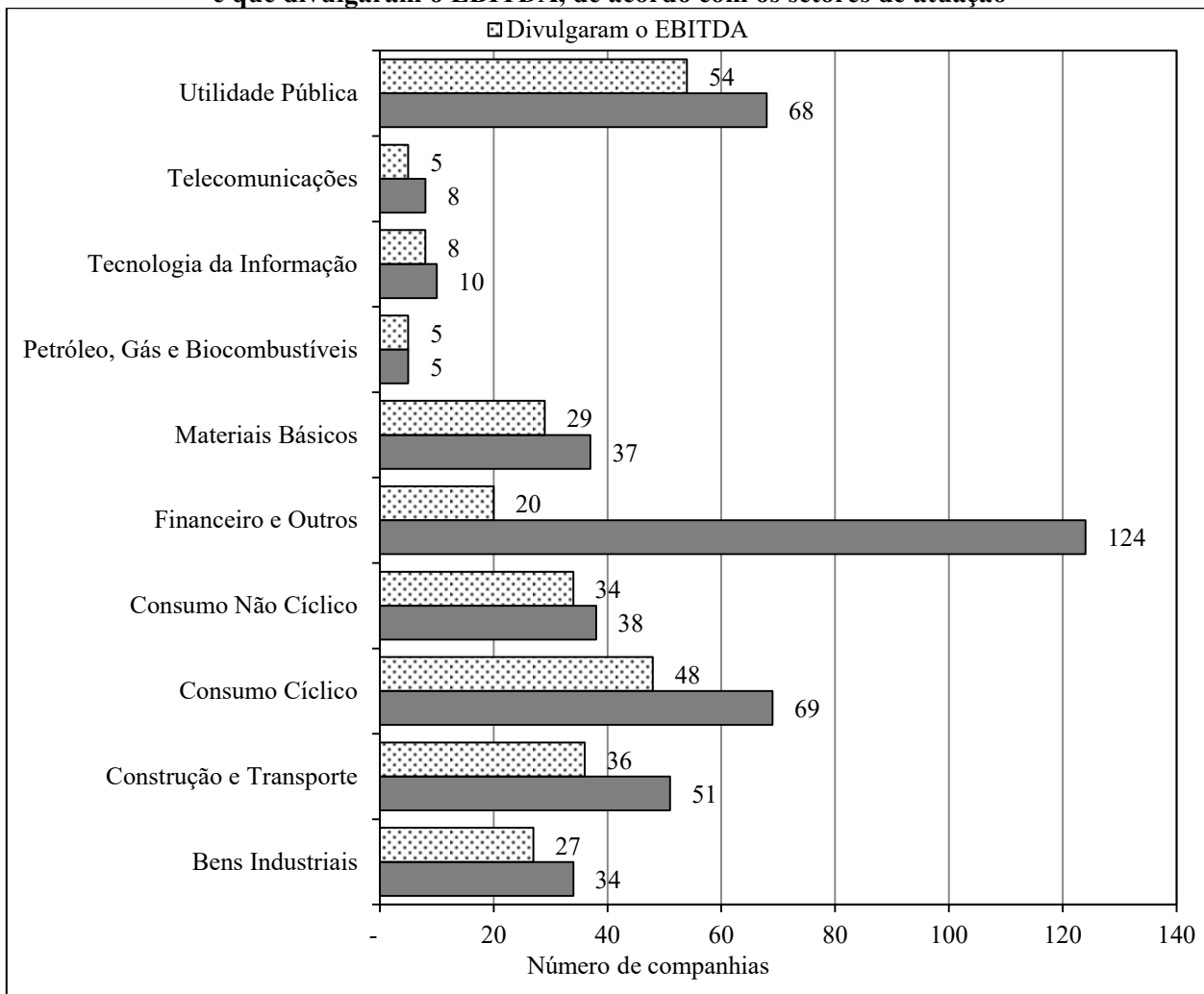
Este capítulo apresenta os resultados da pesquisa realizada. Desse modo, inicia-se com a descrição da população utilizada, assim como os métodos utilizados para obtenção e coleta de todos os dados. Após, são apresentados os cálculos do EBITDA realizados por esta pesquisa, de acordo com definição normativa, a fim de se comparar os resultados obtidos com a população definida. Por fim, é apresentada uma comparação dos resultados com aqueles encontrados com aqueles obtidos por pesquisas similares em abordagem já especificadas.

4.1 DIVULGAÇÃO DO EBITDA PELAS SA

Esta seção apresenta detalhes da coleta de dados, assim como informações com relação à divulgação do EBITDA pelas SA, referente aos anos de 2012 e 2013, conforme estabelecido no Capítulo 3.

Para que o objetivo proposto para este trabalho fosse alcançado, foi necessária a realização de coleta de dados dos EBITDA divulgados pelas companhias da população. Foram identificadas 444 companhias listadas na BM&FBOVESPA em novembro de 2014, classificadas em 10 setores, conforme o Gráfico 1.

Gráfico 1 – Número de companhias identificadas na BM&FBOVESPA e que divulgaram o EBITDA, de acordo com os setores de atuação



Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados coletados junto à BM&FBOVESPA (2014).

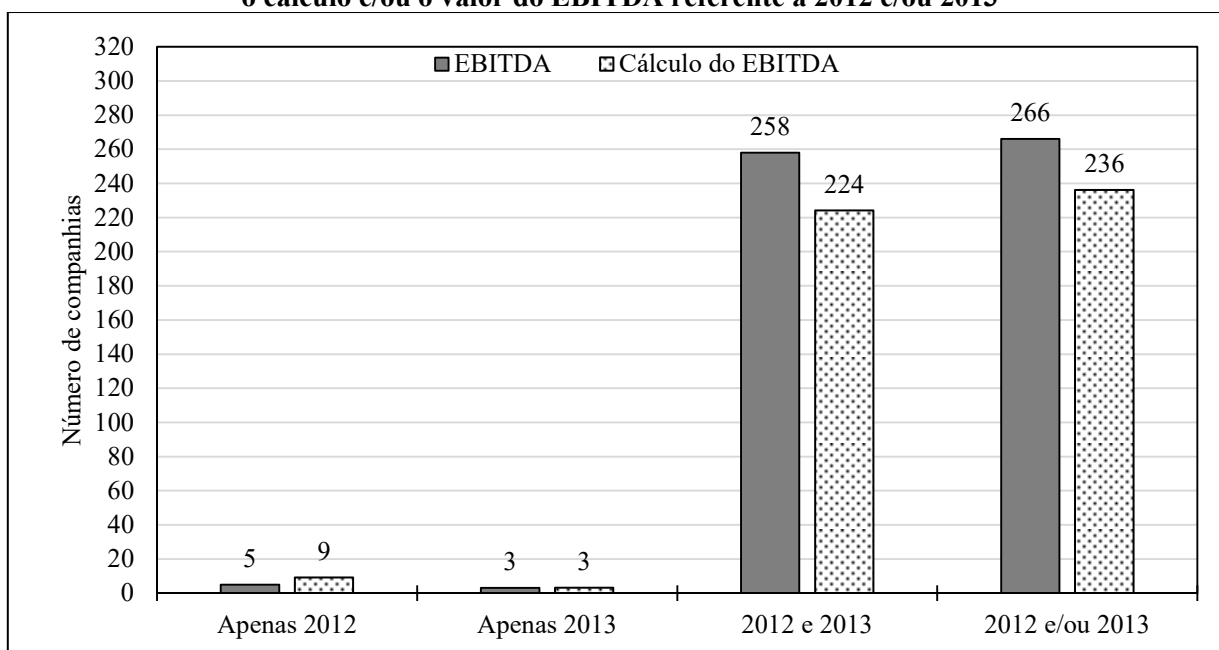
De acordo com o Gráfico 1, o setor que apresentou menor quantidade de companhias que divulgaram o EBITDA, em relação ao seu total de companhias, foi o setor “Financeiro e Outros”, com 16,1%. Os setores “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” e “Consumo Não Cíclico” tiveram os maiores percentuais, com 100,0% e 89,5%, respectivamente, de companhias que divulgaram o EBITDA.

A população desta pesquisa é formada por 266 companhias, uma vez que 258 divulgaram o valor do EBITDA referente a 2012 e a 2013, enquanto 5 divulgaram o EBITDA apenas referente a 2012 e 3 outras divulgaram o EBITDA apenas referente a 2013.

Entre as companhias da população, 224 divulgaram o cálculo do EBITDA referente aos dois anos, enquanto 9 divulgaram o cálculo apenas referente a 2012 e outras 3 apenas referente a

2013, somando 238 companhias que divulgaram o cálculo do EBITDA referente a 2012 e/ou 2013. O Gráfico 2 apresenta o número das companhias da população de acordo com a publicação do EBITDA nos períodos citados.

Gráfico 2 – Número de companhias da população que divulgaram o cálculo e/ou o valor do EBITDA referente a 2012 e/ou 2013



Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.

Entende-se que poucas companhias divulgaram o EBITDA apenas referente a um ano. Desse modo, 88,6% das companhias divulgaram o cálculo do indicador referente a 2012 e 87,0% referente a 2013. A Tabela 10, a seguir, demonstra uma comparação entre o número de companhias que divulga o EBITDA e as que divulgam o cálculo do mesmo, entre 2007 e 2013.

Tabela 10 – Número de companhias que divulgaram o EBITDA e que divulgaram o cálculo do mesmo entre 2007 e 2013

Número de companhias que	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Var. ^[2]
Divulgaram o EBITDA	156	162	171	182	191	263	261	67,3%
Divulgaram seu cálculo	83	85	86	103	103	233	227	173,5%
Parcela ^[1]	53,2%	52,5%	50,3%	56,6%	53,9%	88,6%	87,0%	63,5%

Nota: [1] Parcela do número de companhias que divulgaram o EBITDA com o seu cálculo, em porcentagem do total.

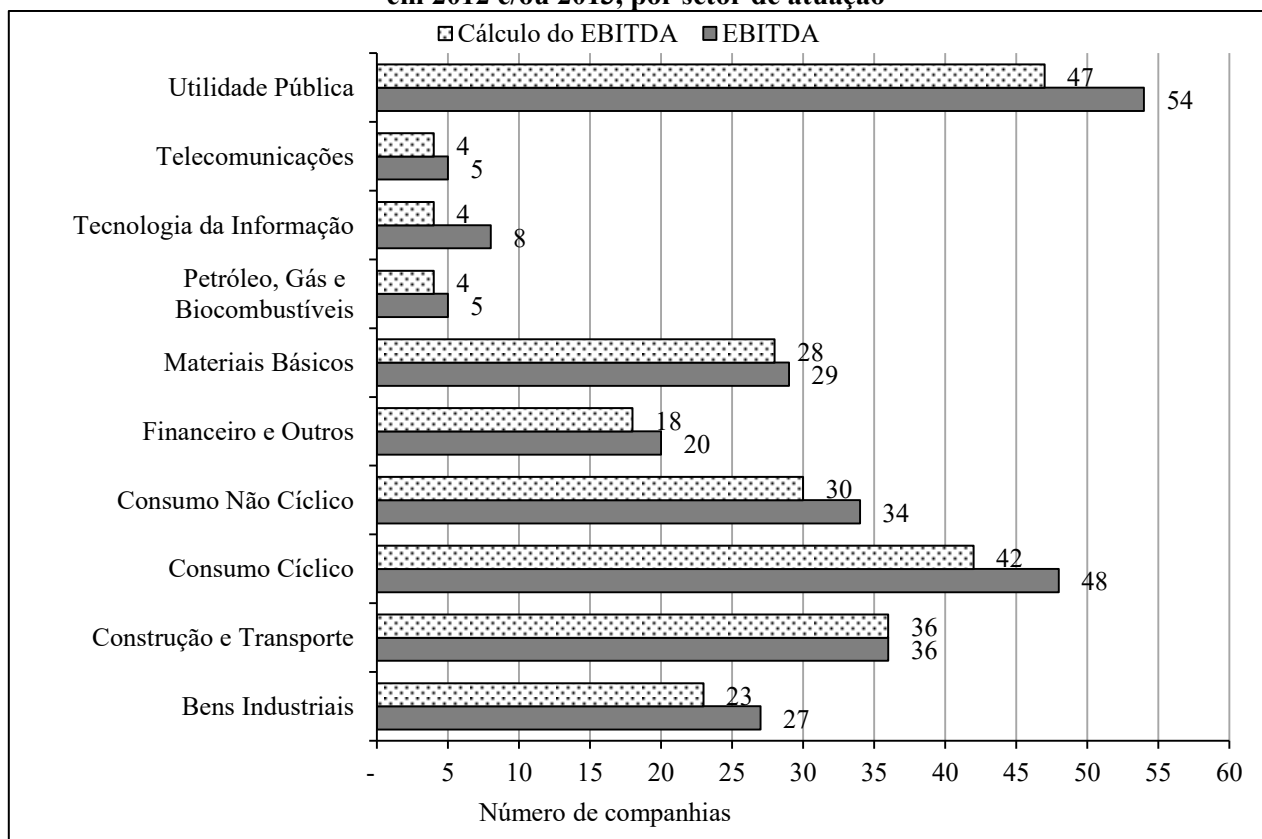
[2] Variação entre 2007 e 2013, em porcentagem.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados de Colombo (2012), Hoffmann (2012) e da presente pesquisa.

A Tabela 10 evidencia que entre 2007 e 2013 o número de companhias que divulgaram o cálculo do EBITDA aumentou de 83 para 227 (173,5%), enquanto as que divulgam o indicador aumentou de 156 para 261 (67,3%) no mesmo período.

O Gráfico 3, demonstra a quantidade de companhias que divulgaram o EBITDA e seu cálculo em 2012 e/ou 2013, considerando os setores de atuação.

Gráfico 3 – Número de companhias que divulgaram o EBITDA e seu cálculo em 2012 e/ou 2013, por setor de atuação



Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.

É possível identificar que o setor de Utilidade Pública teve maior número de companhias que divulgaram o EBITDA nos anos abordados por esta pesquisa, enquanto os setores de Petróleo, Gás e Biocombustíveis e Telecomunicações apresentaram menor número. Porém, deve-se destacar que esses setores são os que apresentaram menor número de companhias classificadas.

Quanto à divulgação do cálculo (ou reconciliação) do EBITDA, as companhias o fizeram por meio de demonstrativos diversos, como Demonstrações Financeiras Padronizadas, *Release* de Resultados, Formulário de Referência, Relatório da Administração, Balanço Anual, etc. O

indicador pode ser divulgado em qualquer relatório ou demonstrativo. Por isso, não foi identificado padrão por parte das companhias.

Conforme a Instrução Normativa CVM n. 527/2012, apresentada em subseção 2.3.2, o cálculo do EBITDA deve ser efetuado com os dados disponíveis nas demonstrações contábeis divulgadas pelas companhias (CVM, 2012a, art. 2º).

Desse modo, define-se a população desta pesquisa como as 266 companhias que divulgaram o EBITDA em 2012 e/ou 2013, divididas entre 10 setores de atuação, conforme apresentado no Apêndice A. Essa população foi utilizada para a comparação dos valores divulgados com os valores calculados por este trabalho, em parâmetros definidos no capítulo 3.

4.2 CÁLCULO DO EBITDA CONFORME A DEFINIÇÃO NORMATIVA

Esta seção apresenta as características dos cálculos efetuados, de acordo com os parâmetros fixados pela Instrução Normativa CVM n. 527/2012, a fim de se comparar os resultados obtidos com aqueles divulgados pelas companhias da população.

Conforme apresentado em subseção 2.3.2, a Instrução Normativa CVM n. 527/2012 define que o cálculo do EBITDA deve ser efetuado com os dados apresentados nas demonstrações contábeis divulgadas pelas companhias.

Para a realização do cálculo dos EBITDA das companhias identificadas, os dados de contas definidas pela Instrução Normativa supracitada foram coletados por meio do programa de computador Economatica, o qual permite rápido acesso aos dados divulgados pelas companhias.

Os dados coletados por meio do programa de computador Economatica foram organizados em planilha eletrônica, a fim de se calcular o EBITDA utilizando-se esses dados. Ainda, a planilha eletrônica dispõe e os classifica de acordo com a necessidade da análise. Desse modo, os cálculos, suas análises e as comparações entre os valores divulgados pelas companhias e os valores calculados por esta pesquisa foram realizadas por meio de planilha eletrônica.

O Apêndice B apresenta os valores utilizados no cálculo e seus resultados, conforme extrato apresentado na Tabela 11.

Tabela 11 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2012, das companhias listadas na BM&FBOVESPA (extrato)

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Abril Educação SA	100.139.000,00	37.330.000,00	67.657.000,00	34.046.000,00	54.597.000,00	225.677.000,00
AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia SA	-30.675.000,00	496.864.000,00	304.558.000,00	241.402.000,00	48.934.000,00	578.279.000,00
AES Tietê SA	901.263.000,00	165.334.000,00	76.377.000,00	34.075.000,00	436.235.000,00	1.545.134.000,00
Afluentes de Energia Elétrica SA	10.872.000,00	2.002.000,00	13.000,00	504.000,00	879.000,00	13.262.000,00
Afluentes Transmissão de Energia Elétrica SA	17.691.000,00	0,00	337.000,00	3.054.000,00	2.193.000,00	17.167.000,00
(...)						
Vulcabras/Azaleia SA	-307.986.000,00	110.281.000,00	161.999.000,00	20.362.000,00	61.855.000,00	5.787.000,00
Weg SA	655.979.000,00	208.337.000,00	404.729.000,00	460.420.000,00	199.238.000,00	1.007.863.000,00
Wetzel SA	-14.919.000,00	9.380.000,00	12.162.000,00	1.846.000,00	12.594.000,00	17.371.000,00
Wilson Sons LTD	96.756.000,00	136.132.000,00	31.135.000,00	7.747.000,00	52.036.000,00	308.312.000,00
WLM Indústria e Comércio SA	34.612.000,00	2.182.000,00	6.447.000,00	15.651.000,00	28.453.000,00	56.043.000,00

Notas: [1] Companhias conforme dados do Economática, ativas em 2013.

[2] Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

[3] EBITDA calculado com dados do Economática, conforme Instrução Normativa CVM n. 527/2012.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados do Economática.

O Apêndice C mostra uma comparação entre os valores calculados por esta pesquisa e aqueles divulgados pelas companhias da população, conforme extrato apresentado na Tabela 12. A seção 4.3 identifica e analisa as diferenças apresentadas pelo Apêndice C.

Tabela 12 – Comparação entre os valores do EBITDA divulgados e os calculados por esta pesquisa, referentes a 2012 (extrato)

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Abril Educação SA	223.700.000,00	225.677.000,00	-1.977.000,00	-0,9%
AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia SA	372.800.000,00	372.840.000,00	-40.000,00	0,0%
AES Tietê SA	1.542.440.000,00	1.545.134.000,00	-2.694.000,00	-0,2%
Afluenta Feração de Energia Elétrica SA	13.262.000,00	13.262.000,00	0,00	0,0%
Afluenta Transmissão de Energia Elétrica SA	233.727.000,00	17.167.000,00	216.560.000,00	1261,5%
(...)				
Vulcabras/Azaleia SA	68.500.000,00	5.787.000,00	62.713.000,00	91,6%
Weg SA	1.016.700.000,00	1.007.863.000,00	8.837.000,00	0,9%
Wetzel SA	16.900.000,00	17.371.000,00	-471.000,00	-2,7%
Wilson Sons LTD	146.300.000,00	308.312.000,00	-162.012.000,00	-52,6%
WLM Indústria e Comércio SA	56.007.000,00	56043000	-36.000,00	-0,1%

Nota: [1] EBITDA calculado por esta pesquisa, conforme Apêndice B.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.

Portanto, os valores divulgados pelas companhias da população, os cálculos realizados por esta pesquisa e as comparações entre os valores, que resultaram nos gráficos e nas tabelas expostos neste trabalho, são apresentados nos apêndices, nos modelos dos extratos demonstrados.

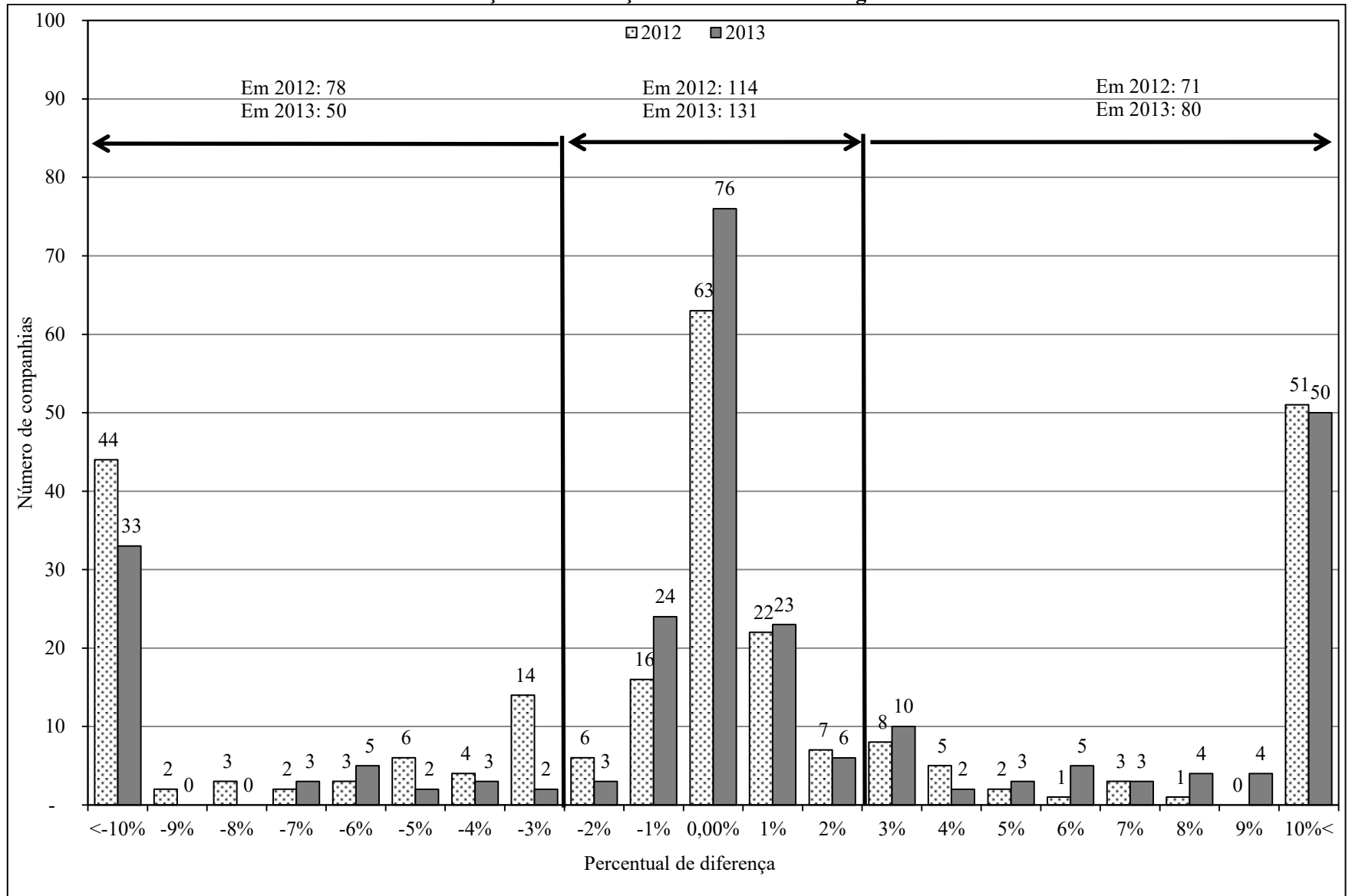
4.3 IDENTIFICAÇÃO DE DIFERENÇAS ENTRE OS VALORES DIVULGADOS E OS CALCULADOS

Para identificar quantas companhias superavaliaram ou subavaliaram o EBITDA, foi considerada uma margem de 2,0% (dois por cento), para mais ou para menos, de diferença entre o indicador divulgado e o calculado por esta pesquisa. Essa margem foi utilizada com vistas a seguir o mesmo critério proposto por Colombo (2012) e Hoffmann (2012) em suas pesquisas.

É considerado compatível o valor do indicador divulgado que se mantém igual ou com diferença de até 2% em relação ao calculado nesta pesquisa. Os valores com diferença maior que 2% são considerados incompatíveis. Se a diferença for além de 2% a mais em relação ao calculado, considera-se que o indicador foi superavaliado. Se a diferença for além de 2% a menos, considera-se que o indicador foi subavaliado.

O Gráfico 4 demonstra a distribuição das diferenças em percentuais entre os valores de EBITDA divulgados pelas companhias e os calculados por esta pesquisa.

Gráfico 4 – Distribuição da diferença entre os valores divulgados e os calculados



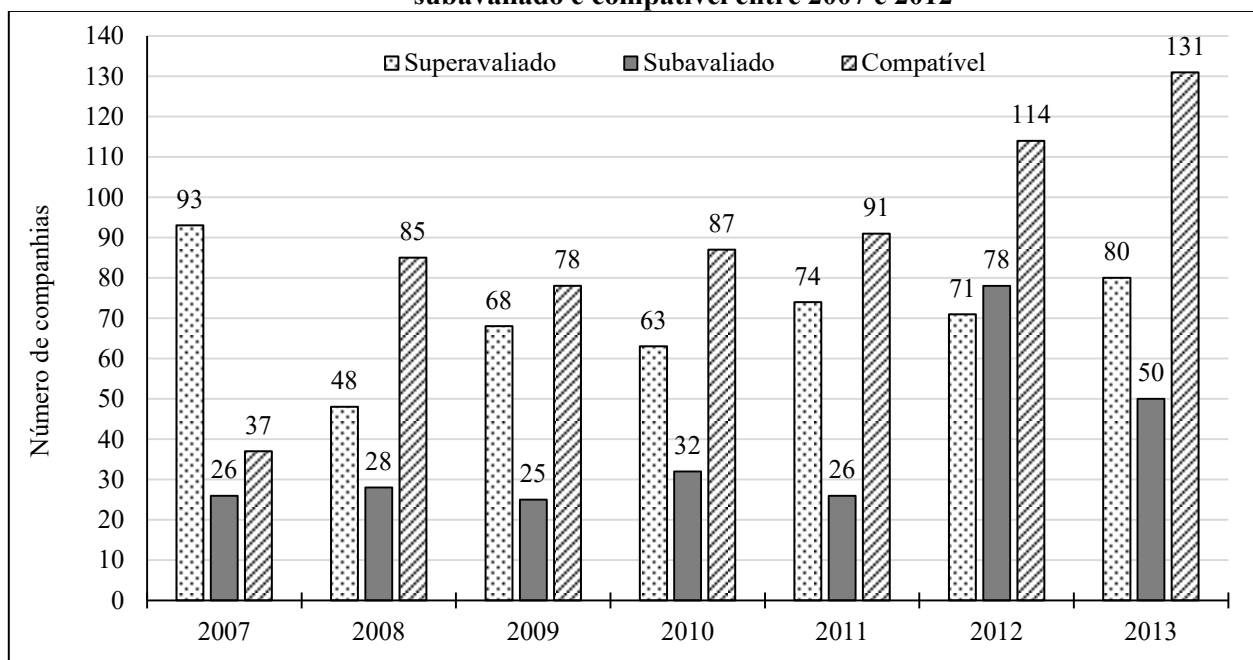
Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.

O Gráfico 4 demonstra que, em 2012, 114 companhias apresentaram o EBITDA compatível com o calculado, 71 superavaliaram o indicador e 78 o superavaliaram. Em 2013, 131 apresentaram o indicador compatível, enquanto 80 superavaliaram e 50 subavaliaram.

Assim, entende-se que os valores cuja diferença tenha sido menor que -2% divulgaram seu EBITDA de maneira subavaliada, enquanto aqueles cuja diferença tenha sido maior que 2% divulgaram o indicador de maneira superavaliada. Portanto, os valores considerados compatíveis tiveram uma diferença entre -2% e 2%, inclusive.

O Gráfico 5 demonstra a quantidade de companhias que apresentaram o EBITDA superavaliado, subavaliado ou compatível no período abrangido por esta pesquisa e pelas pesquisas de Colombo (2012) e Hoffmann (2012).

Gráfico 5 – Número de companhias com EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível entre 2007 e 2012

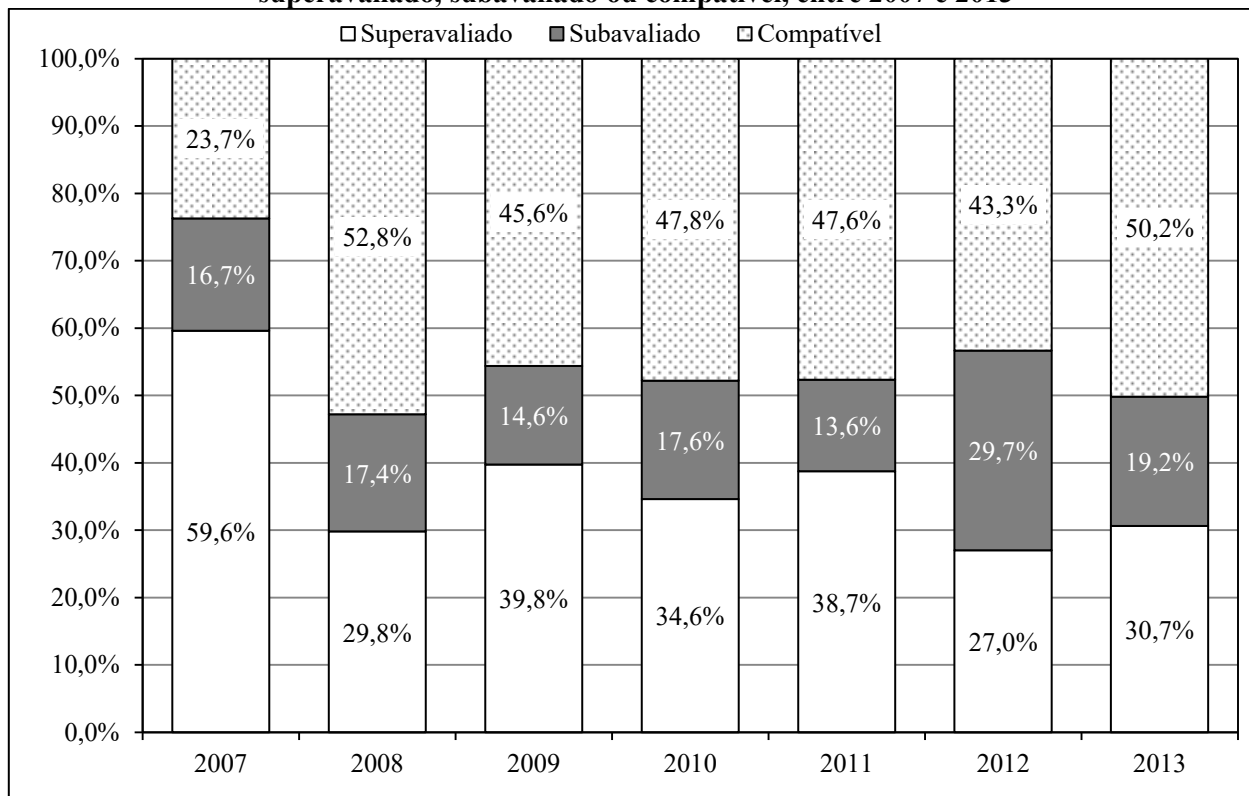


Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados de Colombo (2012), Hoffmann (2012) e da presente pesquisa.

O Gráfico 5 demonstra que a quantidade de companhias que divulgam o EBITDA de maneira compatível aumentou ao longo do período das três pesquisas. Entre 2007 e 2013, esse número passou de 37 companhias para 131. O mesmo ocorreu com as companhias subavaliaram o indicador, passando de 26 para 50. Porém, o número de companhias que superavaliaram o EBITDA diminuiu de 93 para 80 no período abrangido.

Desse modo, o gráfico a seguir demonstra a porcentagem das companhias que divulgaram o EBITDA de maneira compatível, superavaliada ou subavaliada, nos anos de 2007 a 2013.

Gráfico 6 – Porcentagem de companhias que divulgaram o EBITDA superavaliado, subavaliado ou compatível, entre 2007 e 2013



Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados de Colombo (2012), Hoffmann (2012) e da presente pesquisa.

A partir do Gráfico 6, é possível concluir que, embora tenha havido flutuações entre 2007 e 2013, a quantidade de companhias cujo EBITDA divulgado apresentou-se compatível aumentou de 23,7% para 50,2%. Ainda, a quantidade de valores superavaliados diminuiu de 59,6% para 30,7% no mesmo período. A quantidade de valores subavaliados aumentou, mas em pouca quantidade, passando de 16,7%, em 2007, para 19,2%, em 2013.

A Tabela 13 demonstra a quantidade de companhias por setor de atuação que apresentaram o EBITDA superavaliado, subavaliado ou compatível nos anos de 2012 e 2013.

Tabela 13 – Número de companhias com EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível entre 2012 e 2013, por setor de atuação

Setor de Atuação	2012			2013		
	Super-avaliado	Sub-avaliado	Com- patível	Super-avaliado	Sub-avaliado	Com- patível
Bens Industriais	6	6	15	7	5	14
Construção e Transporte	13	12	11	14	10	12
Consumo Cíclico	13	8	24	13	10	24
Consumo Não Cíclico	14	8	12	18	4	12
Financeiro e Outros	5	6	9	5	2	12
Materiais Básicos	4	11	14	6	4	17
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1	2	2	2	1	2
Tecnologia da Informação	3	3	2	2	4	2
Telecomunicações	0	4	1	1	2	2
Utilidade Pública	12	18	24	12	8	34
Totais	71	78	114	80	50	131
% sobre o total do período	27,0%	29,7%	43,3%	30,7%	19,0%	50,2%
Total geral	263 (100,0%)			261 (100,0%)		

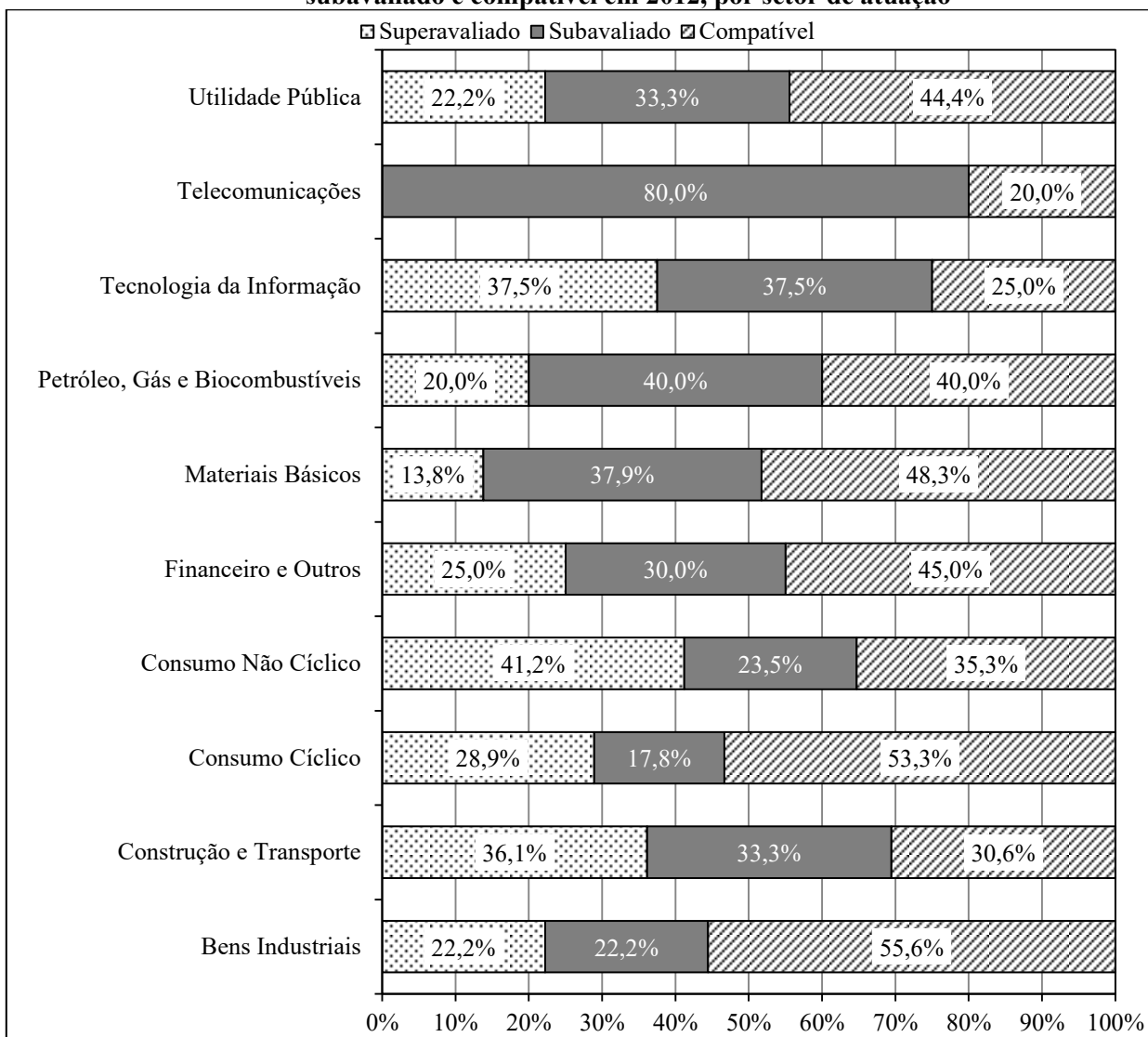
Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.

Por meio da Tabela 13, percebe-se que, entre 2012 e 2013, aumentou o número total de companhias com o EBITDA compatível, de 114 para 131, e superavaliado, de 71 para 80, enquanto o número de companhias que com o indicador subavaliado diminuiu de 80 para 50.

Não foi possível identificar um padrão setorial, pois todos os setores apresentam companhias que divulgaram o EBITDA de maneira compatível e incompatível de algum modo. O mesmo foi constatado nos trabalhos de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), nos quais não havia padrão de divulgação do EBITDA, de seu cálculo ou de compatibilidade por setor de atuação.

Considerando os setores de atuação, o Gráfico 7 demonstra a porcentagem de companhias que superavaliaram, subavaliaram ou divulgaram o EBITDA compatível com o calculado por esta pesquisa referente a 2012.

Gráfico 7 – Porcentagem de companhias com EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível em 2012, por setor de atuação

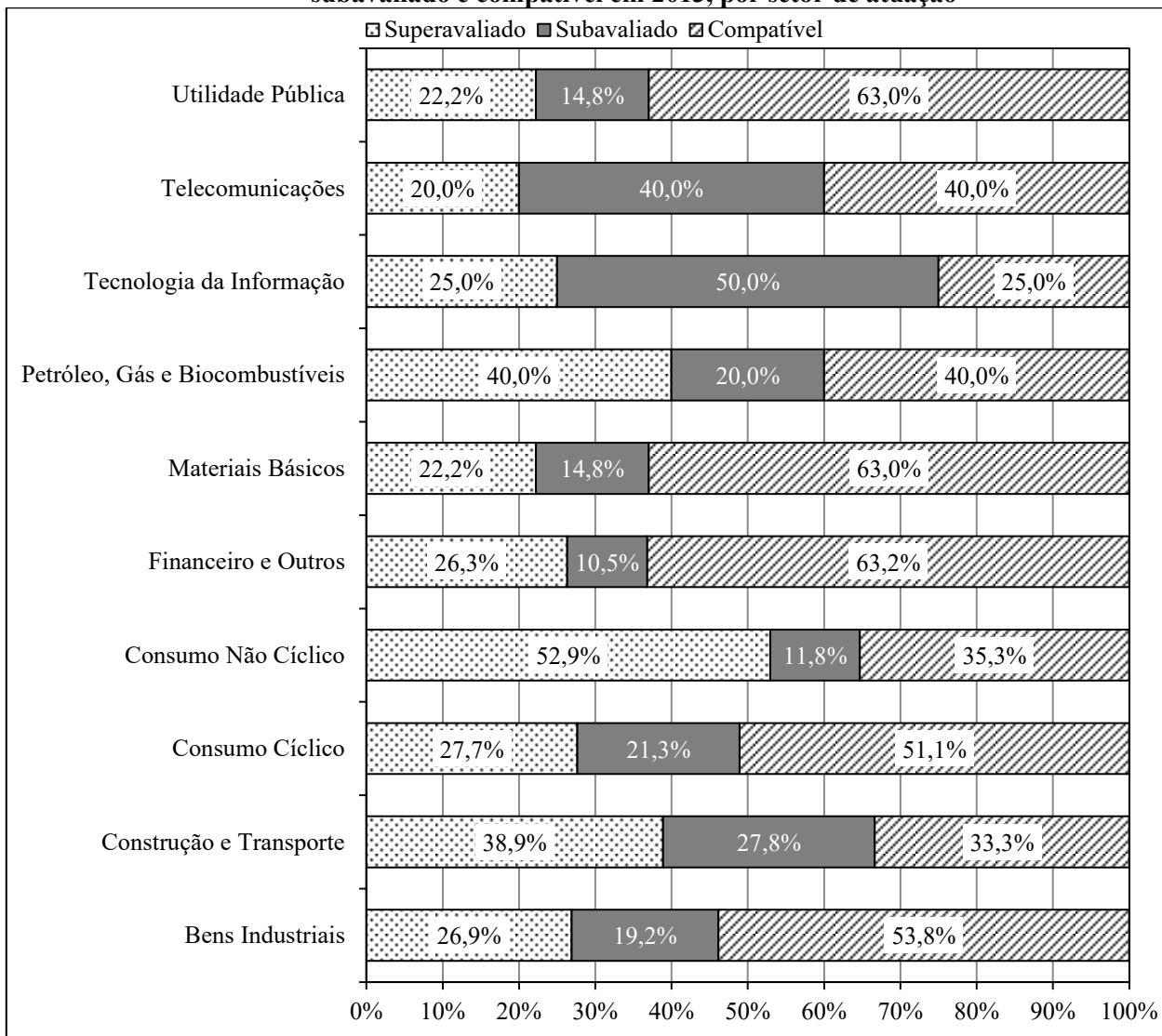


Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.

O gráfico apresentado demonstra que os setores com maior compatibilidade do EBITDA divulgado são Consumo Cíclico e Utilidade Pública, enquanto os setores com maior superavaliação são Construção e Transporte e Consumo Não Cíclico.

O Gráfico 8 demonstra a porcentagem de companhias que superavaliaram, subavaliaram ou divulgaram o EBITDA compatível com o calculado por esta pesquisa referente a 2013, de acordo com seu setor de atuação.

Gráfico 8 – Porcentagem de companhias com EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível em 2013, por setor de atuação



Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.

O Gráfico 8 apresenta que os setores com maior porcentagem de companhias que divulgaram o EBITDA compatível com o calculado por esta pesquisa são Consumo Cíclico e Utilidade Pública, conforme ocorrido nos valores referentes a 2012.

Desse modo, a quantidade de companhias que divulgou o EBITDA nos anos estudados nesta e nas pesquisas similares aumentou. Ainda, das companhias que divulgaram o valor do indicador, a quantidade de valores compatíveis com os calculados pelas pesquisas também aumentou.

4.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção visa comparar os resultados obtidos nesta pesquisa com os resultados das pesquisas anteriores apresentadas na seção 2.4 do capítulo de fundamentação teórica. Naquela seção, foram apresentadas pesquisas consideradas similares em abordagem e em tema central, disponíveis nas formas de artigos técnico-científicos e Trabalhos de Conclusão de Curso (TCC).

As pesquisas de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), consideradas similares em abordagem e tema central, apresentadas na forma de monografias, apresentaram análise das companhias listadas na BM&FBOVESPA e os valores de EBITDA divulgados por elas entre 2007 e 2011, comparados com os indicadores calculados pelos pesquisadores de acordo com método de cálculo proposto por Iudícibus (2010).

Por sua vez, esta pesquisa apresentou a comparação dos indicadores divulgados pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2012 e 2013, comparando os valores com os calculados conforme metodologia de cálculo definida pela Instrução Normativa CVM n. 512/2012.

Confrontando os resultados das três pesquisas, identificou-se que a quantidade de companhias que divulgam o EBITDA aumentou em 67,3%, passando de 156, em 2007, para 261 companhias, em 2013.

Desse modo, na divulgação referente a 2012, 114 companhias da população apresentaram diferença entre a margem aceita como compatível, enquanto 78 companhias subavaliaram o EBITDA e 71 o superavaliaram. Referente a 2013, 131 apresentaram o indicador de maneira compatível, enquanto 50 subavaliaram e 80 superavaliaram o EBITDA.

Em 2012, o número de companhias que subavaliaram o indicador superou o número de companhias que o superavaliaram. Nos demais anos, aconteceu o contrário, ou seja, a quantidade de indicadores subavaliados foi menor que a quantidade de superavaliados.

A Tabela 14, demonstra a quantidade de companhias que divulgaram o EBITDA de maneira compatível, subavaliada e superavaliada, entre 2007 e 2013.

Tabela 14 – Número de companhias com o EBITDA superavaliado, subavaliado e compatível, entre 2007 e 2013

Ano	Superavaliado	%	Subavaliado	%	Compatível	%	Totais	%
2007	93	59,6%	26	16,7%	37	23,7%	156	100,0%
2008	48	29,8%	28	17,4%	85	52,8%	161	100,0%
2009	68	39,8%	25	14,6%	78	45,6%	171	100,0%
2010	63	34,6%	32	17,6%	87	47,8%	182	100,0%
2011	74	38,7%	26	13,6%	91	47,6%	191	100,0%
2012	71	27,0%	78	29,7%	114	43,0%	263	100,0%
2013	80	30,7%	50	19,2%	131	50,2%	261	100,0%

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados de Colombo (2012), Hoffmann (2012) e da presente pesquisa.

A Tabela 14 apresenta em números e em porcentagens a diminuição da quantidade de valores do EBITDA considerados superavaliados entre os 7 anos das pesquisas, passando de 59,6% para 30,7%, enquanto os valores subavaliados aumentaram de 16,7% para 19,2%. Os valores considerados compatíveis aumentaram também, de 23,7% para 50,2%.

Adicionalmente, a quantidade de valores divulgados incompatíveis com os calculados totalizou 50% ou mais em todos os anos. Ainda assim, a quantidade de companhias que divulgou o cálculo do EBITDA foi de 236 companhias nos anos de 2012 e/ou 2013, totalizando um número maior de que o identificado por Colombo (2012) e Hoffmann (2012) – sendo em média 132, entre 2007 e 2011.

Como demonstrado no Gráfico 6, ainda que tenha havido flutuações, entre 2007 e 2013, houve um aumento no número de companhias que divulgaram o EBITDA compatível, de 23,7% para 50,2%, e subavaliado, de 16,7% para 19,2%, enquanto a divulgação do indicador superavaliado diminuiu, de 59,6% para 30,7%.

A quantidade de companhias com o EBITDA compatível foi maior que o número de companhias que divulgaram o indicador de maneira incompatível em quase todos os anos abordados nas três pesquisas.

Assim como nos trabalhos de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), não foi possível identificar um padrão setorial na divulgação do EBITDA pelas companhias, uma vez que foram verificados valores compatíveis e incompatíveis em todos os setores de atuação.

O aumento de companhias que divulgaram tanto o EBITDA quanto seu cálculo auxilia os usuários das informações quando da avaliação da companhia para qualquer finalidade. Porém, a subavaliação ou a superavaliação dos valores divulgados refletem uma imagem econômica distorcida da companhia, ou seja, melhor ou pior do que a real, considerada esta a que segue a metodologia normatizada.

Considera-se que a regulamentação dada pela Instrução Normativa CVM n. 527 em 2012 representa o início da padronização do cálculo e da divulgação do EBITDA. Porém, essa norma não prevê em seu texto qualquer tipo de penalização para o caso de cálculo e divulgação do indicador de maneiras diferentes das especificadas.

Portanto, considera-se que esta pesquisa trouxe inovação ao cenário das pesquisas acadêmicas, visto que ampliou a série histórica de dados sobre as companhias listadas na BM&FBOVESPA, como uma continuação às pesquisas similares em abordagem, e utilizou a Instrução Normativa CVM n. 512/2012, que não foi possível ser utilizada nas pesquisas anteriores.

Assim, finaliza-se o capítulo de resultados da pesquisa. No Capítulo 5, a seguir, são apresentadas as conclusões, sendo avaliado o atingimento dos objetivos estabelecidos para esta pesquisa, assim como outros aspectos.

5 CONCLUSÕES

Este capítulo apresenta as conclusões deste trabalho, iniciando com as considerações quanto ao atendimento dos objetivos geral e específicos, apontados na seção 1.2, e apresentando as conclusões quanto aos resultados obtidos. Por fim, são apresentadas sugestões de trabalhos futuros a partir dos resultados obtidos por esta pesquisa.

5.1 CONCLUSÕES QUANTO AOS OBJETIVOS

Esta pesquisa teve como geral identificar as possíveis diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas Sociedades por Ações listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2012 e 2013, em relação ao apurado conforme metodologia definida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Considera-se atingido o objetivo geral, uma vez que a análise dos dados permitiu que fossem identificadas diferenças entre os valores divulgados pelas companhias e os calculados por esta pesquisa.

O objetivo específico “a” (calcular o EBITDA das companhias identificadas, conforme metodologia definida pela CVM) foi atingido e apresentado na seção 4.2 e no Apêndice B.

O objetivo específico “b” (verificar eventuais diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas companhias em 2012 e 2013 e o calculado conforme metodologia definida pela CVM) foi atingido e evidenciado na seção 4.3, considerando as análises dos resultados, e no Apêndice C.

O objetivo específico “c” (comparar os resultados obtidos com os de Colombo (2012) e Hoffmann (2012) avaliando-os também por setor de atuação) foi atingido e evidenciado na seção 4.4.

Desse modo, a presente pesquisa permitiu responder à pergunta da pesquisa – “Existem diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas companhias listadas na BM&FBOVESPA em relação ao apurado conforme a metodologia da CVM?” – conforme os resultados sintetizados a seguir.

5.2 CONCLUSÕES QUANTO AOS RESULTADOS

Esta pesquisa levou em consideração uma margem de 2,0%, para mais ou para menos, de diferença entre o EBITDA divulgado pelas companhias e o calculado por esta pesquisa para considerar os valores compatíveis. Essa margem foi estipulada para comparação de resultado com os de Colombo (2012) e Hoffmann (2012).

Em média, 123 companhias divulgaram o indicador com valor compatível com o calculado conforme método definido pela CVM entre 2012 e 2013, enquanto 76 superavaliaram e 64 subavaliaram.

O EBITDA foi publicado de maneira compatível por 43,3% das companhias da população em 2012 e 50,2% em 2013. A incompatibilidade referente à superavaliação em 2012 e 2013 foi apresentada por 27,0% e 30,7% das companhias, respectivamente. Portanto, 29,7% das companhias subavaliaram o EBITDA em 2012 e 19,2% em 2013.

Entre 2007 e 2013, a quantidade de companhias que divulgaram o valor do EBITDA e que também divulgaram o cálculo aumentou de 83 para 227. As companhias que divulgaram o valor do indicador totalizavam 156 em 2007 e passaram a totalizar 261 em 2013.

Comparando os resultados desta pesquisa com os resultados de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), foi identificado um aumento dos valores divulgados considerados compatíveis, que passaram de 23,7% (37) para 50,2% (131). Os valores considerados subavaliados também aumentaram, passando de 16,7% (26) para 19,2% (50). Os indicadores considerados superavaliados diminuiram entre 2007 e 2013, passando de 59,6% (93) para 30,7% (80).

Do mesmo modo que as pesquisas anteriores similares de Colombo (2012) e Hoffmann (2012), esta pesquisa não encontrou padrão setorial de divulgação do EBITDA. Portanto, não foi possível identificar um parâmetro de setores de atuação com características próprias na apuração do indicador.

Os resultados desta pesquisa apresentam algumas limitações. Parte das limitações é referente à abordagem da pesquisa, detalhada no Capítulo 3, e aos dados obtidos, detalhadas a seguir.

Apesar de a população e a amostra serem consideradas iguais nesta pesquisa, conforme explicado na seção 3.4 do capítulo de metodologia da pesquisa, algumas companhias não foram incluídas na população uma vez que não divulgaram suas demonstrações contábeis referentes a

2012 e a 2013 em seus sítios eletrônicos. Assim, alguns resultados poderiam ser diferentes caso essas companhias divulgassem seus dados.

Apesar de esta pesquisa ter utilizado dados quantitativos nas análises, a abordagem qualitativa é considerada também uma limitação, enquanto o pesquisador é responsável pela coleta dos dados e interpretação da realidade dos mesmos. Assim, a limitação quanto ao conhecimento e valores do pesquisador repercute nos resultados da pesquisa, de modo que diferentes pesquisadores podem alcançar resultados diferentes.

A consideração da classificação setorial definida pela BM&FBOVESPA é considerada uma limitação, uma vez que não foram analisadas companhias listadas em outras classificações setoriais.

Destaca-se que esta pesquisa limitou-se no período de 2012 e 2013, não sendo os resultados obtidos aplicáveis a outros anos. Ainda que os resultados deste trabalho tenham sido comparados com os obtidos por Colombo (2012) e Hoffmann (2012), o método de cálculo para comparação de valores utilizado pelos pesquisadores anteriores foi diferente do abordado por esta pesquisa, conforme explicado na seção 4.4 do capítulo de resultados da pesquisa.

Pelos motivos supracitados, não se pode generalizar os resultados obtidos e as conclusões desta pesquisa para quaisquer companhias que não compõem a população, o que não elimina a legitimidade desta pesquisa, mas estabelece a necessidade de diferentes abordagens em aprofundamentos futuros para aplicar resultados a outras companhias.

Portanto, considera-se que os resultados obtidos nesta pesquisa apresentam interesse no contexto de mercado de capitais e nos âmbitos gerencial e acadêmico e demonstram que houve cumprimento total dos objetivos propostos, de acordo com a metodologia estabelecida. Porém, em função das limitações apontadas, é possível que o tema continue a ser estudado, conforme sugestões a seguir.

5.3 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

Esta seção apresenta sugestões para trabalhos futuros, realizados por outros autores, a fim de aprimorar o estudo realizado neste trabalho e aperfeiçoar os conhecimentos quanto ao tema abordado nesta pesquisa.

Desse modo, durante o desenvolvimento da pesquisa teórica, da coleta de dados e da análise dos resultados, foram identificados possíveis temas a serem trabalhados, a fim de ampliar o conhecimento acerca do EBITDA e seu cálculo. Portanto, sugere-se:

a) aplicar os cálculos realizados por esta pesquisa em companhias de acordo com outras classificações de setores de atuação, enquanto este estudo considerou apenas a classificação setorial da BM&FBOVESPA;

b) identificar as principais causas das diferenças entre os valores divulgados e os calculados nas três pesquisas, tendo em vista que estas não objetivaram a análise dos cálculos das companhias, mas especificamente os valores divulgados, tornando interessante uma análise no contexto da companhia, para a identificação de motivos que resultaram na opção de incluir ou excluir valores no cálculo do EBITDA.

c) analisar o impacto da divulgação subavaliada ou superavaliada do EBITDA pelas companhias na avaliação de sua capacidade econômico-financeira, uma vez que os dados divulgados são utilizados para avaliações com finalidades de investimentos e decisões gerenciais, por exemplo.

As sugestões apresentadas podem resultar em fundamentação e fontes de informações para um desenvolvimento dos conhecimentos quanto ao EBITDA, seus conceitos, aplicações práticas, objetivos e as normas que o regem.

REFERÊNCIAS

ALBERTON, Luiz. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 2. ed. Florianópolis: Departamento de Ciências Contábeis/UFSC, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

AZEVEDO, Osmar Reis. **DFC x DVA: Demonstração dos Fluxos de Caixa e Demonstração do Valor Adicionado**. 2. ed. São Paulo: IOB, 2009.

BARBETTA, Pedro Alberto. **Estatística aplicada às Ciências Sociais**. 7. ed. Florianópolis: Ed. da UFSC, 2011.

BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. atual. São Paulo: Atlas, 2010.

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. **Classificação setorial das empresas listadas na BM&FBOVESPA**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/consultas/classificacao-setorial.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 02 set. 2014.

BRASIL. **Lei n.º 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 10 mar. 2012.

_____. **Lei n.º 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação das demonstrações financeiras. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em: 10 mar. 2012.

_____. **Lei n.º 11.941**, de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, alterando o Decreto no 70.235, de 6 de março de 1972, as Leis nos 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.213, de 24 de julho de 1991, 8.218, de 29 de agosto de 1991, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.469, de 10 de julho de 1997, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 10.426, de 24 de abril de 2002, 10.480, de 2 de julho de 2002, 10.522, de 19 de julho de 2002, 10.887, de 18 de junho de 2004, e 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o Decreto-Lei no 1.598, de 26 de dezembro de 1977, e as Leis nos 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 10.925, de 23 de julho de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 11.116, de 18 de maio de 2005, 11.732, de 30 de junho de 2008, 10.260, de 12 de julho de 2001, 9.873, de 23 de novembro de 1999, 11.171, de 2 de setembro de 2005, 11.345, de 14 de setembro de 2006; prorroga a vigência da Lei no 8.989, de 24 de fevereiro de 1995; revoga dispositivos das Leis nos 8.383, de 30 de dezembro de 1991, e 8.620, de 5 de janeiro de 1993, do Decreto-Lei no 73, de 21 de novembro de 1966, das Leis nos

10.190, de 14 de fevereiro de 2001, 9.718, de 27 de novembro de 1998, e 6.938, de 31 de agosto de 1981, 9.964, de 10 de abril de 2000, e, a partir da instalação do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, os Decretos nos 83.304, de 28 de março de 1979, e 89.892, de 2 de julho de 1984, e o art. 112 da Lei no 11.196, de 21 de novembro de 2005; e dá outras providências. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/111941.htm>. Acesso em: 10 mar. 2013.

BRAGA, Hugo Rocha; ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Mudanças contábeis na lei societária**: lei nº 11638 de 28/12/2007. São Paulo: Atlas, 2008.

CAVALCANTE FILHO, Francisco da Silva; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. 4. ed. rev. e aum. Belo Horizonte: CNBV, 1998.

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria. Coleta, análise e interpretação dos dados. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010. Cap. 5.

COLOMBO, Valter Luís Barbieri. **Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas SA e o apurado metodologicamente**: estudo de 128 companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA em 6 setores. 2012. 112 f. Monografia (Curso de Graduação em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.

COLOMBO, Valter Luís Barbieri. HOFFMANN, Rafael. PLATT NETO, Orion Augusto. BOLFE, Camila. Diferenças Entre o Valor do EBITDA Divulgado Pelas SA e o Apurado Metodologicamente: Estudo de 257 SA Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. In: 5º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS. Florianópolis, 2014. **Anais...** Florianópolis: UFSC, 2014. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/artigos/anais>>. Acesso em: 30 Maio 2014

CPC – COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 26**: Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operações Descontinuadas. Brasília, set. 2009. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2003.pdf>. Acesso em: 20 out. 2013.

_____. **CPC 31**: Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília, dez. 2011. Disponível em: <http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/336_CPC_31_rev%2004.pdf>. Acesso em: 20 out. 2013.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Edital de Audiência Pública SNC n. 13**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/audi/ed1310snc.pdf>>. Acesso em: 20 out. 2014.

_____. **Instrução Normativa n. 527**, de 04 de outubro de 2012. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/Atos/Atos/inst/Inst527.doc>>. Acesso em: 14 set. 2013.

_____. **Nota Explicativa à Instrução Normativa n. 527**, de 04 de outubro de 2012. Ref. Instrução CVM 527, de 04 de outubro de 2012, que dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/Atos/Atos/nota/nota527.doc>>. Acesso em: 20 out. 2014.

_____. **Instrução n. 308**, de 14 de maio de 1999. Dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes, e revoga as Instruções CVM nos 216, de 29 de junho de 1994, e 275, de 12 de março de 1998. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst308consolid.pdf>>. Acesso em: 30 nov. 2015.

ECONOMATICA. **Manual do usuário**. Disponível em: <http://www.economatica.com/support/manual/portugues/Outros_tipos_de_dados.htm>. Acesso em: 10 set. 2014.

FERREIRA, Ricardo José. **Análise das demonstrações contábeis**. Rio de Janeiro: Ferreira, 2007.

FREZATTI, Fábio; AGUIAR, Andson Braga de. EBITDA: POSSÍVEIS IMPACTOS SOBRE O GERENCIAMENTO DAS EMPRESAS. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 3, n. 3, p.7-24, set./dez. 2007.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

_____. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GRECO, Alvisio Lahorgue; AREND, Lauro; GARTNER, Gunter. **Contabilidade: teoria e prática básicas**. São Paulo: Saraiva, 2007.

HOFFMANN, Rafael. **Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas SA e o apurado metodologicamente**: estudo de 129 companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA em 4 setores. 2012. 117 f. Monografia (Curso de Graduação em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Introdução à Classificação Nacional de Atividades Econômicas - CNAE 2.0**. 2007. Disponível em: <http://concla.ibge.gov.br/images/concla/documentacao/CNAE20_Introducao.pdf>. Acesso em: 24 ago. 2014.

INEGI – Instituto Nacional de Estadística y Geografía. **Sistema de Clasificación industrial de América del Norte 2013**. Disponível em: <<http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/proyectos/SCIAN/presentacion.aspx>>. Acesso em: 30 ago. 2014.

IUDICIBUS, Sergio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LOSEKANN, Vanderléia Leal. **Classificação setorial das empresas brasileiras: Uma aplicação da análise de Cluster**. 2008. Dissertação de Mestrado - Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2008. Disponível em: <http://cascavel.cpd.ufsm.br/tede/tede_arquivos/2/TDE>

-2009-02-06T105011Z-1858/Publico/VANDERLEIALEALLOSEKANN.pdf>. Acesso em: 14 ago. 2014.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, Jose Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MULLER, Aderbal Nicolas; ANTONIK, Luis Roberto. **Análise financeira: uma visão gerencial: guia prático com sugestões e indicações da análise financeira das organizações**. São Paulo: Atlas, 2008.

OLIVEIRA, José Junior de. **O novo mercado da BM&FBOVESPA e o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro**. 2009. 133 f. Dissertação (Pós Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/18876>>. Acesso em: 04 abr. 2014.

PINHEIRO, J. L. Mercado de capitais: fundamentos e técnicas. 3. ed. Reimpressão. São Paulo: Atlas, 2006.

PLATT NETO, Orion Augusto. **Introdução à análise das demonstrações contábeis**. Material didático (slides) da Disciplina Análise das Demonstrações Contábeis. Curso de Graduação em Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). 6. ed. Florianópolis: Edição do autor, 2014.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010. Cap. 3.

SÁ, Antônio Lopes de. **Moderna análise de balanços ao alcance de todos**. 2. ed. Curitiba: Juruá, 2010.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, Jose Leonidas. **Análise do demonstrativo de fluxo de caixa: enfoque sobre o EBITDA, sobre o fluxo de caixa operacional e sobre as políticas financeiras**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo. **Contabilidade societária**. 3. ed. atual. São Paulo: Atlas, 2009.

SAVYTSKY, Taras. **Análise de balanços**. 5. ed. Curitiba: Juruá, 2010.

SILVA, Jose Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SOUZA, Marcos Antônio; PIMMEL, Rochele Medeiros. Análise de desempenho econômico e social: Estudo do Balanço Social de empresas brasileiras. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, São Paulo, v. 9, n. 1, p.53-69, jan./abr. 2013.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia. EBITDA - REDESCOBERTA DO POTENCIAL INFORMATIVO DOS INDICADORES ABSOLUTOS. **Revista do Conselho Regional do Rio Grande do Sul**, Porto Alegre, n. 102, p 1-9, 2001.

APÊNDICES

APÊNDICE A – EBITDA DIVULGADOS PELAS COMPANHIAS

Quadro 5 – EBITDA divulgado pelas companhias da população

Companhia	EBITDA divulgado	
	2012	2013
Abril Educação SA	223.700.000,00	268.400.000,00
AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia SA	372.800.000,00	123.800.000,00
AES Tietê SA	1.542.440.000,00	1.525.480.000,00
Afluenta Feração de Energia Elétrica SA	13.262.000,00	11.840.000,00
Afluenta Transmissão de Energia Elétrica SA	233.727.000,00	366.466.000,00
Aliansce Shopping Centers SA	320.102.000,00	342.648.000,00
All América Latina Logística SA	1.687.900.000,00	1.830.200.000,00
Allis Participações SA	19.608.000,00	6.936.000,00
Alpargatas SA	400.500.000,00	435.900.000,00
Alteris SA	1.078.419.000,00	1.232.768.000,00
Altus Sistema de Automação SA	8.657.000,00	4.898.000,00
Alupar Investimento SA	905.200.000,00	1.001.100.000,00
Ambev SA	15.620.120.000,00	17.485.100.000,00
Ampla Energia e Serviços SA	883.038.000,00	967.608.000,00
Andrade Gutierrez Participações SA	583.996.000,00	0,00
Arezzo Indústria e Comércio SA	135.763.000,00	159.460.000,00
B2W - Companhia Digital	254.200.000,00	376.000.000,00
Bandeirante Energia SA	1.420.563.000,00	1.655.697.000,00
Batistella Adm Participações SA	50.300.000,00	56.164.000,00
Bematech SA	62.277.000,00	74.567.000,00
BHG SA - Brazil Hospitality Group	61.098.000,00	68.628.000,00
Biosev SA	919.166.000,00	792.646.000,00
Bombril SA	77.380.000,00	80.351.000,00
Bookfield Incorporações SA	-200.132.000,00	423.286.000,00
BR Malls Participações SA	3.422.430.000,00	1.878.601.000,00
BR Properties SA	2.278.405.000,00	722.496.000,00
Brasil Insurance Participações e Administração SA	113.303.000,00	106.825.000,00
Brasil Pharma SA	138.665.000,00	17.859.000,00
BrasilAgro - Cia Brasileira de Propriedades Agrícolas	14.179.000,00	54.964.000,00
Braskem SA	3.764.901.000,00	4.796.009.000,00
Buettner SA Indústria e Comércio	-1.634.000,00	-3.145.000,00
Cambuci SA	-1.300,00	37.700,00
CCR SA	2.842.900.000,00	3.273.200.000,00
Celulose Irani SA	135.195.000,00	164.838.000,00
CEMIG Distribuição SA	4.238.000.000,00	5.186.000.000,00
Centrais Elétricas Matogrossenses SA - CEMAT	183.060.000,00	193.593.000,00
Centrais Elétricas do Pará SA - CELPA	-369.129.000,00	112.602.000,00
Centrais Elétricas de Sana Catarina SA	-222.663.000,00	348.352.000,00
Centrais Elétricas do Braisl SA - Eletrobras	-7.412.000.000,00	-3.690.000.000,00
CESP - Cia Energética de São Paulo	2.086.431.000,00	852.187.000,00
CETIP SA - Mercados Organizados	550.300.000,00	628.900.000,00
Cia Águas do Brasil - CAB Ambiental	77.193.000,00	105.939.000,00
Cia Brasileira de Distribuição	3.703.320.000,00	3.813.664.000,00
Cia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN	117.888.000,00	165.839.000,00
Cia Celg de Participações - CELGPAR	-2.909.000,00	23.338.000,00
Cia de Gás de São Paulo - COMGAS	967.545.000,00	1.403.249.000,00

Continua

Continuação

Companhia	EBITDA divulgado	
	2012	2013
Cia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro - CEG	572.514.000,00	645.875.000,00
Cia Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	1.171.335.000,00	998.467.000,00
Cia Enerfética do Ceará - COELCE	657.123.000,00	401.951.000,00
Cia Energética de Brasília	99.513.000,00	8.657.000,00
Cia Energética de Minas Gerais - CEMIG	4.238.000.000,00	5.186.000.000,00
Cia Energética de Pernambuco - CELPE	233.727.000,00	366.446.000,00
Cia Energética do Maranhão - CEMAR	540.798.000,00	497.435.000,00
Cia Energética do Rio Grande do Norte - COSERN	289.762.000,00	275.087.000,00
Cia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D	12.528.000,00	-232.245.000,00
Cia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-GT	293.215.000,00	-369.996.000,00
Cia Ferro Ligas da Bahia - FERBASA	125.705.000,00	132.469.000,00
Cia Fiação Tecidos Cedro Cachoeira	45.845.000,00	54.396.000,00
Cia Hering	407.396.000,00	438.994.000,00
Cia Industrial Cataguases	12.708.000,00	13.701.000,00
Cia Locação das Américas	153.500.000,00	162.900.000,00
Cia Paranaense de Energia - COPEL	1.549.033.000,00	1.829.396.000,00
Cia Paulista de Força e Luz	884.907.000,00	1.283.796.000,00
Cia Piratininga de Força e Luz	320.095.000,00	292.364.000,00
Cia Providência Indústria e Comércio	125.711.000,00	127.246.000,00
Cia Saneamento Básico do Estado de São Paulo	3.605.200.000,00	4.006.600.000,00
Cia Saneamento de Minas Gerais - COPASA MG	1.143.033.000,00	1.156.899.000,00
Cia Saneamento do Paraná - SANEPAR	877.546,00	937.573,00
Cia Siderúrgica Nacional	1.804.302.000,00	4.213.584.000,00
Cia Tecidos Norte de Minas Coteminas	79.700.000,00	155.100.000,00
Cielo SA	3.097.900.000,00	3.575.300.000,00
Conservas Oderich SA	41.225.000,00	37.081.000,00
Construtora Adolpho Linderberg SA	5.088.000,00	13.955.000,00
Contax Participações SA	367.687.000,00	403.542.000,00
Cosan Limited	4.866.000.000,00	1.678.800.000,00
Cosan Logística SA		288.907.000.000,00
Cosan SA Indústria e Comércio	5.314.200.000,00	1.577.100.000,00
CPFL Energia SA	3.436.000.000,00	3.547.000.000,00
CPFL Energias Renováveis SA	504.300.000,00	563.100.000,00
CPFL Geração de Energia SA	743.284.000,00	1.359.163.000,00
CR2 Empreendimentos Imobiliários SA	-2.057.000,00	5.348.000,00
Cremer SA	60.039.000,00	84.122.000,00
CSU Cardsystem SA	64.800.000,00	34.000.000,00
CTEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	1.370.456.000,00	-169.765.000,00
CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens SA	172.210.000,00	289.777.000,00
Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participações	1.094.000.000,00	1.103.000.000,00
Cyrela Commercial Properties SA Empreendimentos e Participações	210.975.000,00	194.874.000,00
Desenvix Energias Renováveis SA	102.889.000,00	136.162.000,00
Diagnósticos da América SA	407.321.166,69	443.594.389,48
Dimed SA Distribuidora de Medicamentos	75.845.000,00	88.626.000,00
Direcional Engenharia SA	231.876.000,00	260.404.000,00
Dohler SA	30.557.000,00	53.638.000,00
Dommo Empreendimentos Imobiliários SA	7.980.200.000,00	9.565.100.000,00
Dranson SA Implementos e Participações	280.179.000,00	563.893.000,00
DTCOM - Direct to Company SA	3.570.000,00	0,00
Dufry A. G	472.300.000,00	511.000.000,00

Continua

Continuação

Companhia	EBITDA divulgado	
	2012	2013
Duke Energy International Geração Paranapanema SA	767.991.000,00	913.664.000,00
Duratex SA	1.188.447.000,00	1.433.259.000,00
Ecorodovias Concessões e Serviços SA	1.066.400.000,00	1.195.500.000,00
EDP - Energias do Brasil SA	1.420.563.000,00	1.655.697.000,00
Electro Aco Altona SA	26.902.000,00	29.020.000,00
Elekeiroz SA	38.400.000,00	80.500.000,00
Elektro - Eletricidade e Serviços SA	697.600.000,00	647.100.000,00
Eletrobrás Participações SA - ELETROPAR	8.732.000,00	-30.000,00
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade São Paulo SA	575.400.000,00	729.300.000,00
Embraer SA	1.762.700.000,00	2.239.100.000,00
Embratel Participações SA	4.971.000.000,00	5.577.900.000,00
Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia SA	243.622.000,00	-37.953.000,00
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia SA	186.701.000,00	91.402.000,00
Energisa SA	640.700.000,00	621.300.000,00
Eneva SA	-373.976.000,00	-88.937.000,00
Equatorial Energia SA	578.000.000,00	586.000.000,00
Erestoque Comércio e Confeções de Roupas SA	98.042.000,00	121.040.000,00
Espírito Santo Centrais Elétricas SA - ESCELSA	1.420.563.000,00	1.655.697.000,00
Estágio Participações SA	209.899.000,00	320.279.000,00
Eternit SA	184.326.000,00	178.036.000,00
Eucatex SA Indústria e Comércio	272.700.000,00	276.700.000,00
Even Construtora e Incorporadora SA	515.506.000,00	472.747.000,00
Évora SA	292.002.000,00	319.500.000,00
Excelsior Alimentos SA	8.561.000,00	17.275.000,00
EZ Tec Empreendimentos e Participações SA	308.203.000,00	569.360.000,00
Ferrovia Centro-Atlântica SA	-65.180,00	2.200,00
Fertilizantes Heringer SA	246.800.000,00	267.900.000,00
Fibam Companhia Industrial	4.134.659.210,00	7.679.260.000,00
Fibria Celulose SA	2.555.395.000,00	3.573.608.000,00
Fleury SA	314.800.000,00	277.900.000,00
Forjas Taurus SA	-19.587.000,00	51.335.000,00
Fras-Le SA	85.900.000,00	104.500.000,00
GAEC Educação SA	44.100,00	52.400,00
Gafisa SA	379.037.000,00	1.270.639.000,00
General Shopping Brasil SA	124.300.000,00	185.200.000,00
Gerdau SA	4.176.000.000,00	4.784.000.000,00
Gol Linhas Aéreas Inteligentes SA	-385.982.000,00	826.955.000,00
GPC Participações SA	9.037.000,00	27.387.000,00
Grazziotin SA	46.760.000.000,00	63.526.000.000,00
Grendene SA	394.538.000,00	435.881.000,00
Guararapes Confeções SA	645.127.000,00	780.546.000,00
Helbor Empreendimentos SA	475.313.000,00	473.600.000,00
Hércules SA Fábrica de Talheres		3.067.000,00
Hotéis Othon SA	11.500.000,00	27.100.000,00
HRT Participações em Petróleo SA	-368.577.000,00	-2.579.895.000,00
Hypermarcas SA	868.300.000,00	528.900.000,00
Ideiasnet SA	38.477.000,00	40.648.000,00
Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	399.964.000,00	336.040.000,00
Indústrias Romi SA	-165.000,00	66.329.000,00
Inepar SA Indústria e Construções	84.279.000,00	-89.455.000,00
International Meal Company Holdings SA	136.900.000,00	145.200.000,00
Investimentos e Participações em Infraestrutura SA - INEPAR	420.800.000,00	1.174.200.000,00

Continua

Continuação

Companhia	EBITDA divulgado	
	2012	2013
Iochpe Maxion SA	442.731.000,00	663.436.000,00
Itautec SA - Grupo Itautec	-47.422.000,00	-178.990.000,00
JBS SA	4.334.200.000,00	6.194.100.000,00
Jereissati Participações SA	287.000.000,00	225.000.000,00
JHSF Participações SA	411.600.000,00	556.000.000,00
João Fortes Engenharia SA	-2.635.000,00	67.064.000,00
Josapar - Joaquim Oliviera SA	93.906.000,00	80.859.000,00
JSL SA	594.100.000,00	705.100.000,00
Karsten SA	43.559.000,00	18.647.000,00
Kepler Weber SA	56.900.000,00	98.300.000,00
Klabin SA	2.236.895.000,00	1.885.805.000,00
Kroton Educacional SA	328.900.000,00	666.900.000,00
Light SA	1.439.122.000,00	1.696.833.000,00
Linx SA	59.700.000,00	87.100.000,00
Localiza Rent a Car SA	875.600.000,00	916.500.000,00
LOG-IN Logística Intermodal SA	111.100.000,00	152.500.000,00
Lojas Americanas SA	1.488.700.000,00	1.726.200.000,00
Lojas Renner SA	692.200.000,00	817.800.000,00
LPS Brasil - Consultoria de Imóveis SA	146.637.000,00	222.365.000,00
Lupatech SA	-263.975.000,00	-61.019.000,00
M Dias Branco SA Indústria e Comércio de Alimentos	625.290.967,75	673.810.522,56
Magazine Luiza SA	258.900.000,00	476.900.000,00
Magnesita Refratários SA	354.700.000,00	438.700.000,00
Mahle-Metal Leve SA	382.500.000,00	426.200.000,00
Mangels Industrial SA	-65.415.785,66	0,00
Manufatura de Brinquedos Estrela SA	19.523.000,00	24.100.000,00
Marcopolo SA	412.700.000,00	435.100.000,00
Marfrig Global Foods SA	2.134.038.000,00	2.373.777.000,00
Marisa Lojas SA	498.800.000,00	370.800.000,00
Metal frio Solutions SA	22.900.000,00	27.800.000,00
Metalúrgica Duque SA	18.489.000,00	0,00
Metalúrgica Gerdau SA	4.148.000.000,00	4.746.000.000,00
Metalúrgica Riosulense SA	8.579.000,00	19.598.000,00
Mills Estruturas e Serviços de Engenharia SA	358.400.000,00	403.100.000,00
Minerva SA	494.200.000,00	551.400.000,00
Minupar Participações SA	-23.648.000,00	20.160.000,00
MMX Mineração e Metálicos SA	169.934.000,00	1.194.191.000,00
Monteiro Aranha SA	141.000.000,00	96.100.000,00
MRS Logística SA	1.117.100.000,00	1.217.500.000,00
MRV Engenharia e Participações SA	694.817.000,00	606.153.000,00
Multiplan - Empreendimentos Imobiliários SA	614.658.000,00	609.365.000,00
Mundial SA - Produtos de Consumo	43.243.000,00	58.377.000,00
Nadir Figueiredo Indústria e Comércio SA	46.100.000,00	75.900.000,00
Natura Cosméticos SA	1.511.900.000,00	1.609.000.000,00
Neoenergia SA	2.266.109.000,00	2.141.618.000,00
Net Serviços de Comunicação SA	2.231.263.000,00	2.879.300.000,00
Nortec Química SA	15.131.000,00	15.391.000,00
Nutriplant Indústria e Comércio SA	13.482.000,00	5.503.000,00
Odontoprev SA	227.143.000,00	272.736.000,00
OGX Petróleo e Gás SA	141.191.000,00	-343.322.000,00
OI SA	7.980.200.000,00	9.565.100.000,00
OSX Brasil SA	40.200.000,00	-2.262.900.000,00

Continua

Continuação

Companhia	EBITDA divulgado	
	2012	2013
Parapanema SA	-131.203.000,00	265.316.000,00
PDG Companhia Securitizadora	-1.197.165.000,00	581.901.000,00
PDG Realty SA Empreendimentos e Participações	-1.197.165.000,00	581.901.000,00
Petróleo Brasileiro SA PETROBRAS	53.242.000.000,00	62.824.000.000,00
Pettenati SA Indústria Têxtil	9.522.000,00	20.970.000,00
Plascar Participações Industriais SA	36.575.000,00	5.038.000,00
Portobello SA	129.253.000,00	156.125.000,00
Positivo Informática SA	98.400.000,00	139.300,00
Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos SA	92.200.000,00	95.800.000,00
QGEP Participações SA	122.900.000,00	222.900.000,00
Qualicorp SA	241.606.000,00	408.700.000,00
Quality Software SA	2.327.140.000,00	1.964.954.000,00
Raia Drogasil SA	285.000.000,00	308.600.000,00
Recrusul SA	-2.167.000,00	-850.000,00
Renar Macas SA	-5.691.000,00	3.270.000,00
Renova Energia SA	56.406.000,00	158.028.000,00
Rio Grande Energia SA	580.372.000,00	426.021.000,00
Rodobens Negócios Imobiliários SA	176.651.000,00	163.902.000,00
Rossi Residencial SA	-42.000.000,00	182.000.000,00
Sansuy SA Indústria de Plásticos	14.532.000,00	-3.203.000,00
Santos Brasil Participações SA	551.700.000,00	528.000.000,00
São Carlos Empreendimentos e Participações SA	390.000.000,00	433.300.000,00
São Martinho SA	588.182.000,00	651.760.000,00
São Paulo Turismo SA	11.800.000,00	7.800.000,00
Saraiva SA Livreiros Editores	182.546.000,00	95.047.000,00
Schulz SA	113.562.000,00	157.625.000,00
Senior Solution SA	6.710.000,00	5.102.000,00
Ser Educacional SA	89.858.000,00	157.037.000,00
SLC Agrícola SA	243.187.000,00	265.996.000,00
Sonae Sierra Brasil SA	418.400.000,00	550.200.000,00
Sondotécnica Engenharia Solos SA	101.604.000,00	34.136.000,00
Souza Cruz SA	2.546.100.000,00	2.635.400.000,00
Springs Global Participações SA	79.700.000,00	155.100.000,00
Suzano Holding SA	1.230.881.000,00	1.834.112.000,00
Suzano Papel e Celulose SA	1.271.625.000,00	1.864.953.000,00
T4F Entretenimento SA	5.200.000,00	7.900.000,00
Technos SA	70.180.000,00	57.951.000,00
Tecnisa SA	-121.364.000,00	356.675.000,00
Tegma Gestão Logística SA	184.130.000,00	139.801.000,00
Teka - Tecelagem Kuehnrich SA	2.700.000,00	-23.500.000,00
Tekno SA - Indústria e Comércio	21.948.000,00	26.347.000,00
Telefônica Brasil SA	12.705.400,00	10.576.600,00
Tempo Participações SA	57.900.000,00	69.200.000,00
Tereos Internacional SA	978.000.000,00	923.000.000,00
Tim Participações SA	5.010.033,00	5.206.743,00
Totvs SA	378.048,00	402.078,00
TPI - Triunfo Participações e Investimentos SA	417.386.000,00	
Tractebel Energia SA	3.100.000.000,00	3.043.000.000,00
Transmissora Aliança de Energia Elétrica SA	1.052.781.000,00	1.322.850.000,00
Trisul SA	68.048.000,00	48.455.000,00
Tupy SA	337.136.000,00	463.966.000,00
Ultrapar Participações SA	2.411.000.000,00	2.918.000.000,00

Continua

Continuação

Companhia	EBITDA divulgado	
	2012	2013
Unicasa Indústria de Móveis SA	56.031.000,00	22.193.000,00
Unipar Carbocloro SA	37.286.000,00	407.187.000,00
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS	657.523.000,00	1.773.313.000,00
Vale SA	23.164.000.000,00	42.386.000.000,00
Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação SA	194.500.000,00	184.100.000,00
Vanguarda Agro SA	57.937.000,00	-142.939.000,00
Via Varejo SA	1.294.836.000,00	2.393.584.000,00
Vigor Alimentos SA	64.638.000,00	137.437.000,00
Viver Incorporadora e Construtora SA	-757.000,00	-1.420.000,00
Vulcabras/Azaleia SA	68.500.000,00	74.300.000,00
Weg SA	1.016.700.000,00	1.230.000.000,00
Wetzel SA	16.900.000,00	23.200.000,00
Wilson Sons LTD	146.300.000,00	182.800.000,00
WLM Indústria e Comércio SA	56.007.000,00	37.523.000,00

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados das companhias

APÊNDICE B – CÁLCULO DO EBITDA CONFORME INSTRUÇÃO NORMATIVA

Tabela 15 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2012, das companhias listadas na BM&FBOVESPA

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Abril Educação SA	100.139.000,00	37.330.000,00	67.657.000,00	34.046.000,00	54.597.000,00	225.677.000,00
AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia SA	-30.675.000,00	496.864.000,00	304.558.000,00	241.402.000,00	48.934.000,00	578.279.000,00
AES Tietê SA	901.263.000,00	165.334.000,00	76.377.000,00	34.075.000,00	436.235.000,00	1.545.134.000,00
Afluenta Feração de Energia Elétrica SA	10.872.000,00	2.002.000,00	13.000,00	504.000,00	879.000,00	13.262.000,00
Afluenta Transmissão de Energia Elétrica SA	17.691.000,00	0,00	337.000,00	3.054.000,00	2.193.000,00	17.167.000,00
Aliansce Shopping Centers SA	127.418.000,00	41.908.000,00	123.558.000,00	44.750.000,00	40.018.000,00	288.152.000,00
Allis Participações SA	2.054.000,00	3.021.000,00	10.949.000,00	1.962.000,00	4.165.000,00	18.227.000,00
Alpargatas SA	279.983.000,00	60.198.000,00	72.863.000,00	80.957.000,00	19.317.000,00	351.404.000,00
Altus Sistema de Automação SA	-352.000,00	0,00	127.000,00	89.000,00	1.203.000,00	889.000,00
Alupar Investimento SA	220.408.000,00	36.584.000,00	278.008.000,00	45.255.000,00	109.442.000,00	599.187.000,00
Ambev SA	10.508.066.000,00	1.768.631.000,00	1.474.431.000,00	661.617.000,00	2.405.110.000,00	15.494.621.000,00
Ampla Energia e Serviços SA	493.376.000,00	176.630.000,00	325.897.000,00	384.385.000,00	271.520.000,00	883.038.000,00
Andrade Gutierrez Participações SA	458.955.000,00	129.979.000,00	531.285.000,00	89.740.000,00	119.573.000,00	1.150.052.000,00
Arezzo Indústria e Comércio SA	96.874.000,00	7.558.000,00	14.022.000,00	19.321.000,00	36.630.000,00	135.763.000,00
Arteris SA	403.566.000,00	241.519.000,00	339.963.000,00	102.566.000,00	195.937.000,00	1.078.419.000,00
B2W - Companhia Digital	-170.667.000,00	94.329.000,00	626.310.000,00	206.093.000,00	-89.703.000,00	254.176.000,00
Bandeirante Energia SA	80.968.000,00	82.101.000,00	93.535.000,00	71.146.000,00	31.631.000,00	217.089.000,00
Bematech SA	32.513.000,00	17.417.000,00	9.668.000,00	6.772.000,00	9.451.000,00	62.277.000,00
BHG SA - Brazil Hospitality Group	-6.327.000,00	30.840.000,00	33.826.000,00	6.211.000,00	9.957.000,00	62.085.000,00
Biosev SA	-434.688.000,00	1.033.458.000,00	829.915.000,00	262.896.000,00	-211.506.000,00	954.283.000,00
Bombril SA	-23.708.000,00	22.824.000,00	148.484.000,00	75.865.000,00	-6.066.000,00	65.669.000,00
BR Malls Participações SA	1.742.097.000,00	12.775.000,00	1.370.513.000,00	936.549.000,00	1.049.915.000,00	3.238.751.000,00
BR Properties SA	1.216.399.000,00	279.000,00	567.138.000,00	202.788.000,00	686.347.000,00	2.267.375.000,00
Brasil Insurance Participações e Administração SA	109.798.000,00	0,00	668.000,00	47.050.000,00	33.814.000,00	97.230.000,00
Brasil Pharma SA	2.974.000,00	62.542.000,00	97.216.000,00	34.452.000,00	10.385.000,00	138.665.000,00
BrasilAgro - Cia Brasileira de Propriedades Agrícolas	13.774.000,00	12.766.000,00	24.552.000,00	24.653.000,00	4.541.000,00	30.980.000,00
Braskem	-731.143.000,00	1.924.265.000,00	3.902.499.000,00	530.182.000,00	-793.376.000,00	3.772.063.000,00
Braskem SA	-731.143.000,00	1.924.265.000,00	3.902.499.000,00	530.182.000,00	-793.376.000,00	3.772.063.000,00
Brookfield Incorporações SA	-388.004.000,00	52.081.000,00	226.542.000,00	81.221.000,00	89.480.000,00	-101.122.000,00
Buettner SA Indústria e Comércio	-16.970.000,00	4.173.000,00	16.072.000,00	4.909.000,00	0,00	-1.634.000,00
Cambuci SA	-12.375.000,00	6.505.000,00	36.940.000,00	17.355.000,00	0,00	13.715.000,00
CCR SA	1.177.284.000,00	540.262.000,00	936.991.000,00	265.883.000,00	633.955.000,00	3.022.609.000,00
Celulose Irani SA	26.381.000,00	60.028.000,00	69.889.000,00	19.538.000,00	3.049.000,00	139.809.000,00
Centrais Elétricas do Pará SA - CELPA	-696.863.000,00	140.943.000,00	772.643.000,00	564.950.000,00	-58.299.000,00	-406.526.000,00
Centrais Elétricas de Sana Catarina SA	-258.366.000,00	165.894.000,00	151.687.000,00	280.089.000,00	-112.442.000,00	-333.316.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Centrais Elétricas do Braisl SA - Eletrobras	-6.878.915.000,00	1.775.214.000,00	3.702.933.000,00	4.335.442.000,00	-390.474.000,00	-6.126.684.000,00
Centrais Elétricas Matogrossenses SA - CEMAT	-52.879.000,00	95.804.000,00	360.026.000,00	171.792.000,00	12.463.000,00	243.622.000,00
CESP - Cia Energética de São Paulo	147.982.000,00	775.329.000,00	622.982.000,00	46.349.000,00	230.171.000,00	1.730.115.000,00
CETIP SA - Mercados Organizados	275.395.000,00	66.780.000,00	135.324.000,00	39.009.000,00	111.846.000,00	550.336.000,00
Cia Águas do Brasil - CAB Ambiental	-13.958.000,00	12.102.000,00	51.123.000,00	38.524.000,00	16.610.000,00	27.353.000,00
Cia Brasileira de Distribuição	1.051.181.000,00	834.109.000,00	1.786.160.000,00	593.287.000,00	519.898.000,00	3.598.061.000,00
Cia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN	21.418.000,00	67.262.000,00	40.447.000,00	8.827.000,00	-1.521.000,00	118.779.000,00
Cia Celg de Participações - CELGPAR	-797.324.000,00	0,00	18.144.000,00	3.567.000,00	583.000,00	-782.164.000,00
Cia de Gás de São Paulo - COMGAS	366.655.000,00	290.563.000,00	209.534.000,00	45.884.000,00	141.447.000,00	962.315.000,00
Cia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro - CEG	290.377.000,00	101.946.000,00	82.697.000,00	35.476.000,00	132.970.000,00	572.514.000,00
Cia Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	805.497.000,00	263.714.000,00	497.224.000,00	380.095.000,00	129.204.000,00	1.315.544.000,00
Cia Enerfética do Ceará - COELCE	420.000.000,00	114.567.000,00	216.252.000,00	274.322.000,00	180.626.000,00	657.123.000,00
Cia Energética de Brasília	55.499.000,00	0,00	74.976.000,00	141.517.000,00	47.344.000,00	36.302.000,00
Cia Energética de Minas Gerais - CEMIG	4.271.685.000,00	1.000.556.000,00	1.957.915.000,00	3.210.239.000,00	1.063.241.000,00	5.083.158.000,00
Cia Energética de Pernambuco - CELPE	15.128.000,00	145.897.000,00	186.403.000,00	127.811.000,00	7.585.000,00	227.202.000,00
Cia Energética do Maranhão - CEMAR	384.947.000,00	79.936.000,00	183.455.000,00	238.601.000,00	104.771.000,00	514.508.000,00
Cia Energética do Rio Grande do Norte - COSERN	245.872.000,00	54.384.000,00	78.634.000,00	99.919.000,00	36.400.000,00	315.371.000,00
Cia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D	-308.680.000,00	68.323.000,00	173.691.000,00	281.714.000,00	272.931.000,00	-75.449.000,00
Cia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-GT	-130.256.000,00	62.945.000,00	56.406.000,00	130.607.000,00	431.371.000,00	289.859.000,00
Cia Ferro Ligas da Bahia - FERBASA	85.326.000,00	56.294.000,00	4.235.000,00	32.017.000,00	12.206.000,00	126.044.000,00
Cia Fiação Tecidos Cedro Cachoeira	13.043.000,00	14.424.000,00	36.926.000,00	26.108.000,00	4.185.000,00	42.470.000,00
Cia Hering	311.014.000,00	34.266.000,00	29.384.000,00	66.723.000,00	99.455.000,00	407.396.000,00
Cia Industrial Cataguases	5.173.000,00	8.312.000,00	23.157.000,00	26.265.000,00	2.058.000,00	12.435.000,00
Cia Locação das Américas	3.722.000,00	79.224.000,00	101.067.000,00	20.194.000,00	-10.243.000,00	153.576.000,00
Cia Paranaense de Energia - COPEL	700.688.000,00	549.858.000,00	676.759.000,00	648.938.000,00	246.178.000,00	1.524.545.000,00
Cia Paulista de Força e Luz	460.114.000,00	193.296.000,00	343.074.000,00	293.326.000,00	218.105.000,00	921.263.000,00
Cia Piratininga de Força e Luz	153.843.000,00	83.246.000,00	121.040.000,00	111.967.000,00	85.241.000,00	331.403.000,00
Cia Providência Indústria e Comércio	45.071.000,00	35.818.000,00	84.576.000,00	64.143.000,00	23.524.000,00	124.846.000,00
Cia Saneamento Básico do Estado de São Paulo	1.911.900.000,00	738.525.000,00	628.796.000,00	333.124.000,00	635.772.000,00	3.581.869.000,00
Cia Saneamento de Minas Gerais - COPASA MG	481.723.000,00	379.930.000,00	257.459.000,00	133.756.000,00	157.677.000,00	1.143.033.000,00
Cia Saneamento do Paraná - SANEPAR	335.756.000,00	148.636.000,00	156.675.000,00	30.166.000,00	109.711.000,00	720.612.000,00
Cia Siderúrgica Nacional	-420.113.000,00	1.230.651.000,00	2.409.186.000,00	416.781.000,00	-870.134.000,00	1.932.809.000,00
Cia Tecidos Norte de Minas Coteminas	-102.719.000,00	109.018.000,00	135.989.000,00	30.965.000,00	16.509.000,00	127.832.000,00
Cielo SA	2.314.616.000,00	317.326.000,00	101.241.000,00	847.670.000,00	1.191.076.000,00	3.076.589.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Conservas Oderich SA	8.031.000,00	6.863.000,00	38.826.000,00	23.648.000,00	5.815.000,00	35.887.000,00
Construtora Adolpho Linderberg SA	3.031.000,00	31.000,00	1.809.000,00	604.000,00	855.000,00	5.122.000,00
Contax Participações SA	44.527.000,00	206.022.000,00	120.818.000,00	38.316.000,00	28.861.000,00	361.912.000,00
Cosan SA Indústria e Comércio	608.475.000,00	1.092.627.000,00	789.445.000,00	352.217.000,00	87.996.000,00	2.226.326.000,00
CPFL Energia SA	1.225.924.000,00	1.127.103.000,00	1.487.964.000,00	720.332.000,00	746.747.000,00	3.867.406.000,00
CPFL Energias Renováveis SA	8.291.000,00	289.373.000,00	254.084.000,00	56.461.000,00	9.255.000,00	504.542.000,00
CPFL Geração de Energia SA	315.591.000,00	282.080.000,00	431.332.000,00	40.268.000,00	145.120.000,00	1.133.855.000,00
CR2 Empreendimentos Imobiliários SA	-25.637.000,00	2.578.000,00	22.740.000,00	8.034.000,00	-3.365.000,00	-11.718.000,00
Cremer SA	-10.476.000,00	26.332.000,00	32.173.000,00	16.035.000,00	-49.901.000,00	-17.907.000,00
CSU Cardsystem SA	22.195.000,00	28.099.000,00	11.868.000,00	5.488.000,00	7.216.000,00	63.890.000,00
CTEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	843.488.000,00	33.836.000,00	387.981.000,00	176.565.000,00	383.224.000,00	1.471.964.000,00
CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens SA	20.112.000,00	11.467.000,00	133.811.000,00	15.496.000,00	22.316.000,00	172.210.000,00
Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participações	660.148.000,00	131.530.000,00	258.452.000,00	276.607.000,00	160.919.000,00	934.442.000,00
Cyrela Commercial Properties SA Empreendimentos e Participações	153.035.000,00	11.366.000,00	67.210.000,00	36.750.000,00	23.003.000,00	217.864.000,00
Desenvix Energias Renováveis SA	-31.997.000,00	50.616.000,00	92.806.000,00	7.592.000,00	5.283.000,00	109.116.000,00
Diagnósticos da América SA	85.192.000,00	152.580.000,00	164.619.000,00	50.927.000,00	46.531.000,00	397.995.000,00
Dimed SA Distribuidora de Medicamentos	47.105.000,00	8.753.000,00	9.431.000,00	5.233.000,00	17.489.000,00	77.545.000,00
Direcional Engenharia SA	225.038.000,00	9.940.000,00	14.839.000,00	38.481.000,00	18.897.000,00	230.233.000,00
Dohler SA	20.984.000,00	8.025.000,00	7.985.000,00	10.118.000,00	3.716.000,00	30.592.000,00
Dommo Empreendimentos Imobiliários SA	-3.317.179,00	0,00	808.270,00	468,00	0,00	-2.509.377,00
DTCOM - Direct to Company SA	5.000,00	1.757.000,00	1.597.000,00	15.000,00	226.000,00	3.570.000,00
Dufry A. G	253.255.000,00	351.447.000,00	165.760.000,00	1.936.000,00	82.070.000,00	850.596.000,00
Duke Energy International Geração Paranapanema SA	324.648.000,00	222.849.000,00	145.667.000,00	42.248.000,00	117.075.000,00	767.991.000,00
Duratex SA	459.256.000,00	499.932.000,00	208.450.000,00	89.050.000,00	113.455.000,00	1.192.043.000,00
Ecorodovias Concessões e Serviços SA	422.072.000,00	237.426.000,00	347.509.000,00	82.557.000,00	261.056.000,00	1.185.506.000,00
EDP - Energias do Brasil SA	341.644.000,00	342.583.000,00	437.672.000,00	191.962.000,00	190.915.000,00	1.120.852.000,00
Electro Aco Altona SA	7.704.000,00	0,00	8.683.000,00	3.096.000,00	3.956.000,00	17.247.000,00
Elekeiroz SA	459.000,00	37.632.000,00	23.479.000,00	21.769.000,00	-84.000,00	39.717.000,00
Elektro - Eletricidade e Serviços SA	357.677.000,00	139.960.000,00	171.552.000,00	116.341.000,00	144.796.000,00	697.644.000,00
Eletrobrás Participações SA - ELETROPAR	13.335.000,00	15.000,00	1.030.000,00	6.150.000,00	502.000,00	8.732.000,00
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade São Paulo SA	107.946.000,00	450.918.000,00	290.317.000,00	238.706.000,00	45.122.000,00	655.597.000,00
Embraer SA	697.792.000,00	548.647.000,00	1.731.000,00	7.157.000,00	523.849.000,00	1.764.862.000,00
Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia SA	-52.879.000,00	95.804.000,00	360.026.000,00	171.792.000,00	12.463.000,00	243.622.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia SA	-16.395.000,00	86.815.000,00	257.258.000,00	147.933.000,00	6.957.000,00	186.702.000,00
Energisa SA	290.441.000,00	139.006.000,00	311.134.000,00	231.931.000,00	130.979.000,00	639.629.000,00
Eneva SA	-435.202.000,00	3.976.000,00	292.820.000,00	165.279.000,00	-114.638.000,00	-418.323.000,00
Equatorial Energia SA	140.995.000,00	115.764.000,00	359.055.000,00	260.565.000,00	113.884.000,00	469.133.000,00
Espírito Santo Centrais Elétricas SA - ESCELSA	156.952.000,00	98.131.000,00	103.464.000,00	65.987.000,00	55.047.000,00	347.607.000,00
Estácio Participações SA	109.687.000,00	60.520.000,00	55.883.000,00	22.120.000,00	5.240.000,00	209.210.000,00
Eternit SA	113.004.000,00	28.773.000,00	36.757.000,00	39.006.000,00	44.798.000,00	184.326.000,00
Eucatex SA Indústria e Comércio	88.379.000,00	99.944.000,00	58.746.000,00	0,00	25.649.000,00	272.718.000,00
Even Construtora e Incorporadora SA	256.919.000,00	10.576.000,00	71.572.000,00	63.056.000,00	47.199.000,00	323.210.000,00
Évora SA	313.689.000,00	137.943.000,00	148.360.000,00	399.184.000,00	91.194.000,00	292.002.000,00
Excelsior Alimentos SA	4.109.000,00	501.000,00	2.350.000,00	544.000,00	2.021.000,00	8.437.000,00
EZ Tec Empreendimentos e Participações SA	336.166.000,00	2.144.000,00	7.128.000,00	50.980.000,00	15.631.000,00	310.089.000,00
Ferrovia Centro-Atlântica SA	-163.150.000,00	166.260.000,00	0,00	0,00	0,00	3.110.000,00
Fertilizantes Heringer SA	-2.466.000,00	45.058.000,00	379.141.000,00	169.468.000,00	-5.492.000,00	246.773.000,00
Fibam Companhia Industrial	-4.325.000,00	0,00	4.318.000,00	700.000,00	0,00	-707.000,00
Fibria Celulose SA	-704.706.000,00	1.848.308.000,00	1.863.871.000,00	167.646.000,00	-291.760.000,00	2.548.067.000,00
Fleury SA	106.588.000,00	100.263.000,00	105.982.000,00	47.363.000,00	49.304.000,00	314.774.000,00
Forjas Taurus SA	-117.210.000,00	31.241.000,00	134.897.000,00	90.348.000,00	21.833.000,00	-19.587.000,00
Fras-Le SA	24.739.000,00	35.377.000,00	56.286.000,00	37.254.000,00	6.388.000,00	85.536.000,00
GAEC Educação SA	23.503.000,00	9.239.000,00	21.743.000,00	10.261.000,00	-146.000,00	44.078.000,00
Gafisa SA	-124.504.000,00	87.584.000,00	287.569.000,00	80.629.000,00	41.228.000,00	211.248.000,00
Gama Part	916.000,00	0,00	0,00	1.196.000,00	502.000,00	222.000,00
General Shopping Brasil SA	-90.240.000,00	16.122.000,00	293.094.000,00	116.895.000,00	22.197.000,00	124.278.000,00
Gerdau SA	1.425.633.000,00	1.827.499.000,00	1.105.354.000,00	316.611.000,00	63.222.000,00	4.105.097.000,00
Gol Linhas Aéreas Inteligentes SA	-1.512.915.000,00	519.631.000,00	1.049.423.000,00	370.214.000,00	-71.907.000,00	-385.982.000,00
GPC Participações SA	-45.052.000,00	31.222.000,00	66.852.000,00	12.723.000,00	-17.721.000,00	22.578.000,00
Grazziotin SA	37.876.479,00	8.538.531,00	8.978.898,00	23.855.891,00	16.118.307,00	47.656.324,00
Grendene SA	429.003.000,00	31.725.000,00	72.460.000,00	204.937.000,00	65.399.000,00	393.650.000,00
Guararapes Confecções SA	365.551.000,00	149.622.000,00	73.606.000,00	53.157.000,00	118.504.000,00	654.126.000,00
Haga S/A	9.269.275,00	0,00	4.184.500,00	1.671.307,00	2.849.214,00	14.631.682,00
Helbor Empreendimentos SA	272.116.000,00	13.655.000,00	34.453.000,00	67.732.000,00	54.281.000,00	306.773.000,00
HRT Participações em Petróleo SA	-277.566.000,00	35.607.000,00	21.482.000,00	148.100.000,00	0,00	-368.577.000,00
Hypermarcas SA	203.913.000,00	97.679.000,00	630.053.000,00	205.181.000,00	117.648.000,00	844.112.000,00
Ideiasnet SA	-19.093.000,00	13.216.000,00	51.259.000,00	21.419.000,00	-1.432.000,00	22.531.000,00
Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	268.245.000,00	40.667.000,00	138.790.000,00	89.565.000,00	47.561.000,00	405.698.000,00
Indústrias Romi SA	-38.007.000,00	37.543.000,00	23.418.000,00	21.116.000,00	-16.808.000,00	-14.970.000,00
Inepar SA Indústria e Construções	-76.148.000,00	27.897.000,00	380.561.000,00	211.294.000,00	8.978.000,00	129.994.000,00
International Meal Company Holdings SA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Investimentos e Participações em Infraestrutura SA - INVEPAR	24.584.000,00	228.933.000,00	354.554.000,00	189.351.000,00	37.711.000,00	456.431.000,00
Iochpe Maxion SA	66.864.000,00	181.061.000,00	207.638.000,00	47.014.000,00	12.180.000,00	420.729.000,00
Itaotec SA - Grupo Itaotec	662.000,00	18.177.000,00	36.781.000,00	40.550.000,00	-4.237.000,00	10.833.000,00
JBS SA	718.938.000,00	1.613.710.000,00	2.921.685.000,00	1.583.442.000,00	619.396.000,00	4.290.287.000,00
JHSF Participações SA	182.793.000,00	21.674.000,00	121.726.000,00	73.593.000,00	31.162.000,00	283.762.000,00
João Fortes Engenharia SA	34.764.000,00	1.014.000,00	17.086.000,00	38.169.000,00	-16.412.000,00	-1.717.000,00
Josapar - Joaquim Oliviera SA	33.588.000,00	9.575.000,00	47.135.000,00	36.010.000,00	30.554.000,00	84.842.000,00
JSL SA	77.713.000,00	290.461.000,00	270.528.000,00	83.840.000,00	39.226.000,00	594.088.000,00
Karsten SA	-2.469.000,00	7.207.000,00	53.371.000,00	17.460.000,00	2.716.000,00	43.365.000,00
Kepler Weber SA	31.281.000,00	14.769.000,00	26.612.000,00	18.782.000,00	3.019.000,00	56.899.000,00
Klabin SA	751.965.000,00	592.677.000,00	858.285.000,00	310.523.000,00	344.491.000,00	2.236.895.000,00
Kroton Educacional SA	202.044.000,00	85.935.000,00	95.143.000,00	60.708.000,00	6.577.000,00	328.991.000,00
Light SA	423.923.000,00	358.433.000,00	699.622.000,00	203.949.000,00	178.218.000,00	1.456.247.000,00
Linx SA	17.304.000,00	0,00	7.712.000,00	6.974.000,00	11.466.000,00	29.508.000,00
Localiza Rent a Car SA	240.936.000,00	409.856.000,00	199.281.000,00	60.579.000,00	86.190.000,00	875.684.000,00
LOG-IN Logística Intermodal SA	-24.797.000,00	66.858.000,00	95.326.000,00	17.864.000,00	-8.338.000,00	111.185.000,00
Lojas Americanas SA	410.193.000,00	226.967.000,00	1.138.813.000,00	352.244.000,00	145.132.000,00	1.568.861.000,00
Lojas Renner SA	355.401.000,00	132.949.000,00	83.792.000,00	33.362.000,00	153.419.000,00	692.199.000,00
LPS Brasil - Consultoria de Imóveis SA	118.293.000,00	58.087.000,00	154.645.000,00	239.105.000,00	35.542.000,00	127.462.000,00
Lupatech SA	-560.699.000,00	32.062.000,00	314.239.000,00	93.372.000,00	50.830.000,00	-256.940.000,00
M Dias Branco SA Indústria e Comércio de Alimentos	470.538.000,00	77.215.000,00	65.356.000,00	28.755.000,00	37.272.000,00	621.626.000,00
Magazine Luiza SA	-6.745.000,00	93.536.000,00	227.992.000,00	55.695.000,00	-17.287.000,00	241.801.000,00
Magnesita Refratários SA	70.728.000,00	110.663.000,00	208.654.000,00	104.724.000,00	69.494.000,00	354.815.000,00
Mahle-Metal Leve SA	179.174.000,00	111.467.000,00	119.501.000,00	95.474.000,00	66.187.000,00	380.855.000,00
Mangels Industrial SA	-53.224.000,00	26.948.000,00	168.971.000,00	113.360.000,00	-355.000,00	28.980.000,00
Manufatura de Brinquedos Estrela SA	-24.452.000,00	1.435.000,00	28.536.000,00	4.005.000,00	0,00	1.514.000,00
Marcopolo SA	300.029.000,00	48.567.000,00	191.750.000,00	209.667.000,00	106.816.000,00	437.495.000,00
Marfrig Global Foods SA	-223.902.000,00	815.129.000,00	2.923.561.000,00	842.167.000,00	-430.215.000,00	2.242.406.000,00
Marisa Lojas SA	229.914.000,00	143.425.000,00	122.496.000,00	57.375.000,00	60.381.000,00	498.841.000,00
Metalfrio Solutions SA	12.959.000,00	21.590.000,00	123.771.000,00	128.773.000,00	-7.376.000,00	22.171.000,00
Metalúrgica Duque SA	191.000,00	4.460.000,00	16.680.000,00	2.842.000,00	0,00	18.489.000,00
Metalúrgica Gerdau SA	456.731.000,00	1.827.579.000,00	1.286.253.000,00	316.552.000,00	18.077.000,00	3.272.088.000,00
Metalúrgica Riosulense SA	-15.549.000,00	6.479.000,00	28.468.000,00	3.389.000,00	-7.430.000,00	8.579.000,00
Mills Estruturas e Serviços de Engenharia SA	151.516.000,00	108.619.000,00	51.249.000,00	12.050.000,00	59.169.000,00	358.503.000,00
Minerva SA	-194.096.000,00	51.013.000,00	678.267.000,00	58.467.000,00	-2.554.000,00	474.163.000,00
Minupar Participações SA	-230.991.000,00	6.295.000,00	33.993.000,00	13.754.000,00	-15.092.000,00	-219.549.000,00
MMX Mineração e Metálicos SA	-792.354.000,00	30.774.000,00	621.365.000,00	64.818.000,00	40.397.000,00	-164.636.000,00
Monteiro Aranha SA	172.670.000,00	1.036.000,00	22.605.000,00	64.692.000,00	9.315.000,00	140.934.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
MRS Logística SA	440.071.000,00	360.666.000,00	420.141.000,00	337.723.000,00	233.965.000,00	1.117.120.000,00
MRV Engenharia e Participações SA	527.566.000,00	27.853.000,00	148.065.000,00	112.724.000,00	31.439.000,00	622.199.000,00
Multiplan - Empreendimentos Imobiliários SA	388.055.000,00	74.715.000,00	99.925.000,00	58.379.000,00	110.113.000,00	614.429.000,00
Mundial SA - Produtos de Consumo	-6.008.000,00	12.020.000,00	68.680.000,00	44.804.000,00	9.352.000,00	39.240.000,00
Nadir Figueiredo Indústria e Comércio SA	6.890.000,00	23.298.000,00	20.913.000,00	9.345.000,00	1.502.000,00	43.258.000,00
Natura Cosméticos SA	861.222.000,00	141.178.000,00	255.258.000,00	161.808.000,00	414.878.000,00	1.510.728.000,00
Neoenergia SA	1.276.131.000,00	694.465.000,00	945.481.000,00	916.765.000,00	275.949.000,00	2.275.261.000,00
Net Serviços de Comunicação SA	393.702.000,00	1.298.080.000,00	432.799.000,00	131.199.000,00	237.881.000,00	2.231.263.000,00
Nortec Química SA	8.272.000,00	0,00	3.021.000,00	940.000,00	4.213.000,00	14.566.000,00
Nutriplant Indústria e Comércio SA	7.751.000,00	0,00	18.066.000,00	10.512.000,00	-3.143.000,00	12.162.000,00
Odontoprev SA	145.566.000,00	5.159.000,00	42.085.000,00	55.318.000,00	67.398.000,00	204.890.000,00
OGX Petróleo e Gás SA	-1.138.665.000,00	43.763.000,00	2.036.979.000,00	1.456.081.000,00	-501.846.000,00	-1.015.850.000,00
OSX Brasil SA	-26.334.000,00	53.983.000,00	68.748.000,00	52.811.000,00	-18.275.000,00	25.311.000,00
Paranapanema SA	-206.488.000,00	78.629.000,00	841.633.000,00	770.915.000,00	-74.062.000,00	-131.203.000,00
PDG Realty SA Empreendimentos e Participações	-2.177.106.000,00	175.143.000,00	381.225.000,00	264.451.000,00	209.991.000,00	-1.675.198.000,00
Pet Manguinh	-366.808.000,00	18.264.000,00	67.415.000,00	15.573.000,00	0,00	-296.702.000,00
Petróleo Brasileiro SA PETROBRAS	21.182.442.000,00	21.766.102.000,00	10.963.717.000,00	7.241.157.000,00	6.794.109.000,00	53.465.213.000,00
Pettenati SA Indústria Têxtil	-1.756.507,00	6.512.490,00	6.744.759,00	5.070.113,00	-804.488,00	5.626.141,00
Plascar Participações Industriais SA	-57.614.000,00	43.807.000,00	71.657.000,00	5.242.000,00	-16.039.000,00	36.569.000,00
Portobello SA	65.664.000,00	15.733.000,00	37.830.000,00	16.140.000,00	30.024.000,00	133.111.000,00
Positivo Informática SA	30.190.000,00	36.518.000,00	72.723.000,00	40.341.000,00	-295.000,00	98.795.000,00
Pq Hopi Hari	-89.204.000,00	0,00	82.475.000,00	5.815.000,00	-18.166.000,00	-30.710.000,00
Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos SA	40.586.000,00	7.860.000,00	38.852.000,00	10.238.000,00	13.490.000,00	90.550.000,00
QGEP Participações SA	82.468.000,00	82.919.000,00	24.431.000,00	106.908.000,00	40.030.000,00	122.940.000,00
Qualicorp SA	22.277.000,00	162.427.000,00	72.143.000,00	57.675.000,00	41.325.000,00	240.497.000,00
Quality Software SA	335.720,00	1.434.070,00	308.950,00	0,00	248.400,00	2.327.140,00
Raia Drogasil SA	104.855.000,00	59.072.000,00	11.238.000,00	9.090.000,00	35.982.000,00	202.057.000,00
Randon SA Implementos e Participações	42.562.000,00	112.260.000,00	210.399.000,00	174.632.000,00	31.100.000,00	221.689.000,00
Recrusul SA	-14.738.000,00	559.000,00	8.298.000,00	309.000,00	99.000,00	-6.091.000,00
Renar Macas SA	-23.034.000,00	7.751.000,00	16.297.000,00	1.143.000,00	-4.540.000,00	-4.669.000,00
Renova Energia SA	-6.017.000,00	33.723.000,00	49.994.000,00	27.423.000,00	6.129.000,00	56.406.000,00
Restoque Comércio e Confecções de Roupas SA	11.645.000,00	34.239.000,00	60.901.000,00	11.855.000,00	3.112.000,00	98.042.000,00
Rio Grande Energia SA	319.751.000,00	119.546.000,00	130.872.000,00	115.295.000,00	129.743.000,00	584.617.000,00
Rodobens Negócios Imobiliários SA	84.357.000,00	7.546.000,00	56.469.000,00	38.378.000,00	22.285.000,00	132.279.000,00
Rossi Residencial SA	-205.718.000,00	35.802.000,00	237.900.000,00	109.300.000,00	83.867.000,00	42.551.000,00
Sansuy SA Indústria de Plásticos	-54.602.000,00	15.880.000,00	49.478.000,00	2.688.000,00	1.702.000,00	9.770.000,00
Santos Brasil Participações SA	270.212.000,00	126.813.000,00	97.250.000,00	53.598.000,00	111.040.000,00	551.717.000,00
São Carlos Empreendimentos e Participações SA	221.047.000,00	27.346.000,00	114.031.000,00	33.006.000,00	59.607.000,00	389.025.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
São Martinho SA	60.211.000,00	344.060.000,00	230.532.000,00	149.686.000,00	18.215.000,00	503.332.000,00
São Paulo Turismo SA	1.122.000,00	0,00	7.624.000,00	2.766.000,00	1.278.000,00	7.258.000,00
Saraiva SA Livrheiros Editores	77.010.000,00	40.677.000,00	44.349.000,00	6.211.000,00	28.746.000,00	184.571.000,00
Schulz SA	45.934.000,00	28.688.000,00	69.017.000,00	47.164.000,00	17.087.000,00	113.562.000,00
Senior Solution SA	6.020.813,00	788.841,00	1.123.366,00	1.229.057,00	2.453.329,00	9.157.292,00
Ser Educacional SA	64.239.000,00	13.453.000,00	18.362.000,00	8.944.000,00	2.731.000,00	89.841.000,00
Sonae Sierra Brasil SA	185.531.000,00	1.790.000,00	65.758.000,00	51.497.000,00	92.605.000,00	294.187.000,00
Sondotécnica Engenharia Solos SA	103.390.000,00	1.102.000,00	3.888.000,00	5.872.000,00	-1.497.000,00	101.011.000,00
Souza Cruz SA	1.641.371.000,00	171.520.000,00	135.818.000,00	147.106.000,00	744.521.000,00	2.546.124.000,00
Springs Global Participações SA	-143.260.000,00	93.992.000,00	137.332.000,00	17.530.000,00	2.755.000,00	73.289.000,00
Suzano Holding SA	-43.084.000,00	727.524.000,00	1.176.100.000,00	370.713.000,00	-133.181.000,00	1.356.646.000,00
Suzano Papel e Celulose SA	-182.126.000,00	727.270.000,00	1.206.282.000,00	350.943.000,00	-128.858.000,00	1.271.625.000,00
T4F Entretenimento SA	-5.735.000,00	9.872.000,00	28.618.000,00	17.555.000,00	-11.822.000,00	3.378.000,00
Technos SA	63.764.000,00	5.425.000,00	3.374.000,00	20.034.000,00	17.655.000,00	70.184.000,00
Tecnisa SA	-170.948.000,00	23.560.000,00	60.694.000,00	80.483.000,00	25.352.000,00	-141.825.000,00
Tegma Gestão Logística SA	83.367.000,00	32.162.000,00	113.947.000,00	80.851.000,00	41.001.000,00	189.626.000,00
Teka - Tecelagem Kuehnrich SA	101.661.000,00	8.200.000,00	180.935.000,00	10.236.000,00	15.717.000,00	296.277.000,00
Tekno SA - Indústria e Comércio	21.385.000,00	6.333.000,00	1.152.000,00	11.058.000,00	5.412.000,00	23.224.000,00
Tempo Participações SA	52.362.000,00	24.432.000,00	12.397.000,00	22.837.000,00	-7.319.000,00	59.035.000,00
Tereos Internacional SA	10.000.000,00	607.000.000,00	672.000.000,00	485.000.000,00	4.000.000,00	808.000.000,00
Totvs SA	207.148.000,00	81.228.000,00	54.038.000,00	45.415.000,00	81.049.000,00	378.048.000,00
TPI - Triunfo Participações e Investimentos SA	515.557.000,00	187.046.000,00	172.872.000,00	13.496.000,00	10.514.000,00	872.493.000,00
Tractebel Energia SA	1.499.497.000,00	561.174.000,00	535.423.000,00	88.185.000,00	600.077.000,00	3.107.986.000,00
Transmissora Aliança de Energia Elétrica SA	589.182.000,00	1.784.000,00	433.931.000,00	155.627.000,00	219.758.000,00	1.089.028.000,00
Trisul SA	27.265.000,00	5.218.000,00	38.023.000,00	27.971.000,00	18.480.000,00	61.015.000,00
Tupy SA	66.357.000,00	148.149.000,00	249.786.000,00	163.428.000,00	36.273.000,00	337.137.000,00
Ultrapar Participações SA	1.011.009.000,00	696.332.000,00	480.557.000,00	218.061.000,00	428.756.000,00	2.398.593.000,00
Unicasa Indústria de Móveis SA	42.164.000,00	8.277.000,00	3.075.000,00	12.267.000,00	14.782.000,00	56.031.000,00
Unipar Carbocloro SA	39.282.000,00	25.602.000,00	37.711.000,00	35.938.000,00	18.118.000,00	84.775.000,00
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS	-639.574.000,00	997.718.000,00	0,00	0,00	-109.806.000,00	248.338.000,00
Vale SA	9.733.696.000,00	8.397.428.000,00	11.024.452.000,00	2.619.345.000,00	-2.641.850.000,00	23.894.381.000,00
Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação SA	102.829.000,00	33.182.000,00	27.201.000,00	13.474.000,00	49.674.000,00	199.412.000,00
Vanguarda Agro SA	-128.124.000,00	64.159.000,00	190.769.000,00	34.246.000,00	-34.621.000,00	57.937.000,00
Via Varejo SA	320.709.000,00	198.375.000,00	858.064.000,00	180.674.000,00	214.381.000,00	1.410.855.000,00
Vigor Alimentos SA	30.653.000,00	15.757.000,00	76.942.000,00	69.176.000,00	13.846.000,00	68.022.000,00
Viver Incorporadora e Construtora SA	-463.396.000,00	11.998.000,00	137.312.000,00	57.294.000,00	17.543.000,00	-353.837.000,00
Vulcabras/Azaleia SA	-307.986.000,00	110.281.000,00	161.999.000,00	20.362.000,00	61.855.000,00	5.787.000,00
Weg SA	655.979.000,00	208.337.000,00	404.729.000,00	460.420.000,00	199.238.000,00	1.007.863.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Wetzel SA	-14.919.000,00	9.380.000,00	12.162.000,00	1.846.000,00	12.594.000,00	17.371.000,00
Wilson Sons LTD	96.756.000,00	136.132.000,00	31.135.000,00	7.747.000,00	52.036.000,00	308.312.000,00
WLM Indústria e Comércio SA	34.612.000,00	2.182.000,00	6.447.000,00	15.651.000,00	28.453.000,00	56.043.000,00

Notas: [1] Companhias conforme dados do Economática, ativas em 2012.

[2] Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

[3] EBITDA calculado com dados do Economática, conforme Instrução Normativa CVM n. 527/2012.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados do Economática.

Tabela 16 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2013, das companhias listadas na BM&FBOVESPA

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Abril Educação SA	72.705.000,00	61.425.000,00	99.684.000,00	37.987.000,00	66.376.000,00	262.203.000,00
AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia SA	13.766.000,00	481.577.000,00	181.591.000,00	198.393.000,00	111.777.000,00	590.318.000,00
AES Tietê SA	881.359.000,00	165.997.000,00	87.595.000,00	36.170.000,00	429.391.000,00	1.528.172.000,00
Afluenta Feração de Energia Elétrica SA	8.369.000,00	2.362.000,00	611.000,00	671.000,00	1.169.000,00	11.840.000,00
Afluenta Transmissão de Energia Elétrica SA	19.441.000,00	0,00	368.000,00	2.582.000,00	1.919.000,00	19.146.000,00
Aliansce Shopping Centers SA	60.985.000,00	64.534.000,00	204.275.000,00	27.309.000,00	27.201.000,00	329.686.000,00
Allis Participações SA	-8.640.000,00	2.114.000,00	9.754.000,00	3.183.000,00	6.891.000,00	6.936.000,00
Alpargatas SA	310.011.000,00	66.652.000,00	150.338.000,00	172.355.000,00	37.653.000,00	392.299.000,00
Altus Sistema de Automação SA	-3.403.000,00	0,00	14.813.000,00	7.015.000,00	-2.166.000,00	2.229.000,00
Alupar Investimento SA	289.851.000,00	35.392.000,00	249.303.000,00	67.073.000,00	128.462.000,00	635.935.000,00
Ambev SA	9.534.969.000,00	2.092.206.000,00	2.495.918.000,00	932.492.000,00	2.457.614.000,00	15.648.215.000,00
Ampla Energia e Serviços SA	515.059.000,00	219.347.000,00	331.178.000,00	361.070.000,00	263.094.000,00	967.608.000,00
Andrade Gutierrez Participações SA	436.025.000,00	2.441.000,00	265.626.000,00	67.497.000,00	544.000,00	637.139.000,00
Arezzo Indústria e Comércio SA	110.555.000,00	10.970.000,00	16.611.000,00	24.238.000,00	45.562.000,00	159.460.000,00
Arteris SA	466.340.000,00	285.745.000,00	338.828.000,00	61.061.000,00	202.916.000,00	1.232.768.000,00
B2W - Companhia Digital	-159.562.000,00	103.002.000,00	751.437.000,00	238.565.000,00	-80.340.000,00	375.972.000,00
Bandeirante Energia SA	190.781.000,00	120.279.000,00	99.700.000,00	65.520.000,00	74.985.000,00	420.225.000,00
Bematech SA	42.943.000,00	16.153.000,00	7.832.000,00	8.255.000,00	15.894.000,00	74.567.000,00
BHG SA - Brazil Hospitality Group	2.013.000,00	26.574.000,00	43.882.000,00	21.418.000,00	14.638.000,00	65.689.000,00
Biosev SA	-450.135.000,00	868.928.000,00	768.327.000,00	248.126.000,00	72.871.000,00	1.011.865.000,00
Bombril SA	-154.039.000,00	22.890.000,00	272.584.000,00	84.760.000,00	976.000,00	57.651.000,00
BR Malls Participações SA	679.950.000,00	10.067.000,00	1.519.642.000,00	942.375.000,00	478.836.000,00	1.746.120.000,00
BR Properties SA	81.162.000,00	378.000,00	760.744.000,00	146.740.000,00	26.951.000,00	722.495.000,00
Brasil Insurance Participações e Administração SA	102.071.000,00	7.964.000,00	2.084.000,00	48.785.000,00	36.977.000,00	100.311.000,00
Brasil Pharma SA	-151.379.000,00	72.120.000,00	93.180.000,00	23.618.000,00	27.557.000,00	17.860.000,00
BrasilAgro - Cia Brasileira de Propriedades Agrícolas	-4.448.000,00	8.657.000,00	12.205.000,00	21.008.000,00	-2.019.000,00	-6.613.000,00
Braskem	509.697.000,00	2.056.088.000,00	2.549.111.000,00	773.138.000,00	456.910.000,00	4.798.668.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Braskem SA	509.697.000,00	2.056.088.000,00	2.549.111.000,00	773.138.000,00	456.910.000,00	4.798.668.000,00
Brookfield Incorporações SA	-686.210.000,00	36.554.000,00	295.029.000,00	136.711.000,00	1.975.000,00	-489.363.000,00
Buettner SA Indústria e Comércio	-23.147.000,00	4.091.000,00	20.254.000,00	4.343.000,00	0,00	-3.145.000,00
Cambuci SA	264.000,00	9.753.000,00	36.699.000,00	9.167.000,00	0,00	37.549.000,00
CCR SA	1.350.991.000,00	565.113.000,00	878.557.000,00	245.593.000,00	724.170.000,00	3.273.238.000,00
Celulose Irani SA	67.408.000,00	55.801.000,00	72.619.000,00	19.691.000,00	-11.301.000,00	164.836.000,00
Centrais Elétricas do Pará SA - CELPA	-228.787.000,00	139.606.000,00	457.854.000,00	269.320.000,00	-10.751.000,00	88.602.000,00
Centrais Elétricas de Sana Catarina SA	198.874.000,00	209.155.000,00	116.185.000,00	267.469.000,00	97.437.000,00	354.182.000,00
Centrais Elétricas do Braisl SA - Eletrobras	-6.286.663.000,00	1.500.540.000,00	3.446.365.000,00	3.712.311.000,00	0	-3.685.391.000,00
Centrais Elétricas Matogrossenses SA - CEMAT	-382.711.000,00	111.233.000,00	393.110.000,00	140.650.000,00	1.366.678.000,00	-37.953.000,00
CESP - Cia Energética de São Paulo	-195.346.000,00	681.939.000,00	553.166.000,00	131.084.000,00	-18.935.000,00	852.187.000,00
CETIP SA - Mercados Organizados	360.778.000,00	75.790.000,00	76.783.000,00	33.261.000,00	-56.488.000,00	628.894.000,00
Cia Águas do Brasil - CAB Ambiental	20.138.000,00	21.311.000,00	85.781.000,00	63.874.000,00	148.804.000,00	69.843.000,00
Cia Brasileira de Distribuição	1.052.495.000,00	865.425.000,00	1.836.200.000,00	642.751.000,00	6.487.000,00	3.469.952.000,00
Cia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN	41.584.000,00	70.928.000,00	46.584.000,00	10.612.000,00	358.583.000,00	174.237.000,00
Cia Celg de Participações - CELGPAR	14.350.000,00	0,00	18.087.000,00	16.907.000,00	25.753.000,00	25.026.000,00
Cia de Gás de São Paulo - COMGAS	618.911.000,00	331.943.000,00	242.030.000,00	51.025.000,00	9.496.000,00	1.141.859.000,00
Cia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro - CEG	341.257.000,00	101.597.000,00	63.255.000,00	20.154.000,00	159.919.000,00	645.874.000,00
Cia Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	495.129.000,00	286.129.000,00	781.162.000,00	648.734.000,00	92.410.000,00	1.006.096.000,00
Cia Enerfética do Ceará - COELCE	156.556.000,00	152.904.000,00	180.831.000,00	98.026.000,00	9.686.000,00	401.951.000,00
Cia Energética de Brasília	-95.621.000,00	0,00	69.025.000,00	65.595.000,00	30.285.000,00	-61.906.000,00
Cia Energética de Minas Gerais - CEMIG	3.103.855.000,00	823.668.000,00	1.193.978.000,00	885.503.000,00	950.141.000,00	5.186.139.000,00
Cia Energética de Pernambuco - CELPE	106.763.000,00	153.251.000,00	197.850.000,00	118.060.000,00	30.111.000,00	369.915.000,00
Cia Energética do Maranhão - CEMAR	192.247.000,00	109.714.000,00	238.932.000,00	131.025.000,00	49.240.000,00	459.108.000,00
Cia Energética do Rio Grande do Norte - COSERN	207.669.000,00	63.966.000,00	78.329.000,00	107.457.000,00	33.479.000,00	275.986.000,00
Cia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D	-228.571.000,00	59.729.000,00	132.415.000,00	192.540.000,00	-3.278.000,00	-232.245.000,00
Cia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-GT	-191.336.000,00	41.257.000,00	53.227.000,00	191.559.000,00	-27.290.000,00	-315.701.000,00
Cia Ferro Ligas da Bahia - FERBASA	73.483.000,00	56.391.000,00	5.875.000,00	22.546.000,00	19.410.000,00	132.613.000,00
Cia Fiação Tecidos Cedro Cachoeira	13.004.000,00	14.719.000,00	40.783.000,00	23.883.000,00	6.687.000,00	51.310.000,00
Cia Hering	318.172.000,00	33.991.000,00	31.182.000,00	59.941.000,00	115.590.000,00	438.994.000,00
Cia Industrial Cataguases	5.353.000,00	9.220.000,00	22.418.000,00	25.370.000,00	1.801.000,00	13.422.000,00
Cia Locação das Américas	16.226.000,00	75.755.000,00	87.718.000,00	19.958.000,00	3.191.000,00	162.932.000,00
Cia Paranaense de Energia - COPEL	1.072.560.000,00	603.202.000,00	372.052.000,00	652.363.000,00	405.069.000,00	1.800.520.000,00
Cia Paulista de Força e Luz	620.412.000,00	199.391.000,00	413.815.000,00	269.380.000,00	319.557.000,00	1.283.795.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Cia Piratininga de Força e Luz	82.985.000,00	86.331.000,00	206.348.000,00	134.585.000,00	51.287.000,00	292.366.000,00
Cia Providência Indústria e Comércio	26.920.000,00	45.083.000,00	45.393.000,00	6.028.000,00	14.612.000,00	125.980.000,00
Cia Saneamento Básico do Estado de São Paulo	1.923.559.000,00	871.073.000,00	870.751.000,00	387.505.000,00	732.040.000,00	4.009.918.000,00
Cia Saneamento de Minas Gerais - COPASA MG	419.795.000,00	430.618.000,00	244.747.000,00	84.687.000,00	146.426.000,00	1.156.899.000,00
Cia Saneamento do Paraná - SANEPAR	402.904.000,00	160.277.000,00	130.862.000,00	32.451.000,00	141.226.000,00	802.818.000,00
Cia Siderúrgica Nacional	509.025.000,00	1.155.593.000,00	2.683.583.000,00	171.984.000,00	74.161.000,00	4.250.378.000,00
Cia Tecidos Norte de Minas Coteminas	-19.917.000,00	106.819.000,00	136.948.000,00	35.533.000,00	14.167.000,00	202.484.000,00
Cielo SA	2.673.601.000,00	391.211.000,00	273.408.000,00	1.128.054.000,00	0	1.357.981.000,00
Conservas Oderich SA	14.792.000,00	6.966.000,00	46.266.000,00	32.959.000,00	3.488.000,00	38.553.000,00
Construtora Adolpho Linderberg SA	18.756.000,00	15.000,00	898.000,00	589.000,00	-5.110.000,00	13.970.000,00
Contax Participações SA	102.257.000,00	207.176.000,00	162.419.000,00	61.717.000,00	-7.956.000,00	402.179.000,00
Cosan SA Indústria e Comércio	234.150.000,00	439.144.000,00	1.117.605.000,00	417.296.000,00	39.194.000,00	1.412.797.000,00
CPFL Energia SA	937.419.000,00	1.055.230.000,00	1.670.651.000,00	699.208.000,00	570.164.000,00	3.534.256.000,00
CPFL Energias Renováveis SA	-54.947.000,00	348.355.000,00	314.243.000,00	55.083.000,00	10.607.000,00	563.175.000,00
CPFL Geração de Energia SA	239.561.000,00	477.571.000,00	653.012.000,00	89.176.000,00	72.429.000,00	1.353.397.000,00
CR2 Empreendimentos Imobiliários SA	-31.674.000,00	2.707.000,00	14.464.000,00	6.276.000,00	-4.066.000,00	-24.845.000,00
Cremer SA	30.032.000,00	22.684.000,00	38.287.000,00	14.124.000,00	7.029.000,00	83.908.000,00
CSU Cardsystem SA	179.000,00	25.483.000,00	14.257.000,00	4.795.000,00	-1.315.000,00	33.809.000,00
CTEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	31.921.000,00	7.339.000,00	232.061.000,00	304.279.000,00	-169.189.000,00	-202.147.000,00
CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens SA	111.682.000,00	24.270.000,00	98.946.000,00	8.055.000,00	62.973.000,00	289.816.000,00
Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participações	718.832.000,00	101.032.000,00	179.288.000,00	207.166.000,00	135.891.000,00	927.877.000,00
Cyrela Commercial Properties SA Empreendimentos e Participações	148.901.000,00	8.365.000,00	46.358.000,00	31.641.000,00	22.886.000,00	194.869.000,00
Desenvix Energias Renováveis SA	-31.654.000,00	66.347.000,00	131.665.000,00	19.212.000,00	-9.000.000,00	138.146.000,00
Diagnósticos da América SA	131.301.000,00	144.795.000,00	177.955.000,00	91.371.000,00	71.326.000,00	434.006.000,00
Dimed SA Distribuidora de Medicamentos	56.145.000,00	11.199.000,00	9.708.000,00	3.580.000,00	15.154.000,00	88.626.000,00
Direcional Engenharia SA	228.197.000,00	15.589.000,00	31.111.000,00	32.586.000,00	23.742.000,00	266.053.000,00
Dohler SA	40.082.000,00	8.682.000,00	8.663.000,00	10.158.000,00	6.476.000,00	53.745.000,00
Dommo Empreendimentos Imobiliários SA	-350.870,00	0,00	41.149,00	119,00	0,00	-309.840,00
DTCOM - Direct to Company SA	-1.304.000,00	1.524.000,00	1.469.000,00	4.000,00	0,00	1.685.000,00
Dufry A. G	224.821.000,00	454.070.000,00	242.818.000,00	8.095.000,00	80.498.000,00	994.112.000,00
Duke Energy International Geração						
Parapanema SA	418.251.000,00	217.436.000,00	139.059.000,00	37.928.000,00	176.846.000,00	913.664.000,00
Duratex SA	519.920.000,00	625.666.000,00	219.621.000,00	102.656.000,00	170.510.000,00	1.433.061.000,00
Ecorodovias Concessões e Serviços SA	397.850.000,00	236.631.000,00	438.884.000,00	113.407.000,00	234.667.000,00	1.194.625.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
EDP - Energias do Brasil SA	375.768.000,00	404.764.000,00	481.194.000,00	182.135.000,00	259.519.000,00	1.339.110.000,00
Electro Aco Altona SA	9.216.000,00	9.885.000,00	10.616.000,00	6.065.000,00	4.344.000,00	27.996.000,00
Elekeiroz SA	39.390.000,00	38.009.000,00	20.669.000,00	25.821.000,00	9.785.000,00	82.032.000,00
Elektro - Eletricidade e Serviços SA	323.694.000,00	147.042.000,00	174.417.000,00	124.204.000,00	126.162.000,00	647.111.000,00
Eletrobrás Participações SA - ELETROPAR	14.435.000,00	540.000,00	1.794.000,00	395.000,00	-2.200.000,00	14.174.000,00
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade São Paulo SA	198.182.000,00	435.631.000,00	180.579.000,00	196.578.000,00	111.436.000,00	729.250.000,00
Embraer SA	777.689.000,00	633.308.000,00	45.926.000,00	-207.668.000,00	565.881.000,00	2.230.472.000,00
Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia SA	-382.711.000,00	111.233.000,00	393.110.000,00	140.650.000,00	-18.935.000,00	-37.953.000,00
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia SA	-21.069.000,00	75.659.000,00	214.190.000,00	172.682.000,00	-4.695.000,00	91.403.000,00
Energisa SA	201.361.000,00	170.945.000,00	373.807.000,00	171.764.000,00	45.659.000,00	620.008.000,00
Eneva SA	-942.455.000,00	146.539.000,00	594.609.000,00	88.513.000,00	11.152.000,00	-278.668.000,00
Equatorial Energia SA	68.637.000,00	252.508.000,00	692.479.000,00	473.381.000,00	-9.050.000,00	531.193.000,00
Espírito Santo Centrais Elétricas SA - ESCELSA	134.009.000,00	122.494.000,00	120.897.000,00	54.152.000,00	42.085.000,00	365.333.000,00
Estácio Participações SA	244.707.000,00	67.203.000,00	53.579.000,00	61.770.000,00	12.029.000,00	315.748.000,00
Eternit SA	102.254.000,00	34.789.000,00	48.553.000,00	47.535.000,00	39.973.000,00	178.034.000,00
Eucatex SA Indústria e Comércio	88.862.000,00	116.850.000,00	42.891.000,00	0,00	13.437.000,00	262.040.000,00
Even Construtora e Incorporadora SA	282.886.000,00	13.966.000,00	38.620.000,00	85.892.000,00	49.588.000,00	299.168.000,00
Évora SA	95.133.000,00	150.493.000,00	140.467.000,00	62.806.000,00	-9.708.000,00	313.579.000,00
Excelsior Alimentos SA	9.650.000,00	830.000,00	1.326.000,00	280.000,00	5.088.000,00	16.614.000,00
EZ Tec Empreendimentos e Participações SA	585.987.000,00	11.043.000,00	6.364.000,00	52.900.000,00	26.286.000,00	576.780.000,00
Ferrovias Centro-Atlântica SA	156.449.000,00	219.980.000,00	0,00	0,00	-605.035.000,00	-228.606.000,00
Fertilizantes Heringer SA	-33.904.000,00	47.607.000,00	537.879.000,00	264.417.000,00	-19.269.000,00	267.896.000,00
Fibam Companhia Industrial	-2.316.000,00	0,00	5.358.000,00	1.327.000,00	0,00	1.715.000,00
Fibria Celulose SA	-706.422.000,00	1.863.161.000,00	2.164.746.000,00	110.723.000,00	354.006.000,00	3.564.768.000,00
Fleury SA	61.143.000,00	108.762.000,00	115.472.000,00	57.143.000,00	50.034.000,00	278.268.000,00
Forjas Taurus SA	-80.310.000,00	35.307.000,00	175.731.000,00	102.136.000,00	22.744.000,00	51.336.000,00
Fras-Le SA	40.003.000,00	37.104.000,00	102.435.000,00	85.089.000,00	9.951.000,00	104.404.000,00
GAEC Educação SA	38.360.000,00	12.512.000,00	28.246.000,00	20.263.000,00	-2.102.000,00	56.753.000,00
Gafisa SA	867.443.000,00	63.014.000,00	243.586.000,00	81.083.000,00	2.812.000,00	1.095.772.000,00
Gama Part	356.000,00	0,00	0,00	592.000,00	147.000,00	-89.000,00
General Shopping Brasil SA	-117.601.000,00	23.254.000,00	414.450.000,00	162.975.000,00	27.679.000,00	184.807.000,00
Gerdau SA	1.583.731.000,00	2.029.507.000,00	1.597.541.000,00	295.764.000,00	-241.056.000,00	4.673.959.000,00
Gol Linhas Aéreas Inteligentes SA	-796.547.000,00	560.966.000,00	1.521.740.000,00	602.524.000,00	71.363.000,00	754.998.000,00
GPC Participações SA	-92.914.000,00	22.344.000,00	78.904.000,00	8.455.000,00	46.174.000,00	46.053.000,00
Grazziotin SA	50.433.269,00	11.060.399,00	7.158.365,00	25.165.148,00	20.908.097,00	64.394.982,00
Grendene SA	433.540.000,00	36.648.000,00	79.484.000,00	183.061.000,00	68.805.000,00	435.416.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Guararapes Confeccões SA	420.584.000,00	174.743.000,00	77.648.000,00	42.190.000,00	115.761.000,00	746.546.000,00
Haga S/A	2.980.352,00	0,00	4.026.949,00	1.388.031,00	2.920.673,00	8.539.943,00
Helbor Empreendimentos SA	304.121.000,00	17.559.000,00	33.683.000,00	70.163.000,00	32.244.000,00	317.444.000,00
HRT Participações em Petróleo SA	-2.237.870.000,00	25.333.000,00	90.167.000,00	134.233.000,00	-323.292.000,00	-2.579.895.000,00
Hypermarcas SA	256.722.000,00	104.907.000,00	740.024.000,00	157.369.000,00	55.081.000,00	999.365.000,00
Ideiasnet SA	-9.839.000,00	8.407.000,00	49.534.000,00	22.447.000,00	-5.736.000,00	19.919.000,00
Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	184.632.000,00	47.072.000,00	175.876.000,00	111.864.000,00	40.671.000,00	336.387.000,00
Indústrias Romi SA	1.365.000,00	36.453.000,00	14.808.000,00	19.041.000,00	8.131.000,00	41.716.000,00
Inepar SA Indústria e Construções	-191.732.000,00	21.291.000,00	306.934.000,00	194.808.000,00	-20.629.000,00	-78.944.000,00
International Meal Company Holdings SA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investimentos e Participações em Infraestrutura SA - INVEPAR	96.175.000,00	648.969.000,00	435.948.000,00	203.811.000,00	125.423.000,00	1.102.704.000,00
Iochpe Maxion SA	170.329.000,00	212.339.000,00	237.633.000,00	24.709.000,00	29.335.000,00	624.927.000,00
Itautec SA - Grupo Itautec	-388.071.000,00	18.653.000,00	24.930.000,00	27.406.000,00	59.156.000,00	-312.738.000,00
JBS SA	926.907.000,00	2.038.817.000,00	6.648.040.000,00	4.267.709.000,00	656.670.000,00	6.002.725.000,00
JHSF Participações SA	319.332.000,00	11.063.000,00	107.453.000,00	42.888.000,00	159.817.000,00	554.777.000,00
João Fortes Engenharia SA	50.947.000,00	11.887.000,00	37.144.000,00	45.312.000,00	14.587.000,00	69.253.000,00
Josapar - Joaquim Oliviera SA	19.200.000,00	9.312.000,00	61.548.000,00	40.947.000,00	24.883.000,00	73.996.000,00
JSL SA	93.585.000,00	350.174.000,00	314.053.000,00	96.024.000,00	43.258.000,00	705.046.000,00
Karsten SA	-38.224.000,00	8.339.000,00	52.789.000,00	5.965.000,00	1.429.000,00	18.368.000,00
Kepler Weber SA	62.098.000,00	14.179.000,00	22.968.000,00	17.535.000,00	16.588.000,00	98.298.000,00
Klabin SA	290.097.000,00	766.553.000,00	1.015.049.000,00	276.015.000,00	90.121.000,00	1.885.805.000,00
Kroton Educacional SA	516.571.000,00	108.212.000,00	93.383.000,00	68.173.000,00	16.969.000,00	666.962.000,00
Light SA	587.335.000,00	390.940.000,00	791.948.000,00	338.158.000,00	264.768.000,00	1.696.833.000,00
Linx SA	62.410.000,00	29.848.000,00	7.913.000,00	27.385.000,00	14.337.000,00	87.123.000,00
Localiza Rent a Car SA	384.344.000,00	264.459.000,00	187.094.000,00	76.530.000,00	157.159.000,00	916.526.000,00
LOG-IN Logística Intermodal SA	6.642.000,00	59.049.000,00	138.589.000,00	21.074.000,00	-30.671.000,00	152.535.000,00
Lojas Americanas SA	462.891.000,00	289.917.000,00	1.261.502.000,00	380.339.000,00	169.011.000,00	1.802.982.000,00
Lojas Renner SA	407.404.000,00	167.437.000,00	120.069.000,00	52.345.000,00	175.310.000,00	817.875.000,00
LPS Brasil - Consultoria de Imóveis SA	156.590.000,00	60.143.000,00	152.556.000,00	231.547.000,00	33.537.000,00	171.279.000,00
Lupatech SA	-378.789.000,00	54.108.000,00	340.217.000,00	102.038.000,00	-4.733.000,00	-91.235.000,00
M Dias Branco SA Indústria e Comércio de Alimentos	524.385.000,00	95.008.000,00	71.497.000,00	57.058.000,00	39.978.000,00	673.810.000,00
Magazine Luiza SA	113.806.000,00	101.958.000,00	313.360.000,00	69.398.000,00	17.198.000,00	476.924.000,00
Magnesita Refratários SA	55.439.000,00	126.146.000,00	315.716.000,00	118.430.000,00	56.775.000,00	435.646.000,00
Mahle-Metal Leve SA	201.482.000,00	114.900.000,00	150.462.000,00	117.659.000,00	84.791.000,00	433.976.000,00
Mangels Industrial SA	-49.064.000,00	35.647.000,00	68.537.000,00	15.252.000,00	31.153.000,00	71.021.000,00
Manufatura de Brinquedos Estrela SA	-36.385.000,00	3.721.000,00	37.735.000,00	4.917.000,00	2.202.000,00	2.356.000,00
Marcopolo SA	288.709.000,00	40.221.000,00	200.785.000,00	196.141.000,00	98.132.000,00	431.706.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Marfrig Global Foods SA	-913.593.000,00	505.369.000,00	3.174.210.000,00	1.143.216.000,00	-361.330.000,00	1.261.440.000,00
Marisa Lojas SA	85.498.000,00	164.364.000,00	131.717.000,00	0	33.852.000,00	370.821.000,00
Metalfrio Solutions SA	-23.373.000,00	23.496.000,00	119.582.000,00	44.610.000,00	-11.422.000,00	18.961.000,00
Metalúrgica Duque SA	-42.371.000,00	3.423.000,00	12.328.000,00	89.322.000,00	0,00	-32.630.000,00
Metalúrgica Gerdau SA	505.124.000,00	2.029.519.000,00	1.768.305.000,00	6.010.000,00	-273.790.000,00	3.731.674.000,00
Metalúrgica Riosulense SA	-6.009.000,00	6.352.000,00	25.562.000,00	297.484.000,00	-2.939.000,00	19.602.000,00
Mills Estruturas e Serviços de Engenharia SA	172.592.000,00	136.888.000,00	59.972.000,00	3.364.000,00	65.715.000,00	422.011.000,00
Minerva SA	-313.969.000,00	57.717.000,00	826.758.000,00	51.236.000,00	-1.720.000,00	517.550.000,00
Minupar Participações SA	-56.935.000,00	6.891.000,00	42.172.000,00	10.750.000,00	34.472.000,00	15.850.000,00
MMX Mineração e Metálicos SA	-2.056.982.000,00	36.279.000,00	786.685.000,00	40.024.000,00	98.070.000,00	-1.175.972.000,00
Monteiro Aranha SA	105.993.000,00	908.000,00	55.644.000,00	62.144.000,00	-4.265.000,00	96.136.000,00
MRS Logística SA	469.418.000,00	393.571.000,00	386.568.000,00	281.380.000,00	249.284.000,00	1.217.461.000,00
MRV Engenharia e Participações SA	423.084.000,00	35.847.000,00	137.014.000,00	167.249.000,00	48.858.000,00	477.554.000,00
Multiplan - Empreendimentos Imobiliários SA	284.554.000,00	123.344.000,00	160.702.000,00	47.386.000,00	88.096.000,00	609.310.000,00
Mundial SA - Produtos de Consumo	4.605.000,00	11.879.000,00	77.460.000,00	41.228.000,00	1.077.000,00	53.793.000,00
Nadir Figueiredo Indústria e Comércio SA	6.067.000,00	43.891.000,00	29.288.000,00	8.925.000,00	1.524.000,00	71.845.000,00
Natura Cosméticos SA	842.608.000,00	192.998.000,00	522.472.000,00	364.222.000,00	409.940.000,00	1.603.796.000,00
Neoenergia SA	877.144.000,00	696.670.000,00	1.195.623.000,00	1.063.666.000,00	252.857.000,00	1.958.628.000,00
Net Serviços de Comunicação SA	176.568.000,00	1.825.499.000,00	606.028.000,00	0	362.523.000,00	2.879.300.000,00
Nortec Química SA	8.633.000,00	0,00	4.425.000,00	91.318.000,00	4.348.000,00	16.566.000,00
Nutriplant Indústria e Comércio SA	-1.763.000,00	0,00	15.859.000,00	8.691.000,00	-650.000,00	4.755.000,00
Odontoprev SA	188.091.000,00	5.140.000,00	44.828.000,00	56.742.000,00	86.563.000,00	267.880.000,00
OGX Petróleo e Gás SA	-17.434.691.000,00	141.369.000,00	2.560.479.000,00	914.584.000,00	263.918.000,00	-15.383.509.000,00
OSX Brasil SA	-2.311.507.000,00	101.939.000,00	98.932.000,00	56.010.000,00	62.028.000,00	-2.104.618.000,00
Paranapanema SA	5.905.000,00	105.173.000,00	804.463.000,00	641.055.000,00	-9.170.000,00	265.316.000,00
PDG Realty SA Empreendimentos e Participações	-270.987.000,00	73.852.000,00	569.121.000,00	299.511.000,00	125.657.000,00	198.132.000,00
Pet Manguinh	-463.951.000,00	17.341.000,00	58.799.000,00	1.928.000,00	0,00	-389.739.000,00
Petróleo Brasileiro SA PETROBRAS	23.570.367.000,00	28.467.224.000,00	10.112.986.000,00	3.910.801.000,00	5.147.390.000,00	63.387.166.000,00
Pettenati SA Indústria Têxtil	1.579.998,00	6.799.592,00	9.079.034,00	0	-193.493,00	10.415.475,00
Plascar Participações Industriais SA	-77.515.000,00	52.865.000,00	66.820.000,00	6.849.656,00	-32.476.000,00	5.452.000,00
Portobello SA	90.496.000,00	18.534.000,00	39.363.000,00	4.242.000,00	28.538.000,00	157.157.000,00
Positivo Informática SA	15.590.000,00	49.928.000,00	97.578.000,00	19.774.000,00	54.000,00	124.792.000,00
Pq Hopi Hari	-42.905.000,00	0,00	27.357.000,00	38.358.000,00	0,00	-16.638.000,00
Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos SA	20.353.000,00	8.923.000,00	69.084.000,00	13.035.000,00	896.000,00	86.221.000,00
QGEP Participações SA	192.242.000,00	97.286.000,00	23.284.000,00	85.334.000,00	-4.559.000,00	222.919.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Qualicorp SA	-31.718.000,00	177.407.000,00	285.506.000,00	57.761.000,00	15.811.000,00	389.245.000,00
Quality Software SA	185.798,00	1.454.170,00	125.599,00	0,00	199.388,00	1.964.955,00
Raia Drogasil SA	100.985.000,00	158.736.000,00	20.310.000,00	9.863.000,00	38.402.000,00	308.570.000,00
Randon SA Implementos e Participações	235.062.000,00	117.471.000,00	340.377.000,00	305.829.000,00	105.108.000,00	492.189.000,00
Recrusul SA	-7.712.000,00	523.000,00	10.598.000,00	148.000,00	-5.573.000,00	-2.312.000,00
Renar Macas SA	7.767.000,00	6.879.000,00	15.471.000,00	803.000,00	2.390.000,00	31.704.000,00
Renova Energia SA	6.271.000,00	69.526.000,00	104.687.000,00	32.426.000,00	9.970.000,00	158.028.000,00
Rio Grande Energia SA	124.013.000,00	122.862.000,00	224.771.000,00	84.398.000,00	38.773.000,00	426.021.000,00
Rodobens Negócios Imobiliários SA	100.526.000,00	10.972.000,00	55.818.000,00	53.372.000,00	25.854.000,00	139.798.000,00
Rossi Residencial SA	41.058.000,00	19.405.000,00	214.327.000,00	129.277.000,00	49.327.000,00	194.840.000,00
Sansuy SA Indústria de Plásticos	-66.994.000,00	16.985.000,00	49.292.000,00	3.637.000,00	226.000,00	-4.128.000,00
Santos Brasil Participações SA	255.060.000,00	135.579.000,00	71.951.000,00	43.365.000,00	108.775.000,00	528.000.000,00
São Carlos Empreendimentos e Participações SA	249.008.000,00	26.362.000,00	110.004.000,00	27.493.000,00	75.366.000,00	433.247.000,00
São Martinho SA	128.573.000,00	251.663.000,00	211.219.000,00	181.588.000,00	49.149.000,00	459.016.000,00
São Paulo Turismo SA	412.000,00	0,00	6.855.000,00	7.457.000,00	1.043.000,00	853.000,00
Saraiva SA Livrheiros Editores	13.023.000,00	48.019.000,00	44.511.000,00	5.636.000,00	-2.772.000,00	97.145.000,00
Schulz SA	61.497.000,00	33.104.000,00	84.488.000,00	51.780.000,00	30.316.000,00	157.625.000,00
Senior Solution SA	6.384.095,00	813.799,00	1.125.016,00	3.829.664,00	1.735.938,00	6.229.184,00
Ser Educacional SA	116.320.000,00	19.659.000,00	31.118.000,00	15.236.000,00	5.199.000,00	157.060.000,00
Sonae Sierra Brasil SA	225.951.000,00	2.330.000,00	77.910.000,00	46.894.000,00	148.329.000,00	407.626.000,00
Sondotécnica Engenharia Solos SA	13.090.000,00	1.114.000,00	3.887.000,00	9.947.000,00	23.611.000,00	31.755.000,00
Souza Cruz SA	1.694.282.000,00	157.921.000,00	313.695.000,00	281.235.000,00	750.693.000,00	2.635.356.000,00
Springs Global Participações SA	-53.066.000,00	91.506.000,00	135.028.000,00	21.932.000,00	3.231.000,00	154.767.000,00
Suzano Holding SA	-61.077.000,00	889.120.000,00	1.842.079.000,00	618.822.000,00	-70.006.000,00	1.981.294.000,00
Suzano Papel e Celulose SA	-220.459.000,00	889.386.000,00	1.855.384.000,00	599.843.000,00	-59.515.000,00	1.864.953.000,00
T4F Entretenimento SA	-13.317.000,00	13.451.000,00	19.864.000,00	10.894.000,00	196.000,00	9.300.000,00
Technos SA	31.522.000,00	9.608.000,00	29.310.000,00	23.764.000,00	11.422.000,00	58.098.000,00
Tecnisa SA	221.146.000,00	27.319.000,00	87.119.000,00	88.526.000,00	38.017.000,00	285.075.000,00
Tegma Gestão Logística SA	49.456.000,00	29.054.000,00	151.385.000,00	112.506.000,00	32.491.000,00	149.880.000,00
Teka - Tecelagem Kuehnrich SA	-154.873.000,00	7.985.000,00	121.468.000,00	22.029.000,00	2.922.000,00	-44.527.000,00
Tekno SA - Indústria e Comércio	21.629.000,00	7.072.000,00	258.000,00	8.703.000,00	6.139.000,00	26.395.000,00
Tempo Participações SA	40.347.000,00	19.034.000,00	12.817.000,00	19.677.000,00	15.604.000,00	68.125.000,00
Tereos Internacional SA	41.000.000,00	646.000.000,00	504.000.000,00	331.000.000,00	30.000.000,00	890.000.000,00
Totvs SA	222.512.000,00	82.558.000,00	43.116.000,00	40.459.000,00	93.267.000,00	400.994.000,00
TPI - Triunfo Participações e Investimentos SA	-98.807.000,00	181.709.000,00	170.411.000,00	20.186.000,00	42.860.000,00	275.987.000,00
Tractebel Energia SA	1.436.112.000,00	582.486.000,00	568.180.000,00	182.659.000,00	564.962.000,00	2.969.081.000,00
Transmissora Aliança de Energia Elétrica SA	892.852.000,00	1.680.000,00	483.166.000,00	113.701.000,00	58.853.000,00	1.322.850.000,00
Trisul SA	30.713.000,00	5.436.000,00	23.697.000,00	19.995.000,00	11.802.000,00	51.653.000,00
Tupy SA	86.321.000,00	205.289.000,00	255.042.000,00	119.382.000,00	36.696.000,00	463.966.000,00

Continua

Continuação

Nome ^[1]	Lucro Líquido (a)	Depreciação e Amortização (b)	Despesas Financeiras (c)	Receitas Financeiras (d)	IR e CS (e) ^[2]	EBITDA (a+b+c-d+e) ^[3]
Ultrapar Participações SA	1.225.143.000,00	778.937.000,00	578.167.000,00	240.562.000,00	572.722.000,00	2.914.407.000,00
Unicasa Indústria de Móveis SA	13.709.000,00	8.335.000,00	8.505.000,00	10.058.000,00	1.702.000,00	22.193.000,00
Unipar Carbocloro SA	360.072.000,00	16.912.000,00	61.700.000,00	25.040.000,00	-6.457.000,00	407.187.000,00
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS	-141.678.000,00	1.072.433.000,00	0,00	0,00	-211.120.000,00	719.635.000,00
Vale SA	115.091.000,00	8.953.349.000,00	24.238.030.000,00	5.794.798.000,00	15.247.845.000,00	42.759.517.000,00
Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação SA	91.727.000,00	51.016.000,00	38.887.000,00	25.995.000,00	28.499.000,00	184.134.000,00
Vanguarda Agro SA	-229.873.000,00	58.911.000,00	151.721.000,00	43.045.000,00	-80.653.000,00	-142.939.000,00
Via Varejo SA	1.159.542.000,00	166.974.000,00	814.630.000,00	263.915.000,00	512.024.000,00	2.389.255.000,00
Vigor Alimentos SA	-2.741.000,00	35.534.000,00	114.353.000,00	35.100.000,00	-3.061.000,00	108.985.000,00
Viver Incorporadora e Construtora SA	-281.425.000,00	15.320.000,00	174.478.000,00	36.968.000,00	8.128.000,00	-120.467.000,00
Vulcabras/Azaleia SA	-126.680.000,00	81.463.000,00	142.442.000,00	25.065.000,00	389.000,00	72.549.000,00
Weg SA	843.467.000,00	218.279.000,00	526.848.000,00	599.974.000,00	239.575.000,00	1.228.195.000,00
Wetzel SA	5.137.000,00	9.579.000,00	11.836.000,00	1.456.000,00	3.100.000,00	28.196.000,00
Wilson Sons LTD	94.554.000,00	137.445.000,00	49.448.000,00	-44.819.000,00	98.996.000,00	425.262.000,00
WLM Indústria e Comércio SA	19.373.000,00	2.357.000,00	10.165.000,00	12.607.000,00	18.257.000,00	37.545.000,00

Notas: [1] Companhias conforme dados do Economática, ativas em 2013.

[2] Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

[3] EBITDA calculado com dados do Economática, conforme Instrução Normativa CVM n. 527/2012.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados do Economática.

APÊNDICE C – CÁLCULO DE DIFERENÇAS ENTRE OS EBITDA DIVULGADOS E OS RECALCULADOS

Tabela 17 – Comparação entre os valores do EBITDA divulgados e os calculados por esta pesquisa, referentes a 2012

Companhia	Divulgado	EBITDA¹¹	Diferença	Varição
Abril Educação SA	223.700.000,00	225.677.000,00	-1.977.000,00	-0,88%
AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia SA	372.800.000,00	372.840.000,00	-40.000,00	-0,01%
AES Tietê SA	1.542.440.000,00	1.545.134.000,00	-2.694.000,00	-0,17%
Afluenta Feração de Energia Elétrica SA	13.262.000,00	13.262.000,00	0,00	0,00%
Afluenta Transmissão de Energia Elétrica SA	233.727.000,00	17.167.000,00	216.560.000,00	1261,49%
Aliansce Shopping Centers SA	320.102.000,00	288.152.000,00	31.950.000,00	11,09%
Allis Participações SA	19.608.000,00	18.227.000,00	1.381.000,00	7,58%
Alpargatas SA	400.500.000,00	351.404.000,00	49.096.000,00	13,97%
Alteris SA	1.078.419.000,00	1.078.419.000,00	0,00	0,00%
Altus Sistema de Automação SA	8.657.000,00	6.698.000,00	1.959.000,00	29,25%
Alupar Investimento SA	905.200.000,00	599.187.000,00	306.013.000,00	51,07%
Ambev SA	15.620.120.000,00	15.494.621.000,00	125.499.000,00	0,81%
Ampla Energia e Serviços SA	883.038.000,00	883.038.000,00	0,00	0,00%
Andrade Gutierrez Participações SA	583.996.000,00	1.150.052.000,00	-566.056.000,00	-49,22%
Arezzo Indústria e Comércio SA	135.763.000,00	135.763.000,00	0,00	0,00%
B2W - Companhia Digital	254.200.000,00	254.176.000,00	24.000,00	0,01%
Bandeirante Energia SA	1.420.563.000,00	217.089.000,00	1.203.474.000,00	554,37%
Batistella Adm Participações SA	50.300.000,00	76.844.000,00	-26.544.000,00	-34,54%
Bematech SA	62.277.000,00	62.277.000,00	0,00	0,00%
BHG SA - Brazil Hospitality Group	61.098.000,00	62.085.000,00	-987.000,00	-1,59%
Biosev SA	919.166.000,00	954.283.000,00	-35.117.000,00	-3,68%
Bombril SA	77.380.000,00	65.669.000,00	11.711.000,00	17,83%
Bookfield Incorporações SA	-200.132.000,00	-101.122.000,00	-99.010.000,00	97,91%
BR Malls Participações SA	3.422.430.000,00	3.238.751.000,00	183.679.000,00	5,67%
BR Properties SA	2.278.405.000,00	2.267.375.000,00	11.030.000,00	0,49%
Brasil Insurance Participações e Administração SA	113.303.000,00	97.230.000,00	16.073.000,00	16,53%
Brasil Pharma SA	138.665.000,00	138.665.000,00	0,00	0,00%
BrasilAgro - Cia Brasileira de Propriedades Agrícolas	14.179.000,00	30.980.000,00	-16.801.000,00	-54,23%
Braskem SA	3.764.901.000,00	3.772.063.000,00	-7.162.000,00	-0,19%
Buettner SA Indústria e Comércio	-1.634.000,00	-1.634.000,00	0,00	0,00%
Cambuci SA	-1.300,00	13.715.000,00	-13.716.300,00	-100,01%
CCR SA	2.842.900.000,00	3.022.609.000,00	-179.709.000,00	-5,95%
Celulose Irani SA	135.195.000,00	139.809.000,00	-4.614.000,00	-3,30%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Centrais Elétricas Matogrossenses SA - CEMAT	183.060.000,00	243.622.000,00	-60.562.000,00	-24,86%
Centrais Elétricas do Pará SA - CELPA	-369.129.000,00	-406.526.000,00	37.397.000,00	-9,20%
Centrais Elétricas de Santa Catarina SA	-222.663.000,00	-333.316.000,00	110.653.000,00	-33,20%
Centrais Elétricas do Brasil SA - Eletrobras	-7.412.000.000,00	-6.126.684.000,00	-1.285.316.000,00	20,98%
CESP - Cia Energética de São Paulo	2.086.431.000,00	1.730.115.000,00	356.316.000,00	20,59%
CETIP SA - Mercados Organizados	550.300.000,00	550.336.000,00	-36.000,00	-0,01%
Cia Águas do Brasil - CAB Ambiental	77.193.000,00	27.353.000,00	49.840.000,00	182,21%
Cia Brasileira de Distribuição	3.703.320.000,00	3.598.061.000,00	105.259.000,00	2,93%
Cia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN	117.888.000,00	118.779.000,00	-891.000,00	-0,75%
Cia Celg de Participações - CELGPAR	-2.909.000,00	-782.164.000,00	779.255.000,00	-99,63%
Cia de Gás de São Paulo - COMGAS	967.545.000,00	962.315.000,00	5.230.000,00	0,54%
Cia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro - CEG	572.514.000,00	572.514.000,00	0,00	0,00%
Cia Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	1.171.335.000,00	1.315.544.000,00	-144.209.000,00	-10,96%
Cia Energética do Ceará - COELCE	657.123.000,00	657.123.000,00	0,00	0,00%
Cia Energética de Brasília	99.513.000,00	36.302.000,00	63.211.000,00	174,13%
Cia Energética de Minas Gerais - CEMIG	4.238.000.000,00	5.083.158.000,00	-845.158.000,00	-16,63%
Cia Energética de Pernambuco - CELPE	233.727.000,00	227.202.000,00	6.525.000,00	2,87%
Cia Energética do Maranhão - CEMAR	540.798.000,00	514.508.000,00	26.290.000,00	5,11%
Cia Energética do Rio Grande do Norte - COSERN	289.762.000,00	315.371.000,00	-25.609.000,00	-8,12%
Cia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D	12.528.000,00	-75.449.000,00	87.977.000,00	-116,60%
Cia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-GT	293.215.000,00	289.859.000,00	3.356.000,00	1,16%
Cia Ferro Ligas da Bahia - FERBASA	125.705.000,00	126.044.000,00	-339.000,00	-0,27%
Cia Fiação Tecidos Cedro Cachoeira	45.845.000,00	42.470.000,00	3.375.000,00	7,95%
Cia Hering	407.396.000,00	407.396.000,00	0,00	0,00%
Cia Industrial Cataguases	12.708.000,00	12.435.000,00	273.000,00	2,20%
Cia Locação das Américas	153.500.000,00	153.576.000,00	-76.000,00	-0,05%
Cia Paranaense de Energia - COPEL	1.549.033.000,00	1.524.545.000,00	24.488.000,00	1,61%
Cia Paulista de Força e Luz	884.907.000,00	921.263.000,00	-36.356.000,00	-3,95%
Cia Piratininga de Força e Luz	320.095.000,00	331.403.000,00	-11.308.000,00	-3,41%
Cia Providência Indústria e Comércio	125.711.000,00	124.846.000,00	865.000,00	0,69%
Cia Saneamento Básico do Estado de São Paulo	3.605.200.000,00	3.581.869.000,00	23.331.000,00	0,65%
Cia Saneamento de Minas Gerais - COPASA MG	1.143.033.000,00	1.143.033.000,00	0,00	0,00%
Cia Saneamento do Paraná - SANEPAR	877.546,00	720.612.000,00	-719.734.454,00	-99,88%
Cia Siderúrgica Nacional	1.804.302.000,00	1.932.809.000,00	-128.507.000,00	-6,65%
Cia Tecidos Norte de Minas Coteminas	79.700.000,00	127.832.000,00	-48.132.000,00	-37,65%
Cielo SA	3.097.900.000,00	3.076.589.000,00	21.311.000,00	0,69%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Variação
Conservas Oderich SA	41.225.000,00	35.887.000,00	5.338.000,00	14,87%
Construtora Adolpho Linderberg SA	5.088.000,00	5.122.000,00	-34.000,00	-0,66%
Contax Participações SA	367.687.000,00	361.912.000,00	5.775.000,00	1,60%
Cosan Limited	4.866.000.000,00	1.969.222.000,00	2.896.778.000,00	147,10%
Cosan SA Indústria e Comércio	5.314.200.000,00	2.226.326.000,00	3.087.874.000,00	138,70%
CPFL Energia SA	3.436.000.000,00	3.867.406.000,00	-431.406.000,00	-11,15%
CPFL Energias Renováveis SA	504.300.000,00	504.542.000,00	-242.000,00	-0,05%
CPFL Geração de Energia SA	743.284.000,00	1.133.855.000,00	-390.571.000,00	-34,45%
CR2 Empreendimentos Imobiliários SA	-2.057.000,00	-11.718.000,00	9.661.000,00	-82,45%
Cremer SA	60.039.000,00	-17.907.000,00	77.946.000,00	-435,28%
CSU Cardsystem SA	64.800.000,00	63.890.000,00	910.000,00	1,42%
CTEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	1.370.456.000,00	1.471.964.000,00	-101.508.000,00	-6,90%
CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens SA	172.210.000,00	172.210.000,00	0,00	0,00%
Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participações	1.094.000.000,00	934.442.000,00	159.558.000,00	17,08%
Cyrela Commercial Properties SA Empreendimentos e Participações	210.975.000,00	217.864.000,00	-6.889.000,00	-3,16%
Desenvix Energias Renováveis SA	102.889.000,00	109.116.000,00	-6.227.000,00	-5,71%
Diagnósticos da América SA	407.321.166,69	397.995.000,00	9.326.166,69	2,34%
Dimed SA Distribuidora de Medicamentos	75.845.000,00	77.545.000,00	-1.700.000,00	-2,19%
Direcional Engenharia SA	231.876.000,00	230.233.000,00	1.643.000,00	0,71%
Dohler SA	30.557.000,00	30.592.000,00	-35.000,00	-0,11%
Dommo Empreendimentos Imobiliários SA	7.980.200.000,00	-2.509.000,00	7.982.709.000,00	-318162,97%
Dranson SA Implementos e Participações	280.179.000,00	221.689.000,00	58.490.000,00	26,38%
DTCOM - Direct to Company SA	3.570.000,00	3.570.000,00	0,00	0,00%
Dufry A. G	472.300.000,00	850.596.000,00	-378.296.000,00	-44,47%
Duke Energy International Geração Paranapanema SA	767.991.000,00	767.991.000,00	0,00	0,00%
Duratex SA	1.188.447.000,00	1.192.043.000,00	-3.596.000,00	-0,30%
Ecorodovias Concessões e Serviços SA	1.066.400.000,00	1.185.506.000,00	-119.106.000,00	-10,05%
EDP - Energias do Brasil SA	1.420.563.000,00	1.120.852.000,00	299.711.000,00	26,74%
Electro Aco Altona SA	26.902.000,00	17.247.000,00	9.655.000,00	55,98%
Elekeiroz SA	38.400.000,00	39.717.000,00	-1.317.000,00	-3,32%
Elektro - Eletricidade e Serviços SA	697.600.000,00	697.644.000,00	-44.000,00	-0,01%
Eletrobrás Participações SA - ELETROPAR	8.732.000,00	8.732.000,00	0,00	0,00%
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade São Paulo SA	575.400.000,00	655.597.000,00	-80.197.000,00	-12,23%
Embraer SA	1.762.700.000,00	1.764.862.000,00	-2.162.000,00	-0,12%
Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia SA	243.622.000,00	243.622.000,00	0,00	0,00%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia SA	186.701.000,00	186.702.000,00	-1.000,00	0,00%
Energisa SA	640.700.000,00	639.629.000,00	1.071.000,00	0,17%
Eneva SA	-373.976.000,00	-418.323.000,00	44.347.000,00	-10,60%
Equatorial Energia SA	578.000.000,00	469.133.000,00	108.867.000,00	23,21%
Erestoque Comércio e Confeções de Roupas SA	98.042.000,00	98.042.000,00	0,00	0,00%
Espírito Santo Centrais Elétricas SA - ESCELSA	1.420.563.000,00	347.607.000,00	1.072.956.000,00	308,67%
Estágio Participações SA	209.899.000,00	209.210.000,00	689.000,00	0,33%
Eternit SA	184.326.000,00	184.326.000,00	0,00	0,00%
Eucatex SA Indústria e Comércio	272.700.000,00	272.718.000,00	-18.000,00	-0,01%
Even Construtora e Incorporadora SA	515.506.000,00	323.210.000,00	192.296.000,00	59,50%
Évora SA	292.002.000,00	292.002.000,00	0,00	0,00%
Excelsior Alimentos SA	8.561.000,00	8.437.000,00	124.000,00	1,47%
EZ Tec Empreendimentos e Participações SA	308.203.000,00	310.089.000,00	-1.886.000,00	-0,61%
Ferrovia Centro-Atlântica SA	-65.180,00	3.110.000,00	-3.175.180,00	-102,10%
Fertilizantes Heringer SA	246.800.000,00	246.773.000,00	27.000,00	0,01%
Fibam Companhia Industrial	4.134.659.210,00	-707.000,00	4.135.366.210,00	-
Fibria Celulose SA	2.555.395.000,00	2.548.067.000,00	7.328.000,00	584917,43%
Fleury SA	314.800.000,00	314.774.000,00	26.000,00	0,01%
Forjas Taurus SA	-19.587.000,00	-19.587.000,00	0,00	0,00%
Fras-Le SA	85.900.000,00	85.536.000,00	364.000,00	0,43%
GAEC Educação SA	44.100,00	44.078.000,00	-44.033.900,00	-99,90%
Gafisa SA	379.037.000,00	211.248.000,00	167.789.000,00	79,43%
General Shopping Brasil SA	124.300.000,00	124.278.000,00	22.000,00	0,02%
Gerdau SA	4.176.000.000,00	4.105.097.000,00	70.903.000,00	1,73%
Gol Linhas Aéreas Inteligentes SA	-385.982.000,00	-385.982.000,00	0,00	0,00%
GPC Participações SA	9.037.000,00	22.578.000,00	-13.541.000,00	-59,97%
Grazziotin SA	46.760.000.000,00	47.656.000,00	46.712.344.000,00	98019,86%
Grendene SA	394.538.000,00	393.650.000,00	888.000,00	0,23%
Guararapes Confeções SA	645.127.000,00	654.126.000,00	-8.999.000,00	-1,38%
Helbor Empreendimentos SA	475.313.000,00	306.773.000,00	168.540.000,00	54,94%
Hércules SA Fábrica de Talheres			0,00	
Hotéis Othon SA	11.500.000,00		#VALOR!	
HRT Participações em Petróleo SA	-368.577.000,00	-368.577.000,00	0,00	0,00%
Hypermarcas SA	868.300.000,00	844.112.000,00	24.188.000,00	2,87%
Ideiasnet SA	38.477.000,00	22.531.000,00	15.946.000,00	70,77%
Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	399.964.000,00	405.698.000,00	-5.734.000,00	-1,41%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Indústrias Romi SA	-165.000,00	-14.970.000,00	14.805.000,00	-98,90%
Inepar SA Indústria e Construções	84.279.000,00	129.994.000,00	-45.715.000,00	-35,17%
International Meal Company Holdings SA	136.900.000,00	136.888.000,00	12.000,00	0,01%
Investimentos e Participações em Infraestrutura SA - INEPAR	420.800.000,00	456.431.000,00	-35.631.000,00	-7,81%
Iochpe Maxion SA	442.731.000,00	420.729.000,00	22.002.000,00	5,23%
Itautec SA - Grupo Itautec	-47.422.000,00	10.833.000,00	-58.255.000,00	-537,76%
JBS SA	4.334.200.000,00	4.290.287.000,00	43.913.000,00	1,02%
JHSF Participações SA	411.600.000,00	283.762.000,00	127.838.000,00	45,05%
João Fortes Engenharia SA	-2.635.000,00	-1.717.000,00	-918.000,00	53,47%
Josapar - Joaquim Oliviera SA	93.906.000,00	84.842.000,00	9.064.000,00	10,68%
JSL SA	594.100.000,00	594.088.000,00	12.000,00	0,00%
Karsten SA	43.559.000,00	43.365.000,00	194.000,00	0,45%
Kepler Weber SA	56.900.000,00	56.899.000,00	1.000,00	0,00%
Klabin SA	2.236.895.000,00	2.236.895.000,00	0,00	0,00%
Kroton Educacional SA	328.900.000,00	328.991.000,00	-91.000,00	-0,03%
Light SA	1.439.122.000,00	1.456.247.000,00	-17.125.000,00	-1,18%
Linx SA	59.700.000,00	29.508.000,00	30.192.000,00	102,32%
Localiza Rent a Car SA	875.600.000,00	875.684.000,00	-84.000,00	-0,01%
LOG-IN Logística Intermodal SA	111.100.000,00	111.185.000,00	-85.000,00	-0,08%
Lojas Americanas SA	1.488.700.000,00	1.568.861.000,00	-80.161.000,00	-5,11%
Lojas Renner SA	692.200.000,00	692.199.000,00	1.000,00	0,00%
LPS Brasil - Consultoria de Imóveis SA	146.637.000,00	127.462.000,00	19.175.000,00	15,04%
Lupatech SA	-263.975.000,00	-256.940.000,00	-7.035.000,00	2,74%
M Dias Branco SA Indústria e Comércio de Alimentos	625.290.967,75	621.626.000,00	3.664.967,75	0,59%
Magazine Luiza SA	258.900.000,00	241.801.000,00	17.099.000,00	7,07%
Magnesita Refratários SA	354.700.000,00	354.815.000,00	-115.000,00	-0,03%
Mahle-Metal Leve SA	382.500.000,00	380.855.000,00	1.645.000,00	0,43%
Mangels Industrial SA	-65.415.785,66	28.980.000,00	-94.395.785,66	-325,73%
Manufatura de Brinquedos Estrela SA	19.523.000,00	1.514.000,00	18.009.000,00	1189,50%
Marcopolo SA	412.700.000,00	437.495.000,00	-24.795.000,00	-5,67%
Marfrig Global Foods SA	2.134.038.000,00	2.242.406.000,00	-108.368.000,00	-4,83%
Marisa Lojas SA	498.800.000,00	498.841.000,00	-41.000,00	-0,01%
Metalfrío Solutions SA	22.900.000,00	22.171.000,00	729.000,00	3,29%
Metalúrgica Duque SA	18.489.000,00	18.489.000,00	0,00	0,00%
Metalúrgica Gerdau SA	4.148.000.000,00	3.272.088.000,00	875.912.000,00	26,77%
Metalúrgica Riosulense SA	8.579.000,00	8.579.000,00	0,00	0,00%
Mills Estruturas e Serviços de Engenharia SA	358.400.000,00	358.503.000,00	-103.000,00	-0,03%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Variação
Minerva SA	494.200.000,00	474.163.000,00	20.037.000,00	4,23%
Minupar Participações SA	-23.648.000,00	-219.549.000,00	195.901.000,00	-89,23%
MMX Mineração e Metálicos SA	169.934.000,00	-164.636.000,00	334.570.000,00	-203,22%
Monteiro Aranha SA	141.000.000,00	140.934.000,00	66.000,00	0,05%
MRS Logística SA	1.117.100.000,00	1.117.120.000,00	-20.000,00	0,00%
MRV Engenharia e Participações SA	694.817.000,00	622.199.000,00	72.618.000,00	11,67%
Multipan - Empreendimentos Imobiliários SA	614.658.000,00	614.429.000,00	229.000,00	0,04%
Mundial SA - Produtos de Consumo	43.243.000,00	39.240.000,00	4.003.000,00	10,20%
Nadir Figueiredo Indústria e Comércio SA	46.100.000,00	43.258.000,00	2.842.000,00	6,57%
Natura Cosméticos SA	1.511.900.000,00	1.510.728.000,00	1.172.000,00	0,08%
Neoenergia SA	2.266.109.000,00	2.275.261.000,00	-9.152.000,00	-0,40%
Net Serviços de Comunicação SA	2.231.263.000,00	2.231.263.000,00	0,00	0,00%
Nortec Química SA	15.131.000,00	14.566.000,00	565.000,00	3,88%
Nutriplant Indústria e Comércio SA	13.482.000,00	12.162.000,00	1.320.000,00	10,85%
Odontoprev SA	227.143.000,00	204.890.000,00	22.253.000,00	10,86%
OGX Petróleo e Gás SA	141.191.000,00	-1.015.850.000,00	1.157.041.000,00	-113,90%
OSX Brasil SA	40.200.000,00	25.311.000,00	14.889.000,00	58,82%
Parapanema SA	-131.203.000,00	-131.203.000,00	0,00	0,00%
PDG Companhia Securitizadora	-1.197.165.000,00	-1.675.198.000,00	478.033.000,00	-28,54%
Petróleo Brasileiro SA PETROBRAS	53.242.000.000,00	63.387.166.000,00	-10.145.166.000,00	-16,01%
Pettenati SA Indústria Têxtil	9.522.000,00	5.626.000,00	3.896.000,00	69,25%
Plascar Participações Industriais SA	36.575.000,00	36.569.000,00	6.000,00	0,02%
Portobello SA	129.253.000,00	133.111.000,00	-3.858.000,00	-2,90%
Positivo Informática SA	98.400.000,00	98.795.000,00	-395.000,00	-0,40%
Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos SA	92.200.000,00	90.550.000,00	1.650.000,00	1,82%
QGEP Participações SA	122.900.000,00	122.940.000,00	-40.000,00	-0,03%
Qualicorp SA	241.606.000,00	240.497.000,00	1.109.000,00	0,46%
Quality Software SA	2.327.140.000,00	2.327.000,00	2.324.813.000,00	99906,02%
Raia Drogasil SA	285.000.000,00	202.057.000,00	82.943.000,00	41,05%
Recrusul SA	-2.167.000,00	-6.091.000,00	3.924.000,00	-64,42%
Renar Macas SA	-5.691.000,00	-4.669.000,00	-1.022.000,00	21,89%
Renova Energia SA	56.406.000,00	56.406.000,00	0,00	0,00%
Rio Grande Energia SA	580.372.000,00	584.617.000,00	-4.245.000,00	-0,73%
Rodobens Negócios Imobiliários SA	176.651.000,00	132.279.000,00	44.372.000,00	33,54%
Rossi Residencial SA	-42.000.000,00	42.551.000,00	-84.551.000,00	-198,71%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Variação
Sansuy SA Indústria de Plásticos	14.532.000,00	9.770.000,00	4.762.000,00	48,74%
Santos Brasil Participações SA	551.700.000,00	551.717.000,00	-17.000,00	0,00%
São Carlos Empreendimentos e Participações SA	390.000.000,00	389.025.000,00	975.000,00	0,25%
São Martinho SA	588.182.000,00	503.332.000,00	84.850.000,00	16,86%
São Paulo Turismo SA	11.800.000,00	7.258.000,00	4.542.000,00	62,58%
Saraiva SA Livreiros Editores	182.546.000,00	184.571.000,00	-2.025.000,00	-1,10%
Schulz SA	113.562.000,00	113.562.000,00	0,00	0,00%
Senior Solution SA	6.710.000,00	9.157.000,00	-2.447.000,00	-26,72%
Ser Educacional SA	89.858.000,00	89.841.000,00	17.000,00	0,02%
SLC Agrícola SA	243.187.000,00	252.608.000,00	-9.421.000,00	-3,73%
Sonae Sierra Brasil SA	418.400.000,00	294.187.000,00	124.213.000,00	42,22%
Sondotécnica Engenharia Solos SA	101.604.000,00	101.011.000,00	593.000,00	0,59%
Souza Cruz SA	2.546.100.000,00	2.546.124.000,00	-24.000,00	0,00%
Springs Global Participações SA	79.700.000,00	73.289.000,00	6.411.000,00	8,75%
Suzano Holding SA	1.230.881.000,00	1.356.646.000,00	-125.765.000,00	-9,27%
Suzano Papel e Celulose SA	1.271.625.000,00	1.271.625.000,00	0,00	0,00%
T4F Entretenimento SA	5.200.000,00	3.378.000,00	1.822.000,00	53,94%
Technos SA	70.180.000,00	70.184.000,00	-4.000,00	-0,01%
Tecnisa SA	-121.364.000,00	-141.825.000,00	20.461.000,00	-14,43%
Tegma Gestão Logística SA	184.130.000,00	189.626.000,00	-5.496.000,00	-2,90%
Teka - Tecelagem Kuehnrich SA	2.700.000,00	296.277.000,00	-293.577.000,00	-99,09%
Tekno SA - Indústria e Comércio	21.948.000,00	23.224.000,00	-1.276.000,00	-5,49%
Tempo Participações SA	57.900.000,00	59.035.000,00	-1.135.000,00	-1,92%
Tereos Internacional SA	978.000.000,00	808.000.000,00	170.000.000,00	21,04%
Totvs SA	378.048,00	378.048.000,00	-377.669.952,00	-99,90%
TPI - Triunfo Participações e Investimentos SA	417.386.000,00	872.493.000,00	-455.107.000,00	-52,16%
Tractebel Energia SA	3.100.000.000,00	3.107.986.000,00	-7.986.000,00	-0,26%
Transmissora Aliança de Energia Elétrica SA	1.052.781.000,00	1.089.028.000,00	-36.247.000,00	-3,33%
Trisul SA	68.048.000,00	61.015.000,00	7.033.000,00	11,53%
Tupy SA	337.136.000,00	337.137.000,00	-1.000,00	0,00%
Ultrapar Participações SA	2.411.000.000,00	2.398.593.000,00	12.407.000,00	0,52%
Unicasa Indústria de Móveis SA	56.031.000,00	56.031.000,00	0,00	0,00%
Unipar Carbocloro SA	37.286.000,00	84.775.000,00	-47.489.000,00	-56,02%
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS	657.523.000,00	248.338.000,00	409.185.000,00	164,77%
Vale SA	23.164.000.000,00	23.894.381.000,00	-730.381.000,00	-3,06%
Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação SA	194.500.000,00	199.412.000,00	-4.912.000,00	-2,46%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Vanguarda Agro SA	57.937.000,00	57.937.000,00	0,00	0,00%
Via Varejo SA	1.294.836.000,00	1.410.855.000,00	-116.019.000,00	-8,22%
Vigor Alimentos SA	64.638.000,00	68.022.000,00	-3.384.000,00	-4,97%
Viver Incorporadora e Construtora SA	-757.000,00	-353.837.000,00	353.080.000,00	-99,79%
Vulcabras/Azaleia SA	68.500.000,00	5.787.000,00		0,00%
Weg SA	1.016.700.000,00	1.007.863.000,00	8.837.000,00	0,88%
Wetzel SA	16.900.000,00	17.371.000,00	-471.000,00	-2,71%
Wilson Sons LTD	146.300.000,00	308.312.000,00	-162.012.000,00	-52,55%
WLM Indústria e Comércio SA	56.007.000,00	56.043.000,00	-36.000,00	-0,06%

Nota: [1] EBITDA calculado por esta pesquisa, conforme Apêndice B.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.

Tabela 18 – Comparação entre os valores do EBITDA divulgados e os calculados por esta pesquisa, referentes a 2013

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Abril Educação SA	268.400.000,00	262.203.000,00	6.197.000,00	2,36%
AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia SA	123.800.000,00	123.798.000,00	2.000,00	0,00%
AES Tietê SA	1.525.480.000,00	1.528.172.000,00	-2.692.000,00	-0,18%
Afluenta Feração de Energia Elétrica SA	11.840.000,00	11.840.000,00	0,00	0,00%
Afluenta Transmissão de Energia Elétrica SA	366.466.000,00	19.146.000,00	347.320.000,00	1814,06%
Aliansce Shopping Centers SA	342.648.000,00	329.686.000,00	12.962.000,00	3,93%
Allis Participações SA	6.936.000,00	6.936.000,00	0,00	0,00%
Alpargatas SA	435.900.000,00	392.299.000,00	43.601.000,00	11,11%
Alteris SA	1.232.768.000,00	1.232.768.000,00	0,00	0,00%
Altus Sistema de Automação SA	4.898.000,00	2.229.000,00	2.669.000,00	119,74%
Alupar Investimento SA	1.001.100.000,00	635.935.000,00	365.165.000,00	57,42%
Ambev SA	17.485.100.000,00	15.648.215.000,00	1.836.885.000,00	11,74%
Ampla Energia e Serviços SA	967.608.000,00	967.608.000,00	0,00	0,00%
Arezzo Indústria e Comércio SA	159.460.000,00	159.460.000,00	0,00	0,00%
B2W - Companhia Digital	376.000.000,00	375.972.000,00	28.000,00	0,01%
Bandeirante Energia SA	1.655.697.000,00	420.225.000,00	1.235.472.000,00	294,00%
Batistella Adm Participações SA	56.164.000,00	56.225.000,00	-61.000,00	-0,11%
Bematech SA	74.567.000,00	74.567.000,00	0,00	0,00%
BHG SA - Brazil Hospitality Group	68.628.000,00	65.689.000,00	2.939.000,00	4,47%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Biosev SA	792.646.000,00	1.011.865.000,00	-219.219.000,00	-21,66%
Bombril SA	80.351.000,00	57.651.000,00	22.700.000,00	39,37%
Bookfield Incorporações SA	423.286.000,00	-489.363.000,00	912.649.000,00	-186,50%
BR Malls Participações SA	1.878.601.000,00	1.746.120.000,00	132.481.000,00	7,59%
BR Properties SA	722.496.000,00	722.495.000,00	1.000,00	0,00%
Brasil Insurance Participações e Administração SA	106.825.000,00	100.311.000,00	6.514.000,00	6,49%
Brasil Pharma SA	17.859.000,00	17.860.000,00	-1.000,00	-0,01%
BrasilAgro - Cia Brasileira de Propriedades Agrícolas	54.964.000,00	-6.613.000,00	61.577.000,00	-931,15%
Braskem SA	4.796.009.000,00	4.798.668.000,00	-2.659.000,00	-0,06%
Buettner SA Indústria e Comércio	-3.145.000,00	-3.145.000,00	0,00	0,00%
Cambuci SA	37.700,00	37.549.000,00	-37.511.300,00	-99,90%
CCR SA	3.273.200.000,00	3.273.238.000,00	-38.000,00	0,00%
Celulose Irani SA	164.838.000,00	164.836.000,00	2.000,00	0,00%
Centrais Elétricas Matogrossenses SA - CEMAT	193.593.000,00	-37.953.000,00	231.546.000,00	-610,09%
Centrais Elétricas do Pará SA - CELPA	112.602.000,00	88.602.000,00	24.000.000,00	27,09%
Centrais Elétricas de Sana Catarina SA	348.352.000,00	354.182.000,00	-5.830.000,00	-1,65%
Centrais Elétricas do Braisl SA - Eletrobras	-3.690.000.000,00	-3.685.391.000,00	-4.609.000,00	0,13%
CESP - Cia Energética de São Paulo	852.187.000,00	852.187.000,00	0,00	0,00%
CETIP SA - Mercados Organizados	628.900.000,00	628.894.000,00	6.000,00	0,00%
Cia Águas do Brasil - CAB Ambiental	105.939.000,00	69.843.000,00	36.096.000,00	51,68%
Cia Brasileira de Distribuição	3.813.664.000,00	3.469.952.000,00	343.712.000,00	9,91%
Cia Catarinense de Águas e Saneamento - CASAN	165.839.000,00	174.237.000,00	-8.398.000,00	-4,82%
Cia Celg de Participações - CELGPAR	23.338.000,00	25.026.000,00	-1.688.000,00	-6,74%
Cia de Gás de São Paulo - COMGAS	1.403.249.000,00	1.403.804.000,00	-555.000,00	-0,04%
Cia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro - CEG	645.875.000,00	645.874.000,00	1.000,00	0,00%
Cia Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	998.467.000,00	1.006.096.000,00	-7.629.000,00	-0,76%
Cia Enerfética do Ceará - COELCE	401.951.000,00	401.951.000,00	0,00	0,00%
Cia Energética de Brasília	8.657.000,00	-61.906.000,00	70.563.000,00	-113,98%
Cia Energética de Minas Gerais - CEMIG	5.186.000.000,00	5.186.139.000,00	-139.000,00	0,00%
Cia Energética de Pernambuco - CELPE	366.446.000,00	369.915.000,00	-3.469.000,00	-0,94%
Cia Energética do Maranhão - CEMAR	497.435.000,00	459.108.000,00	38.327.000,00	8,35%
Cia Energética do Rio Grande do Norte - COSERN	275.087.000,00	275.986.000,00	-899.000,00	-0,33%
Cia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D	-232.245.000,00	-232.245.000,00	0,00	0,00%
Cia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-GT	-369.996.000,00	-315.701.000,00	-54.295.000,00	17,20%
Cia Ferro Ligas da Bahia - FERBASA	132.469.000,00	132.613.000,00	-144.000,00	-0,11%
Cia Fiação Tecidos Cedro Cachoeira	54.396.000,00	51.310.000,00	3.086.000,00	6,01%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Cia Hering	438.994.000,00	438.994.000,00	0,00	0,00%
Cia Industrial Cataguases	13.701.000,00	13.422.000,00	279.000,00	2,08%
Cia Locação das Américas	162.900.000,00	162.932.000,00	-32.000,00	-0,02%
Cia Paranaense de Energia - COPEL	1.829.396.000,00	1.800.520.000,00	28.876.000,00	1,60%
Cia Paulista de Força e Luz	1.283.796.000,00	1.283.795.000,00	1.000,00	0,00%
Cia Piratininga de Força e Luz	292.364.000,00	292.366.000,00	-2.000,00	0,00%
Cia Providência Indústria e Comércio	127.246.000,00	125.980.000,00	1.266.000,00	1,00%
Cia Saneamento Básico do Estado de São Paulo	4.006.600.000,00	4.009.918.000,00	-3.318.000,00	-0,08%
Cia Saneamento de Minas Gerais - COPASA MG	1.156.899.000,00	1.156.899.000,00	0,00	0,00%
Cia Saneamento do Paraná - SANEPAR	937.573,00	802.818.000,00	-801.880.427,00	-99,88%
Cia Siderúrgica Nacional	4.213.584.000,00	4.250.378.000,00	-36.794.000,00	-0,87%
Cia Tecidos Norte de Minas Coteminas	155.100.000,00	202.484.000,00	-47.384.000,00	-23,40%
Cielo SA	3.575.300.000,00	3.568.147.000,00	7.153.000,00	0,20%
Conservas Oderich SA	37.081.000,00	38.553.000,00	-1.472.000,00	-3,82%
Construtora Adolpho Linderberg SA	13.955.000,00	13.970.000,00	-15.000,00	-0,11%
Contax Participações SA	403.542.000,00	402.179.000,00	1.363.000,00	0,34%
Cosan Limited	1.678.800.000,00	1.314.668.000,00	364.132.000,00	27,70%
Cosan Logística SA	288.907.000.000,00	1.412.797.000,00	287.494.203.000,00	20349,29%
Cosan SA Indústria e Comércio	1.577.100.000,00	1.412.797.000,00	164.303.000,00	11,63%
CPFL Energia SA	3.547.000.000,00	3.534.256.000,00	12.744.000,00	0,36%
CPFL Energias Renováveis SA	563.100.000,00	563.175.000,00	-75.000,00	-0,01%
CPFL Geração de Energia SA	1.359.163.000,00	1.353.397.000,00	5.766.000,00	0,43%
CR2 Empreendimentos Imobiliários SA	5.348.000,00	-24.845.000,00	30.193.000,00	-121,53%
Cremer SA	84.122.000,00	83.908.000,00	214.000,00	0,26%
CSU Cardsystem SA	34.000.000,00	33.809.000,00	191.000,00	0,56%
CTEEP - Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista	-169.765.000,00	-202.147.000,00	32.382.000,00	-16,02%
CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens SA	289.777.000,00	289.816.000,00	-39.000,00	-0,01%
Cyrela Brazil Realty SA Empreendimentos e Participações	1.103.000.000,00	927.877.000,00	175.123.000,00	18,87%
Cyrela Commercial Properties SA Empreendimentos e Participações	194.874.000,00	194.869.000,00	5.000,00	0,00%
Desenvix Energias Renováveis SA	136.162.000,00	138.146.000,00	-1.984.000,00	-1,44%
Diagnósticos da América SA	443.594.389,48	434.006.000,00	9.588.389,48	2,21%
Dimed SA Distribuidora de Medicamentos	88.626.000,00	88.626.000,00	0,00	0,00%
Direcional Engenharia SA	260.404.000,00	266.053.000,00	-5.649.000,00	-2,12%
Dohler SA	53.638.000,00	53.745.000,00	-107.000,00	-0,20%
Dommo Empreendimentos Imobiliários SA	9.565.100.000,00	-310.000,00	9.565.410.000,00	-
Dranson SA Implementos e Participações	563.893.000,00	492.189.000,00	71.704.000,00	3085616,13%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Dufry A. G	511.000.000,00	994.112.000,00	-483.112.000,00	-48,60%
Duke Energy International Geração Paranapanema SA	913.664.000,00	913.664.000,00	0,00	0,00%
Duratex SA	1.433.259.000,00	1.433.061.000,00	198.000,00	0,01%
Ecorodovias Concessões e Serviços SA	1.195.500.000,00	1.194.625.000,00	875.000,00	0,07%
EDP - Energias do Brasil SA	1.655.697.000,00	1.339.110.000,00	316.587.000,00	23,64%
Electro Aco Altona SA	29.020.000,00	27.996.000,00	1.024.000,00	3,66%
Elekeiroz SA	80.500.000,00	82.032.000,00	-1.532.000,00	-1,87%
Elektro - Eletricidade e Serviços SA	647.100.000,00	647.111.000,00	-11.000,00	0,00%
Eletrobrás Participações SA - ELETROPAR	-30.000,00	-31.000,00	1.000,00	-3,23%
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade São Paulo SA	729.300.000,00	729.250.000,00	50.000,00	0,01%
Embraer SA	2.239.100.000,00	2.230.472.000,00	8.628.000,00	0,39%
Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia SA	-37.953.000,00	-37.953.000,00	0,00	0,00%
Energisa Mato Grosso do Sul - Distribuidora de Energia SA	91.402.000,00	91.403.000,00	-1.000,00	0,00%
Energisa SA	621.300.000,00	620.008.000,00	1.292.000,00	0,21%
Eneva SA	-88.937.000,00	-278.668.000,00	189.731.000,00	-68,08%
Equatorial Energia SA	586.000.000,00	531.193.000,00	54.807.000,00	10,32%
Erestoque Comércio e Confeções de Roupas SA	121.040.000,00	121.040.000,00	0,00	0,00%
Espírito Santo Centrais Elétricas SA - ESCELSA	1.655.697.000,00	365.333.000,00	1.290.364.000,00	353,20%
Estágio Participações SA	320.279.000,00	315.748.000,00	4.531.000,00	1,44%
Eternit SA	178.036.000,00	178.034.000,00	2.000,00	0,00%
Eucatex SA Indústria e Comércio	276.700.000,00	262.040.000,00	14.660.000,00	5,59%
Even Construtora e Incorporadora SA	472.747.000,00	299.168.000,00	173.579.000,00	58,02%
Évora SA	319.500.000,00	313.579.000,00	5.921.000,00	1,89%
Excelsior Alimentos SA	17.275.000,00	16.614.000,00	661.000,00	3,98%
EZ Tec Empreendimentos e Participações SA	569.360.000,00	576.780.000,00	-7.420.000,00	-1,29%
Ferrovia Centro-Atlântica SA	2.200,00	-228.606.000,00	228.608.200,00	-100,00%
Fertilizantes Heringer SA	267.900.000,00	267.896.000,00	4.000,00	0,00%
Fibam Companhia Industrial	7.679.260.000,00	1.715.000,00	7.677.545.000,00	447670,26%
Fibria Celulose SA	3.573.608.000,00	3.564.768.000,00	8.840.000,00	0,25%
Fleury SA	277.900.000,00	278.268.000,00	-368.000,00	-0,13%
Forjas Taurus SA	51.335.000,00	51.336.000,00	-1.000,00	0,00%
Fras-Le SA	104.500.000,00	104.404.000,00	96.000,00	0,09%
GAEC Educação SA	52.400,00	56.753.000,00	-56.700.600,00	-99,91%
Gafisa SA	1.270.639.000,00	1.095.772.000,00	174.867.000,00	15,96%
General Shopping Brasil SA	185.200.000,00	184.807.000,00	393.000,00	0,21%
Gerdau SA	4.784.000.000,00	4.673.959.000,00	110.041.000,00	2,35%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Gol Linhas Aéreas Inteligentes SA	826.955.000,00	754.998.000,00	71.957.000,00	9,53%
GPC Participações SA	27.387.000,00	46.053.000,00	-18.666.000,00	-40,53%
Grazziotin SA	63.526.000.000,00	64.394.000,00	63.461.606.000,00	98552,05%
Grendene SA	435.881.000,00	435.416.000,00	465.000,00	0,11%
Guararapes Confecções SA	780.546.000,00	746.546.000,00	34.000.000,00	4,55%
Helbor Empreendimentos SA	473.600.000,00	317.444.000,00	156.156.000,00	49,19%
Hércules SA Fábrica de Talheres	3.067.000,00	3.549.000,00	-482.000,00	-13,58%
Hotéis Othon SA	27.100.000,00		#VALOR!	
HRT Participações em Petróleo SA	-2.579.895.000,00	-2.579.895.000,00	0,00	0,00%
Hypermarcas SA	528.900.000,00	999.365.000,00	-470.465.000,00	-47,08%
Ideiasnet SA	40.648.000,00	19.919.000,00	20.729.000,00	104,07%
Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	336.040.000,00	336.387.000,00	-347.000,00	-0,10%
Indústrias Romi SA	66.329.000,00	41.716.000,00	24.613.000,00	59,00%
Inepar SA Indústria e Construções	-89.455.000,00	-78.944.000,00	-10.511.000,00	13,31%
International Meal Company Holdings SA	145.200.000,00	145.254.000,00	-54.000,00	-0,04%
Investimentos e Participações em Infraestrutura SA - INEPAR	1.174.200.000,00	1.102.704.000,00	71.496.000,00	6,48%
Iochpe Maxion SA	663.436.000,00	624.927.000,00	38.509.000,00	6,16%
Itautec SA - Grupo Itautec	-178.990.000,00	-312.738.000,00	133.748.000,00	-42,77%
JBS SA	6.194.100.000,00	6.002.725.000,00	191.375.000,00	3,19%
JHSF Participações SA	556.000.000,00	554.777.000,00	1.223.000,00	0,22%
João Fortes Engenharia SA	67.064.000,00	69.253.000,00	-2.189.000,00	-3,16%
Josapar - Joaquim Oliviera SA	80.859.000,00	73.996.000,00	6.863.000,00	9,27%
JSL SA	705.100.000,00	705.046.000,00	54.000,00	0,01%
Karsten SA	18.647.000,00	18.368.000,00	279.000,00	1,52%
Kepler Weber SA	98.300.000,00	98.298.000,00	2.000,00	0,00%
Klabin SA	1.885.805.000,00	1.885.805.000,00	0,00	0,00%
Kroton Educacional SA	666.900.000,00	666.962.000,00	-62.000,00	-0,01%
Light SA	1.696.833.000,00	1.696.833.000,00	0,00	0,00%
Linx SA	87.100.000,00	87.123.000,00	-23.000,00	-0,03%
Localiza Rent a Car SA	916.500.000,00	916.526.000,00	-26.000,00	0,00%
LOG-IN Logística Intermodal SA	152.500.000,00	152.535.000,00	-35.000,00	-0,02%
Lojas Americanas SA	1.726.200.000,00	1.802.982.000,00	-76.782.000,00	-4,26%
Lojas Renner SA	817.800.000,00	817.875.000,00	-75.000,00	-0,01%
LPS Brasil - Consultoria de Imóveis SA	222.365.000,00	171.279.000,00	51.086.000,00	29,83%
Lupatech SA	-61.019.000,00	-91.235.000,00	30.216.000,00	-33,12%
M Dias Branco SA Indústria e Comércio de Alimentos	673.810.522,56	673.810.000,00	522,56	0,00%
Magazine Luiza SA	476.900.000,00	476.924.000,00	-24.000,00	-0,01%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Magnesita Refratários SA	438.700.000,00	435.646.000,00	3.054.000,00	0,70%
Mahle-Metal Leve SA	426.200.000,00	433.976.000,00	-7.776.000,00	-1,79%
Mangels Industrial SA	0,00		0,00	
Manufatura de Brinquedos Estrela SA	24.100.000,00	2.356.000,00	21.744.000,00	922,92%
Marcopolo SA	435.100.000,00	431.706.000,00	3.394.000,00	0,79%
Marfrig Global Foods SA	2.373.777.000,00	1.261.440.000,00	1.112.337.000,00	88,18%
Marisa Lojas SA	370.800.000,00	370.821.000,00	-21.000,00	-0,01%
Metalfrío Solutions SA	27.800.000,00	18.961.000,00	8.839.000,00	46,62%
Metalúrgica Duque SA	0,00		0,00	
Metalúrgica Gerdau SA	4.746.000.000,00	3.731.674.000,00	1.014.326.000,00	27,18%
Metalúrgica Riosulense SA	19.598.000,00	19.602.000,00	-4.000,00	-0,02%
Mills Estruturas e Serviços de Engenharia SA	403.100.000,00	422.011.000,00	-18.911.000,00	-4,48%
Minerva SA	551.400.000,00	517.550.000,00	33.850.000,00	6,54%
Minupar Participações SA	20.160.000,00	15.850.000,00	4.310.000,00	27,19%
MMX Mineração e Metálicos SA	1.194.191.000,00	-1.175.972.000,00	2.370.163.000,00	-201,55%
Monteiro Aranha SA	96.100.000,00	96.136.000,00	-36.000,00	-0,04%
MRS Logística SA	1.217.500.000,00	1.217.461.000,00	39.000,00	0,00%
MRV Engenharia e Participações SA	606.153.000,00	477.554.000,00	128.599.000,00	26,93%
Multiplan - Empreendimentos Imobiliários SA	609.365.000,00	609.310.000,00	55.000,00	0,01%
Mundial SA - Produtos de Consumo	58.377.000,00	53.793.000,00	4.584.000,00	8,52%
Nadir Figueiredo Indústria e Comércio SA	75.900.000,00	71.845.000,00	4.055.000,00	5,64%
Natura Cosméticos SA	1.609.000.000,00	1.603.796.000,00	5.204.000,00	0,32%
Neoenergia SA	2.141.618.000,00	1.958.628.000,00	182.990.000,00	9,34%
Net Serviços de Comunicação SA	2.879.300.000,00	2.879.300.000,00	0,00	0,00%
Nortec Química SA	15.391.000,00	16.566.000,00	-1.175.000,00	-7,09%
Nutriplant Indústria e Comércio SA	5.503.000,00	4.755.000,00	748.000,00	15,73%
Odontoprev SA	272.736.000,00	267.880.000,00	4.856.000,00	1,81%
OGX Petróleo e Gás SA	-343.322.000,00	-15.383.509.000,00	15.040.187.000,00	-97,77%
OSX Brasil SA	-2.262.900.000,00	-2.104.618.000,00	-158.282.000,00	7,52%
Parapanema SA	265.316.000,00	265.316.000,00	0,00	0,00%
PDG Companhia Securitizadora	581.901.000,00	198.132.000,00	383.769.000,00	193,69%
Petróleo Brasileiro SA PETROBRAS	62.824.000.000,00	53.465.213.000,00	9.358.787.000,00	17,50%
Pettenati SA Indústria Têxtil	20.970.000,00	10.416.000,00	10.554.000,00	101,32%
Plascar Participações Industriais SA	5.038.000,00	5.452.000,00	-414.000,00	-7,59%
Portobello SA	156.125.000,00	157.157.000,00	-1.032.000,00	-0,66%
Positivo Informática SA	139.300,00	124.792.000,00	-124.652.700,00	-99,89%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Varição
Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos SA	95.800.000,00	86.221.000,00	9.579.000,00	11,11%
QGEP Participações SA	222.900.000,00	222.919.000,00	-19.000,00	-0,01%
Qualicorp SA	408.700.000,00	389.245.000,00	19.455.000,00	5,00%
Quality Software SA	1.964.954.000,00	1.965.000,00	1.962.989.000,00	99897,66%
Raia Drogasil SA	308.600.000,00	308.570.000,00	30.000,00	0,01%
Recrusul SA	-850.000,00	-2.312.000,00	1.462.000,00	-63,24%
Renar Macas SA	3.270.000,00	31.704.000,00	-28.434.000,00	-89,69%
Renova Energia SA	158.028.000,00	158.028.000,00	0,00	0,00%
Rio Grande Energia SA	426.021.000,00	426.021.000,00	0,00	0,00%
Rodobens Negócios Imobiliários SA	163.902.000,00	139.798.000,00	24.104.000,00	17,24%
Rossi Residencial SA	182.000.000,00	194.840.000,00	-12.840.000,00	-6,59%
Sansuy SA Indústria de Plásticos	-3.203.000,00	-4.128.000,00	925.000,00	-22,41%
Santos Brasil Participações SA	528.000.000,00	528.000.000,00	0,00	0,00%
São Carlos Empreendimentos e Participações SA	433.300.000,00	433.247.000,00	53.000,00	0,01%
São Martinho SA	651.760.000,00	459.016.000,00	192.744.000,00	41,99%
São Paulo Turismo SA	7.800.000,00	853.000,00	6.947.000,00	814,42%
Saraiva SA Livreiros Editores	95.047.000,00	97.145.000,00	-2.098.000,00	-2,16%
Schulz SA	157.625.000,00	157.625.000,00	0,00	0,00%
Senior Solution SA	5.102.000,00	6.229.000,00	-1.127.000,00	-18,09%
Ser Educacional SA	157.037.000,00	157.060.000,00	-23.000,00	-0,01%
SLC Agrícola SA	265.996.000,00	255.836.000,00	10.160.000,00	3,97%
Sonae Sierra Brasil SA	550.200.000,00	407.626.000,00	142.574.000,00	34,98%
Sondotécnica Engenharia Solos SA	34.136.000,00	31.755.000,00	2.381.000,00	7,50%
Souza Cruz SA	2.635.400.000,00	2.635.356.000,00	44.000,00	0,00%
Springs Global Participações SA	155.100.000,00	154.767.000,00	333.000,00	0,22%
Suzano Holding SA	1.834.112.000,00	1.981.294.000,00	-147.182.000,00	-7,43%
Suzano Papel e Celulose SA	1.864.953.000,00	1.864.953.000,00	0,00	0,00%
T4F Entretenimento SA	7.900.000,00	9.300.000,00	-1.400.000,00	-15,05%
Technos SA	57.951.000,00	58.098.000,00	-147.000,00	-0,25%
Tecnisa SA	356.675.000,00	285.075.000,00	71.600.000,00	25,12%
Tegma Gestão Logística SA	139.801.000,00	149.880.000,00	-10.079.000,00	-6,72%
Teka - Tecelagem Kuehnrich SA	-23.500.000,00	-44.527.000,00	21.027.000,00	-47,22%
Tekno SA - Indústria e Comércio	26.347.000,00	26.395.000,00	-48.000,00	-0,18%
Tempo Participações SA	69.200.000,00	68.125.000,00	1.075.000,00	1,58%
Tereos Internacional SA	923.000.000,00	890.000.000,00	33.000.000,00	3,71%
Totvs SA	402.078,00	400.994.000,00	-400.591.922,00	-99,90%

Continua

Continuação

Companhia	Divulgado	EBITDA ^[1]	Diferença	Variação
Tractebel Energia SA	3.043.000.000,00	2.969.081.000,00	73.919.000,00	2,49%
Transmissora Aliança de Energia Elétrica SA	1.322.850.000,00	1.322.850.000,00	0,00	0,00%
Trisul SA	48.455.000,00	51.653.000,00	-3.198.000,00	-6,19%
Tupy SA	463.966.000,00	463.966.000,00	0,00	0,00%
Ultrapar Participações SA	2.918.000.000,00	2.914.407.000,00	3.593.000,00	0,12%
Unicasa Indústria de Móveis SA	22.193.000,00	22.193.000,00	0,00	0,00%
Unipar Carbocloro SA	407.187.000,00	407.187.000,00	0,00	0,00%
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais SA - USIMINAS	1.773.313.000,00	719.635.000,00	1.053.678.000,00	146,42%
Vale SA	42.386.000.000,00	42.759.517.000,00	-373.517.000,00	-0,87%
Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação SA	184.100.000,00	184.134.000,00	-34.000,00	-0,02%
Vanguarda Agro SA	-142.939.000,00	-142.939.000,00	0,00	0,00%
Via Varejo SA	2.393.584.000,00	2.389.255.000,00	4.329.000,00	0,18%
Vigor Alimentos SA	137.437.000,00	108.985.000,00	28.452.000,00	26,11%
Viver Incorporadora e Construtora SA	-1.420.000,00	-120.467.000,00	119.047.000,00	-98,82%
Vulcabras/Azaleia SA	74.300.000,00	72.549.000,00	1.751.000,00	2,41%
Weg SA	1.230.000.000,00	1.228.195.000,00	1.805.000,00	0,15%
Wetzel SA	23.200.000,00	28.196.000,00	-4.996.000,00	-17,72%
Wilson Sons LTD	182.800.000,00	425.262.000,00	-242.462.000,00	-57,01%
WLM Indústria e Comércio SA	37.523.000,00	37.545.000,00	-22.000,00	-0,06%

Nota: [1] EBITDA calculado por esta pesquisa, conforme Apêndice B.

Fonte: Elaborado pela autora a partir dos dados da presente pesquisa.0