

COMO CALCULAR O INDICADOR DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA (ou como saber se sua empresa sobreviverá) - PARTE I



- ✓ Os dois focos da análise.
- ✓ Como medir a capacidade de pagamento?
- ✓ Como calcular o indicador de cobertura do serviço da dívida?

Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais - IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

ÍNDICE

	PÁG
OS 2 FOCOS DA ANÁLISE	03
INDICADOR DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA	04

OS 2 FOCOS DA ANÁLISE

A análise de uma empresa deverá concentra-se em 2 focos:

1. Qualidade dos investimentos.
2. Capacidade de pagamento (liquidez).

A qualidade dos investimentos reside no confronto entre o retorno sobre os investimentos versus o custo do capital empregado.

Desta comparação deriva o EVA - Economic Value Added, a recuperação do velho conceito de lucro econômico.

Um lucro econômico significa boa gestão dos investimento. Um prejuízo econômico o inverso.

A capacidade de pagamento visa medir a liquidez de uma empresa. Em outras palavras: saber se a empresa tem condições de pagar "todos" os seus compromissos e continuar existindo.

Como medir a capacidade de pagamento?

INDICADOR DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA

Vamos chamar daqui para frente o indicador de cobertura do serviço da dívida apenas de "indicador".

Fórmula:

Indicador	=	<u>FCO - Novos Financiamento de LP - Dividendos</u>
		Serviço da Dívida

Vamos chamar daqui para frente o indicador de cobertura do serviço da dívida apenas de "indicador".

FCO

FCO significa Fluxo de Caixa Operacional.

O FCO representa a geração de caixa resultante da gestão dos investimentos operacionais.

A expressão do FCO é a seguinte:

Vendas
(-) Impostos
(-) Custos
(-) Despesas
(=) Lucro operacional antes do IR
(-) Imposto de renda sobre o LO
(=) Lucro operacional após o IR
(+) Depreciação
(+/-) Variação no capital de giro líquido
(-) Novos investimentos
(=) FCO

O serviço da dívida é representado pelo pagamento dos juros e do principal.

Exemplo:

Indicador para 2001	=	\$10.000 + \$5000 - \$1.000	=	1,17
		\$12.000		

- ✓ \$10.000 é o FCO gerado em 2001
- ✓ \$5.000 é o novo financiamento de LP contratado em 2001
- ✓ \$1.000 é o dividendo pago em 2001

Interpretações:

- ✓ O FCO positivo em \$10.000 significa que a geração de caixa pelas vendas cobre todos os gastos operacionais necessários para sustentar as mesmas vendas.
- ✓ Em 2001 a empresa pagou \$1.000 de dividendos. Todos ele é referente ao lucro de 2000, ou parte referente ao lucro de 2000 e outra parte referente ao lucro de 2001, não importa.

- ✓ A geração líquida de caixa diminuiu para \$9.000 (\$10.000 / FCO - \$1.000 / Dividendos).
- ✓ \$9.000 não cobre o pagamento do serviço da dívida de \$12.000.
- ✓ Todavia, haverá a contratação de um novos empréstimos de LP de \$5.000.
- ✓ A geração líquida de caixa passará para \$14.000 mostrando um indicador de cobertura de 1,17.
- ✓ Leitura 1: para cada \$1 de pagamento do serviço da dívida, a geração de caixa líquida para pagamento do serviço da dívida é de \$1,17.
- ✓ Leitura 2: a geração de caixa líquida "cobre" 1,17 vez o pagamento do serviço da dívida.

IMPORTANTE: Observe que a geração de caixa líquida de \$14.000 é superavitária após **TODOS** os pagamento. A empresa pagará todos os gastos operacionais, investirá, pagará dividendos, contratará empréstimos de longo prazo e ainda sobrar \$14.000.

Três observações importantes:

1. A natureza da análise impõe uma avaliação prospectiva;

2. A periodicidade trimestral é excelente para avaliação promovida por analistas internos. A periodicidade anual é suficiente para avaliação de analistas externos.
3. O horizonte da investigação da capacidade de pagamento deverá estar alinhado com a vida útil dos empréstimos de longo prazo. Exemplo: se o empréstimo de mais longo prazo for para vencimento em 6 anos, a estimativa do indicador de cobertura deverá ser de 6 anos também.

Na segunda parte deste Up-To-Date® vamos mostrar alguns exemplos numéricos do que foi explicado neste Up-To-Date® e mostrar o que é e como se calcula o EBITDA.