

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



- ✓ 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
INDICADOR DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA - EXEMPLOS	03
INDICADOR DE COBERTURA DOS JUROS	06
CUIDADO COM A MATEMÁTICA (OU USANDO A LÓGICA)	09
INDICADOR DE LIQUIDEZ CORRENTE E OUTROS	09
EBITDA	10
CONCLUSÃO	11

## INDICADOR DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA - EXEMPLOS

Neste **Up-To-Date®** vamos mostrar alguns exemplos numéricos do que foi explicado no **Up-To-Date® 199** e mostrar o que é e como se calcula o EBITDA.

Vamos apresentar alguns exemplos. A palavra "indicador" representa o indicador de cobertura do serviço da dívida.

### MINI CASO PRÁTICO 1

ANO	2002	2003	2004	2005
Indicador	1,5	1,8	2,1	2,4

Comentários:

- ✓ O comportamento do indicador de cobertura é positivo em todos os anos. Sobrará dinheiro para aplicar no mercado financeiro, pagar dividendos extras e acelerar novos investimentos.
- ✓ A tendência é de melhoria da liquidez da companhia.

**MINI CASO PRÁTICO 2**

<b>ANO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Indicador</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,41</b>

Comentários:

- ✓ O comportamento do indicador de cobertura é errático. Nenhuma tendência é evidenciada.
- ✓ O ano de 2003 é crítico. O indicador de cobertura é menor do que 1 (um). Para "rodar" a empresa nestas condições as opções são:
  1. Consumir aplicações financeiras de curto prazo;
  2. Contratar financiamentos de curtíssimo prazo, e
  3. Outras opções menos comuns: integralizar capital, alienar ativos não operacionais, receber dividendos de controladas e coligadas, etc.
- ✓ O problema do ano de 2003 é atenuado pelos bons indicadores de cobertura dos anos de 2004 e 2005.

**MINI CASO PRÁTICO 3**

<b>ANO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Indicador</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>

Comentários:

- ✓ A capacidade de pagamento é boa nos 2 primeiros anos e crítica nos 2 últimos.
- ✓ Tendência de piora.
- ✓ Se a empresa estiver planejando "fechar as contas" com a utilização de excedentes de caixa, tudo bem.
- ✓ Se a empresa estiver planejando "fechar as contas" com empréstimos de curtíssimo prazo, talvez a melhor providência seja alongar o fluxo de pagamento do serviço da dívida.

**MINI CASO PRÁTICO 4**

<b>ANO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Indicador</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>

Comentários:

- ✓ Todos os anos são críticos.
- ✓ Tendência de queda.
- ✓ Previsões como estas por períodos longos sinalizam a contratação e renovação constante de empréstimos de curtíssimo prazo.

- ✓ Na prática, se estes empréstimos de curtíssimo prazo aconteceram, muito provavelmente a situação econômica e financeira da empresa ficará débil.
  
- ✓ Na realidade, é possível que a contratação dos empréstimos de curto prazo somente acontecem no "planejamento feito no papel". Os bancos podem não financiar estes "buracos" e a empresa ter sua condição de operação comprometida.

## INDICADOR DE COBERTURA DOS JUROS

O indicador de cobertura dos juros se assemelha ao indicador de cobertura do serviço da dívida, porém com uma relevante diferença: no denominador considera-se apenas o pagamento dos juros.

Fórmula:

<b>Indicador</b>	=	<b>FCO - Novos Financiamento de LP - Dividendos</b>
		<b>Juros</b>

### MINI CASO PRÁTICO 5

<b>ANO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Cobertura dos juros</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>
<b>Cobertura do serviço da dívida</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>

Comentários:

- ✓ A geração de caixa líquida cobre os juros com facilidade, todavia não cobre o serviço da dívida.
- ✓ Pode não ser um grande problema caso o principal da dívida possa ser renovado no mercado de capitais com facilidade. Esta renovação é usual em empresas que emitem papéis de longo no Brasil e no exterior (debêntures, bonds, etc.).

- ✓ Pode ser um grande problema caso o principal tenha que ser pago de acordo com as condições pactuadas no contrato. Todavia, a análise combinada dos 2 indicadores de cobertura apontam para um alongamento da dívida para equacionar o fluxo de caixa da companhia.

### **MINI CASO PRÁTICO 6**

<b>ANO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Cobertura dos juros</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>

Comentários:

- ✓ O indicador de cobertura dos juros em todos os anos é menor do que 1 (um),
- ✓ Tendência de queda.
- ✓ Se a geração de caixa não cobre nem o pagamento dos juros, o que dirá o principal.
- ✓ Na realidade, esta companhia tem problemas operacionais seríssimos que, se não equacionados, inviabilizarão a operação da empresa.



## **CUIDADO COM A MATEMÁTICA (OU USANDO A LÓGICA)**

Quando a geração de caixa líquida estimada para um período for negativa, não se calcula o indicador de cobertura dos juros nem o indicador de cobertura do serviço da dívida.

Não tem qualquer sentido determinar um indicador de cobertura de - 1,4!!!

## **INDICADOR DE LIQUIDEZ CORRENTE E OUTROS**

O indicador de cobertura dos juros e o indicador de cobertura do serviço da dívida são dinâmicos.

Eles mostram a capacidade de pagamento em um determinado período de tempo (trimestre, ano, etc.).

Os indicadores de liquidez corrente, liquidez seca, liquidez geral e assemelhados são estáticos.

Refletem a relação entre direitos a receber e obrigações a pagar numa determinada data, como se a empresa parasse naquele momento.

Devem ser considerados apenas como "indícios" da verdadeira capacidade de pagamento.

Porém, como todo indício, pode ser verdadeiro ou falso.

## EBITDA

Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization - EBITDA.

É o lucro da companhia sem levar em consideração juros, IR e depreciação/amortização.

A proposta do EBITDA é servir como um cálculo aproximado da geração de caixa operacional da companhia.

Todavia, a verdadeira geração de caixa operacional e o EBITDA da empresa são cálculos que diferem:

- ✓ Pelo pagamento do imposto de renda;
- ✓ Pelos investimentos, e

- ✓ Pela variação no capital de giro líquido.

Portanto, do ponto de vista técnico, o EBITDA não é uma boa aproximação da geração de caixa operacional de uma companhia.

Por esta razão, consideramos de pouco valor qualquer cálculo de indicador que cobertura dos juros ou do serviço da dívida tomando em consideração o EBITDA.

## CONCLUSÃO

Recomendo a todos os leitores deste documento que concentrem a análise da capacidade de pagamento, ou da liquidez de suas companhias, em 2 indicadores:

1. Indicador de cobertura dos juros e
2. Indicador de cobertura do principal.

Indicadores de liquidez corrente e assemelhados devem ser abandonados para análises internas.

Pensando em bancos, podem ser calculados apenas para preservar a tradição.

Todavia, mesmo para os bancos, devemos estimular que os holofotes sejam apontados para os 2 indicadores de cobertura de nossa preferência.

Nada de avaliar a liquidez de uma companhia considerando o EBITDA.