

ANÁLISE DA LIQUIDEZ: TROCANDO INDICADORES PONTUAIS POR INDICADORES DINÂMICOS



- Os 3 indicadores de liquidez pontuais: suas limitações
- Os 2 indicadores de endividamento pontuais: suas limitações
- 1 (um) único indicador dinâmico que corrige as limitações dos 5 indicadores apresentados: suas vantagens

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- **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 , além de compra e venda de participações acionárias.**
- **Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV. 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.**

ÍNDICE

1- APRESENTAÇÃO E DESENVOLVIMENTO	3
--	----------

1- APRESENTAÇÃO e DESENVOLVIMENTO

OS CINCO INDICADORES PONTUAIS (2 DE LIQUIDEZ E 3 DE ENDIVIDAMENTO)

Liquidez significa capacidade de pagamento.

Em resumo: analisar a liquidez significa “estimar” se a empresa gerará caixa suficiente para:

- Pagar seus gastos operacionais (impostos, salários, energia, propaganda, etc.).
- Investir na expansão dos ativos fixos.
- Investir na expansão do capital de giro.
- Pagar o serviço da dívida (juros mais amortização do principal).
- Pagar dividendos aos acionistas.

O texto acima nos permite observar duas coisas:

1. A palavra “estimar” nos sugere que a análise da liquidez ganha maior significado quando olhamos para o futuro. O motivo é óbvio: **o futuro pode ser influenciado**. A análise da liquidez passada serve apenas como uma referência.
2. O texto acima também nos sugere que a análise da liquidez refere-se a um **período de tempo** (mês, trimestre, ano, etc.), e não a uma data tipo “8 de novembro de 2005”.

Os textos clássicos de Análise de Balanço (ou nome assemelhado) apresentam 5 indicadores que **signalizam** (mas não representam) a liquidez de uma empresa, ou sua capacidade de pagamento:

Antes de apresentá-los, duas observações importantes:

1. Os números apresentados a seguir foram hipoteticamente extraídos de um Balanço Patrimonial encerrado em 30 de junho de 2005, por exemplo. Eis o Balanço fictício.

Balanço Encerrado em 30 de Junho de 2005			
Ativo	Valores	Passivo	Valores
AC	\$10.000	PC	\$5.000
RLP	\$2.000	ELP	\$5.000
AP	\$8.000	PL	\$10.000
Total	\$20.000	Total	\$20.000

Abreviações:

- AC: Ativo Circulante.
 - RLP: Realizável a Longo Prazo.
 - AP: Ativo Permanente.
 - PC: Passivo Circulante.
 - ELP: Exigível a Longo Prazo.
 - PL: Patrimônio Líquido.
2. Na verdade, os 5 indicadores apresentados a seguir poderiam ser expandidos para 6, 7 ou mais indicadores, todos de natureza assemelhada, mas menos conhecidos que estes.

Eis a apresentação dos 5 indicadores citados. Três de liquidez e dois de endividamento.

Primeiramente vamos apresentar os 3 indicadores de liquidez:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}} = \frac{\$10.000}{\$5.000} = 2,00$$

Interpretação: Em 30-6-2005, para cada \$1,00 devido no curto prazo (360 dias), a empresa dispunha de \$2,00 disponíveis no curto prazo.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{AC} - \text{Estoques (*)}}{\text{PC}} = \frac{\$8.000}{\$5.000} = 1,60$$

(*) Estoques = \$2.000.

Interpretação: Em 30-6-2005, para cada \$1,00 devido no curto prazo (360 dias), a empresa dispunha de \$1,60 disponíveis no curto prazo, sem considerar os investimentos em estoques.

Estes dois primeiros indicadores de liquidez visam informar uma perspectiva da liquidez da empresa no curto prazo.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{AC} + \text{RLP (*)}}{\text{PC} + \text{ELP (*)}} = \frac{\$12.000}{\$10.000} = 1,20$$

(*) Assumimos que todo o RLP e o ELP transitarão pelo caixa.

Interpretação: Em 30-6-2005, para cada \$1,00 devido no curto prazo (360 dias) mais o longo prazo, a empresa dispunha de \$1,20 disponíveis no curto prazo mais o longo prazo. Este indicador de liquidez visa informar uma perspectiva da liquidez da empresa no longo prazo.

Limitação destes três indicadores de liquidez apresentados: São pontuais. Tratam a liquidez em 30-6-2005, como se a empresa “parasse” nesse dia, e somente o AC, RLP, PC e ELP impactassem o caixa para mais ou para menos. Em resumo: estes 3 indicadores de liquidez não “capturam” o fluxo de caixa da empresa **em movimento**.

Agora, em segundo lugar, vamos apresentar os dois indicadores de endividamento. Lembrete: a análise destes dois indicadores de endividamento está **umbilicalmente ligada** à análise dos três indicadores de liquidez. Um endividamento elevado sinaliza problemas de liquidez.

$$\text{Endividamento de CP (*)} = \frac{\text{Bancos de CP (**)}}{\text{PL}} = \frac{\$2.000}{\$10.000} = 0,20$$

(*) CP = Curto Prazo.

(**) Assumiu-se o valor de \$2.000 dentro do PC de \$5.000.

Interpretação: Em 30-6-2005, para cada \$1,00 de capital próprio empregado na operação, a empresa dispunha de \$0,20 de dívidas contratadas junto a bancos e operações assemelhadas no CP.

$$\text{Endividamento de CP + LP} = \frac{\text{Bancos de CP + LP}}{\text{PL}} = \frac{\$7.000}{\$10.000} = 0,70$$

Interpretação: Em 30-6-2005, para cada \$1,00 de capital próprio empregado na operação, a empresa dispunha de \$0,70 de dívidas contratadas junto a bancos e operações assemelhadas no CP mais LP.

Limitação destes dois indicadores de endividamento apresentados: São pontuais. Tratam o endividamento em 30-6-2005, como se a empresa “parasse” nesse dia, e todas as dívidas tivessem que ser pagas “imediatamente”. Em resumo: estes 2 indicadores de endividamento não “capturam” o fluxo de caixa da empresa **em movimento**. Esta limitação se torna mais grave à medida que este indicador não considera se o ELP de \$5.000 será pago em 2 anos ou 10 anos.

1 (UM) ÚNICO INDICADOR QUE CORRIGE A LIMITAÇÃO DOS 5 APRESENTADOS

Vamos chamar este indicador de **Indicador Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)**.

Para calcular o ICSD e apresentar suas vantagens em relação aos 5 indicadores citados, vamos mostrar como se elabora e apresenta um fluxo de caixa. Os valores a seguir são obviamente fictícios.

Receitas	\$10.000
(-) Impostos sobre as Receitas	(\$1.000)
(-) Custos e Despesas da Operação	(\$6.500)
(-) Depreciação	(\$500)
(=) Lucro Operacional (LO)	\$2.000
(-) IR/CSLL sobre o LO (34%)	(\$680)
(=) LO Líquido	\$1.320
(+) Depreciação	\$500
(=) Potencial de Geração de Caixa	\$1.820
(-) Investimento em Capital de Giro Líquido	(\$220)
(-) Investimento em Ativo Fixo	(\$400)
(=) Geração de Caixa da Operação	\$1.200
(-) Pagamento dos Juros e Principal	(\$800)
(=) Geração de Caixa do Acionista	\$400

O ICSD é calculado da seguinte maneira:

ICSD	=	Geração de Caixa da Operação	=	\$1.200	=	1,50 vez
		Pagamento dos Juros e Principal		\$800		

Antes de interpretar este ICSD de 1,50 vez, vamos tecer algumas considerações:

- O fluxo de caixa apresentado acima poderá ser calculado em bases mensais, trimestrais ou anuais, por exemplo.
- Portanto, fica claro que a liquidez é uma condição da empresa que se refere a um **período de tempo**, e não a uma data específica. Em resumo, a liquidez (capacidade de pagamento) de uma empresa no 3º trimestre de 2005 poderá ser uma e no 4º trimestre de 2005 outra.
- Fazendo de conta que o indicador de liquidez de 1,50 vez se refira ao 4º trimestre do 2005, sua interpretação é a seguinte: *"no 4º trimestre de 2005, para cada \$1,00 de pagamento de juros e principal, a empresa gerará um caixa de \$1,50"*.
- Este indicador é completo. A geração de caixa da operação considera:
 - O potencial de geração de caixa gerado pela operação.
 - O investimento em capital de giro líquido.
 - O investimento em ativo fixo.
- Este indicador deverá ser calculado para todo o ciclo de vida da dívida de longo prazo, ou seja, se a dívida vencer em 4 anos, o ICSD deverá ser calculado para 4 anos. Ou seja: deixa de existir um indicador de liquidez de CP (tipo liquidez corrente e seca) e outro de LP (tipo liquidez geral).

- Este indicador deixa claro que mais importante que o tamanho da dívida numa determinada data, é o pagamento do seu serviço ao longo do seu ciclo de vida. Este aspecto não é capturado pelos 2 indicadores de endividamento apresentados.
- Em resumo, o ICSD calculado para todo o ciclo de vida da dívida, elimina a necessidade de cálculo dos 5 indicadores apresentados.