

COMO CALCULAR "CORRETAMENTE" A CAPACIDADE DE PAGAMENTO DE UMA EMPRESA NUM DETERMINADO PERÍODO



- ✓ Cálculo do indicador de cobertura do serviço da dívida.
- ✓ Determinação da geração de caixa operacional.
- ✓ O ajuste pela economia fiscal sobre os juros.

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.

CÁLCULO DO INDICADOR DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA (ICSD)

Os principais indicadores clássicos ligados direta ou indiretamente à análise da capacidade de pagamento de uma empresa são: liquidez corrente, liquidez seca, liquidez geral, dívidas/patrimônio líquido e dívidas/ativos.

Por serem indicadores calculados com base em balanços patrimoniais, estes indicadores têm uma enorme limitação técnica: são indicadores pontuais, calculados com base em balanços estáticos. Portanto, são indicadores que não **capturam a empresa em andamento**.

O ICSD apresentado neste Up-To-Date é calculado com base num fluxo de caixa.

Um fluxo de caixa apresentado sempre se refere a um determinado período de tempo (mês, trimestre ou ano). Portanto, um indicador de liquidez calculado com base no fluxo de caixa tem a grande qualidade de **capturar a capacidade de pagamento da empresa em movimento num determinado horizonte de tempo**.

A seguir iremos apresentar os balanços patrimoniais encerrados em 30 de abril e 31 de maio. A demonstração de resultado refere-se ao mês de maio. O fluxo de caixa, obviamente, também se refere ao mês de maio.

BALANÇOS PATRIMONIAIS

ATIVO	30/4	31/5	VARIÇÃO	PASSIVO	30/4	31/5	VARIÇÃO
Circulante	\$38.000	\$41.471		Circulante	\$21.000	\$21.830	
-Caixa	\$1.000	\$1.471	\$471	-Fornecedores	\$7.000	\$7.700	\$700
-Clientes	\$28.000	\$30.000	\$2.000	-Imp a pagar	\$2.000	\$2.250	\$250
-Estoques	\$9.000	\$10.000	\$1.000	-IR/CSLL pg	\$1.400	\$1.566	\$166
				-Divid a pagar	\$600	\$914	\$314
				-Empréstimos	\$10.000	\$9.400	(\$600)
Permanente	\$40.000	\$39.700		Exig. LP	\$20.000	\$19.600	
-Imobilizado	\$50.000	\$50.200	\$200	-Empréstimos	\$20.000	\$19.600	(\$400)
-(-)Depr Acum	(\$10.000)	(\$10.500)	(\$500)				
(=)Líquido	\$40.000	\$39.700		Patr Líquido	\$37.000	\$39.741	
				-Cap&Res	\$35.000	\$35.000	\$0
				-Lucros Acum	\$2.000	\$4.741	\$2.741
TOTAL	\$78.000	\$81.171		TOTAL	\$78.000	\$81.171	

A coluna "Variação" apresenta a variação dos saldos entre 31 de maio e 30 de junho.

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DE MAIO

Receitas Brutas	\$30.000
(-) Impostos	(\$4.500)
(=) Receitas Líquidas	\$25.500
(-) Custos	(\$15.000)
(=) Lucro Bruto	\$10.500
(-) Despesas	(\$5.000)
(+) Receitas Financeiras	\$21
(=) Lucro Operacional	\$5.521
(-) Despesas Financeiras (DF)	(\$300)
(=) Lucro antes do IR/CSLL	\$5.221
(-) Provisão para IR/CSLL	(\$1.566)
(=) Lucro Líquido	\$3.655
(-) Provisão para Dividendos	(\$914)
(=) Lucros Retidos	\$2.741

FLUXO DE CAIXA PARA O MÊS DE MAIO

Receitas Brutas	\$30.000
(-) Impostos	(\$4.500)
(=) Receitas Líquidas	\$25.500
(-) Custos	(\$15.000)
(=) Lucro Bruto	\$10.500
(-) Despesas	(\$5.000)
(+) Receitas Financeiras	\$21
(=) Lucro Operacional (LO)	\$5.521
(-) IR/CSLL	(\$1.656)
(=) LO Líquido	\$3.865
(+) Depreciação	\$500
(=) EBIDA	\$4.365
(-) Investimento no CGL	(\$1.884)
(-) Investimento Fixo	(\$200)
(=) Fluxo de Caixa Operacional	\$2.281
(-) DF Líquida	(\$210)
(-) DF Bruta (\$300)	
(+) EF \$90	
(-) Amortização de Empréstimos	(\$1.000)
(=) Fluxo de Caixa do Acionista	\$1.071
(-) Pagamento de Dividendos	(\$600)
(=) Fluxo de Caixa Final	\$471

Comentários sobre o Fluxo de Caixa:

- Da linha de Receitas Brutas até a linha do Lucro Operacional, a Demonstração do Resultado e o Fluxo de Caixa estão iguais.
- Do Lucro Operacional de \$5.521, retira-se 30% para Provisão de Pagamento do IR/CSLL, para chegar ao Lucro Operacional Líquido de \$3.865. **IMPORTANTE:** Veja que a Provisão para Pagamento do IR/CSLL de \$1.656 refere-se apenas à parcela do Lucro Operacional, não embutindo a economia fiscal sobre os juros, conforme aparece no formato tradicional de apresentação da Demonstração de Resultados.
- Ao Lucro Operacional Líquido soma-se a parcela de depreciação embutida nos custos e despesa para se achar o EBIDA – Earnings Before Interest, Depreciation e Amortization de \$4.365. O EBIDA mostra o **potencial** de geração de caixa da operação da empresa.
- Do EBIDA retira-se o acréscimo no Investimento em Capital de Giro Líquido de \$1.884 (- Cliente/\$2.000 - Estoques/\$1.000 + Fornecedores/\$700 + Impostos a Pagar/\$250 + IR/CSLL a Pagar/\$166).
- Do EBIDA também se retira o Investimento em Ativo Fixo de \$200, para se alcançar o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) de \$2.281.
- Do FCO diminui-se o Pagamento do Serviço da Dívida (juros mais principal) para se chegar ao Fluxo de Caixa do Acionista (FCA). Os juros pagos são de \$210 e o principal pago é de \$1.000. **IMPORTANTE:** Os juros pagos de \$210 resultam da diferença entre:
 1. \$300 de juros brutos.
 2. \$90 de economia fiscal, ou seja, 30% de \$300. É o que se deixa de pagar de IR/CSLL em razão da dedutibilidade dos juros da base de cálculo destes impostos.
- Do FCA deduzimos o pagamento de dividendos no valor de \$600, que conduz ao Fluxo de Caixa Final de \$471. Este valor de \$600 resulta da Provisão para Pagamento de Dividendos de \$914 ajustada pela variação de saldo da conta de balanço Dividendos a Pagar no montante de \$314.
- O Indicador de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) é dado pela relação:

$$\text{ICSD} = \frac{\text{FCO} - \text{Dividendos}}{\text{Serviço da Dívida}} = \frac{\$2.281 - \$600}{\$1.210} = 1,39 \text{ vez}$$

- O Significado deste indicador é o seguinte: no mês de maio, a geração de caixa à disposição para pagamento do serviço da dívida cobre 1,39

vez o pagamento do referido serviço da dívida, ou seja, para cada \$1 de serviço da dívida pagos, a empresa gerou um caixa de \$1,39.

- Em resumo, os detalhes considerados na Provisão para Imposto de Renda sobre a parcela do Lucro Operacional, e o tratamento da economia fiscal sobre a parcela dos juros da dívida, dão perfeição ao cálculo do ICSD.