

ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO

Débora Corrêa de FREITAS¹

Resumo:

É comum e do conhecimento de todos que nos últimos anos, tem sido crescente o índice de endividamento das empresas, fenômeno este que vem ocasionando cada vez mais em falências. Mas como ocorre tal fenômeno, será que ele não avisa a hora que vai chegar? Os indicadores de endividamento nos respondem tais questionamentos e nos informam se a empresa se utiliza mais de recursos de próprios ou de recursos de terceiros (fornecedores, bancos etc.) dentro das operações de investimento totais da empresa, se tal prática está sendo positiva ou negativa para a sua atividade. É importante analisar se os recursos de terceiros têm seu vencimentos em maior parte em Curto Prazo (Circulante) ou em Longo Prazo (Não Circulante / Exigível a Longo Prazo) e se está sendo vantajoso.

Palavras-Chave:

Capital, dívida, quantidade, qualidade e falência.

¹ Discente do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Pará (UFPA)

ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A Análise das Demonstrações Contábeis é, segundo Iudicibus (1998, p. 20), “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”. A análise de balanços pode ser caracterizada como uma arte, pois segundo o autor supracitado por mais que esta seja baseada no cálculo de índices extraídos das demonstrações contábeis, seus resultados não serão perfeitos e nem serão completamente confiáveis, podendo cada analista ter sua opinião individual, mesmo que sejam os mesmos índices utilizados.

Segundo Assaf Neto (2002, p. 48),

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinam a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

A análise dos demonstrativos contábeis é de grande importância gerencial, principalmente, para as empresas com fins lucrativos, pois é um processo de avaliação da empresa, responsável por mostrar o seu desempenho diante do mercado. O desenvolvimento da análise permite a evidenciação de dados, que serão transformados em informações úteis ao bom gerenciamento da entidade, permitindo a dequitação de problemas e conseqüente busca para resolução deles.

A análise contábil e financeira de negócios se reveste na atualidade, da maior importância para o entendimento das organizações no que diz respeito à abrangência da responsabilidade civil de seus gestores quanto à manutenção de suas continuidades em respeito a toda cadeia de valores na qual possam estar inseridas.

As técnicas de análise de balanços são as ferramentas principais para o desenvolvimento da avaliação econômico-financeira de uma empresa. Porém, nem sempre são confiáveis, pois estas sofrem constantes modificações e dependem, exclusivamente, das informações extraídas dos demonstrativos contábeis e financeiros, sendo estes responsáveis diretos pela correta ou mesmo aproximada avaliação da entidade.

O estudo dos índices tem papel fundamental na análise das Demonstrações Financeiras, pois representam a relação entre contas ou grupo de contas de tais demonstrações, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa.

Os índices têm como característica fundamental fornecer visão ampla da situação econômica e financeira da empresa, além de servirem de medida para a construção de um quadro de avaliação da empresa.

Podemos também, através dos índices, analisar a situação financeira separadamente da situação econômica para, na conclusão, juntar essas duas análises. Assim, são divididos em grupos que revelam a Estrutura, a Liquidez e a Rentabilidade, sendo que daremos enfoque ao índice da Estrutura (Endividamento).

Com relação a Participação de Capitais de Terceiros ou Endividamento (tópico a ser tratado e enfatizado nesse artigo), há autores que utilizam fórmulas diferentes. Há aqueles que calculam esse índice levando em consideração o total do Passivo da empresa, outros que o calculam em relação ao Patrimônio e outros, ainda, que invertem o índice, calculando a relação entre Ativo e Capitais de Terceiros, são, contudo, pequenas diferenças que não chegam a afetar propriamente a análise. No decorrer do estudo o comentário exposto será melhor visualizado.

INTRODUÇÃO À ANÁLISE DA ESTRUTURA E ENDIVIDAMENTO

Sabemos que o Balanço Patrimonial evidencia a Situação Patrimonial (Bens, Direitos Obrigações) da empresa. Podemos, ainda, numa abordagem mais específica, identificar a Situação Econômica da empresa. Assim, uma forma de avaliar a Situação Econômica é observar o Patrimônio Líquido da empresa e a sua variação. Evidentemente que o crescimento real do Patrimônio Líquido vem fortalecer a sua Situação Econômica. O fortalecimento da Capital Próprio (PL) em relação ao Capital de Terceiros propicia à empresa uma posição mais sólida, não se tornando vulnerável a qualquer revés que possa ocorrer no dia-a-dia.

O Patrimônio Líquido poderá ser acrescido, também, com novos aumentos de Capital: os proprietários fazem novos investimentos, normalmente, com o objetivo de expandir a empresa. Todavia, há ocasiões em que a Situação Econômica é tão precária que os proprietários da empresa contribuem com um aumento de Capital para tentar equilibrar aquela situação. Note que esses aumentos não podem ser contínuos, pois tal situação seria desestimulante para os proprietários.

Para que se tenha idéia do nível mais acertado de Endividamento de uma empresa, se faz necessário o conhecimento desses índices, que mostram o percentual de Capitais de Terceiros financiando o Ativo da empresa.

No que tange o endividamento de uma empresa, o entendimento é que tem relação geralmente com os recursos de terceiros. Segundo estudiosos, a situação de endividamento de uma empresa indica o montante de recursos de terceiros que está sendo usado, na tentativa de gerar lucros.

Para administrar o capital de giro da empresa, é necessário prestar atenção ao seu endividamento de curto e de longo prazo, pois a empresa pode ter boa situação financeira, hoje, mas estar comprometida no futuro por altos empréstimos de longo prazo.

De forma geral, quanto mais recursos de terceiros a empresa utiliza em relação ao seu ativo, maior será a sua alavancagem financeira, termo utilizado para descrever a ampliação do risco e do retorno ocasionada pelo uso de financiamento a custos fixos, como dívida e ações preferenciais. Em outras palavras, quanto maior o endividamento a custos fixos, ou alavancagem financeira, de uma empresa, maior serão o seu risco e retorno esperados.

Paralelamente, quanto menor a dependência de capital de terceiros, melhor a liquidez da empresa e, portanto, menor o seu risco financeiro. Em contrapartida, o endividamento é uma fonte importante de recursos para que a empresa possa manter suas operações ou ampliá-las. Deve-se considerar, também, o custo do capital de terceiros que, em muitos casos, são menores que o custo do capital próprio.

PAPEL DOS ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO

Este índice revela o grau de endividamento da empresa. A análise desse indicador por diversos exercícios mostra a política de obtenção de recursos da empresa. Isto é, se a empresa vem financiando o seu Ativo com Recursos Próprios ou de Terceiros e em que proporção. É por meio desses indicadores que apreciaremos o nível de endividamento da empresa.

Sabemos que a Ativo (aplicação de recursos) é financiado por Capitais de Terceiros (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo) e por Capitais Próprios (Patrimônio Líquido). Portanto, Capitais de Terceiros e Capitais Próprios são fontes (origens) de recursos. Também, são os indicadores de endividamento que nos informam se a empresa se utiliza mais de recursos de terceiros ou de recursos dos proprietários. Saberemos se os recursos de terceiros têm seu vencimento em maior parte e Curto Prazo (Circulante) ou a Longo Prazo (Exigível a Longo Prazo).

Não há dúvida de que, principalmente em época inflacionaria, é apetitoso trabalhar mais com Capitais de Terceiros que com Capital Próprio. Essa tendência é acentuada quando a maior parte do Capital de Terceiros é composta de “exigíveis não-onerosos”, isto é, exigíveis que não geram encargos financeiros explicitamente para a empresa. Por outro lado, uma participação de Capitais de Terceiros exagerada em relação ao Capital Próprio torna a empresa vulnerável a qualquer intempérie. Normalmente, as instituições financeiras não estarão dispostas a conceder financiamentos para as empresas que apresentarem esta situação desfavorável.

Segundo MARION (2008, p. 105) é imprescindível em época inflacionária trabalhar com mais Capital de Terceiros do que Próprio. Essa tendência, segundo ele, é acentuada quando a maior parte do Capital de Terceiros é composta de “exigíveis não onerosos”, isto é, exigíveis que não geram encargos financeiros explicitamente para a empresa, ou seja, não há juros (fornecedores, impostos, encargos sociais a pagar etc.).

Mas também por outro lado, uma participação exagerada do capital de Terceiros em relação ao Capital Próprio torna a empresa vulnerável a qualquer intempérie. Normalmente, as instituições financeiras não estarão dispostas a conceder financiamentos para as empresas que apresentarem essa situação desfavorável. Geralmente as empresas que vão à falência apresentam endividamento elevado em relação ao Patrimônio Líquido.

Ressaltamos, que a taxa de endividamento em alguns países desenvolvidos é alta, chegando a 60% (apenas 40% de Capital Próprio). Isso se deve à necessidade imperiosa de renovação do Ativo para torná-lo mais competitivo. Assim, só recursos próprios não são suficientes para atender à velocidade da renovação do Ativo, precisando-se recorrer a Capitais de Terceiros.

Na análise do endividamento, há necessidade de detectar as características do seguinte indicador: a) empresas que recorrem a dívidas como um complemento dos Capitais Próprios para realizar aplicações produtivas em seu Ativo (ampliação, expansão, modernização etc.). Esse endividamento é sadio, mesmo sendo um tanto elevado, pois as aplicações produtivas deverão gerar recursos para saldar o compromisso assumido; e b) empresas que recorrem a dívidas para pagar outras dívidas que estão vencendo. Por não gerarem recursos para saldar seus compromissos, elas recorrem a empréstimos sucessivos. Permanecendo esse círculo vicioso, indo para a insolvência e posterior falência.

Já na análise da composição do endividamento também é significativo: a) o endividamento a Curto Prazo, normalmente utilizado para financiar o Ativo circulante; e b) o endividamento a Longo Prazo, normalmente utilizado para financiar o Ativo Permanente.

A proporção favorável seria de maior participação de dívidas a Longo Prazo, propiciando á empresa tempo maior para gerar recursos que saldarão os compromissos. Expansão e modernização devem ser financiadas com recursos a Longo Prazo e não pelo Passivo Circulante, pois os recursos a serem gerados pala expansão e modernização virão a longo prazo.

Se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no Passivo Circulante (Curto Prazo), a empresa poderá ter reais dificuldades num momento de reversão de mercado (o que não aconteceria se as dívidas estivessem concentradas no Longo Prazo). Na crise, ela terá poucas alternativas: vender seus estoques na base de uma “liquidação forçada” (a qualquer preço), assumir novas dívidas a Curto Prazo (dificilmente conseguiria a longo prazo) que, certamente, terão juros altos, o que aumentará as despesas financeiras.

Agora se a concentração fosse a Longo Prazo, a empresa, num momento de revés, teria mais tempo para re-planejar sua situação, sem necessidade de desfazer-se dos Estoques a qualquer preço.

Empréstimos a Curto Prazo são mais onerosos que os de Longo Prazo. Quando uma empresa tem dívida concentrada no Curto Prazo, principalmente formada por empréstimos, certamente a qualidade não é boa. Entretanto, quando há equilíbrio entre Curto e Longo Prazo, a qualidade é melhor. Outro ângulo de análise da qualidade da dívida é o custo do dinheiro. Excesso de Desconto de Duplicatas e Empréstimos de Curto Prazo propiciam custo elevado da dívida, propiciando qualidade ruim. Normalmente, os financiamentos de Longo Prazo são menos onerosos (mais baratos).

COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO

A interpretação do índice de CE é no sentido de que “*quanto maior, pior*”, mantidos constantes os demais fatores. A razão é que quanto mais dívidas para pagar a Curto Prazo, maior será a pressão para a empresa gerar recursos para honrar seus compromissos. O passo agora é saber qual a composição dessas dívidas. Uma coisa é ter dívidas de Curto Prazo que precisam ser pagas com os recursos possuídos hoje, mais aqueles gerados a Curto Prazo (e nós sabemos as dificuldades em gerar recursos a Curto Prazo); outra coisa é ter dívidas a Longo Prazo, pois aí a empresa dispõe de tempo para gerar recursos para pagar essas dívidas.

Daí saber-se que este índice é uma medida da qualidade do Passivo da empresa, em termos de prazo. Compara o montante de dívidas no Curto Prazo com o endividamento total, além de mostrar as características da empresa quanto ao vencimento das dívidas, portanto, o fato isolado de a dívida está concentrada no Curto Prazo não é, necessariamente, um fator negativo. É preciso conhecer a estrutura geral da empresa analisada quanto a sua participação de capitais de terceiros, sua capacidade de geração de recursos e mesmo sua condição de renovar a dívida de Curto Prazo junto aos credores.

Por outro lado, as situações em que as parcelas do Exigível a Longo Prazo estejam sendo transferidas para o Curto Prazo, sem a empresa mostrar-se vigorosa para liquidar tais compromissos, podem ser muito críticas para o bom andamento do negócio.

Admite-se que quanto mais curto o vencimento das parcelas, maior será o risco oferecido pela empresa. De outra forma, empresas com endividamento concentrado no Longo Prazo, principalmente decorrente de investimentos efetuados, oferecem uma situação mais tranqüila no Curto Prazo.

ALGUNS INDICADORES:

1) Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Totais (Quantidade):

Este indicador apresenta o total que a empresa captou junto a Terceiros, em relação ao total de seu Capital Próprio. Ou seja, o total de dívidas que a empresa contraiu com Instituições Financeiras, fornecedores etc, em relação ao seu Patrimônio Líquido.

Capital de Terceiros

Capital de Terceiros + Capital Próprio

ou

PC + ELP

PC + ELP + PL

A interpretação do índice de PCT isoladamente, para o analista financeiro, cujo objetivo é avaliar o risco da empresa, é no sentido de que “*quanto maior, pior*”, mantidos constantes os demais fatores. Para a empresa pode ocorrer que o endividamento lhe permita melhor ganho, porém, associado ao maior ganho estará um maior risco.

O índice de Participação de Capitais de Terceiros relaciona, portanto as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios e Capitais de Terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Também pode ser chamado índice de Grau de Endividamento.

Do ponto de vista estritamente financeiro, quanto maior a relação Capitais de Terceiros/Patrimônio Líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência a esse terceiros. Do ponto de vista da obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com Capitais de Terceiros, se a remuneração paga a esses capitais for menor do que o lucro conseguido com a sua aplicação nos negócios.

Portanto, sempre que se aborda o índice de Participação de Capitais de Terceiros, está-se fazendo análise exclusivamente do ponto de vista financeiro, ou seja, do risco de insolvência e não em relação ao lucro ou prejuízo. A falência, entretanto, nunca se deve exclusivamente ao endividamento. Há invariavelmente um quadro de má administração, desorganização, projetos fracassados – a isso tudo soma-se o excessivo endividamento.

Principais pontos a serem observados nesse índice:

- a) Os prazos de vencimento das dívidas a Longo Prazo;
- b) Participação de dívidas onerosas no Passivo Circulante;
- c) A origem dos empréstimos (debêntures, empréstimos e financiamentos bancários, etc.);
- d) No caso de países com inflação, a ausência de correção monetária;

2) **Grau de Endividamento Financeiro:**

Este indicador apresenta o total que a empresa possui de Capital Próprio comprometido com suas dívidas com bancos e outros dispêndios que apresentem custos financeiros (debêntures, desconto de duplicatas, etc.), a curto e longo prazo.

Dívidas com Instituições Financeiras
Patrimônio Líquido

3) **Endividamento Oneroso :**

Mede especificamente o comprometimento do capital próprio da empresa em relação à sua dívida com bancos e outras que têm custo financeiro embutido (debêntures, desconto de duplicatas etc).

Dívida Onerosa Total
Patrimônio Líquido

4) **Endividamento Oneroso Líquido:**

Como o nome diz, trata-se do cálculo do endividamento deduzido das disponibilidades aplicadas no mercado financeiro. É bastante útil nos casos de empresas que têm baixo custo de captação de empréstimos e o fazem com intuito de realizar o que se chama de arbitragem, ou seja, captam de um lado e aplicam do outro, gerando ganhos líquidos.

Dívida Onerosa Total – Disponibilidades
Patrimônio Líquido

Esses não os únicos, mas são os principais indicadores de endividamento utilizados nas grandes empresas para avaliar a dimensão de suas dívidas com terceiros.

Agora vamos analisar o seguinte caso, se a Cia “X” apresentou os seguintes dados do Balanço Patrimonial:

	2008	2009
CAPITAL DE TERCEIROS	1.550.000	2.500.000
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.100.000	1.440.000
ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO	140,91%	173,61%

Os índices mostram que, em 2008, para cada R\$ 100,00 de Capital Próprio, a empresa tomou R\$ 140,91 de Capitais de terceiros e, em 2009, para cada R\$ 100,00 de Capital Próprio, tomou R\$ 173,61 de terceiros. A Cia X tornou-se ainda mais dependente de Capital de Terceiros em 2009.

Para que nossa análise fique completa é preciso aprender outros índices que complementam os indicadores de endividamento, pois não basta apenas saber o quanto a empresa está endividada e sim também saber sobre a capacidade de pagamento de suas obrigações. Assim, vejamos a importância dos índices de liquidez:

- 1) Índice de Liquidez Corrente (ou Liquidez Comum):
Este nos mostra a capacidade de pagamento da empresa a Curto Prazo:

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- 2) Índice de Liquidez Imediata:
Este quociente representa o valor de quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas de curto prazo, levando em consideração valores que estão no Ativo Disponível:

$$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Porém para efeito de análise é um índice sem muito realce, pois relacionamos dinheiro disponível com valores, que vencerão em datas variadas, embora a Curto Prazo. Assim, temos contas que vencerão daqui a cinco ou dez dias, como temos também as que vencerão daqui a 360 dias, e que não se relacionam com a disponibilidade imediata.

Sem dúvida a empresa deverá manter certos limites de segurança, não desejando o analista obter índices altos, pois o Caixa e Bancos perdem o poder aquisitivo com a inflação. Nem sempre reduções sucessivas nesse índice significa situações constrangedoras; podem significar uma política mais rígida de disponível e, até mesmo, uma redução do limite de segurança. Sucessivas reduções na Liquidez Imediata, com constantes e crescentes atrasos no pagamento a fornecedores (detectados mediante as informações comerciais obtidas na praça), já são um indicador relevante de dificuldades financeiras.

3) Índice de Liquidez Seca:

Se a empresa sofresse uma total paralisação de suas vendas, ou se seu Estoque se tornasse obsoleto, quais seriam as chances de pagar suas dívidas com Disponível e Duplicatas a Receber?

$$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Esse índice, assim como os demais, deve ser analisado no conjunto com outros índices. Vamos estudar um indicador que nos dirá quantas vezes a empresa vendeu seu estoque no ano (Prazo Médio de Rotação de Estoque). Esse indicador é importante para que possamos relacioná-lo com a Liquidez Seca.

O Índice de Liquidez Seca, por fim, é bastante conservador para que possamos apreciar a situação financeira da empresa.

Até o momento, avaliamos a Situação Financeira a Curto Prazo, que envolve um índice global de situação (LC) e um índice conservador que elimina uma fonte de incertezas (LS). Agora passaremos a avaliar a Situação Financeira a Longo Prazo.

4) Índice de Liquidez Geral:

Mostra a capacidade de pagamento da empresa a Longo Prazo, considerando tudo o que converterá em dinheiro (a Curto e Longo Prazo), relacionado-se com tudo o que já assumiu como dívida (a Curto e Longo Prazo), ou seja:

$$\frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

As divergências em datas de recebimento e de pagamento tendem a acentuar-se, quando analisamos períodos longos, ou seja, o recebimento do Ativo pode divergir consideravelmente do pagamento do passivo, isso sem dúvidas, enfraquece o indicador.

Porém, se apreciarmos uma série de vários anos, a análise será enriquecida. Se uma empresa apresentar numa série de anos o índice de LG decrescente, mesmo considerando

essas divergências, o indicador se tornará útil, pois podemos depreender a perda paulatina do poder de pagamento geral da empresa.

Como os demais, a LG não deve ser vista isoladamente. Pode ser que, num ano em que a empresa adquira um vultoso financiamento, investindo-o totalmente em seu Ativo Permanente, reduza sensivelmente sua LG, o que aumentará consideravelmente o Exigível a Longo Prazo, mas não aumentará o Ativo Circulante e o Realizável a Longo Prazo. Com o tempo, porém, seu Permanente deverá gerar Receita (e conseqüentemente Lucro), aumentando o Ativo Circulante e melhorando a capacidade de pagamento a Curto e a Longo Prazo.

PRINCIPAIS DÍVIDAS

Créditos de Funcionamento: são os créditos de fornecedores, salários, impostos, encargos sociais e despesas a pagar, como: alugueis, seguros, água, energia, propaganda, etc. A empresa pode assumir esses crédito até o limite em que os pagamentos fiquem ligeiramente aquém das entradas de caixa decorrentes do recebimento das vendas.

Financiamentos: são recursos obtidos em instituições financeiras privadas ou oficiais para financiamento de aplicações específicas no giro ou no Ativo Permanente. Normalmente os financiamentos são tomadas para suportar a expansão da empresa, seja no Ativo Circulante, seja no Permanente ou quando do início de atividades, para a empresa atingir determinado nível de operações que a torne economicamente viável.

Empréstimos Bancários: são créditos obtidos junto a instituições financeiras a Curto Prazo ou a pouco mais de um ano. Os créditos obtidos sob esta modalidade destinam-se complementar o financiamento do Ativo Circulante

CONCLUSÃO

Em face do que foi apreciado nos índices de endividamento, podemos nos assegurar ter transmitido as noções básicas de análise e interpretação dos percentuais de Capitais de Terceiros injetados na empresa, se tais financiamentos têm vencimento a Curto ou a Longo Prazo, bem como em que proporção estes influenciam na real situação financeira de determinado empreendimento.

No entanto, não se tem a pretensão de mensurar que análises isoladas possibilitam determinar a real situação financeira da empresa pois, este índice, assim como os demais, deve ser analisado no conjunto com outros índices, de modo a direcionar o administrador para a tomada de decisão mais acertada afinal, Sérgio de Iudícibus afirma em seu livro *Análise de Balanços*, “... os maiores analistas de investimentos, os mais afortunados homens de negócios, não precisam mais que de uma dezena de quocientes selecionados para auxiliá-los em suas tomadas de decisões.”

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro. 7º ed. São Paulo: Atlas, 2002

MARION, José Carlos. Análise das Demonstrações Contábeis. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2008;

MARION, José Carlos; IUDÍCIBUS, Sérgio de. Análise de Balanços. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1998;

MATARAZZO, Dante C. Análise Financeira de Balanços – Abordagem Básica e Gerencial. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1997;