

ANÁLISE 1 – ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS

A análise a seguir destaca o perfil do endividamento total das empresas brasileiras, conforme estudo elaborado pelo Instituto Assaf.

ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS – 1º SEMESTRE 2009

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 1º/2009* |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|
| Passivo Total/Patrimônio Líquido | 163% | 156% | 148% | 146% | 202% |
| Passivo Oneroso/Patrimônio Líquido | 83% | 82% | 77% | 75% | 104% |
| Dependência Financeira - Passivo Total/Ativo Total | 62% | 61% | 60% | 59% | 58% |

- Indicadores em valores médios dos respectivos períodos
- 1º semestre de 2009

Base de Dados - Para os exercícios de 2005 a 2008 foram consideradas todas as companhias abertas brasileiras com ações negociadas em bolsa de valores (empresas listadas na BM&FBOVESPA). Para o primeiro semestre de 2009, foram analisadas 100 companhias abertas que apresentaram o maior lucro líquido no período (dados de 30/06/09). Todos os dados de endividamento foram levantados a partir de balanços disponibilizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e analisados pelo Instituto Assaf.

Interpretação dos Indicadores de Endividamento – O nível de endividamento total, medido pela relação entre o Passivo Total (dívidas de curto prazo mais as de longo prazo) das empresas e o patrimônio líquido, reflete quanto as empresas tomaram emprestado de terceiros para cada R\$ 1,00 de capital próprio. Por exemplo, no primeiro semestre de 2009, o índice foi de 202%, indicando que as empresas captaram de terceiros, em média, \$ 2,02 para cada \$ 1,00 de capital próprio aplicado.

Cabe ressaltar que este indicador foi calculado pelo passivo total das empresas. É sabido que nem todas as dívidas são onerosas, ou seja,

nem todas são geradoras de despesas financeiras como empréstimos e financiamentos. Por exemplo, salários e contribuições, impostos, fornecedores, dividendos a pagar são itens do passivo, mas não são geradores de despesas financeiras.

Para melhor interpretação desse índice, costuma-se identificar as dívidas onerosas (passivos onerosos), ou seja, aquelas dívidas geradoras de encargos financeiros como empréstimos e financiamentos. Em 2009, por exemplo, o endividamento oneroso foi de 104%, indicando um valor mais representativo da real condição de endividamento da empresa. Para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido foi utilizado R\$ 1,04 de capital de terceiros onerosos.

Outro indicador analisado foi o de dependência financeira. É calculado como sendo o total dos passivos dividido pelo total dos ativos. O valor médio encontrado em 30/06/09, por exemplo, foi de 58%, indicando que 58% dos ativos totais dessas empresas estão financiados por dívidas (recursos de terceiros), e o restante 42%, por capital próprio. Quanto mais alto for este indicador, maior será a dependência financeira da empresa pela utilização de capital de terceiros.

Conclusões Importantes

a) Deve ser destacado o alto endividamento praticado pelas empresas brasileiras. Ao se considerar os exercícios de 2005 a 2008, em média mais de 60% (60,5%) do total dos ativos das empresas foram financiados por dívidas, participando o capital próprio, em consequência, com apenas 39,5%.

A partir de uma base de empresas mais ampla que a obtida acima, pode-se comparar o endividamento das empresas brasileiras com as de outros países, conforme demonstrado no quadro abaixo.

Na média dos anos, o endividamento total das companhias brasileiras é somente menor que o da Argentina, superando os EUA e México.

(Valores Médios Anuais)

| PAÍS | PT/PL | PT/PL | PT/PL | PT/PL | PT/PL |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | MÉDIA |
| Brasil | 323% | 369% | 192% | 364% | 312% |
| EUA | 266% | 307% | 309% | 204% | 271% |
| México | 166% | 182% | 165% | 449% | 240% |
| Argentina | 335% | 291% | 233% | 495% | 338% |

PT: Passivo Total; PL: Patrimônio Líquido

Passivo Total = Dívidas de curto prazo + dívidas de longo prazo

Brasil: 629 empresas; EUA: 1.778 empresas; México: 292 empresas; Argentina: 145 empresas

b) Apesar de, em princípio, apresentar-se elevado, o endividamento das empresas brasileiras, ao ser segmentando em dívidas com ônus e dívidas sem ônus financeiro, mostra outra realidade. Representando as dívidas em relação ao ativo total, têm-se os seguintes percentuais:

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | MÉDIA |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ATIVO TOTAL | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Passivo sem ônus | 30,5% | 29,0% | 29,2% | 28,2% | 29,2% |
| Passivo Oneroso | 31,5% | 32,0% | 30,8% | 30,8% | 31,3% |
| Patrimônio Líquido | 38,0% | 39,0% | 40,0% | 41,0% | 39,5% |

- 1º semestre de 2009

- Passivo Oneroso = Emprést. e Financ. CP + Emprést. e Financ. LP

Observe que o capital próprio financia, na média anual de 2005 a 2008, somente 39,5% do ativo total das companhias abertas brasileiras. O capital de terceiros encontra-se dividido, de forma quase proporcional, entre dívidas sem ônus 29,2%, e dívidas onerosas com 31,3% do ativo total.

Este quadro demonstra o ganho adicional das empresas brasileiras na alavancagem financeira, determinado pela alta participação de passivos conhecidos como de funcionamento (não-onerosos).

c) É interessante destacar, ainda, a maturidade das dívidas onerosas. Pode ser observado que, na média do período 2005-2008, 44,8% das dívidas onerosas das empresas brasileiras são de curto prazo (têm vencimento em prazo máximo de um ano), e 55,2% vencem em prazo superior a um ano (longo prazo).

Em termos de comprometimento financeiro de curto prazo, as empresas brasileiras perdem somente para as da Argentina, com uma média de dívidas onerosas em relação ao passivo oneroso total de 48,1%.

As empresas dos EUA revelam uma situação bem diferente, denotando melhor equilíbrio financeiro. As empresas norte-americanas concentram somente 17,7% das dívidas onerosas no curto prazo, mantendo 82,3% em contas de longo prazo.

| PAÍS | POcp/Pot 2005 | POcp/Pot 2006 | POcp/Pot 2007 | POcp/Pot 2008 | POcp/Pot MÉDIA |
|-------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
| Brasil | 47,3% | 45,9% | 42,5% | 43,3% | 44,8% |
| EUA | 18,8% | 17,7% | 18,1% | 16,2% | 17,7% |
| México | 29,6% | 35,9% | 32,1% | 43,5% | 35,3% |
| Argentina | 50,2% | 43,6% | 45,8% | 53,0% | 48,1% |

POcp: passivo oneroso a curto prazo

Pot: passivo oneroso total