



IDENTIFICANDO QUANDO A DÍVIDA SE TORNA NÃO SAUDÁVEL

Crise financeira é como uma doença grave. No seu início o diagnóstico é muito difícil, mas, uma vez diagnosticada, a cura é relativamente fácil. Com o passar do tempo o diagnóstico fica fácil, porém a cura se torna muito mais difícil.

Alguns perguntarão, e existe dívida saudável?

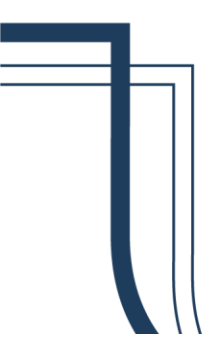
Certamente que sim!

O financiamento para adquirir um carro novo, uma casa, um equipamento para ampliar a produção, um imóvel para sede própria, para pagar estudos, para capital de giro, e para a aquisição de mais uma infinidade de bens e serviços que, financiados de maneira adequada, são sim dívidas saudáveis, e muito saudáveis. São dívidas que agregam riqueza.

Dívidas, assim como doenças, dão sinais de que estão se tornando problemáticas. Alguns desses sintomas são:

- A empresa começa a inadimplir ou sonegar impostos;
- A empresa busca soluções não ortodoxas para redução ou gestão das dívidas tributárias;
- A empresa passa a, reiteradamente, pedir prorrogação de seus compromissos com fornecedores e bancos;
- Os fornecedores começam a exigir garantias para liberação de novos créditos;
- A empresa começa a alternar de fornecedores, em função das limitações de crédito;
- Os bancos começam a exigir novas garantias, e pequenas amortizações para a renovação ou alongamento das linhas;
- A empresa começa a reduzir estoques por limitações de crédito ou capital de giro;
- A empresa não faz reduções no quadro de pessoal por falta de recursos;
- A empresa começa a inadimplir ou sonegar encargos sociais e trabalhistas;
- O empresário começa a buscar mecanismos e proteção patrimonial;
- A empresa busca aportes de capital, normalmente de falsos investidores, intermediados por falsos consultores;
- O empresário crê que a solução mais fácil para as dívidas se dará pela venda da empresa, com base em *valuation* feitas por consultorias que, na verdade, somente querem vender o serviço de avaliação;
- No desespero, o empresário acha que um pedido de autofalência será o fim dos seus problemas.

Então, como identificar uma dívida não saudável?





Duas regras básicas são suficientes:

A dívida que não tem uma contrapartida física.

Lembram-se dos ourives, que emprestavam 10 vezes o valor dos ativos que tinham em custódia, e que a maior preocupação deles era o sequestro dos bens do devedor, quando este não cumpria os prazos de pagamento estipulados?

A prioridade, naqueles casos, era adicionar uma contrapartida física à dívida, já que não tinham o lastro em barras de ouro e prata.

Vejamos então 3 exemplos práticos de dívidas sem contrapartida física, que se tornam problemáticas:

Primeiro o exemplo de uma pessoa física que ganha um salário líquido de R\$ 7.000,00, mora em imóvel alugado e paga R\$ 2.000,00 de aluguel, e o saldo de R\$ 5.000,00 usa integralmente para a manutenção da sua família, escola, alimentação, roupas, transporte etc. Se ele fizer um financiamento de R\$ 250.000,00, em 25 anos, para comprar uma casa própria, terá uma prestação de R\$ 1.800,00, e deixará de pagar um aluguel de R\$ 2.000,00, preservando o equilíbrio das suas finanças.

A dívida criada no exemplo acima, tem como contrapartida física o imóvel adquirido, que cria as condições econômicas para a sua quitação.

Agora imaginemos a situação hipotética em que o banco tenha concedido o empréstimo sem a garantia do imóvel, e essa pessoa ao invés de adquirir a casa própria gastou o dinheiro em viagens e cassinos.

Nessa situação a dívida não terá contrapartida física, que seria a casa adquirida, ou melhor, não adquirida.

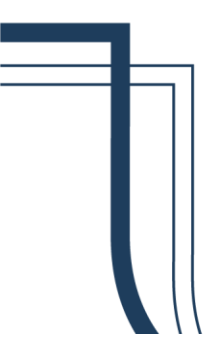
Assim, no mês seguinte ele terá que pagar a prestação do empréstimo de R\$ 1.800,00, mais o aluguel da residência de R\$ 2.000,00, comprometendo com moradia mais de 50% da sua renda, e não terá mais condições de manter as outras despesas.

Somente com um novo empréstimo conseguiria manter os gastos mensais, e assim mês a mês, até a sua insolvência. Como se vê, a situação de falência foi gerada unicamente pela dívida sem contrapartida física.

Outro exemplo clássico é o da conhecida dívida pública, quando o governo emite títulos para captar dinheiro.

Imaginemos um governo emitindo R\$ 30 bilhões em títulos para a construção de uma usina nuclear (a contrapartida física). Nesse caso, após a sua construção, a usina passará a vender energia para a sociedade, gerando a receita necessária para o pagamento dos juros e resgate do principal da dívida.

Ainda o governo, se assim desejar, terá a possibilidade de vender a usina para resgatar a dívida, o que conhecemos como privatização.





Porém, se com os recursos captados com aqueles títulos o governo não construir ou colocar em operação a usina, não terá as receitas para pagar os juros e nem resgatar o principal, e nem terá um ativo para vender e quitar a dívida. Assim terá que gerar nova dívida para quitar a anterior, porém sem contrapartida física.

Restará apenas a alternativa de emissão de nova dívida para financiar a anterior, que não teve contrapartida física, aumentando mês a mês o déficit público.

Como bem sabemos, diferentemente dos empresários, os governos quando não tem competência financeira tem competência tributária. Assim, sempre que governos emitem dívida sem contrapartida física, com o passar do tempo se obrigam a aumentar a carga tributária, para poder honrar com as dívidas sem lastro físico.

Alguém já viu esse filme?

A diferença básica é que empresas quando são mal geridas vão à falência, e governos aumentam os impostos.

Nas empresas privadas, como regra geral, a dívida contraída para compra de máquinas, aumento de estoques, ampliação de fabricas ou pontos de venda, é uma dívida saudável. Aquela que contraímos para suprir déficit de caixa gerada por prejuízos ou geração negativa de caixa é uma dívida problemática.

Se as condições do empréstimo, seja de juros ou de amortização, não forem compatíveis com os prazos de giro dos estoques ou de faturamento, no vencimento das parcelas a empresa buscará novos recursos para pagar os juros ou amortizações.

Obviamente que também podemos contrair uma dívida para promover uma redução de custos, como quando necessária a redução de quadro de pessoal, cujas rescisões devem ser pagas à vista, em função das multas, ou para mudança de endereço, visando redução de custos por exemplo.

Mas são exceções, e raras.

Também, as dívidas que não têm contrapartida física são sempre mais caras, pela falta de garantias e pelo próprio risco.

A dívida incompatível com o fluxo financeiro do projeto.

Um dos exemplos mais emblemáticos de financiamento com fluxo incompatível com o projeto, é o que ocorre em algumas empresas de transporte coletivo. Todos se lembram das manifestações contra o aumento nas tarifas em 2013 e 2016.

Pois bem, naquela época os empresários afirmavam que as tarifas eram deficitárias, e os órgãos reguladores do setor e o Ministério Público alegavam que as tarifas eram superavitárias.

Tanto os empresários, como os órgãos de fiscalização estavam corretos! As tarifas eram superavitárias economicamente e deficitárias financeiramente.





Explicando de maneira simples: na planilha da licitação em que se forma o preço da passagem há dois parâmetros importantes, um é a idade máxima de 10 anos para os ônibus em operação, e o segundo é que, por consequência, a amortização do investimento se dará em 10 anos. Então, apenas para efeitos de exercício financeiro, um ônibus de R\$ 300.000,00 terá na tarifa uma receita prevista R\$ 2.500,00 mensais, referente à amortização do investimento, isso sem o custo dos juros, que estarão em outra conta da planilha.

Porém, a maioria dos empresários ao adquirir os ônibus acaba contratando financiamentos com prazos de 60 meses, seja através de Finame, Leasing ou financiamento direto. Então arrecada R\$ 2.500,00 mensais com essa rubrica, e precisa desembolsar exatamente o dobro, além dos juros.

Alguém poderia dizer, mas a margem de lucro cobre essa diferença. Porém não é essa a finalidade da margem de lucro, e nem sempre é suficiente para cobrir essa defasagem. Ela serve para remunerar o acionista, reforçar o capital de giro da companhia, investir em expansão ou modernização, e como reserva estratégica. E muitas vezes, a conjuntura de mercado não permite realizar lucros elevados, suficientes para suportar investimentos financiados de forma inadequada.

Normalmente, essa diferença entre a receita prevista para amortização e a despesa realizada com amortização é suprida com contratação de novos empréstimos, que não tem a contrapartida física, com taxas cada vez mais elevadas.

Esses novos empréstimos também se equiparam à dívida que não tem contrapartida física, pois não há aquisição de novos ativos, e sim financiamento de um déficit de caixa.

Sintetizando, um empréstimo que não agrega receita, ativo ou margem de lucro compatível com o fluxo e custo da operação, é um empréstimo potencialmente de risco.

