

EX CAPITAL

# TUTORIAL

ANÁLISE  
FUNDAMENTALISTA

Analista: Antonio Marcus Ermida

CNPI 1949

PARTE VI

# Indicadores

## 1 – Indicadores de Rentabilidade:

### 1.1. – Return on Equity (ROE) – Retorno sobre o Patrimônio Líquido:

O ROE é um dos principais indicadores de rentabilidade de uma companhia, e para mim é o principal deles. Como o próprio nome já determina, o ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido, ou seja, o retorno que o capital investido pelos acionistas gera em um determinado período.

Então para se calcular o ROE é muito simples, basta ter o valor do patrimônio líquido (balanço patrimonial) e o lucro líquido (DRE), então fazendo um cálculo básico podemos definir o ROE assim:

Patrimônio líquido:        \$2.000.000.000,00

Lucro líquido 12 meses: \$225.000.000,00

$ROE = 225.000.000,00 / 2.000.000.000,00$

$ROE = 0,1125$  ou 11,25% a.a.

Por meio desse cálculo, podemos dizer então que o patrimônio investido pelos acionistas está sendo remunerado a uma taxa de 11,25% ao ano, mas não podemos confundir o ROE com o lucro por ação, já que no segundo se leva em consideração o valor pago pelo acionista para comprar a ação. No primeiro caso, se leva em consideração o valor patrimonial, e no segundo, o valor de mercado.

O ROE é fundamental na análise das ações, porque se parte do pressuposto que o valor reinvestido na empresa, ou seja, a parte do lucro que é retida (não paga em dividendos), será remunerada a taxa ROE.

No entanto, para um cálculo mais apropriado do ROE, é preciso considerar que o patrimônio líquido se alterou nos últimos quatro meses, assim como o lucro líquido, então o mais correto seria fazer o cálculo da seguinte forma:

	1T2023	2T2023	3T2023	4T2023	Total
Pat. Liq	100	110	105	115	
Lucro	10	10	10	10	40
ROE	0,1	0,090909	0,095238	0,086957	0,373104

Considerando o lucro total do ano de \$40, e o patrimônio líquido no final do ano de \$115, o ROE seria de 34,78%, mas ao se considerar a evolução do lucro e patrimônio líquido ao longo do ano, o ROE é de 37,31%.

## **1.2. Retorno sobre os Ativos (ROA) – Return on Assets:**

Vou repetir aqui para deixar bem claro: o indicador de rentabilidade que eu uso é o ROE, e é esse o indicador que eu oriento que o investidor utilize porque reflete justamente o capital do acionista investido na Cia.

Outro indicador é o ROA ou Retorno sobre os Ativos, que faz a mensuração da rentabilidade com base no lucro líquido e o Ativo Total, ou seja, diferente do ROE que considera apenas o patrimônio líquido, o ROA considera todo o investimento na empresa, não apenas dos acionistas, mas também de terceiros (empréstimos).

Para Damodaran, o ROA deve considerar o lucro operacional, que na verdade é o mais coerente, já que se vai considerar o capital de terceiros, seria preciso considerar também as despesas com juros.

## 1.3. Lucro por ação (LPA):

O lucro por ação é uma medida de valor de mercado, ou seja, não considera o valor investido na empresa, mas o valor que o acionista terá que investir para adquirir parte da empresa, o que tem grande relevância para o investidor da bolsa. No entanto, o acionista não pode avaliar uma empresa apenas pelo LPA, como também não pode avaliar com base apenas no ROE. É a união desses dois indicadores que vai dar ao investidor a noção exata de retorno, ou seja, o retorno ao acionista é calculado pela média ponderada do ROE e o LPA.

Para calcular o LPA basta dividir o lucro líquido pelo número de ações em circulação, mas o que nos interessa não é o valor do lucro por ação, mas o indicador, então é preciso se chegar ao valor de mercado:

$$\text{N}^\circ \text{ ações} \times \text{Preço da ação} = \text{Valor de Mercado}$$

$$\text{LPA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Valor de Mercado}$$

Então considerando uma empresa com 1.000 ações e que cada ação custe \$2,00, o valor de mercado será de \$2.000,00. Considerando um lucro líquido de \$100,00, o resultado será:

$$\text{LPA} = 100 / 2.000,00$$

$$\text{LPA} = 0,05 \text{ ou } 5\%$$

## 1.4. Retorno do Acionista:

Para alguns analistas, o retorno do acionista está no ROE já que este representa o retorno do patrimônio que os acionistas investem na empresa, já para outros, seria o Lucro por ação, já que está pautado no valor real investido por determinado acionista. Na verdade, a melhor doutrina e, é claro, a verdade matemática está na apuração do retorno do acionista na media ponderada entre o ROE e o LPA.

Supondo que a empresa “A” tem um ROE de 20%, e 100% do lucro é reinvestido, então presume-se que o lucro será remunerado também a 20% sendo este então o retorno do acionista; agora imagine a mesma empresa, sendo que 100% do lucro é distribuído em dividendos, será que o ROE fará muita diferença para o acionista? É claro que não. Neste caso, o mais importante seria saber o LPA.

Mas quase nunca uma empresa reinveste 100% do lucro ou distribui 100%, daí a necessidade de se fazer a média ponderada.

Para isso, precisamos saber o payout ou a taxa de retenção: o primeiro é quanto é distribuído e o segundo o quanto é retido.

Então é possível definir o retorno do acionista com uma fórmula simples:

$$RA = \frac{\text{Dividendo}}{\text{Pç. ação}} + g$$

Sendo que  $g$  (taxa de crescimento) = ROE x taxa de retenção

Então supondo que uma ação pague R\$2,00 de dividendos, que o preço da ação seja de R\$20,00, que o ROE seja de 15% e que a taxa de retenção seja de 40%, então:

## Ex | Capital

$$\text{RA} = \frac{2}{20} + 0,15 \times 0,40$$

$$\text{RA} = 0,1 + (0,15 \times 0,40)$$

$$\text{RA} = 0,1 + 0,06$$

$$\text{RA} = 0,16 \text{ ou } 16\%$$

Como eu disse anteriormente, o cálculo pode ser feito também pela média ponderada, em que o lucro por ação é multiplicado pelo payout e o ROE é multiplicado pela taxa de retenção:

Lucro p/ ação: 10%

ROE: 20%

PAYOUT: 30% TX RETENÇÃO 70%

$$\text{RA} = 0,10 \times 0,3 + 0,20 \times 0,7 = 0,17 \text{ ou } 17\%$$

Parece complicado, mas é simples, basta entender que os dividendos são remunerados pelo lucro por ação e que o reinvestimento será remunerado pelo ROE.