



# Perguntas e Respostas Módulo 3

Aula 6

Indicadores de Balanço  
e de Mercado

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

## Aula 6 - Indicadores de Balanço e de Mercado

Quando a empresa apresenta um payout superior a 100%, ela está tirando dinheiro do caixa para distribuir mais dividendos?

Quando isso ocorre, a empresa está distribuindo lucros acumulados de anos anteriores, retidos e não utilizados, ou até mesmo realizando a venda de algum ativo, como um terreno ou outro imóvel (com lucro) e, como não tem perspectiva de uso desse recurso, ela distribui ao acionista.

Ao abrir relatório de um banco, vi o indicador ROAE, ele seria equivalente ao ROE?

O ROAE é o Lucro líquido dividido pelo ativo total médio e o ROE é o Lucro Líquido dividido pelo patrimônio líquido. Um quer mensurar o retorno sobre o ativo médio e o outro, o retorno sobre o capital próprio. No caso de bancos, faz sentido mensurar o retorno sobre os ativos médios, até mais do que patrimônio líquido, pela própria natureza da atividade.

Os sites ou plataformas (como fundamentus, trademap e status invest) apresentam os indicadores com valores diferentes. Assim mesmo, eles são confiáveis?

Cada um pode anualizar os dados de forma diferente, usando o exercício fiscal civil (janeiro a dezembro), usando os 4 últimos trimestres divulgados, etc. É preciso entender a base de dados dos cálculos. Mas, em geral, respeitando as datas utilizadas, os cálculos estão corretos, sim. Dessas plataformas, a que certamente usa a base de dados da Economatica (que os fundos de investimentos usam) é o trademap.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

**Ao analisar a liquidez da empresa e ela pertence a um grupo, analisa-se pelo individual ao invés do consolidado?**

A liquidez será analisada pelos resultados da controladora, exceto nas holdings, em que é analisada pelo consolidado. Caso contrário, você leva em consideração resultados das outras companhias de que a empresa tem partes e não das próprias operações dela.

**A liquidez seca tem como objetivo nos mostrar o quê?**

Objetiva nos mostrar, sem considerar os estoques (que são os ativos de curto prazo menos líquidos), se a empresa tem capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo.

**E a liquidez imediata?**

Visa a mostrar a capacidade da empresa, com seu caixa e equivalentes de caixa, de cobrir suas obrigações de curto prazo, ou a parcela das obrigações de curto prazo que ela cobre com esses recursos altamente líquidos.

**É preciso decorar todos esses indicadores?**

O mais importante é saber analisá-los, ou seja, interpretá-los, comparando com os resultados anteriores e com as empresas concorrentes, para a ver a evolução ou não da empresa. A necessidade de saber todas as fórmulas será apenas para aqueles que desejam se tornar analistas fundamentalistas.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

**Quanto mais alto o VPA, melhor, mas quanto menor o P/VPA, melhor. Por quê?**

Porque o primeiro (VPA) se refere a quanto de patrimônio líquido a empresa tem para cada ação dela. Como o PL é a parte da empresa que cabe ao acionista, quanto maior, melhor. Já o P/VPA é o preço sobre o valor patrimonial e indica que, quanto maior o preço da cotação, mais valor de PL ela deverá gerar para cobrir o preço pago. Assim, se ele for muito alto, vai demorar mais tempo para gerar esse valor. Então, o indicador é do tipo quanto menor, melhor.

**Por que os bancos e seguradoras não divulgam alguns indicadores nas plataformas de consultas?**

As demonstrações financeiras de bancos e seguradoras têm muitas particularidades e, por isso, algumas fórmulas e indicadores não têm como ser calculados. Alguns são até ajustados porque têm nomenclaturas específicas e nomes de contas diferentes de outras empresas no geral. Como as plataformas e sites usam algoritmos de programação para calcular os indicadores e eles não encontram os valores por meio dos nomes tradicionais, o dado fica sem aplicação e aparece em branco. Para esse setor, o essencial é analisar diretamente os balanços e as DREs.

**Qual a diferença entre Lucro Bruto e Lucro Operacional?**

O Lucro Bruto é calculado a partir da diferença entre a Receita Líquida e o custo do produto. Já o Lucro Operacional é calculado após o Lucro Bruto, dele sendo subtraídas as despesas operacionais.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

## O que é capital de giro?

De forma simplificada, é o dinheiro de que a empresa necessita para custear suas operações, em determinados períodos. É o recurso necessário para que, entre os pagamentos e recebimentos que a empresa possui, ela possa continuar a executar suas atividades.

## Qual a diferença entre ROE e ROIC?

O ROE está relacionado ao retorno sobre o capital próprio e o ROIC é o retorno sobre todo o capital empregado na empresa, seja de terceiros ou próprio.

## Sobre o Capex, se for baixo é porque a empresa está investindo pouco para crescer, mas se for alto sempre será bom?

O importante sobre o Capex é acompanhar se esse dinheiro que está sendo investido nos projetos da empresa é convertido em caixa. Se isso estiver ocorrendo, significa que, mesmo a empresa se endividando, ela está fazendo o dever de casa e trabalhando bem com o recurso que ela capta e utiliza para crescer. Caso contrário, mostra que ela está se endividando muito e não está obtendo o retorno suficiente para cobrir essa dívida. Já as empresas maduras terão Capex mais baixo ou estável, pois não têm muito para onde crescer.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

## Como interpretar a liquidez?

Se o resultado for maior que 1, a empresa apresenta um bom grau de liquidez, ou seja, consegue pagar suas obrigações. Se o resultado for igual a 1, a empresa tem recursos que se igualam ao valor das obrigações e, se for menor que 1, a empresa não consegue cobrir, com seus ativos, as suas obrigações.

**Dúvida:** como calcular o valor do dividendo? Se a empresa teve lucro de \$10.000 e ela distribui 25%, ou seja, \$2.500, o valor a distribuir por ação é calculado sobre o total de \$10.000 ou sobre a parcela de 25% de \$2.500?

Sobre a parcela de 25% e, assim, o lucro que será distribuído é o valor desse percentual dividido pelo total de ações.

**Sobre análise fundamentalista:** estou vendo uma empresa (MIRA3) que tem

Dívida/EBIT = -11.62

ROE = 5.49%

ROIC = 5.56%

O que se pode concluir?

A empresa possui dívidas que representam 11 vezes mais do que ela gera de lucro com a sua atividade principal. É importante contrapor a geração de caixa dela e ver se ela possui capacidade de liquidação.

Já o fato de o ROE e o ROIC serem parecidos sugere que essa a empresa usa uma parcela maior de capital próprio do que de capital de terceiros em sua estrutura de capital. Outra interpretação seria a de que a empresa gera dívida para aumentar seu lucro. Mas, nesse caso, é necessário aprofundar a análise dos números, pois isso aponta um grave problema.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

## Qual a diferença entre o lucro operacional, o EBIT e o Ebitda?

O lucro operacional líquido = receita - impostos sobre venda, devoluções e abatimentos - custos - despesas operacionais. Já o EBIT = lucro operacional líquido +/- resultado financeiro +/- amortização e depreciação. Em algumas DREs, eles são apresentados como sinônimos, pois a empresa não apresenta ou não tem todas as contas que poderiam diferenciá-los. Assim, é muito comum vê-los em relatórios como sendo a mesma coisa.

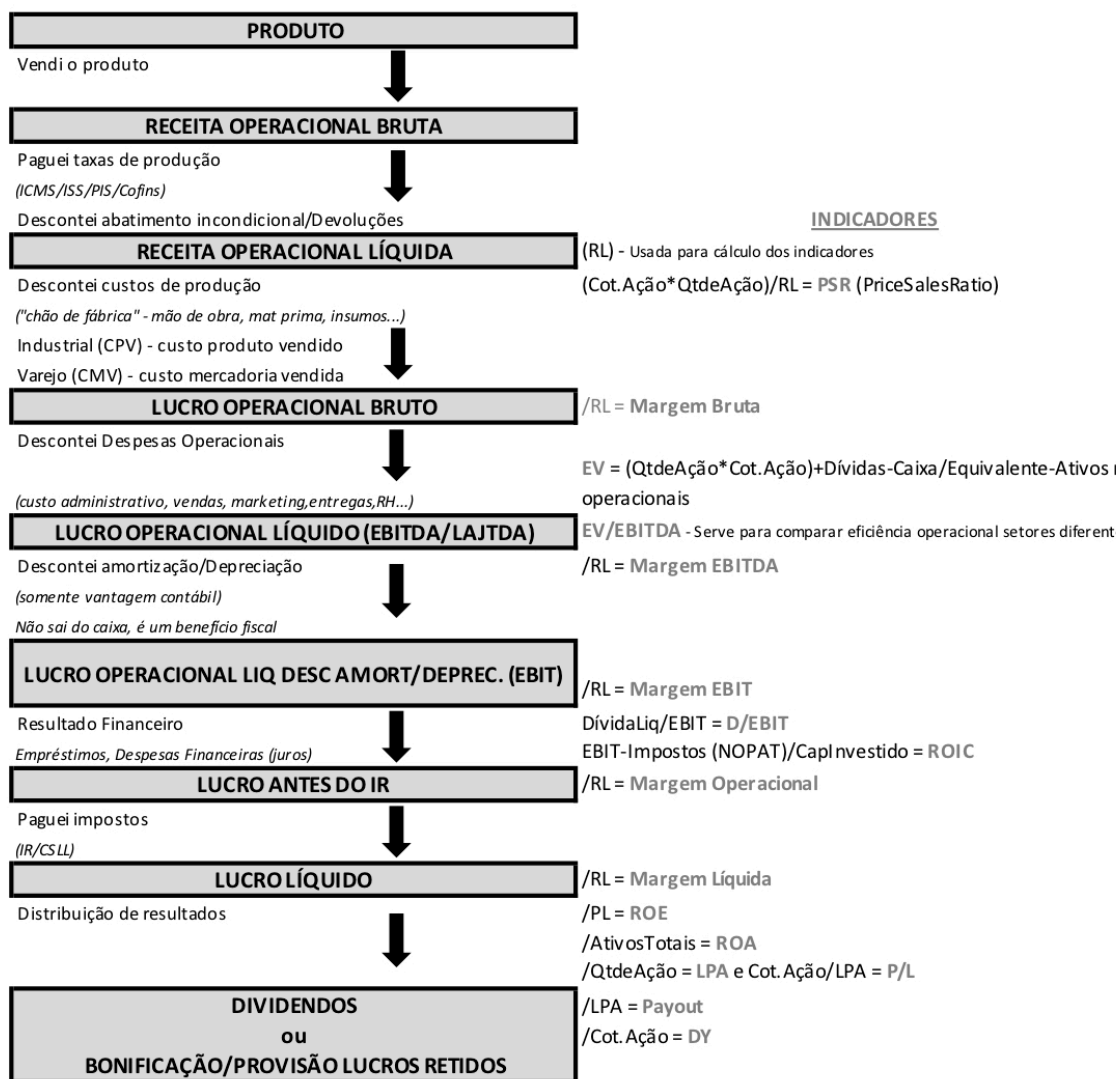
Complementando, o Ebitda mostra o que a empresa ganhou com sua atividade principal, sem incluir o que vem das atividades financeiras dela, ou seja, é o lucro sem considerar a depreciação, amortização e resultado financeiro. Seria um lucro operacional sem qualquer efeito financeiro ou fiscal. No EBIT, você inclui a amortização e a depreciação, mas não inclui o resultado financeiro. Essa é a diferença entre eles.

*(Visualizar esquema a seguir)*

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

## DRE



## BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVOS TOTAIS (Bens e Direitos - o que tem valor)	=	PASSIVOS TOTAIS (Dívidas e Obrigações)
<u>Ativos Circulantes</u> (AC) <u>Ativos Não-Circulantes</u> (ANC) <i>(Imobilizado e não-imobilizado)</i>		Capital Terceiros - <u>Passivos Circulantes</u> (PC) + <u>Passivos não-Circulantes</u> (PNC) Capital Próprio - Capital social + reserva de lucros ( <u>Patrimônio Líquido</u> (PL)) <i>Ativos Totais - Capital de Terceiros</i>
AC/PC = <u>Liquidez Corrente</u> Disponibilidade Imediata/PC = <u>Liquidez Imediata</u> (AC-Estoque)/PC = <u>Liquidez Seca</u> (AC+ANC)/(PC+PNC) = <u>Liquidez Geral</u>		PNC/(AC+ANC) = <u>Grau de Endividamento</u> PL/Qtde Ações = <u>VPA</u> Cot. Ação/VPA = <u>P/VP</u> DívidaLiq/PL = <u>D/PL</u>

Me Poupe !

UM



# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

Se for o caso, o que acontece com os bancos? A receita deles vem de operações financeiras, né?

DRE de banco é diferente, pois tem modelo próprio. Ela é dividida em basicamente 2 partes: 1) a margem financeira gerencial, que contempla o resultado com cobrança de juros menos as despesas com pagamento de juros e 2) Receitas de serviços (taxas), seguros, previdência etc. Daí temos o resultado da intermediação financeira antes de provisão para devedores duvidosos, que é igual ao lucro bruto. Resumidamente, seria isso. A análise de bancos é muito específica.

O ideal é que indicadores como o EV/Ebitda tenham o menor resultado possível, desde que ele não seja negativo?

Sim, porque, em caso de resultado negativo, a empresa teria um valor ruim. Mas raramente veremos isso, pois empresas com bom Ebitda têm bom valor de mercado.

O indicador de Balanço "GE" (Grau de Endividamento) parece bem similar ao indicador de Mercado "DL/PL" (Dívida Líquida/Patrimônio Líquido). Em caso positivo, qual a diferença prática entre ambos? Qual deles é mais significativo?

A diferença entre eles é que o "GE" leva em consideração não somente o endividamento exigível (aquele com juros), mas todas as obrigações de curto e longo prazo e as divide pelo ativo total. O "DL/PL", por sua vez, considera somente a dívida de curto e longo prazo exigível (que tem juros) e a divide apenas pelo patrimônio líquido.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

**Não entendi o que é amortização.**

A amortização é uma operação que registra a desvalorização de um bem intangível.

Temos a depreciação e a amortização. Quando a empresa compra um ativo, ele tem uma vida útil (tem algumas regras quanto a esse prazo). Digamos que a empresa tem um carro e a vida útil do carro é de 5 anos. A cada ano, ela lança um valor em relação à desvalorização sofrida por esse bem, indicando que o ativo está perdendo o seu valor, que vai se desgastando com o tempo, até chegar um dia em que ele não vai valer mais nada, do ponto de vista contábil.

Já a amortização é o processo feito com ativos intangíveis, por exemplo, um software, uma patente, uma marca. Supõe-se que, em algum momento, eles também não terão mais valor. Então, temos o processo de amortização, em que a empresa registra a desvalorização desse bem. Ela também pode ocorrer quando a empresa compra participação em outras empresas com ágio. Assim, ela tem 10 anos para abater isso.

**Se o mercado acredita que a empresa vai crescer muito e já se compra o valor de crescimento, não seria normal comprar acima do valor?**

Para empresas de crescimento é normal que o valor de mercado esteja muito acima do VPA, pois o mercado já está precificando o crescimento dos próximos anos. Então, é normal encontrar empresas de crescimento com múltiplos altos e, por isso, a análise deverá contemplar mais elementos do que apenas os múltiplos.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

Muitos indicadores (ROE, ROIC, MB, Ebitda, EBIT e outros) são do tipo “quanto maior, melhor”, mas a partir de qual número esses indicadores se tornam interessantes?

Existe um certo consenso entre os analistas: a partir de 20% seria bom, pois a rentabilidade diante do patrimônio da empresa estaria interessante, pagando acima do custo de capital da empresa e ainda remunerando o risco. Mas essa análise deve ser feita em relação a cada setor. Imagine que se tenha uma empresa que opera com margens apertadas (como as do varejo) e, de outro lado, uma empresa que opera com margens muito maiores (como empresas de serviço). É de se esperar que os indicadores de retorno sejam bem diferentes, mas não significa que uma é melhor que a outra. Por isso, é importante comparar empresas parecidas e, também por isso, não se tem um padrão. Há casos em que 15%, 10%, 12% podem ser considerados bons percentuais.

**Sobre ROE futuro e ROE presente:  $(1 - \text{payout}) \times \text{ROE}$  é igual ao ROE futuro ou ao lucro líquido futuro?**

O ROE futuro tende a ser igual ao ROE presente. Se a empresa não pagar nada de dividendos (payout zero), o ROE futuro será igual ao ROE presente, pois  $(1 - \text{payout})$  seria igual a 1, e o cálculo seria  $(1 - 0) \times \text{ROE} = \text{ROE}$ . Então, a diferença entre o 1 e o payout é o valor que a empresa teria ficado para reinvestir em si mesma, por isso que se multiplica pelo ROE e dá o valor futuro.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

Quanto à dívida bruta, posso considerar que ela é exatamente a soma de todos os passivos circulantes e não circulantes?

Temos, na dívida bruta, o valor de todos os empréstimos, financiamentos e debêntures da empresa. Seria o que chamam de passivo oneroso, que gera uma despesa financeira para a empresa, ou seja, juros a pagar. Então, não entram todas as obrigações constantes no passivo, não.

Qual a diferença de valor do dividendo por ação e lucro por ação?

Dividendos por ação é calculado em relação ao preço do ativo e o lucro por ação, em relação ao lucro líquido/quantidade de ações.

No que tange ao valor de CAPEX, quando uma empresa tem uma depreciação em torno de 20% ao ano, por exemplo, se relativa a um carro, após um período de 5 anos, todo o valor já foi utilizado no balanço. Caso a empresa venda esse carro, que ainda possui valor, ele entra de que forma nas receitas da empresa? É uma receita não operacional?

No balanço patrimonial pode ser feita uma equivalência patrimonial, para ajustar ao valor atual. Agora, quanto à venda desse bem, ele entraria, sim, como uma receita não operacional, um não recorrente. Isso vale para imóveis, terrenos, etc.

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

Capex é o quanto a empresa gasta com investimento nela mesma. Se esse valor de Capex for menor que o que ela gasta com depreciação/amortização, isso é ruim, correto?

Sim, está correto. O Capex é o recurso destinado a investimentos. Já a depreciação/ amortização não se refere somente aos recursos de Capex vigentes, mas também de todos os ativos físicos e intangíveis que a empresa tem e que vão se "desvalorizando" ao longo do tempo.

Sobre índices de liquidez, se tivermos a seguinte situação: o ativo circulante é de R\$0,50 e o passivo circulante, de R\$ 1,00. Como ficaria a análise?

Nesse caso, a empresa tem 50 centavos de bens e direitos de curto prazo e 1 Real de dívidas pra pagar em curto prazo.

$\text{Liq. Corrente} = 0,5 / 1 = 0,5$

Ou seja, para cada 1 real de dívida, a empresa dispõe de 50 centavos para quitar essa dívida. Logo, não tem liquidez para quitar tudo, se precisar. Se fosse o contrário, 1 real de ativo contra 0,50 de passivo, aí teríamos uma LC de 1, situação em que a empresa cobriria, com seus ativos, todas as suas obrigações.



**Até a próxima aula!**

MINHA CARTEIRA  
**NÚMERO UM**  
Me Poupe !