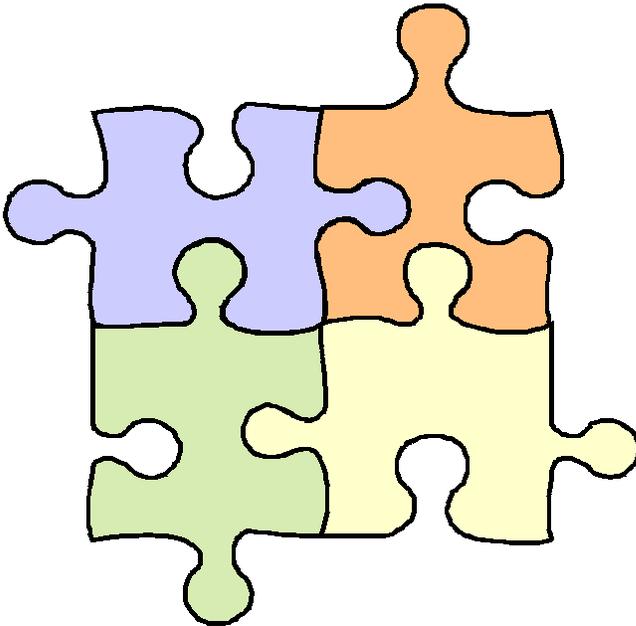


TUDO O QUE VOCÊ PRECISA SABER SOBRE O INDICADOR : RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO



- ✓ Quanto ao nome do indicador
- ✓ Quanto à reinversão dos lucros mensais
- ✓ Quanto aos novos investimentos em fase de maturação
- ✓ Quanto aos novos investimentos em fase pré-operacional
- ✓ Quanto à base de ativos fixos abaixo do valor de reposição
- ✓ Quanto à existência de ações negociadas em Bolsa de Valores
- ✓ Quanto à composição do lucro por eventos de natureza não operacional

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis , além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
Desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	3
1. PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES SOBRE O RPL.....	4

Introdução

A partir deste ponto, iremos chamar o indicador denominado de “retorno sobre o patrimônio líquido” de RPL.

Sua metodologia de cálculo é o seguinte:

RPL	=	Lucro líquido
		Patrimônio líquido

É um indicador de período, geralmente calculado em bases mensais, trimestrais ou anuais.

Associa o lucro da empresa que pertence ao acionista (o lucro líquido), com o capital que também pertencente ao acionista (o patrimônio líquido).

Portanto, este é um indicador que “pertence” (interessa) prioritariamente aos acionistas.

O acionista, principal usuário deste indicador, costuma considerá-lo como o mais importante de todos, ou pelo menos entre aqueles mais importantes.

O objetivo deste texto é fazer uma “varredura” em todos os conceitos e procedimentos relevantes deste importante indicador de desempenho de uma empresa.

1. Principais Considerações sobre o RPL

Quanto ao nome do indicador

No balanço, o patrimônio líquido representa o capital que pertence ao acionista.

Portanto o nome “**retorno sobre o capital do acionista**” é superior ao nome “retorno sobre o patrimônio líquido”.

Lembramos que os capitais que suportam os investimentos (lado esquerdo do balanço) pertencem a acionista, bancos, governo (via impostos a pagar), fornecedores, etc (lado direito do balanço).

A empresa em si não tem capital empregado no negócio. Portanto a expressão “retorno sobre o capital próprio” também não é a mais adequada.

Por respeito à tradição, vamos continuar utilizando neste texto a expressão “retorno sobre o patrimônio líquido (RPL)”. Todavia, enfatizando que a melhor expressão para o indicador é “retorno sobre o capital do acionista”.

Quanto à composição do lucro por eventos de natureza não operacional

O lucro líquido (LL) poderá estar influenciado por eventos de natureza não operacional, como por exemplo, o resultado de equivalência patrimonial.

Neste caso, poderemos ter 2 interesses:

1. Associar o LL, tal como ele está apresentado na demonstração de resultado, ao patrimônio líquido (PL).
2. Associar o LL, sem considerar o resultado de equivalência patrimonial, ao PL.

Nesta segunda opção, devemos ajustar o patrimônio líquido contábil da seguinte maneira:

Exemplo baseado em dados extraídos do balanço de 31-12-2003:

- ✓ Lucro líquido: \$500
- ✓ Resultado de equivalência patrimonial (REP): \$200
- ✓ Lucro líquido sem considerar o REP: \$300 (\$500 - \$200)
- ✓ Investimentos relevantes em outras companhias: \$1.000
- ✓ Bancos, Debêntures, Bonds e assemelhados (excluindo as dívidas de curtíssimo prazo para financiar o capital de giro): \$5.000
- ✓ Patrimônio líquido: \$5.000

Portanto, o capital que vem de fora da operação em 31-12-2003 é de \$10.000 (\$5.000 de bancos mais \$5.000 do acionista).

A estrutura de capital (debt/equity) é de 50%/50%.

Se “destacarmos” os \$1.000 de investimentos relevantes do lado esquerdo do balanço, também teremos que destacar \$1.000 do lado direito. O ativo não poderá jamais estar em desequilíbrio em relação ao passivo.

Como a estrutura de capital é meio a meio, “tiramos” \$500 de Bancos e \$500 do PL. A estrutura de capital ajustada passará para \$4.500 de Bancos e \$4.500 de PL.

O cálculo do RPL será o seguinte:

RPL (1)	=	\$500	=	0,10
		\$5.000		

(1) Considera o LL e o PL que estão no balanço sem quaisquer ajustes.

RPL (2)	=	\$300	=	0,0667
		\$4.500		

(2) Considera o LL sem o REP e o PL ajustado.

RPL (3)	=	\$200	=	0,20
		\$1.000		

(2) Considera o REP sobre os investimentos relevantes.

Os 2 últimos indicadores isolam o desempenho da operação do desempenho do investimento.

Quanto à reinversão dos lucros mensais

O lucro mensal costuma ser reinvestido para suportar demandas por capital ao longo do ano, e/ou simplesmente para ajudar a fazer um colchão de liquidez.

Portanto, o LL anual está contaminado pelo efeito da reinversão dos lucros mensais.

Por estas razões, é usual que o RPL considere o PL pela média.

A fórmula de cálculo do RPL passa a ser a seguinte:

RPL em 2003	=	Lucro líquido em 2003
		(PL em 31-12-2002 + PL em 31-12-2003)/2

Outra opção mais detalhada é a seguinte:

RPL em 2003	=	Lucro líquido em 2003
		(PL 31-12-02 + PL 31-1-03 +.....+ PL 31-12-03)/12

Quanto à novos investimentos em fase pré-operacional

Muitas vezes uma empresa tem um projeto de investimento em fase pré-operacional.

Neste caso, o ativo permanente contempla imobilizações em andamento e investimentos diferidos.

Estes novos investimentos geralmente são financiados por capital de bancos e acionistas.

O capital do acionista vem de reinversão de lucros e da integralização de capital.

Ou seja, o RPL de um determinado período corre o risco de associar o LL sem nenhuma influência do novo investimento, com o PL considerando a reinversão de lucros e integralização de capital utilizados para financiar o novo investimento.

O RPL “vai lá pra baixo”.

Qual a saída?

“Retirar” do lado esquerdo do balanço as imobilizações em andamento e investimentos diferidos.

Idêntico valor deverá ser retirado do lado direito de bancos e de PL, através de um ajuste semelhante ao demonstrado no item **Quanto à composição do lucro por eventos de natureza não operacional.**

Quanto à novos investimentos em fase de maturação

Muitas vezes uma empresa tem um novo investimento já em fase inicial de operação, porém com grande ociosidade.

Neste caso, o ativo permanente contempla toda a imobilização do novo investimento, além do ativo diferido em fase de amortização.

Estes novos investimentos geralmente são financiados por capital de bancos e acionistas.

Ou seja, o RPL de um determinado período corre o risco de associar o LL apenas com alguma influência do novo investimento, com o PL considerando a reinversão de lucros e integralização de capital utilizados para financiar o novo investimento.

O RPL “vai lá pra baixo”.

Qual a saída?

Nenhuma. O RPL tem que mostrar mesmo uma diminuição, fruto da ociosidade do novo investimento. Presumivelmente, o RPL deverá crescer no futuro quando o novo investimento estiver amadurecido.

Quanto à base de ativos fixos abaixo do valor de reposição

No Brasil, há quase 10 anos os ativos fixos não são corrigidos pela inflação.

Todavia, a inflação acumulada neste período é significativa.

Portanto, há uma defasagem entre o custo histórico contábil da base fixa de ativos e o valor de reposição destes mesmos ativos.

Qual a saída?

Corrigir extra contabilmente a base fixa de ativos.

A diferença entre o custo histórico corrido e o custo histórico deverá ser adicionada no PL.

A juste ficará ainda mais preciso se houver a correção da diferença entre o PL menos o ativo permanente, e lançarmos a diferença na demonstração de resultado com saldo devedor ou credor de correção monetário.

Os leitores deste texto “mais experientes” se lembrarão da sistemática de correção monetária das demonstrações financeiras vigente até 1995.

A fórmula de cálculo do RPL será a seguinte:

RPL	=	Lucro líquido (se possível ajustado pelo saldo devedor ou credor de correção monetária)
		PL médio (levando em consideração o PL corrigido monetariamente)

Quanto à existência de ações negociadas em Bolsa de Valores

Quando uma empresa tem ações negociadas em Bolsa de Valores, seu capital encontra-se nas mãos de acionistas majoritários e acionistas minoritários.

Os majoritários estão interessados em receber dividendos, ter a valorização de suas ações a exercer o comando da companhia.

Na prática, os majoritários não venderão suas ações de controle quando o preço do papel estiver super avaliado, nem comprarão novas ações quando o preço do papel estiver sub avaliado.

Para o acionista majoritário, o RPL será calculado levando em consideração os dados de balanço, ajustados pelos conteúdos anteriores deste texto.

Os minoritários estão interessados somente em receber dividendos e ter a valorização de suas ações.

Na prática, os minoritários venderão suas ações de controle quando o preço do papel estiver super avaliado, e comprarão novas ações quando o preço do papel estiver sub avaliado.

O acionista minoritário leva em consideração o custo de capital pelo valor de mercado de suas ações, e não pelo valor patrimonial contábil. Ou seja, se uma ação vale em Bolsa \$100, o acionista minoritário está abrindo mão da possibilidade de vender esta ação por \$100, e não de vendê-la pelo valor patrimonial contábil de \$50.

Como o RPL é comparado com o custo de capital do acionista, o PL deverá levar em consideração o valor de mercado das ações.

A fórmula de cálculo é a seguinte:

RPL	=	Lucro líquido
		PL (Nº de ações x Preço de mercado da ação)

O preço de mercado da ação poderá ser considerado por uma média anual.