

INDICADORES FIM e INDICADORES MEIO



- ✓ Como organizar a análise financeira
- ✓ Evitando a análise “elevador”.

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

1 – INDICADORES FIM	3
2 – INDICADORES MEIO	4
3 CONCLUSÃO	6

1 – INDICADORES FIM

Um dos maiores objetivos de uma administração consiste em elevar o retorno do investimento feito pelos acionistas

Portanto, um dos indicadores de retorno mais importante é o **Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL)**.

Exemplo:

	2002	2003	2004
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL)	20,00%	22,00%	24,00%

O RPL é um **indicador de período**. Ele sempre se refere a uma unidade de tempo: mês, trimestre ou ano.

O RPL é determinado através da relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido.

Em 2004, o RPL de 24,00% tem a seguinte interpretação: **Em 2004, para cada \$1,00 de capital empregado pelo acionista, a empresa gerou para este mesmo acionista um lucro de \$0,24.**

Este é um exemplo típico de **indicador fim**. Está relacionado diretamente com o objetivo da administração que é criar valor para o acionista.

Aproveitando o mesmo exemplo apresentado, observamos que o RPL evolui sistematicamente ao longo dos 3 anos.

Surge a questão: **Qual a causa deste crescimento do RPL?**

2 – INDICADORES MEIO

Inicialmente, vamos repetir a fórmula de cálculo do RPL:

$$\text{RPL} = \frac{\text{Lucro Líquido (LL)}}{\text{Patrimônio Líquido (PL)}}$$

Esta fórmula pode ser **desmembrada** na seguinte expressão:

$$\text{RPL} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}} = \frac{\text{LL}}{\text{Vendas}} \times \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativos}} \times \frac{\text{Ativos}}{\text{PL}}$$

Matematicamente, podemos **cancelar vendas com vendas e ativos com ativos para retornarmos à relação LL/PL**.

Em resumo: desmembramos o RPL em 3 relações:

1. Margem líquida (lucro líquido sobre vendas)
2. Giro (vendas sobre ativos)
3. Alavancagem (Ativos sobre patrimônio líquido)

$$\text{RPL} = \text{Margem} \times \text{Giro} \times \text{Alavancagem}$$

Ao analisarmos as séries históricas destas 3 relações ao longo dos últimos 3 anos, podemos encontrar as seguintes possibilidades:

Possibilidade 1

Ano	RPL	Margem	Giro	Alavancagem
2002	= 20,00%	= 10,00%	= 2,00	= 1,00
2003	= 22,00%	= 11,00%	= 2,00	= 1,00
2004	= 24,00%	= 12,00%	= 2,00	= 1,00

Comentários:

Indicador FIM: o RPL está crescendo ano a ano.

Indicador MEIO: **a causa** é está no crescimento da margem líquida. Giro e Alavancagem não influenciam.

Possibilidade 2

Ano	RPL	Margem	Giro	Alavancagem
2002	= 20,00%	= 10,00%	= 2,00	= 1,00
2003	= 22,00%	= 10,00%	= 2,20	= 1,00
2004	= 24,00%	= 10,00%	= 2,40	= 1,00

Comentários:

Indicador FIM: o RPL está crescendo ano a ano.

Indicador MEIO: **a causa** é está no crescimento do giro sobre os ativos.
Margem líquida e Alavancagem não influenciam.

Possibilidade 3

Ano	RPL	Margem	Giro	Alavancagem
2002	= 20,00%	= 10,00%	= 2,00	= 1,00
2003	= 22,00%	= 10,00%	= 2,00	= 1,10
2004	= 24,00%	= 10,00%	= 2,00	= 1,20

Comentários:

Indicador FIM: o RPL está crescendo ano a ano.

Indicador MEIO: **a causa** é está no crescimento da alavancagem financeira (aumento da participação do capital de terceiros na estrutura de capital).
Margem líquida e Giro sobre os ativos não influenciam.

Evidentemente, existem outras combinações:

- Aumento **simultâneo** nas três relações.
- Aumento em **uma** relação e queda nas **outras duas**.
- Aumento em **duas** relações e queda na **outra**.

3 CONCLUSÃO

Devemos evitar as conhecidas análises do “**tipo elevador**”.

Exemplo: A margem líquida **subiu** em 2002; a margem líquida **desceu** em 2003; a margem líquida **subiu** em 2004, a margem líquida **desceu** em 2005..... (*sobe e desce como um elevador*).

Este tipo de comentário induz o leitor a acreditar que a missão de uma empresa é **aumentar a margem de lucro**.

Elevar a margem líquida não é **fim**, é **meio**.

O comentário **correto** é o seguinte:

- O RPL aumentou (**fim**), por que a margem líquida subiu (**meio**).
- O RPL diminuiu (**fim**), por que o giro sobre os ativos diminuiu (**meio**).
- O RPL aumentou (**fim**), por que a alavancagem financeira subiu (**meio**).

Num degrau inferior de importância, existem outros indicadores secundários (mais **meio** ainda). Exemplos:

- Margem bruta (**meio**) = Lucro bruto / Vendas: ao medir a evolução da margem bruta, queremos entender melhor a evolução da margem operacional e margem líquida (**meio**). E ao medir a evolução da margem líquida, queremos entender a evolução do RPL (**fim**).
- Giro dos estoques (**meio**) = Consumo / Estoques: ao medir quantas vezes o estoque se renovou durante o ano, queremos observar se o investimento médio em estoques é elevado ou baixo. Dentre outras coisas, o investimento em estoques influencia o giro sobre os ativos (**meio**), e o giro sobre os ativos influencia o RPL (**fim**).

Este entendimento da **cadeia** entre os indicadores estrutura melhor nossa raciocínio financeiro de analista, melhorando nossa capacidade de análise.