



Modelo DuPont

Uma análise para qualquer tipo de negócio

Antes aplicar estes conceitos a seu negócio ou investimento, tenha em mente que o fato das demonstrações financeiras estarem auditadas garantem uma fidedignidade às suas conclusões.

Quando buscamos entender os indicadores de Análise Fundamentalista, é importante começar a fazer relação entre eles. Entre todos existentes, temos um bastante importante, conhecido pela sigla ROE.

ROE é o retorno sobre o investimento, é o Return on Equity, o retorno sobre um patrimônio líquido. Esse indicador orienta ao conhecimento de quanto o investimento alvo (neste caso, a empresa) rende em determinado espaço de tempo (geralmente um ano) em relação ao capital investido. Para a análise em empresas, é o lucro em relação ao dinheiro colocado no negócio por sócios.

Unindo a relação entre indicadores e a importância do ROE, falarei a respeito de uma análise que detalha o entendimento sobre como o retorno de um negócio é construído, a Análise DuPont.

Observem esse diagrama:



É uma forma de resumir o que é essa análise.

Por que você deve entendê-la?

É a forma mais simples de entender o perfil de lucratividade de uma empresa, de um negócio e assim poder interpretar seus riscos e benefícios.

Você percebeu que o ROE é formado por outros três indicadores:

- Margem líquida.
- Giro do Ativo.
- Alavancagem.



Com o diagrama, podemos concluir também que o ROE pode ser obtido de duas formas:

$ROE = \text{MARGEM LÍQUIDA} \times \text{GIRO DO ATIVO} \times \text{ALAVANCAGEM}$

$ROE = \text{RESULT. LÍQUIDO} / \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}$

Vamos explorar cada indicador, tirar conclusões. Lembre-se, é **MUITO IMPORTANTE** entender essa dinâmica.

Antes de começar, tenha em mente que pelo fato de multiplicarmos todos entre si, cada vez que um tem o valor maior, isso proporcionalmente aumentará o ROE. Entretanto, aumentar um indicador nem sempre é um fato positivo para o negócio.

Vamos lá.

MARGEM LÍQUIDA:

É o resultado líquido na DRE (lucro ou prejuízo) em relação à receita líquida (faturamento menos impostos sobre vendas, devoluções e outras deduções), também demonstrada na DRE.

É o quanto que sobra de faturamento para os sócios. Após esse cálculo, os valores podem chegar até no máximo 1 e não tem limite para ser negativo, caso a empresa apresente prejuízo. É o percentual das vendas que aumentam ou diminuem o patrimônio da empresa, desta forma, isoladamente, quanto maior melhor.

Ele é o mais importante dos três. Qual o motivo?

Porque não adianta vender mais e aumentar a quantidade de produtos a serem ofertados (aumentar o giro do ativo nestes casos) ou mesmo tomar empréstimos (aumentar a alavancagem), se o negócio não der lucro, não tiver uma margem líquida positiva, pois tais ações podem apenas aumentar o ROE negativo.

É claro que isso não é uma verdade absoluta.

Por exemplo, um negócio que está iniciando e tem altos valores fixos investidos, precisará de um aumento de vendas para que a margem de contribuição de seus produtos possa cobrir os custos fixos e assim sua margem líquida se torne positiva. Mas



ainda sim, esse plano de negócio tem que estar realista na necessidade de se ter estes custos fixos iniciais e em relação à expectativa de venda no mercado, pois, caso não venha a apresentar margem líquida positiva, não alcançará crescimento patrimonial.

Veja a imagem:

Formas de aumentar o retorno	Alavancagem financeira
	Giro do ativo
Formação do lucro	Margem líquida

GIRO DO ATIVO:

É a receita líquida (faturamento menos impostos sobre vendas, devoluções e outra deduções) em relação ao total de Ativo demonstrado no Balanço Patrimonial.

Teoricamente, esse indicador mostra quantas vezes está se vendendo o ativo da empresa no período, quando adicionada a margem bruta de lucro. Quanto maior, melhor e para isso, irá testar se a aplicação em ativos está se tornando cada vez menor e se paralelamente o volume de vendas é cada vez maior. Observe a fórmula:

RECEITA LÍQUIDA / ATIVO

Exigimos que o ativo seja menor e as vendas maiores, justamente pelo fator matemático. Em uma divisão, quando o numerador é maior e o denominador é menor, consequentemente temos um resultado maior, o que também aumentará o ROE. Vale dizer também que constantes em uma das duas posições e aumento das vendas ou redução dos ativos, também resultam em melhores resultados.

A partir disso, a missão do negócio passa a se tornar mais eficiente em suas aplicações e aumentar as vendas.

No caso da empresa crescer em suas vendas, existem efeitos colaterais na Margem Líquida que devem ser comparados em termos de lucratividade. A tendência é que essa margem diminua, pois há um aumento de despesas e custos fixos para sustentar uma estrutura de novas vendas. Tais despesas e custos podem ser também variáveis. O aumento de vendas também aumenta o lucro líquido e consequentemente, o retorno?



Um bom sinal a ser identificado na análise de balanços, é uma empresa crescer seus ativos constantemente, aumentar o giro do ativo constantemente ou ao menos manter um valor constante (ambos apontarão liquidez constante das aplicações) e além disso, mantendo uma Margem Líquida constante ou crescente. É nesse cenário que o investidor terá plena convicção de que seu dinheiro está sendo bem investido e proporciona retornos crescentes. Essa situação pode ser encontrada na análise de balanços com cálculo de indicadores e análise horizontal.

ALAVANCAGEM:

ATIVO / PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Mostra o quanto a empresa aplica em relação ao investimento dos sócios. Ex.: Se o resultado for 1,2, ela tem na estrutura de aplicação de 20% a mais que o capital investido. Isso potencializa a base de ativos para conseguir retornos, mas envolve terceiros que nem sempre compartilham do risco do negócio e querem receber independente dos resultados.

Esse valor de 1,2, conseqüentemente, aumentará o ROE. Mas nem sempre uma alavancagem tem custos financeiros, então não podemos julgar se ela é boa ou ruim. Isso envolve saber se o juros pago pelo passivo é menor que o juros recebido pelo ativo e também saber se o negócio tem capacidade de pagamento dos juros propostos, das amortizações, para saber se a transação aumentará o patrimônio sem problemas. Essa última análise é feita no fluxo de caixa.

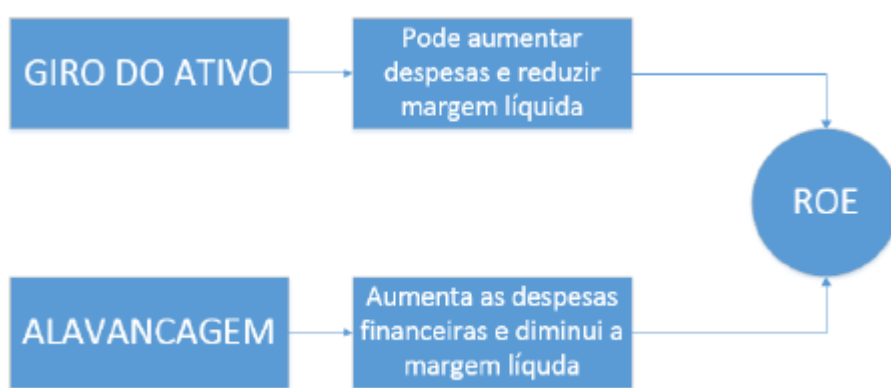
Outro fator contábil que impacta na alavancagem, é a provisão de despesas. Esses passivos não tem custos, quando pagos até o vencimento, e compõem o passivo de um mês para o outro. A contabilidade provisiona valores de despesas por competência, a serem desembolsados em um mês posterior. Esse fenômeno sempre formará uma alavancagem ligeiramente maior que 1. E perceba que, esse valor nunca será menor que 1.

Imagine o ciclo de empréstimos financeiros:

A empresa vai tomar empréstimos. Para pagar isso, ela deve alimentar o ciclo operacional (compra e/ou venda, retorno de aplicações) pois assim a aplicação do empréstimo proporcionará retorno e este deve ser comparado ao juros pagos e a forma de amortização, de modo que a atividade econômica possa pagar por essa alavancagem. Olhando agora para os indicadores abordados, um aumento de venda proporciona um maior GIRO DO ATIVO, que aliado a uma ALAVANCAGEM POSITIVA, aumenta o ROE e exige cada vez menos investimento dos sócios para produzir riqueza. O fato de

saber se essa alavancagem é positiva ou não, será conhecido na análise da MARGEM LÍQUIDA.

Resumindo, o GIRO DO ATIVO e a ALAVANCAGEM, são duas formas de potencializar o ROE:



Essas formas de potencializar também tem efeitos colaterais e podem piorar a lucratividade de um negócio.

Um exemplo para ficarmos de olho na análise de balanço, são de empresas que pagam mais juros do que recebem de retorno em relação ao seus ativos e continuam a distribuir muito dividendo para o acionista, evitando quitar empréstimos redutores de patrimônio. Nesta situação, é melhor ser credor da empresa, pois o retorno sobre o capital aplicado é maior e a depender da capacidade de geração de caixa do negócio, o retorno será garantido.