



## Valor Patrimonial da Ação

A Análise Técnica e Fundamentalista produzida pelos gestores da empresa percorrem contextos variados dentro de uma práxis gerencial. Os conceitos básicos de cada informação para uma boa tomada de decisão são extremamente importantes na esfera administrativa e contábil ensejando a escolha de parâmetros de acordo com a necessidade do grupo de usuários, chamados de massa crítica, servidos pelo conjunto de dados formadores da opinião. De maneira geral, a análise de ações é baseada em indicadores de valor patrimonial tendo como papéis de trabalho, o conjunto formado pelo Balanço Patrimonial da empresa. A utilização dessas medidas seletivas, apesar de serem amplamente utilizadas e conhecidas no mercado, requer uma dose de crítica, principalmente devido às suas limitações e critérios de cálculo adaptados às características contábeis e econômicas brasileiras.<sup>1</sup>

A estratégia de investimento em valor consiste em investir em empresas que estão sendo negociadas com preços aquém de seu valor justo. É a estratégia usada por Warren Buffett. É uma estratégia para o longo prazo, quem a usa acredita que no futuro o mercado irá reconhecer o valor real da empresa de forma a corrigir o preço da ação. Um dado fundamentalista usado por aqueles que aderem a esta estratégia é o VPA (valor patrimonial por ação). Quando o preço de uma ação está sendo negociada abaixo de seu VPA sendo que nada em seus fundamentos justifique tal preço os investidores que adotam tal estratégia enxergam uma oportunidade de compra.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup>Devemos lembrar que os números são "frios" e que a simples aplicação de fórmulas sem a devida análise do contexto em que a empresa está inserida pode levar a uma análise distorcida e que não representa com fidelidade a realidade.

<sup>2</sup> MARY BUFFETT & DAVID CLARK, 2010 Editora Sextante. Como Buffett interpreta as demonstrações financeiras e os balanços patrimoniais para avaliar uma empresa. Como Buffett aplica os coeficientes e cálculos financeiros para identificar companhias que possuem uma vantagem competitiva durável.



Ao longo de mais de 50 anos atuando no disputado mercado financeiro americano, Warren Buffett desenvolveu um método único para selecionar as empresas nas quais investiria seu capital. Por meio da análise dos balanços de uma companhia, ele foi capaz de acumular uma fortuna de bilhões de dólares, apostando apenas nas organizações que possuíam uma vantagem competitiva de longo prazo.

Com base nessa perspectiva bem-sucedida, os buffettologistas *Mary Buffet* e *David Clark* - especialistas nos métodos do megainvestidor e autores de "O Tao de Warren Buffett" - escreveram este guia simples e prático. Em uma linguagem acessível e com exemplos esclarecedores, eles apresentam dicas úteis e as estratégias de um dos homens mais ricos do mundo, de uma maneira que agrada tanto a investidores principiantes quanto àqueles mais arrojados. Os autores demonstram como Buffett se tornou multibilionário com a ideia revolucionária de que as empresas com uma vantagem competitiva durável mostram tanta força e previsibilidade no crescimento do lucro a ponto de esse aumento transformar suas ações em uma espécie de equity bond (título com participação patrimonial) com pagamento de juros cada vez mais altos.

O primeiro cálculo que podemos fazer, e um dos mais simples, é o Valor Patrimonial. O VP como é conhecido, nada mais é do que um quociente entre o valor do capital próprio (podemos utilizar como base o valor do Patrimônio Líquido total) dividido pelo número de ações emitidas.

Algumas informações preliminares se fazem necessárias, por exemplo, o valor de mercado de uma empresa é representado pela cotação das suas ações em Bolsa, multiplicada pelo número total de ações que compõem seu capital. Para o cálculo adequado do valor de mercado, deveriam ser consideradas as cotações em Bolsa de cada tipo de ação (ordinárias e preferenciais) e ponderadas pelas quantidades de cada tipo no capital da empresa.



O valor patrimonial das empresas não é necessariamente próximo do valor de mercado. Isto se deve basicamente ao fato de que os dados contábeis são escriturais e podem conter defasagens em relação ao valor considerado justo para a ação, que é um entendimento subjetivo e pode variar de investidor para investidor. Os diferentes julgamentos de valor é que fazem, afinal, o mercado funcionar, havendo sempre compradores e vendedores e proporcionando liquidez para os ativos. É importante saber que a contabilidade utiliza como parâmetro o conceito de valor econômico, e não financeiro. Isto significa que os valores observados nos balanços não têm relação direta com o valor efetivo de realização, o que é dado pelo mercado.<sup>3</sup>

Valor contábil se refere ao valor dos recursos próprios de uma companhia que aparecem no seu balanço. É o “valor de livros” ou patrimônio líquido de uma empresa, que é também a diferença existente entre ativo total e passivo exigível, ou seja:

**Valor contábil = Ativo Total Contábil – Passivo Exigível Contábil = Patrimônio Líquido**

Devemos estar atentos de que o VP de uma ação é uma foto de determinado momento, com base em fatos passados. Desta forma não há uma comparação direta entre o VP de uma ação e o seu valor no mercado atual, uma vez que, as informações são obtidas em datas determinadas e o mercado é dinâmico modificando-se dia a dia. O preço de mercado é determinado em função da expectativa do desempenho futuro da empresa e normalmente não leva em consideração fatos pretérito. O desempenho histórico é usado, às vezes, como uma simples informação e não como um indicador que orienta as decisões de compra e venda.

---

<sup>3</sup> **Desdobramento (Split)** Neste caso, o que ocorre apenas a multiplicação do número de ações da empresa, que se desdobra em determinada proporção. Não causa qualquer modificação no balanço da empresa, provocando apenas a multiplicação do número total de ações (modifica-se exclusivamente o valor individual das ações). Na prática, as empresas emitem N novas ações para cada ação antiga, onde a quantidade N pode ser 1, 2, 3, 4 ou mais vezes. <http://www.ondeinvestir.com.br/CursosOnline.aspx?Category=22&Content=120>  
© Copyright 2012 <http://www.grupoempresarial.adm.br> March 16, 2012 página 3/4



A formulação do VP se dá segundo a seguinte equação:

$$VP = PL / N^{\circ} \text{ ações}$$

Onde:

VP= Valor Patrimonial

PL= Patrimônio Líquido

N<sup>o</sup> ações = Número de Ações Emitidas

Portanto, ao analisar o VP devemos levar em consideração os seguintes fatores: A data do balanço utilizado para o cálculo e o horizonte temporal em que você está efetuando a análise; Qual a expectativa de resultado para o futuro (data target, próximos anos e outros fatores de riscos julgados pelo analista criterioso).

Observar as notas explicativas nos balanços se houver algo como fatos relevantes e/ou não recorrentes, podem (ou não) ajustar o valor do patrimônio na equação e conseqüentemente obter um índice mais realista; Qual o VP futuro baseado nestas premissas e qual o preço atual da ação.

Exemplo simples de uma análise patrimonial:

Você calculou o VP para 31.12.X1 e para 30.03.X2. Baseado em informações externas você projeta o resultado para 31.12.X2 e chega a um valor hipotético de \$ 1,00. Hoje este papel está cotado a \$ 0,50. Por meio do cálculo do VPA verificamos que o papel está "atrasado" e apresenta um potencial de valorização de 100%.

Vale sempre ressaltar que análises fundamentais devem sempre levar em consideração projeções e expectativas futuras, ao contrário da análise técnica que se baseia em dados históricos, sendo assim o ambiente macro econômico e o segmento da empresa no mercado são muito importantes para suas projeções. O ideal é a utilização conjunta de ferramentas técnicas e fundamentais para que você possa obter melhores resultados.