

O Return on Equity ou Retorno dos Capitais Próprios consiste numa medida de rentabilidade da empresa na aplicação dos capitais colocados à disposição pelos accionistas. É uma medida bastante reconhecida e utilizada nos mercados e também pelos investidores em valor. O seu cálculo é relativamente simples, passando por uma elementar divisão do Resultado Líquido da empresa pelos seus Capitais Próprios (os Capitais Próprios podem ser calculados subtraindo ao Total dos Activos da empresa o Total das suas Dívidas). O resultado traduz o número de unidades de lucro que a empresa consegue gerar por 100 unidades de capital empregue.

No entanto, o Return on Equity possui diversas particularidades que devem ser tidas em conta quando este é analisado e comparado entre vários negócios. Desde logo, um Return on Equity elevado em determinado ano pode não significar que o negócio que estamos a analisar seja de elevada qualidade na medida em que, qualquer empresa pode obter resultados conjuntamente elevados em determinado período, mas tal pode resultar de uma conjugação de factores de curto prazo que conduzam a um bom ano de resultados. Por outro lado, sabemos que a apresentação de excelentes resultados conduz à atracção de novos concorrentes para o sector, o que, a prazo, tende a diminuir o potencial do negócio. No entanto, um indicio forte para o investidor em valor de que pode estar presente um negócio de qualidade superior, será quando a empresa consistentemente e durante vários

anos, apresenta um Return on Equity acima da média. Isto poderá significar que o negócio e a sua gestão conseguem manter padrões de eficiência elevados, construindo barreiras que protegem a empresa da concorrência mantendo e reforçando as suas vantagens competitivas duradouras.

Para compreendermos a importância da obtenção de um Return on Equity consistentemente elevado, basta pensar no retorno que uma empresa consegue obter se somar os resultados obtidos e não distribuídos ao seu capital próprio. No ano seguinte, conseguindo obter a mesma rentabilidade, os resultados serão mais elevados. Por exemplo, uma empresa que tenha 500 de capitais próprios e gere 100 de resultados, significa que tem um Return on Equity de 20%. Se a empresa distribuir 5 de dividendos e mantiver 15 na empresa contará com 515 de capitais próprios. Se a empresa for consistente e conseguir manter o mesmo Return on Equity no ano seguinte, obterá de resultados 515 x 20% = 103, ou seja, apenas por este efeito a empresa obtém um aumento de resultados de 3%. Os resultados retidos capitalizam à mesma taxa de rentabilidade contribuindo para o aumento de resultados.

No entanto, o Return on Equity pode variar bastante entre sectores e mesmo entre empresas do mesmo sector se as condições do sector/empresa forem diferentes. Para melhor compreender esta situação analisamos o Return on Equity sob o ponto de vista da decomposição da fórmula de Dupont. Esta fórmula divide o Return on Equity na multiplicação

de investimento publicitário até ao mais ínfimo cêntimo. Ou seja, quando um consumidor navega pela Internet surgem dezenas de anúncios em qualquer ponto das páginas, seja no rodapé, no cabeçalho, nas laterais ou até mesmo no meio do texto. Estes anúncios podem ser gráficos, de multimédia ou textuais e existem em inúmeros formatos, surgindo aos utilizadores do ciberespaço de forma aleatória ou relacionados com o conteúdo da página na qual um individuo navega. Será o responsável pela estratégia de Marketing digital quem definirá em que canais os anúncios serão veiculados e se surgirão ao utilizador apenas quando efectua uma pesquisa num motor de busca, como o Google ou o Sapo, e, neste caso, os anúncios surgem directamente relacionados com a pesquisa, ou se, pelo contrário, surgirão também na rede de conteúdos associada ao programa de publicidade escolhido para a veiculação. De qualquer modo, o empresário que resolve investir nesta poderosa ferramenta de publicidade pode definir exactamente quanto está disposto a investir mensalmente (não existindo limite mínimo ou máximo), quanto quer gastar por dia e quanto vale para ele um clique no seu



## Investimento em Valor Return on Equity

de três componentes: Margem de Lucro Líquida x Rotação dos Activos x Multiplicador do Capital. Quanto maior qualquer destes componentes, maior o Return on Equity.

A Margem de Lucro Líquida, que resulta da divisão dos resultados líquidos pelas vendas da empresa, pode variar bastante entre sectores. Áreas como as novas tecnologias/software ou de produtos de consumo têm margens de lucro que podem ser superiores aos 20%, enquanto que sectores como o retalho de grande distribuição obtêm margens líquidas inferiores a 5%.

Também o Rácio da Rotação dos Activos, que se pode calcular dividindo as Vendas pelo Total dos Activos, pode ser muito diferente entre sectores. Ao contrário do que falamos no parágrafo anterior, nesta categoria são sectores como o retalho que tendem a obter valores elevados. De facto, este género de negócios caracterizam-se por vendas extremamente frequentes aos clientes e em montantes razoáveis, pelo que atraem muitos concorrentes conduzindo a uma pressão nas suas margens de lucro. Deste modo, as empresas procuraram obter o máximo Rácio de Rotação dos Activos de forma a equilibrar o Return on Equity. Para tal são aplicadas técnicas de marketing e de gestão de stocks que aumentem a eficiência e as vendas da empresa. Outros sectores de vendas não tão frequentes obtêm Rácios de Rotação dos Activos mais baixos mas, por outro lado, pelo facto de possuírem, por exemplo, marcas fortes ou produtos únicos no mercado, conseguem obter

nas suas vendas margens de lucro superiores, originando, desta forma, um Return on Equity sustentado.

O Multiplicador do Capital significa o Total dos Activos a dividir pelo Total dos Capitais Próprios da empresa, o que indirectamente nos indica o nível de endividamento da empresa. Quanto maior a sua dívida, maior tende a ser o Return on Equity, pois o peso dos Capitais Próprios será menor e, desta forma, a sua rentabilidade será superior. Este é um ponto muito importante quando comparamos rentabilidades de empresas. Normalmente, apesar de prejudicar o Return on Equity, o investidor em valor prefere empresas com pouca dívida, com balanços mais sustentáveis e menos voláteis, de forma a evitar que o futuro da empresa possa ficar eventualmente comprometido por uma qualquer dificuldade de curto prazo.

Para o investidor em valor que procura negócios que possuam vantagens competitivas duradouras, com margens de lucro ou vendas superiores à concorrência, e com níveis de dívida conservadores, o Return on Equity é um excelente indicador a ter em conta na análise das rentabilidades de uma empresa.

Tenho ouvido muitos empresários e directores afirmarem que não estão dispostos a gastar três ou quatro mil euros num outdoor numa movimentada avenida ou numa empena no centro da cidade, sem saberem quantos clientes aquele investimento publicitário vai efectivamente atrair para as suas empresas. Embora esta realidade seja uma preocupação emergente por parte dos altos dirigentes das empresas, a verdade é que também não podemos abdicar de viver sem publicidade porque ela informa os consumidores, lança novos produtos, dá conta de promoções e, mais importante, cuida da imagem de marca das empresas e do seu prestígio e notoriedade no mercado. Pelas razões apontadas, é difícil acreditar que a publicidade é dispensável. No entanto, é também verdade que, hoje em dia, e ainda por cima face a uma crise que ameaça a sobrevivência das empresas, é possível optar por formas de publicidade muito mais económicas e com retorno garantido. Refiro-me à publicidade feita no ciberespaço através de um motor de busca, uma poderosa ferramenta de comunicação que possibilita chegar directamente aos consumidores e definir valores



## Publicidade a baixo custo

anúncio efectuado por um potencial cliente interessado no seu produto ou serviço. Estamos a falar de valores que podem ser algo como um investimento inicial no programa de publicidade online na ordem dos 200 euros, sendo que se clicarem no anúncio, esse acto vale 0,05 cêntimos até um plafond máximo diário de 5 euros. Isto quer dizer que, por dia, o empresário apostado em promover as suas marcas receberá no seu sítio em linha 100 visitas diárias de utilizadores interessados nos produtos ou serviços da empresa. Claro que, no meio de tantas visitas, existirão alguns utilizadores que serão meros curiosos mas, na maior parte das vezes, são indivíduos que estão em processo de decisão de compra e, por isso, são potenciais clientes da empresa. Quando o plafond da publicidade online terminar, a empresa terá recebido no seu sítio em linha 4.000 visitantes em 40 dias. O sucesso da campanha será tanto maior quanto a capacidade da empresa em converter esse número de visitas em clientes efectivos e isso depende directamente da qualidade dos conteúdos existentes no sítio em linha, ou seja, a página de destino que o utilizador da Internet visualiza após o clique no anúncio tem de

«prender» ao sítio em linha: tem de o cativar, interessar, despertar a curiosidade e levá-lo à acção, que pode ser um telefonema, o envio de um e-mail a solicitar informações ou até mesmo um pedido de orçamento. Quanto mais actualizados e relevantes forem os conteúdos do sítio em linha da empresa, mais visitantes oriundos da publicidade online serão convertidos em clientes reais e efectivos. E, isto sim, é publicidade a baixo custo.