

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

PEDRO GHIORZZI DE ALBITE SILVA

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA EMPRESA FAMILIAR DE MÉDIO  
PORTE**

Porto Alegre

2018

**PEDRO GHIORZZI DE ALBITE SILVA**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA EMPRESA FAMILIAR DE MÉDIO  
PORTE**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Guilherme Kirch

Porto Alegre  
2018

**PEDRO GHIORZZI DE ALBITE SILVA**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE UMA EMPRESA FAMILIAR DE MÉDIO  
PORTE**

Trabalho de conclusão de curso de graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul, como requisito parcial para a  
obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado em: \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2018.

Banca examinadora:

---

Prof. Dr. Guilherme Kirch  
Orientador  
UFRGS

---

Prof. (titulação). (Nome do membro da banca)  
(sigla da instituição)

---

Prof. (titulação). (Nome do membro da banca)  
(sigla da instituição)

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meus familiares, em especial a meu Pai Flávio Conde de Albite Silva e a minha Mãe Maria Luiza Ghiorzzi de Albite Silva, que incansavelmente se dedicaram grande parte de suas vidas para garantir-me uma educação honrosa, uma alimentação saudável e uma vida completa de amor e diversão. Também sou grato aos meus amigos de faculdade Matheus Bernardes, Wagner Lopes, Rafael Perez e aos meus amigos da vida, Bruno Werner, Eduardo Guerim e Arthur Cáceres, que em diferentes fases desta jornada me apoiaram direta ou indiretamente, mas foram fundamentais na trajetória até esta conquista. Não poderia esquecer da pessoa que mais me apoiou e foi incansavelmente minha parceira em todos os semestres da faculdade, em todos os desafios e todas as conquistas até aqui, minha excelentíssima esposa, Jéssica Simon Nunes que com muito prazer também se tornará administradora da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

*Faça o teu melhor, na condição que você tem, enquanto você não tem condições melhores, para fazer melhor ainda!*

Mario Sergio Cortella

## RESUMO

Este trabalho trata da análise econômico-financeira de uma empresa familiar de médio porte, do setor farmacêutico, localizada em Caxias do Sul, Rio Grande do Sul. Primeiramente foi elaborado um estudo teórico com o entendimento de diversos autores sobre a análise econômico-financeira. Em seguida, foram apresentadas as Demonstrações Contábeis, Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultado de Exercício, referente aos anos de 2015, 2016 e 2017, da empresa em questão. Esses dados foram utilizados para o desenvolvimento de uma análise comparativa com os mesmos dados da empresa União Química Farmacêutica Nacional S/A. O desenvolvimento da análise da empresa se deu através dos índices de liquidez, estrutura ou endividamento, rentabilidade, giro ou gestão de ativos e o sistema DuPont, indicando-se para a empresa possíveis alternativas de melhoria para seu negócio. Assim, através da análise, foi possível verificar que a situação econômico financeira da empresa é insatisfatória quando comparada com os resultados da União Química e que melhorias podem ser obtidas a partir do aumento das vendas, diminuição de despesas gerais, aumento da margem de lucro e uma melhor gestão do giro de estoques.

**Palavras-chave:** Empresa de médio porte. Indicadores econômico-financeiros. Análises econômico-financeira.

## ABSTRACT

This paper is focused on economic and financial analysis of a middle-size family company from pharmaceutical sector, located in Caxias do Sul, Rio Grande do Sul. Firstly, a theoretical study was elaborated with the understanding of several authors on the economic-financial analysis. Soon after, the Financial Statements, Balance Sheets and Income Statements for the years 2015 to 2017 of the company in question were then presented. These data were used to develop a comparative analysis with the same data of the company União Química Farmacêutica Nacional S/A. The development of the company's analysis was made through the liquidity, structure or indebtedness indexes, profitability, turnover or asset management and the DuPont system, indicating to the company possible alternatives to improve his performance. Thus, through the analysis, it was possible to verify that the economic financial situation of the company is unsatisfactory when compared to the results of the União Química and what improvements can be obtained from the increase in sales, decrease of general expenses, increase of the profit margin and management of inventory turnover.

**Keywords:** Middle company. Economic-financial indicators. Economic-financial analysis.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>Figura 1</b> – Estrutura do Balanço Patrimonial .....	18
<b>Figura 2</b> – Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício .....	19
<b>Figura 3</b> – Capital Circulante Líquido .....	23
<b>Figura 4</b> – Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro.....	30
<b>Figura 5</b> – Dados estatísticos do mercado farmacêutico .....	35
<b>Figura 6</b> – Representatividade por tipificação de produto .....	36
<b>Figura 7</b> – Evolução de Liquidez .....	43
<b>Figura 8</b> – Índices Giro do Ativo – Empresa YZ.....	45
<b>Figura 9</b> – Resultado do Índices do Giro do Ativo Total .....	47
<b>Figura 10</b> – Resultado do Sistema Du Pont.....	51

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> – Análise Vertical e Horizontal dos Balanços Patrimoniais .....	38
<b>Tabela 2</b> – Análise Vertical e Horizontal dos DREs .....	39
<b>Tabela 3</b> – Resultados dos índices de liquidez .....	41
<b>Tabela 4</b> – Resultados dos índices de giro .....	44
<b>Tabela 5</b> – Índices de Estrutura de Capital .....	45
<b>Tabela 6</b> – Índices de Rentabilidade .....	46
<b>Tabela 7</b> – Resultado do Índices de Giro do Ativo Total .....	47
<b>Tabela 8</b> – Resultado dos índices de prazos .....	47
<b>Tabela 9</b> – Resultados do Sistema DuPont .....	48

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
<b>1.1 Contextualização</b> .....	<b>11</b>
<b>1.2 Problema</b> .....	<b>14</b>
<b>1.3 Objetivos</b> .....	<b>15</b>
1.3.1 <i>Objetivo Geral</i> .....	<b>15</b>
1.3.2 <i>Objetivos Específicos</i> .....	<b>15</b>
<b>1.4 Justificativa</b> .....	<b>16</b>
<b>2 REVISÃO TEÓRICA</b> .....	<b>17</b>
<b>2.1 Demonstrações Contábeis</b> .....	<b>17</b>
2.1.1 <i>Análise vertical</i> .....	<b>20</b>
2.1.2 <i>Análise horizontal</i> .....	<b>20</b>
<b>2.2 Índices Econômico-financeiros</b> .....	<b>20</b>
2.2.1 <i>Índices de Liquidez</i> .....	<b>21</b>
2.2.1.1 <i>Liquidez Imediata</i> .....	<b>21</b>
2.2.1.2 <i>Liquidez Corrente</i> .....	<b>21</b>
2.2.1.3 <i>Liquidez Seca</i> .....	<b>22</b>
2.2.1.4 <i>Liquidez Geral</i> .....	<b>22</b>
2.2.1.5 <i>Capital Circulante Líquido</i> .....	<b>22</b>
2.2.1.6 <i>Necessidade de Investimento em Giro</i> .....	<b>23</b>
2.2.1.7 <i>Saldo Disponível</i> .....	<b>24</b>
2.2.1.8 <i>Efeito Tesoura</i> .....	<b>25</b>
2.2.2 <i>Índices de Estrutura ou Endividamento</i> .....	<b>25</b>
2.2.2.1 <i>Participação de Capitais de Terceiros</i> .....	<b>25</b>
2.2.2.2 <i>Composição do Endividamento</i> .....	<b>26</b>
2.2.2.3 <i>Imobilização do Patrimônio Líquido (Imobilização do Capital Próprio)</i> .....	<b>26</b>
2.2.2.4 <i>Imobilização de Recursos Não Correntes</i> .....	<b>27</b>
2.2.2.5 <i>Multiplicador do Patrimônio Líquido</i> .....	<b>27</b>
2.2.3 <i>Índices de Rentabilidade</i> .....	<b>27</b>
2.2.3.1 <i>Margem Líquida</i> .....	<b>28</b>
2.2.3.2 <i>Retorno sobre o Ativo</i> .....	<b>28</b>
2.2.3.4 <i>Retorno sobre Patrimônio Líquido</i> .....	<b>28</b>

2.2.4 Índices de Giro ou Gestão de Ativos .....	29
2.2.4.1 Giro do Ativo Total.....	29
2.2.4.2 Prazo Médio de Estocagem.....	29
2.2.4.3 Prazo Médio de Pagamentos .....	30
2.2.4.4 Prazo Médio de Recebimento .....	30
2.2.4.5 Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro.....	30
2.2.5 Sistema Dupont de Análise .....	31
2.2.5.1 Dupont Tradicional: ROA.....	32
2.2.5.2 Dupont Modificada: ROE .....	32
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>33</b>
<b>4 RESULTADOS.....</b>	<b>34</b>
<b>4.1 Análise Setorial: Mercado Farmacêutico .....</b>	<b>35</b>
<b>4.2 Análise das Demonstrações Contábeis .....</b>	<b>36</b>
4.2.1 Análise Vertical (AV) e Análise Horizontal (AH).....	36
4.2.2 Análise dos Índices Econômico- financeiros.....	41
4.2.2.1 Liquidez .....	41
4.2.2.2 Índices de Estrutura ou Endividamento .....	45
4.2.2.3 Índices de Rentabilidade .....	46
4.2.2.4 Índices de Giro ou Gestão de Ativos .....	46
4.2.2.5 Sistema DuPont.....	48
<b>4.3 Oportunidades de Melhorias .....</b>	<b>51</b>
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>55</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>57</b>

## **1 INTRODUÇÃO**

Este capítulo contextualiza o setor Farmacêutico no Brasil e a empresa estudo de caso, seguido pelo problema, objetivos e justificativa.

### **1.1 Contextualização**

De acordo com Pereira e Santos (1995) certas características tipificam o perfil do empreendedor e são essenciais para que a empresa alcance o sucesso: motivação para realizar; persistência na busca por objetivos; criatividade que implica liberdade para agir independentemente; autoconfiança, estar seguro das próprias ideias e decisões; capacidade de assumir riscos, ter iniciativa e assumir as responsabilidades pelos próprios atos; capacidade para delegar tarefas e decisões; capacidade prospectiva para detectar tendências futuras; e, espíritos de liderança para conduzir e orientar equipes.

Para Chiavenato (2008) o que torna o negócio bem-sucedido é saber evitar ou neutralizar as ameaças e saber identificar as oportunidades em ambientes turbulentos, sabendo escolher o negócio mais oportuno e suscetível ao êxito.

As empresas estão em um ambiente de constantes transformações e de grandes avanços tecnológicos, independente do seu tamanho ou estrutura, contribuindo para elevar os riscos e incertezas, tornando a gestão financeira um processo fundamental para a continuidade do negócio (DEITOS, 2002). Assim, obter as informações econômico-financeiras que a empresa necessita é fundamental para seu planejamento e controle.

A empresa alvo desta pesquisa trata-se de um Indústria Farmacêutica situada no estado do Rio Grande do Sul, fundada em 1974 na cidade de Caxias do Sul. Possui na sua linha produtiva diversas categorias de produtos, tais como: Medicamentos Fitoterápicos, Medicamento Específicos, Medicamentos Similares, Suplemento Alimentar, Suplemento Vitamínico e Suplemento Mineral. A empresa iniciou as atividades com a venda de um único produto que na época era importado da Alemanha e trata-se de um poli vitamínico. Com o passar dos anos e a chegada da

segunda geração familiar na gestão do negócio expandiu-se o negócio para Indústria e incremento de outros produtos no mix.

A empresa alvo possui uma equipe de representantes comerciais que desenvolvem uma estratégia de venda onde se atinge a todos os estados brasileiros. Possuem como clientes, pequenos, médios e grandes distribuidores de medicamentos, os quais são responsáveis pela venda para as farmácias e redes de varejo. A composição acionária atual da empresa é de quatro pessoas, sendo três irmãos, filhos do fundador e um outro ente familiar. O modelo de gestão é centralizado nos dois principais sócios diretores, onde um deles é responsável pela diretoria financeira, o outro pela diretoria geral da empresa. A empresa não possui planejamento estratégico, controle orçamentário e conselho administrativo. Os processos e padrões são pouco profissionalizados e a utilização da tecnologia como forma de gestão é pouco vista dentro da operação. A empresa possui um contador interno que elabora os fechamentos contábeis obrigatórios. Estes documentos não são utilizados para tomada de decisões estratégicas.

Apesar do cenário econômico adverso, no ambiente de empresas familiares brasileiras, segundo a Pesquisa Global Sobre Empresas Familiares 2016 desenvolvida pela PWC, 79% destas empresas preveem crescimento nos próximos cinco anos, resultado ligeiramente maior que o registrado dois anos atrás (76%). Nesse grupo, 5% dos respondentes estimam crescer de forma rápida e agressiva. No mundo, nas pesquisas realizadas desde 2012, um percentual entre 12% e 15% dos participantes tem dito que pretende crescer agressivamente em cinco anos.

Ao longo deste período, alguns realmente conseguiram. Mas, são poucas as que cumprem metas de crescimento muito ambiciosas, de acordo com relatório da empresa de Consultoria PWC. Grande parte delas tem dificuldades para encontrar ou desenvolver as habilidades que precisa para isso; outras são prejudicadas pela falta de financiamento. E há ainda, as que ficam presas a disputas familiares que absorvem tempo e energia da família e que acabam voltando suas atenções para dentro.

Segundo a pesquisa realizada pela PWC em maio de 2016, sobre “A promissora indústria farmacêutica” no Brasil, os CEO’s (Chief Executive Officer) estão otimistas quanto ao futuro da indústria farmacêutica. Eles acreditam no crescimento constante pela chegada de produtos inovadores e de parcerias estratégicas, mas reconhecem que realizar suas ambições em um mundo cada vez mais exigente é uma tarefa desafiadora e que a chave para isso é a tecnologia.

Ainda nesta pesquisa, quase metade dos CEO's (48%) acredita que as receitas de suas empresas crescerão nos próximos 12 meses, contra apenas 35% da pesquisa global. O setor também é um dos que mais pensa em fusões e aquisições e joint venture – 62% pretendem fazer alguma aliança estratégica nos próximos 12 meses.

2017 foi um ano acima das expectativas para o setor farmacêutico, que teve um crescimento expressivo entre os meses de janeiro e novembro, segundos os dados da pesquisa da empresa IQVIA o varejo farmacêutico cresceu 12,86% nestes onze meses em comparação ao mesmo período de 2016. O estudo que levou em conta o faturamento de 84.256 farmácias em todo o país, apontou que juntos os estabelecimentos tiveram um rendimento de R\$ 98.259.555.239,00 de janeiro a novembro, no mesmo período de 2016 esta receita foi de R\$ 87.061.179.435,00.

Em meio às incertezas econômicas enfrentadas por outros setores, o mercado de varejo farmacêutico vem remando na contramão.

Em 2017 o balanço também foi positivo. Somente no primeiro semestre foram comercializados 1,8 bilhão de medicamentos. A população brasileira está envelhecendo e houve um significativo aumento da expectativa de vida, estes fatores resultaram no aumento da venda dos genéricos, sendo um dos principais combustíveis para esses números, de acordo com a Associação Brasileira das Indústrias de Medicamentos Genéricos (ProGenéricos), com base em dados do IMS Health.

Conforme pesquisas de mercado, o IMS Health estima que o mercado farmacêutico brasileiro deverá alavancar em uma década, de 10º para o 5º lugar em faturamento mundial, ficando atrás apenas de grandes potências como EUA, China, Japão e Alemanha.

Mas nem tudo é favorável. Há muitos desafios a serem enfrentados, principalmente no que se refere a questões regulatórias e tributárias. O Brasil continua sendo um dos campeões em arrecadação de impostos sobre medicamentos, mesmo aqueles que são essenciais para tratamento de doenças, sofrem com a grande carga tributária. “O consumidor tira do próprio bolso para financiar seu tratamento e ainda paga o maior tributo do mundo”, afirma Antonio Britto, Presidente da Interfarma em entrevista para o Jornal Folha de São Paulo.

## 1.2 Problema

O controle financeiro é importante para qualquer empresa que deseja ter sucesso no seu empreendimento. As demonstrações contábeis expressam o resultado do período, a posição patrimonial das empresas e as evoluções das contas de ativo, passivo, patrimônio líquido, entre outras. A partir das demonstrações financeiras podem ser extraídos índices que são a base para a análise econômica e financeira. Também, por meio da análise das demonstrações, torna-se possível averiguar a situação econômica e financeira passada, a presente e fazer projeções do desempenho empresarial.

A grande preocupação com a Avaliação de Desempenho econômico-financeiro não é recente nas empresas. Para Matarazzo (2010), a análise das demonstrações financeiras iniciou sua trajetória há mais de cem anos, no Brasil a técnica passou a ser atuante nos anos 1970. Ainda hoje, a avaliação por meio de índices é bastante utilizada (ANTUNE; MARTINS, 2007).

A análise das demonstrações contábeis é uma técnica contábil utilizada para avaliar o desempenho econômico-financeiro, com o objetivo de apresentar aos gestores das empresas informações que possam auxiliar no processo de tomada de decisão.

O problema desse trabalho foi definido a partir da constatação da situação financeira de uma empresa familiar de médio porte do setor farmacêutico. Segundo dados do IBGE, de todas as empresas familiares instaladas no Brasil, 30% chegam à segunda geração e somente 5% chegam à terceira geração. Sabendo disto, proponho neste trabalho avaliar os dados econômico-financeiros de uma empresa familiar brasileira do setor farmacêutico, que passa por um momento de dificuldade que retrata o período de maior crise de sua história.

Diante dos problemas encontrados por grande parte das empresas familiares no Brasil, o estudo é direcionado à análise da empresa XZ.

Baseado no exposto, é apresentada a seguinte questão: Qual é a situação econômico-financeira de uma empresa familiar de médio porte do setor farmacêutico durante o período de 2015 a 2017? Para responder essa questão, será analisada a situação econômico-financeira da empresa, através de Balanços Patrimoniais e das Demonstrações de Resultado de Exercício nos anos de 2015 a 2017 e os números

serão comparados com aqueles apontados pela empresa UNIÃO QUÍMICA FARMACEUTICA NACIONAL S/A.

A União Química iniciou sua trajetória em 1936, data de fundação do Laboratório Prata, adquirido em 1970 por João Marques de Paulo, cuja visão empreendedora daria origem à União Química, uma empresa que, desde a sua criação, sempre teve foco no futuro.

Ao longo de sua trajetória, a empresa passou por transformações, adquirindo diversos laboratórios, marcas e linhas de produtos, assim como firmando parcerias importantes no Brasil e no Exterior, o que lhe permitiu ocupar uma posição de destaque no mercado nacional e abrir novas frentes no mercado internacional. Está entre as maiores e mais sólidas indústrias farmacêuticas nacionais.

### **1.3 Objetivos**

O estudo terá os seguintes objetivos geral e específicos.

#### *1.3.1 Objetivo Geral*

Analisar a situação econômico-financeira de uma empresa de médio porte do ramo farmacêutico durante o período de 2015 a 2017.

#### *1.3.2 Objetivos Específicos*

Para se atingir o objetivo geral é necessário atingir os seguintes objetivos específicos:

- a) Realizar um levantamento da situação financeira (patrimonial) e econômica da empresa;
- b) Calcular os índices financeiros da empresa;
- c) Realizar a análise econômico-financeira da empresa, comparando os índices da empresa com os da UNIÃO QUÍMICA;

- d) A partir do diagnóstico da situação econômico-financeira e das diferenças em relação ao benchmark, elencar sugestões de melhorias na gestão dos ativos, passivos e dos custos.

#### **1.4 Justificativa**

Ao escolher uma empresa do setor farmacêutico como campo de pesquisa, estamos analisando um mercado que, segundo a IQVIA - Quintiles IMS Holdings, Inc., deve se basear no seguinte tripé: estímulo à produção local, estímulo à inovação, adoção de políticas públicas de acesso aos medicamentos.

Desta forma, este trabalho justifica-se pela importância do controle financeiro na continuidade dos negócios e na sustentabilidade do mercado, auxiliando empresários e gestores do ramo farmacêutico, no processo de tomada de decisão e na análise estratégica da empresa por meio de índices econômico-financeiros.

Além disto, este trabalho auxilia na formação de massa crítica existente no meio acadêmico, contribuindo na construção do conhecimento geral, principalmente no que se refere à aplicação prática da teoria.

Este trabalho, justifica-se também pelo ganho social gerado pela aplicação do conhecimento. O fato do estudo, pode servir de conteúdo para auxiliar pequenas e médias empresas do setor a alcançarem uma performance mais eficaz, gerando um ganho social indireto, pois aumenta suas possibilidades de prestar um serviço/produto de melhor qualidade a população. O setor estudado tem grande relevância no mercado nacional e interfere diretamente na qualidade de vida da população, fornecendo medicamentos, suplementos, entre outros produtos de importante atuação para a sociedade.

## **2 REVISÃO TEÓRICA**

Nessa seção serão apresentadas as principais definições relativas às demonstrações contábeis e as principais técnicas para avaliação econômico-financeira.

### **2.1 Demonstrações Contábeis**

A partir das demonstrações contábeis é possível obter informações a respeito da posição econômica e financeira de uma empresa. Através destas informações um analista, por exemplo, decide se investe ou não nas ações de determinada empresa.

As demonstrações contábeis são uma representação monetária estruturada da posição patrimonial e financeira em determinada data e das transações realizadas por uma entidade no período findo nesta data. O objetivo das demonstrações contábeis de uso geral é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira, o resultado e o fluxo financeiro de uma entidade, que são úteis para uma ampla variedade de usuários na tomada de decisões. As demonstrações contábeis também mostram os resultados do gerenciamento, pela Administração, dos recursos que lhe são confiados. (IBRACON, 2009, p.1)

Segundo o CPC (2011), aprovado pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) na resolução 1.185/09 relaciona o conjunto completo de demonstrações contábeis como sendo: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração do Resultado Abrangente (DRA), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (BMPL), Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e Notas Explicativas. No entanto, as principais demonstrações utilizadas são o BP e o DRE que são imprescindíveis na elaboração das análises econômico-financeiras e serão abordados especificamente nesse trabalho.

Conforme Assaf Neto (2007), o BP é a demonstração financeira que apresenta a posição de todos os bens, direitos e obrigações da empresa em determinada data. Os bens e direitos são classificados no ativo, enquanto as obrigações estão no passivo e a diferença entre o ativo e o passivo é o Patrimônio Líquido que representa o capital investido na empresa pelos proprietários. A Figura 1 ilustra de forma resumida a estrutura do BP.

**Figura 1 – Estrutura do Balanço Patrimonial**

BALANÇO PATRIMONIAL	
ATIVO	PASSIVO
<i>Bens e Direitos</i>	<i>Obrigações</i>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>Passivo Circulante</b>
Caixa e equivalentes de caixa	Fornecedores
Valores a receber	Empres. Financ. Pagar
Estoques	Contas a pagar
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>Passivo Não Circulante</b>
Ativo realizável a longo prazo	Passivo exigível a longo prazo
Investimento	Resultados não realizado
Ativo imobilizado	
Intangível	
	<b>Patrimônio Líquido</b>
	Capital social
	Reservas de capital
	Ajustes de avaliação patrimonial
	Reservas de lucro
	Ações em tesouraria
	Prejuízos acumulados
Total do Ativo	Total do Passivo

Fonte: Desenvolvido pelo autor (2018)

A DRE é o documento que ordena as despesas e receitas da empresa para a apuração do lucro ou prejuízo do exercício, fornecendo consideráveis informações sobre a empresa em um determinado período (ASSAF NETO, 2007).

A DRE engloba as receitas, custos, despesas e ganhos ou perdas não operacionais, apurados pelo regime de competência, ou seja, não está vinculado ao recebimento ou desembolso monetário dos direitos e obrigações, mas o registro acontece no momento em que essas contas passam a ser merecidas ou devidas (ASSAF NETO; LIMA, 2011). A estrutura básica da DRE é apresentada na Figura 2.

**Figura 2 – Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício**

<b>RECETA OPERACIONAL BRUTA</b>
Vendas de Produtos
Vendas de Mercadorias
Prestação de Serviços
<b>(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA</b>
Devoluções de Vendas
Abatimentos
Impostos e Contribuições Incidentes sobre Vendas
<b>= RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>
<b>(-) CUSTOS DAS VENDAS</b>
Custo dos Produtos Vendidos
Custo das Mercadorias
Custo dos Serviços Prestados
<b>= RESULTADO OPERACIONAL BRUTO</b>
<b>(-) DESPESAS OPERACIONAIS</b>
Despesas Com Vendas
Despesas Administrativas
<b>(-) DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS</b>
(-) Receitas Financeiras
(-) Variações Monetárias e Cambiais Ativas
<b>OUTRAS RECEITAS E DESPESAS</b>
(-) Custo da Venda de Bens e Direitos do Ativo Não Circulante
<b>= RESULTADO OPERACIONAL ANTES DO IR E CSLL</b>
<b>(-) Provisão para IR e CSLL</b>
<b>= LUCRO LÍQUIDO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES</b>
(-) PRO LABORE
<b>(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>

Fonte: Desenvolvida pelo autor (2018)

### *2.1.1 Análise vertical*

A análise vertical (AV) mostra a participação de cada conta em relação a um valor total em uma mesma demonstração financeira, ou seja, aponta o percentual que cada conta representa junto o seu conjunto total serve para indicar como está a sua estrutura econômico-financeira.

A AV permite conhecer a estrutura dos recursos aplicados no ativo, assim como a fonte de recursos aplicados no passivo e patrimônio líquido. De acordo com Silva (2010), o primeiro propósito da AV é mostrar a participação de cada item da demonstração contábil em relação a determinado referencial.

Na AV calculasse a participação de cada conta em relação a um valor base. No BP é o total de ativo e o total do passivo. Já na DRE a referencial são as vendas ou receita líquida.

Segundo Assaf Neto (2007) a AV é também um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo.

### *2.1.2 Análise horizontal*

A análise horizontal (AH) demonstra o progresso das diversas contas ao longo dos anos e serve para indicar como evoluiu a situação econômico-financeira da empresa. De acordo com Silva (2010), o propósito da AH é permitir o exame da evolução histórica de cada uma das contas que compõe as demonstrações contábeis.

A AH segundo Assaf Neto (2007) é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais.

Assim os dois métodos, a AV e a AH, ajudam na análise dos índices financeiros, devendo ser entendidos como parte dos mecanismos de análise financeira e não como mecanismos únicos (SILVA, 2010). Isto é, em vez de dar respostas, colaboram para uma análise mais eficaz da situação financeira ou patrimonial da empresa.

## **2.2 Índices Econômico-financeiros**

Os índices relacionam os diversos elementos das demonstrações contábeis de forma a extrair conclusões sobre a real situação econômico-financeira de uma empresa e auxiliam na tomada de decisões.

### 2.2.1 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez são usados para medir a capacidade de pagamento da empresa, isto é, se a empresa tem capacidade em quitar suas dívidas de imediato, curto ou longo prazo. Para Assaf Neto (2007), os indicadores de liquidez mostram a situação financeira da empresa frente a seus diversos compromissos financeiros. Os índices estão divididos em: Liquidez Imediata, Corrente, Seca e Geral.

#### 2.2.1.1 Liquidez Imediata

Para Assaf Neto (2007, p.190), “a Liquidez Imediata revela a porcentagem da dívida em curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente”. Utiliza-se as disponibilidades da empresa, como caixa, contas em banco e aplicações que podem ser resgatadas de imediato.

Este índice demonstra o quociente entre as Disponibilidades e o Passivo Circulante sendo relevante quando o prazo de vencimento das obrigações é de curtíssimo prazo. A fórmula da Liquidez Imediata é a seguinte:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

#### 2.2.1.2 Liquidez Corrente

Liquidez Corrente para Assaf Neto (2007, p. 190), “indica o quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo”. A Liquidez Corrente mostra o quociente entre o ativo circulante e o passivo circulante e revela a capacidade que a empresa tem para executar com suas obrigações de curto prazo. E seu resultado quanto maior, melhor.

O autor Assaf Neto (2007, p. 191) ainda acrescenta que “quanto maior a liquidez a liquidez corrente mais alta se apresenta a capacidade da empresa em

financiar suas necessidades de capital de giro”. A fórmula da Liquidez Corrente é a seguinte:

$$Liquidez\ Corrente = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

#### 2.2.1.3 Liquidez Seca

A Liquidez Seca mostra a capacidade que a empresa tem em saldar com suas obrigações de curto prazo sem considerar as vendas de estoques. Este índice revela o quanto a empresa possui nos ativos e que podem ser convertidos em dinheiro para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante. Seu resultado quanto maior, melhor.

Conforme Assaf Neto (2007), o quociente demonstra a porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do Ativo Circulante. A fórmula da Liquidez Seca é a seguinte:

$$Liquidez\ Seca = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

#### 2.2.1.4 Liquidez Geral

Segundo (ASSAF NETO, 2007, p.191) a Liquidez Geral “revela a liquidez tanto a curto quanto a longo prazo. De cada R\$ 1,00 que a empresa tem de dívida o quanto existe e direitos e haveres no Ativo Circulante e no Realizável a Longo Prazo”.

Esse índice revela o quanto uma empresa poderá dispor de recursos para saldar todos os seus compromissos, sendo seu resultado quanto maior, melhor. A fórmula da Liquidez Geral é a seguinte:

$$Liquidez\ Geral = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável A Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Circulante}}$$

#### 2.2.1.5 Capital Circulante Líquido

O Capital Circulante Líquido (CCL) de acordo com Ross et al. (2013) é a diferença entre o Ativo e o Passivo Circulante de uma empresa como mostra a Figura 3:

**Figura 3** – Capital Circulante Líquido



Fonte: Elaborada pelo autor (2018)

O Capital Circulante Líquido é positivo quando o Ativo Circulante tem valor maior que o do Passivo Circulante. Com base nas definições do Ativo Circulante e do Passivo Circulante, isso quer dizer que o dinheiro disponível nos próximos 12 meses excederá o dinheiro a ser pago no mesmo período. Por isso, ao Capital Circulante Líquido, em geral, é positivo em uma empresa saudável. (ROSS et al. 2013, p. 26)

Para Assaf Neto e Lima (2011) é o capital investido que financia as aplicações circulante, ou correntes, da empresa, originada pelo desempenho de sua atividade-fim. A fórmula do CCL é a seguinte:

$$CCL = \textit{Ativo Circulante} - \textit{Passivo Circulante}$$

#### 2.2.1.6 Necessidade de Investimento em Giro

A Necessidade de Investimento em Giro (NIG), conhecida também por Necessidade de Capital de Giro (NCG) revela quanto a empresa necessita de capital para financiar o giro dos negócios. De acordo com Matarazzo (2010) a NIG se dá pela diferença entre o investimento no Ativo Circulante Operacional (ACO), que decorre das atividades de compra/produção/estocagem/venda, e financiamento pelo Passivo

Circulante Operacional (PCO) que decorre, também, dessas atividades. A fórmula da NIG é a seguinte:

$$NIG = ACO - PCO$$

O ACO é o grupo de contas que está relacionado as atividades operacionais da empresa. De acordo com Assaf Neto e Silva (2012), elas são diretamente influenciadas pelo volume de negócios (produção e vendas) e características das fases do Ciclo Operacional (condições de recebimento as vendas e dos pagamentos a fornecedores, prazo de estocagem etc.). O ACO é composto por: duplicatas a receber, estoques e outros valores a receber.

Por sua vez, o PCO é o grupo de contas de curto prazo vinculadas diretamente ao CO da empresa. Segundo Assaf Neto e Silva (2012), as características de formação dessas contas são similares aos do ACO, representando as dívidas de funcionamento (operacionais) da empresa. O PCO é constituído por: fornecedores, salários, encargos, impostos, taxas e outras contas a pagar.

#### 2.2.1.7 Saldo Disponível

O Saldo Disponível (SD) ou Saldo em Tesouraria (ST) evidencia a margem de segurança financeira da empresa. Segundo Assaf Neto e Silva (2012) o SD funciona como uma reserva financeira da empresa para fazer frente a eventuais expansões da necessidade e investimento operacional em giro, resultante da sazonalidade dos negócios, definindo o limite de expansão do investimento em giro. No entanto se o SD for negativo, mostra a dependência de fontes de recursos de curto prazo, aumentando o risco de insolvência. O SD pode ser calculado das seguintes maneiras:

$$SD = ACF - PCF \text{ ou } SD = CCL - NIG$$

O ACF é composto pelas contas de curtíssimo prazo do ativo circulante, sem a necessidade de apresentar um vínculo direto com o CO da empresa. Conforme Assaf Neto e Silva (2012), o ACF não tem um comportamento preestabelecido, variando de acordo com a conjuntura e o risco de maior ou menor liquidez que a empresa deseja

assumir. As contas que compõem o ACF são: caixa, bancos e aplicações financeiras de curto prazo.

Por outro lado, o PCF é composto pelas contas de curtíssimo prazo do passivo circulante e não possuem vinculação direta com as atividades operacionais da empresa. Para Assaf Neto e Silva (2012), as alterações que possam ocorrer no volume de atividades ou nas fases operacionais não repercutem diretamente no passivo financeiro sendo, refletidas, basicamente sobre os elementos cíclicos. As contas que fazem parte do PCF são: empréstimos, financiamentos, duplicatas descontadas e outras obrigações financeiras de curto prazo.

#### 2.2.1.8 Efeito Tesoura

Quando a empresa, ao longo do tempo, apresenta um SD negativo, denomina-se Efeito Tesoura e mostra que a empresa está indo em direção a um desequilíbrio financeiro, podendo vir a falência. De acordo com Assaf Neto (2007), à medida que as necessidades cíclicas de giro são financiadas por dívidas de curto prazo, há um aumento na diferença entre a NIG e o CCL, agravando o Efeito Tesoura.

Ainda conforme Assaf Neto (2007) um SD negativo, que é uma característica do Efeito Tesoura, revela que a empresa é incapaz de financiar adequadamente seus investimentos operacionais em giro, operando com recursos incompatíveis com suas efetivas necessidades financeiras.

#### 2.2.2 Índices de Estrutura ou Endividamento

Os Índices de Estrutura ou Endividamento mostram o relacionamento entre a posição do capital próprio em relação ao capital de terceiros, ou seja, revela como estão distribuídos os ativos e os passivos da empresa. Para Assaf Neto (2007) este indicador mostra o quanto a empresa tomou emprestado para cada unidade monetária aplicada de capital próprio.

##### 2.2.2.1 Participação de Capitais de Terceiros

A Participação de Capitais de Terceiros revela a dependência da empresa em relação aos recursos externos. Esse índice mostra o quanto a empresa utiliza de capital de terceiros para cada R\$1,00 de capital próprio. Quanto maior a proporção de capitais de terceiros, mais endividada está a empresa e maior o risco de falência.

De acordo com Matarazzo (2010) do ponto de vista estritamente financeiro, quanto maior a relação Capitais de Terceiros/ Patrimônio Líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência a esses terceiros. A fórmula de Participação de Capitais de Terceiros é a seguinte:

$$PCT = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

#### 2.2.2.2 Composição do Endividamento

A Composição do Endividamento para Assaf Neto (2007), revela a estrutura do passivo exigível, ou seja, do volume de sus dívidas, qual percentagem que deve ser paga a curto (Passivo Circulante) e a longo prazo (Passivo Não Circulante). Esse índice mensura a quantidade do endividamento que a empresa apresenta a curto prazo e, por dedução, qual a relação a longo prazo em proporção as dívidas totais de capital de terceiros. A fórmula da Composição do Endividamento é a seguinte:

$$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

#### 2.2.2.3 Imobilização do Patrimônio Líquido (Imobilização do Capital Próprio)

A Imobilização do Patrimônio Líquido mostra o quanto a empresa aplicou no Ativo Imobilizado para cada R\$1,00 de Patrimônio Líquido (MATARAZZO, 2010).

Os recursos do Patrimônio Líquido, segundo Matarazzo (2010), podem ser investidos tanto no Ativo Circulante como no Imobilizado, porém, se a empresa investir mais no imobilizado, menos recursos próprios sobrarão para investir no ativo circulante e, assim, aumentará a dependência de recursos de terceiros. A fórmula da Imobilização do Patrimônio Líquido é a seguinte:

$$IPL = \frac{\textit{Ativo Imobilizado}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

#### 2.2.2.4 Imobilização de Recursos Não Correntes

A Imobilização dos Recursos Não Correntes tem como objetivo indicar quanto de recursos aplicados na empresa foram destinados para investimentos no ativo fixo. Matarazzo (2010) comenta que não é necessário financiar todo o Imobilizado com recursos próprios podendo ser utilizados os recursos de Longo Prazo, sendo compatível com o prazo de duração do Imobilizado, ou que a empresa consiga, neste prazo, recursos para resgatar as dívidas de longo prazo. A fórmula da Imobilização de Recursos Não Correntes é a seguinte:

$$IRNC = \frac{\textit{Ativo Imobilizado}}{\textit{Patrimônio Líquido} + \textit{Passivo Não Circulante}}$$

#### 2.2.2.5 Multiplicador do Patrimônio Líquido

O Multiplicador do Patrimônio Líquido ou Multiplicador do Capital Próprio mostra o potencial de geração de ativos do patrimônio líquido da empresa. De acordo com Cornett, Adair e Nofsinger (2012), quanto mais baixo o índice do multiplicador de Patrimônio Líquido, menos dívida e mais capital próprio a empresa utiliza para financiar seus ativos. A fórmula do Multiplicador do Patrimônio Líquido é a seguinte:

$$\textit{Multiplicador do Patrimônio Líquido} = \frac{\textit{Ativo Total}}{\textit{Patrimônio Líquido}}$$

#### 2.2.3 Índices de Rentabilidade

Os Índices de Rentabilidade são usados para medir a capacidade econômica da empresa, ou seja, o resultado que a empresa obteve em relação ao capital investido. Segundo Assaf Neto e Lima (2011) esses indicadores têm por objetivo avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelam suas dimensões.

### 2.2.3.1 Margem Líquida

A Margem Líquida mostra a lucratividade que a empresa apresenta depois de deduzir todos os seus custos, despesas e impostos. Esse indicador é relevante para a avaliação do desempenho operacional, pois representa os resultados que a empresa obteve efetivamente. A Margem Líquida mostra o quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$1,00 vendido.

Segundo Assaf Neto (2007), o índice Margem Líquida traduz a eficiência da empresa em capacidade de atingir o efeito esperado pela mesma, ou seja, a produção de lucros por meio das vendas, sendo contado em termos líquidos. A fórmula da Margem Líquida é a seguinte:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

### 2.2.3.2 Retorno sobre o Ativo

O Retorno sobre o Ativo (ROA) revela o potencial que a empresa tem na geração de lucro que poderá ser reinvestido ou distribuído. Segundo Assaf Neto e Lima (2011) o ROA significa a taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos e indica o retorno gerado por cada R\$1,00 investido na empresa.

Para Matarazzo (2010) o ROA não é exatamente uma medida de rentabilidade do capital, mas uma medida do potencial de geração de lucro e capitalização por parte da empresa. A fórmula do ROA é a seguinte:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

### 2.2.3.4 Retorno sobre Patrimônio Líquido

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) mede o ganho obtido sobre o capital próprio da empresa. Conforme Assaf Neto (2007) ROE trata-se da mensuração

do retorno que a empresa tem dos recursos aplicados por seus proprietários (acionistas), ou seja, para cada R\$1,00 de recursos próprios (Patrimônio Líquido) investido na empresa, quanto os acionistas embolsam de retorno. A fórmula do ROE é a seguinte:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

#### 2.2.4 Índices de Giro ou Gestão de Ativos

Índices de Giro ou Gestão de Ativos também são chamados de indicadores de atividades e buscam evidenciar a dinâmica operacional da empresa, refletindo as políticas de gestão do fluxo de caixa, bem como da capacidade da empresa em manter o fluxo contínuo de atividades operacionais. Segundo Ross et al. (2013, p. 65) esses Índices “se destinam a descrever a eficiência ou a intensidade com que uma empresa utiliza seus ativos para gerar vendas”.

##### 2.2.4.1 Giro do Ativo Total

O Giro do Ativo Total (GAT) mede o volume de vendas da empresa em relação ao capital investido e revela quanto à empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total. Esse índice segundo Assaf Neto (2007), indica o número de vezes que o ativo total da empresa girou (transformou-se em dinheiro) em determinado período em função das vendas realizadas. A fórmula do GAT é a seguinte:

$$GAT = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$$

##### 2.2.4.2 Prazo Médio de Estocagem

O Prazo Médio de Estocagem (PME) revela o prazo para que aconteça um giro no estoque, isto é, o tempo que transcorre entre a compra e venda de determinada mercadoria, mostrando a eficiência na administração dos estoques. Segundo Assaf

Neto (2007) o PME indica o tempo médio necessário para completa renovação dos estoques da empresa e completa afirmando que quanto maior for esse índice, maior será o prazo em que os diversos produtos permanecerão estocados e, conseqüentemente, mais elevados serão as necessidades de investimentos em estoques. A fórmula do PME é a seguinte:

$$PME = \frac{\textit{Estoque}}{\textit{Custo de Mercadoria Vendida}} \times 360$$

#### 2.2.4.3 Prazo Médio de Pagamentos

O Prazo Médio de Pagamentos (PMP) indica quantos dias em média a empresa demora para pagar as duas compras. Conforme Assaf Neto (2007) o PMP revela o tempo médio (expresso em meses ou dias) que a empresa tarda em pagar suas dívidas (compras a prazo) com fornecedores. A fórmula do PMP é a seguinte:

$$PMP = \frac{\textit{Contas A Pagar}}{\textit{Custo de Mercadoria Vendida}} \times 360$$

#### 2.2.4.4 Prazo Médio de Recebimento

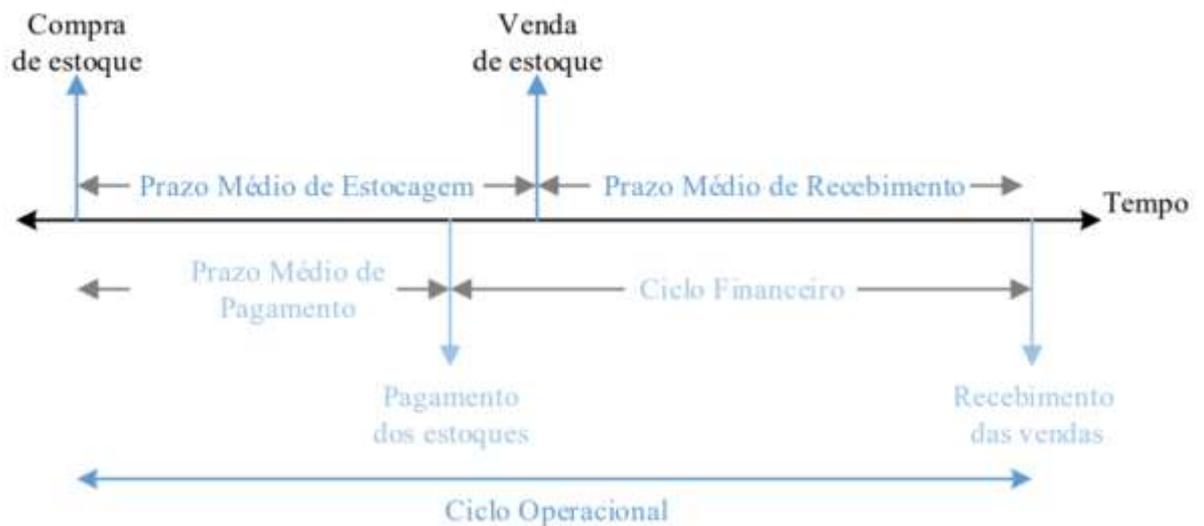
O Prazo Médio de Recebimento (PMR) aponta quantos dias a empresa leva para receber as duas vendas. Segundo Assaf Neto (2007) inversamente ao indicador PMP, o PMR revela o tempo médio (meses ou dias) que a empresa demora para receber suas vendas realizadas a prazo. A fórmula do PMR é a seguinte:

$$PMR = \frac{\textit{Contas A Receber}}{\textit{Receita Líquida de Vendas}} \times 360$$

#### 2.2.4.5 Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro

A análise combinada do PME, PMP e PMR gera o Ciclo Operacional (CO) e o Ciclo Financeiro (CF). A Figura 4, ilustra o CO e o CF.

**Figura 4 – Ciclo Operacional e Ciclo Financeiro**



Fonte: Elaborada pelo autor (2018)

O CO mostra o prazo que decorre desde o momento que se adquire o estoque até o recebimento das vendas. Para Ross et al. (2013) o CO descreve como um produto se movimenta entre as contas do ativo circulante. O produto começa a vida como estoque e é convertido em contas a receber quando vendido e finalmente é convertido em caixa quando recebemos o pagamento das vendas. A fórmula do CO é a seguinte:

$$CO = PME + PMR$$

Já o CF é o tempo entre o desembolso e o recebimento das vendas Ross et al. (2013) coloca que o CF é o número de dias decorridos até o recebimento pela venda, medido desde o momento em que realmente se paga pelo estoque. Um CF positivo mostra que a empresa só recebe após ter pago pela compra e um CF negativo mostra que a empresa consegue receber por suas vendas antes de ter que pagar seus fornecedores, ou seja, o CF revela em dias a folga ou a necessidade de investimentos. A fórmula do CF é a seguinte:

$$CF = CO - PMP$$

### 2.2.5 Sistema Dupont de Análise

O Sistema DuPont é um método de análise que tem como finalidade identificar as principais áreas responsáveis pelo desempenho financeiro da empresa. Conforme Gitman (2010) esse sistema é usado para fazer uma análise mais detalhada das demonstrações financeiras da empresa e avaliar sua situação financeira, estabelecendo um elo entre a DRE e o BP para analisar dois importantes índices de rentabilidade: o ROA e o ROE.

De acordo com Gitman (2010), a vantagem do sistema DuPont está em permitir que a empresa decomponha seu retorno sobre o capital próprio em um elemento sobre vendas (Margem Líquida), um elemento de eficiência no uso do ativo (Giro do Ativo Total) e um elemento de uso da alavancagem financeira (o Multiplicador do Patrimônio Líquido).

#### 2.2.5.1 Dupont Tradicional: ROA

O DuPont tradicional também chamado de ROA é um índice associado ao ativo total da empresa, mensurando a capacidade da empresa em atingir lucros. A fórmula do DuPont tradicional é a seguinte:

$$ROA = Margem Líquida \times Giro Ativo Total$$

Substituindo e simplificando as fórmulas, temos

$$ROA = \frac{Lucro Líquido}{Vendas Líquidas} \times \frac{Vendas Líquidas}{Ativo Total} = \frac{Lucro Líquido}{Ativo Total}$$

A fórmula DuPont permite que a empresa decomponha seus resultados nos componentes de lucro sobre as vendas e eficiência do uso do ativo. Em geral, uma empresa com baixa margem de lucro apresenta elevado giro do ativo total, resultando em um retorno do ativo total razoavelmente bom. O contrário também ocorre com frequência. (GITMAN, 2010, p.66).

#### 2.2.5.2 Dupont Modificada: ROE

O ROE é a fórmula modificada do DuPont e serve para avaliar o retorno o capital próprio investido na empresa. A fórmula do DuPont modificada é a seguinte:

$$ROE = ROA \times \text{Multiplicador do Patrimônio Líquido}$$

Substituindo e simplificando as fórmulas, temos

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times \frac{\text{Ativo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

De acordo Ross et al. (2013), o ROE é afetado por três fatores, no sistema DuPont:

- a) Eficiência operacional (medida pela Margem Líquida)
- b) Eficiência no uso dos ativos (medidas pelo Giro do Ativo Total)
- c) Alavancagem financeira (medida pelo Multiplicador do Patrimônio Líquido).

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O método da pesquisa será o estudo de caso, de natureza quantitativa compreendendo o levantamento de dados econômicos e financeiros da empresa e com uma abordagem exploratória e descritiva.

Segundo Roesch (2005) utiliza-se o estudo de caso na abordagem quantitativa geralmente numa avaliação de resultados. Conforme Severino (2007), o estudo de caso é uma pesquisa que se concentra no estudo de um caso particular, considerado representativo de um conjunto de casos semelhantes, por ele expressivamente representativo.

A pesquisa será baseada na análise das demonstrações contábeis. Os documentos que serão analisados serão os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações de Resultados do Exercício, fornecidos pela empresa dos anos de 2015 a 2017. A análise das demonstrações contábeis da empresa desse estudo será feita através de análises vertical e horizontal e de indicadores econômico-financeiros tais como: liquidez, estrutura ou endividamento, rentabilidade e giro ou gestão de ativos. A análise das demonstrações contábeis será organizada em um documento Excel Office e exposta em Figuras acompanhadas de notas explicativas.

Para fins de comparação dos indicadores econômico-financeiros da empresa desse trabalho serão calculados, também, os indicadores da empresa União Química Farmacêutica S.A., indústria farmacêutica de origem familiar que cresce ano após ano e hoje tem dados disponíveis por se tratar de uma empresa SA e com alto grau de governança. Assim, através desta comparação será possível identificar se os resultados da empresa desse estudo estão sendo adequados. Os documentos utilizados para calcular os indicadores da União Química foram os BPs e DREs dos anos de 2015 a 2017.

## **4 RESULTADOS**

A seguir, será apresentado um panorama do setor farmacêutico e os resultados das análises das demonstrações financeiras calculados através das informações constantes nos demonstrativos contábeis: BP e DRE.

#### 4.1 Análise Setorial: Mercado Farmacêutico

O mercado farmacêutico é composto por 214 empresas, segundo dados do anuário estatístico do mercado farmacêutico 2016, elaborado pela ANVISA. Neste mesmo ano registrou um faturamento de R\$ 63.547.444.921, apenas no setor industrial. Em quantidade de embalagens vendidas, mais de 4,5 bilhões de embalagens foram comercializadas no mesmo período. A Anvisa classifica os produtos em cinco tipos: novos, biológicos, genéricos, similares e específicos.

**Figura 5 – Dados estatísticos do mercado farmacêutico**

Tipo de Produto	Empresas	Produtos	Apresentações cadastradas com comercialização	Princípios ativos e associações	Subclasses Terapêuticas	Faturamento (R\$)	Apresentações comercializadas
Total	214	6.300	12.798	1.793	459	63.547.444.921	4.523.940.787
Novos	103	1185	2657	1019	323	25.030.110.542	925.714.868
Biológicos	64	255	491	164	75	12.141.395.955	213.233.066
Genéricos	89	2.119	4.193	499	185	8.581.021.119	1.464.433.375
Similares	159	2.355	4.532	871	293	14.021.611.788	1.426.031.757
Específicos	93	419	925	205	90	3.773.305.518	494.527.720

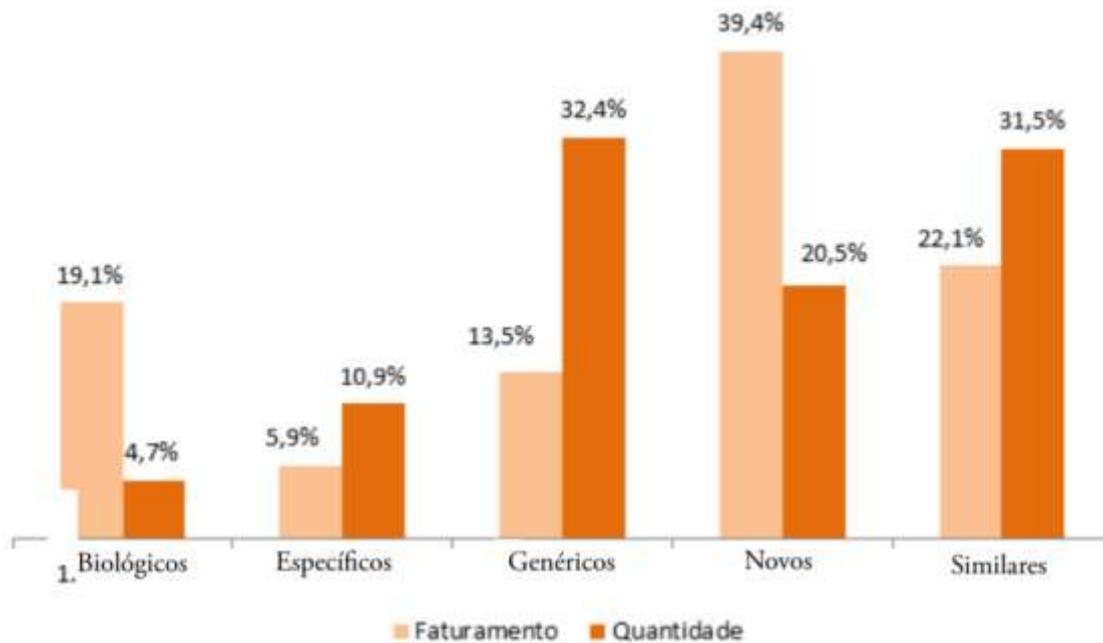
Fonte: CMED/Anvisa – Relatório de comercialização enviado pelas empresas (2016)<sup>1</sup>

Conforme mostra a figura 2, os medicamentos novos permanecem como os mais representativos, somando mais de R\$ 25 bilhões de faturamento do setor advindos da comercialização de mais de 925 milhões de embalagens. Os medicamentos similares se sobressaem quanto ao número de empresas que comercializam esses produtos. Entre os 214 detentores de registro que atuaram em 2016 no mercado de medicamentos, 159 deles comercializaram esse tipo de apresentação. Os medicamentos biológicos foram os que apresentaram maior crescimento em relação ao faturamento e quantidade total comercializada entre 2015 e 2016. Perante o forte crescimento de embalagens vendidas de medicamentos biológicos, a participação de todos os demais tipos de apresentações sofreu decréscimo, exceto para o mercado de genéricos. Destaque-se ainda que, pela primeira vez, a quantidade comercializada de genéricos ultrapassou a de similares, o que representa 32,4% e 31,5%, respectivamente.

<sup>1</sup> Dados processados em setembro/2017; somente comercialização positiva.

Mais do que isso, os medicamentos genéricos ultrapassaram 1,46 bilhão de embalagens vendidas e, com esse resultado configuraram o tipo de medicamento mais comercializado no País em 2016.

**Figura 6 – Representatividade por tipificação de produto**



Fonte: CMED/Anvisa – Relatório de comercialização enviado pelas empresas (2016)<sup>2</sup>

## 4.2 Análise das Demonstrações Contábeis

A seguir, apresentam-se os resultados das análises das demonstrações financeiras, onde serão feitas as análises vertical e horizontal e os cálculos dos índices de Liquidez, de Estrutura ou Endividamento, de Rentabilidade e de Giro ou Gestão de Ativos, assim como a análise DuPont, nos anos de 2015, 2016 e 2017.

### 4.2.1 Análise Vertical (AV) e Análise Horizontal (AH)

Na tabela 1 e na tabela 2 é apresentado a AV e a AH, com base nos BPs e DREs nos anos de 2015, 2016 e 2017. A AV mostra a relevância de cada conta em relação ao grupo que pertence. As contas do Ativo foram relacionadas ao Ativo Total,

<sup>2</sup> Dados processados em setembro/2017; somente comercialização positiva.

enquanto as contas do Passivo foram comparadas com o Passivo Total. Por sua vez, a AH revela a evolução através dos anos, assumindo como base o ano de 2015, como mostra a tabela 1.

Através da análise, nota-se que o Ativo Circulante da empresa vem crescendo significativamente ano após ano, no entanto detecta-se que no ano de 2017 houve um incremento representativo em função da aquisição de precatórios para liquidação de dívidas tributárias estaduais ativas. A conta “Out. contas a receber e d. sobre precatórios” cresceu 530,8% de 2016 para 2017 e passou a ter uma representatividade frente ao Ativo Total de 13,50%, frente a 2,46% de representatividade no ano de 2016 e 0% de representatividade no ano de 2015.

A maior conta do Ativo Total está localizada no Ativo Não Circulante e refere-se ao Intangível, que em 2017 apresentou um montante de R\$ 58.218.601,50 representando 66,61% do Ativo Total. Esta conta engloba as marcas e patentes de propriedade da empresa, as quais possuem um alto valor agregado. Isto se dá pelo fato de o mercado farmacêutico possuir exigências complexas por parte do órgão regulador ANVISA no que se refere a registros e autorizações de fabricação de medicamentos. Estes, requerem estudos, pesquisas e controles complexos que demandam um alto investimento financeiro, intelectual e temporal, além disto o mercado farmacêutico possui uma barreira de entrada muito grande, com altos prazos e processos burocráticos extensos para constituição de uma operação produtiva. Em função disso, a procura por produtos farmacêuticos já registrados na ANVISA aumenta por parte dos novos entrantes no mercado farmacêutico brasileiro o que resulta no aumento de preços destes intangíveis.

O ativo imobilizado da empresa também é representativo frente ao ativo total, mantendo-se estável em valores absolutos de 2015 para 2016 e sofrendo uma queda de 10,23% de 2016 para 2017. Esta queda de representatividade do imobilizado da empresa se justifica pelo incremento do ativo total, justificado no parágrafo que antecede. O Ativo Não Circulante reduziu de 90,04% para 77,13% do ano de 2016 para o ano de 2017 em relação ao Ativo Total, justamente pela inserção de R\$ 12.000.000,00 de “Out. contas a receber e d. sobre precatórios” localizado no Ativo Circulante, o que elevou a representatividade de 9,96% para 22,87% do Ativo Total.

No Passivo Circulante podemos verificar que a conta de fornecedor vem crescendo ano após ano, sendo que de 2015 para 2016 cresceu 11,5% e de 2016 para 2017 cresceu mais 15,8%, o que significa que houve um aumento de compra de

matéria prima dos fornecedores na modalidade a prazo. A conta Empréstimos e financiamentos do Ativo Circulante aumentou 21,7% de 2015 para 2016, e decresceu 8,7% de 2016 para 2017, o que significa que se tomou empréstimos no primeiro período supracitado e no segundo período houve amortização da dívida acarretando na diminuição da conta no ano de 2017. Outra conta do Passivo Circulante que registrou um aumento significativo de valores absolutos e representatividade percentual foi a conta de Contribuição Social que cresceu 85% no ano de 2016 e 35% no ano de 2017, o que representa o acúmulo de dívida em aberto da conta em questão.

No Passivo Não Circulante podemos destacar a conta de Obrigações Trabalhistas e Tributárias que representa em relação ao Passivo Total e Patrimônio Líquido 15% no ano de 2016, 15,5% no ano de 2016 e 12,96% no ano de 2017. Esta grande conta representa dívida tributária ativa de longo prazo e é um número que merece atenção pela sua representatividade frente aos números do BP e até mesmo o tamanho de faturamento da empresa. Vale ressaltar que esta conta de Obrigações Trabalhistas e Tributárias localizada no Passivo Não Circulante somada com a conta Imposto localizada no Passivo Circulante, juntas somam um valor absoluto de R\$ 22.852.070,20 no ano de 2017, representando 25,7% do Passivo Total + PL.

Referente ao Patrimônio Líquido notamos que nos anos de 2015, 2016 e 2017 a empresa registrou resultados negativos. Tais resultados somam um Prejuízo de R\$ 9.456.418,30 neste período, o que somado a conta de Prejuízos Acumulados de R\$ 9.248.257,80 representa um valor somado de R\$ 18.704.676,10. O Prejuízo Acumulado impacta diretamente no Patrimônio Líquido da empresa que sofreu um impacto negativo de 4% em 2016 e 3,5% em 2017.

**Tabela 1 – Análise Vertical e Horizontal dos Balanços Patrimoniais**

Ativo	2015			2016			2017		
	R\$	AV	A H	R\$	AV	AH	R\$	AV	AH
<b>Ativo Total</b>	<b>76.806.361,9</b>	<b>100,0</b> %		<b>77.298.402,1</b>	<b>100,00</b> %	0,6%	<b>88.905.586,2</b>	<b>100,00</b> %	15,0%
<b>Ativo Circulante</b>	<b>6.399.481,3</b>	<b>8,3%</b>		<b>7.699.895,9</b>	<b>9,96%</b>	20,3%	<b>20.332.442,0</b>	<b>22,87%</b>	164,1%
Caixa e equivalentes de caixa	108.211,7	0,1%		198.405,9	0,26%	83,3%	17.607,0	0,02%	(91,1%)
Contas a receber de clientes	4.272.361,9	5,6%		5.065.289,1	6,55%	18,6%	6.050.571,7	6,81%	19,5%
Duplicatas descontadas	3.538.120,7	4,6%		(3.984.462,2)	(5,15%)	(212,6%)	(4.759.489,0)	(5,35%)	19,5%
Estoques	3.684.974,8	4,8%		4.289.261,8	5,55%	16,4%	4.723.773,6	5,31%	10,1%
Impostos e contribuições a recuperar	77.830,2	0,1%		170.829,8	0,22%	119,5%	98.911,1	0,11%	(42,1%)
Out. contas a receber e d. sobre precatórios				1.902.461,3	2,46%		12.000.000,0	13,50%	530,8%

Adiantamentos	1.754.457,7	2,3%			(100,0%)	2.131.444,9	2,40%		
Aplicação de recursos em despesas									
Despesas antecipadas	39.765,7	0,1%	58.110,2	0,08%	46,1%	69.622,9	0,08%	19,8%	
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>70.406.880,6</b>	<b>91,7%</b>	<b>69.598.506,3</b>	<b>90,04%</b>	<b>(1,1%)</b>	<b>68.573.144,2</b>	<b>77,13%</b>	<b>(1,5%)</b>	
Títulos e valores mobiliários	108.256,5	0,1%	64.649,1	0,08%	(40,3%)	76.209,2	0,09%	17,9%	
Depósitos judiciais	182.927,4	0,2%	182.927,4	0,24%	0,0%	182.927,4	0,21%	0,0%	
Investimentos									
Imobilizado	10.899.659,1	14,2%	10.141.417,2	13,12%	(7,0%)	9.095.406,1	10,23%	(10,3%)	
Depreciações									
Intangível	59.216.037,7	77,1%	59.209.512,6	76,60%	(0,0%)	59.218.601,5	66,61%	0,0%	
<b>Passivo</b>									
<b>Passivo</b>	<b>2015</b>			<b>2016</b>			<b>2017</b>		
	<b>R\$</b>	<b>AV</b>	<b>AH</b>	<b>R\$</b>	<b>AV</b>	<b>AH</b>	<b>R\$</b>	<b>AV</b>	<b>AH</b>
<b>Total do passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>76.806.361,9</b>	<b>100,0%</b>		<b>77.298.402,1</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,6%</b>	<b>88.905.586,2</b>	<b>100,00%</b>	<b>15,0%</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>18.728.429,0</b>	<b>24,4%</b>		<b>21.337.027,4</b>	<b>27,60%</b>	<b>13,9%</b>	<b>30.842.267,0</b>	<b>34,69%</b>	<b>44,5%</b>
Fornecedores	3.750.637,6	4,9%		4.182.798,9	5,41%	11,5%	4.844.453,6	5,45%	15,8%
Empréstimos e financiamentos	1.016.204,6	1,3%		1.236.352,7	1,60%	21,7%	1.128.925,4	1,27%	(8,7%)
Salários a pagar	269.145,4	0,4%		259.042,6	0,34%	(3,8%)	232.473,8	0,26%	(10,3%)
Contribuição social	1.874.465,8	2,4%		3.483.454,5	4,51%	85,8%	4.697.842,9	5,28%	34,9%
Impostos	10.448.779,4	13,6%		11.164.389,5	14,44%	6,8%	11.325.618,5	12,74%	1,4%
Provisões sociais	659.962,7	0,9%		536.506,5	0,69%	(18,7%)	498.488,2	0,56%	(7,1%)
Outras contas a pagar	709.233,4	0,9%		474.482,8	0,61%	(33,1%)	7.849.928,9	8,83%	1.554, %
Contas correntes sócios							264.535,9	0,30%	
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>13.054.156,2</b>	<b>17,0%</b>		<b>12.720.197,8</b>	<b>16,46%</b>	<b>(2,6%)</b>	<b>16.336.677,9</b>	<b>18,38%</b>	<b>28,4%</b>
Obrigações trabalhistas e tributárias	11.501.800,6	15,0%		11.700.036,3	15,14%	1,7%	11.526.451,7	12,96%	(1,5%)
Adiantamento de clientes	885.235,9	1,2%		333.340,6	0,43%	(62,3%)	1.151.638,2	1,30%	245,5%
Partes relacionadas	667.119,7	0,9%		686.821,0	0,89%	3,0%	688.588,0	0,77%	0,3%
Receitas a realizar com precatórios							2.970.000,0	3,34%	
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>45.023.776,7</b>	<b>58,6%</b>		<b>43.241.177,0</b>	<b>55,94%</b>	<b>(4,0%)</b>	<b>41.726.641,3</b>	<b>46,93%</b>	<b>(3,5%)</b>
Capital social	60.000.000,0	78,1%		60.000.000,0	77,62%	0,0%	60.000.000,0	67,49%	0,0%
Prejuízos acumulados	(9.248.257,8)	(12,0%)		(14.976.223,3)	(19,37)	61,9%	(16.327.505,6)	(18,36)	9,0%
Lucro (prejuízo do exercício)	(5.727.965,5)	(7,5%)		(1.782.599,8)	(2,31%)	(68,9%)	(1.945.853,1)	(2,19%)	9,2%
Ajustes de avaliações patrimoniais									

Fonte: Elaborada pelo autor (2018)

Quanto a AV da DRE, as contas foram relacionadas a Receita Bruta. Na AH, tomou-se como base o ano de 2015, como mostra a tabela 2.

**Tabela 2 – Análise Vertical e Horizontal dos DREs**

Demonstração do Resultado do Exercício	2015			2016			2017		
	R\$	AV	AH	R\$	AV	AH	R\$	AV	AH
<b>Receita Bruta de Vendas</b>	34.206.217,2	100,00%		35.142.920,5	100,00%	2,7%	35.837.312,5	100,00%	2,0%
(-) Deduções das vendas	6.875.388,5	20,10%		6.886.134,8	19,59%	0,2%	6.674.008,2	18,62%	(3,1%)
<b>Receita Líquida de Vendas</b>	27.330.828,7	79,90%		28.256.785,7	80,41%	3,4%	29.163.304,3	81,38%	3,2%
(-) Custo das Mercadorias Vendidas	(19.906.218,8)	(58,19%)		(17.372.737,5)	(49,43%)	(12,7%)	(18.290.207,9)	(51,04%)	5,3%
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>7.424.609,9</b>	<b>21,71%</b>		<b>10.884.048,2</b>	<b>30,97%</b>	<b>46,6%</b>	<b>10.873.096,5</b>	<b>30,34%</b>	<b>(0,1%)</b>
<b>Despesas Operacionais</b>									
(-) Despesas com Vendas, Gerais e administrativas.	(9.912.886,0)	(28,98%)		(9.568.176,7)	(27,23%)	(3,5%)	(9.190.668,6)	(25,65%)	(3,9%)
Outras Receitas Operacionais Líquidas									
<b>Lucro op. antes receitas e desp financeiras</b>	<b>(2.488.276,1)</b>	<b>(7,27%)</b>		<b>1.315.871,5</b>	<b>3,74%</b>	<b>(152,9%)</b>	<b>1.682.427,9</b>	<b>4,69%</b>	<b>27,9%</b>
<b>Despesas Financeiras</b>									
Receitas Financeiras									
Despesas Financeiras	(3.239.689,4)	(9,47%)		(3.098.471,3)	(8,82%)	(4,4%)	(3.628.281,0)	(10,12%)	17,1%
<b>Provisão para IRPJ e CSLL</b>									
CSLL									
IRPJ									
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>									
Lucro (Prejuízo) do Exercício	<b>(5.727.965,5)</b>	<b>(16,75%)</b>		<b>(1.782.599,8)</b>	<b>(5,07%)</b>	<b>(68,9%)</b>	<b>(1.945.853,1)</b>	<b>(5,43%)</b>	<b>9,2%</b>

Fonte: Elaborada pelo autor (2018)

Com base na AV e AH das demonstrações, pode-se observar que a Receita Bruta registrou um pequeno aumento em 2016 de 2,7%, em relação ao ano de 2015, aumentando mais 2% em 2017, em relação ao ano de 2016. Estes aumentos de faturamento bruto nominal acabam tendo um impacto não tão positivo quando levado em consideração a inflação do período. Em relação ao IGPM – índice Geral de Preços do Mercado registrou-se um percentual de 10,54%, 7,19% e - 0,53% em 2015, 2016 e 2017, respectivamente. Com isto podemos constatar que houve um resultado de aumento de faturamento real de - 4,49% em 2016 e 2,53% no ano de 2017.

O Custo das Mercadorias Vendidas registrou uma redução em 2016 de 12,7%, em relação ao ano de 2015 e um aumento em 2017 de 5,3%, em relação ao ano de 2016, o que demonstra um CMV controlado e estável.

Quanto a conta de Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas, houve um sinal de melhoria, tendo em vista a redução em 2016 de 3,5%, em relação a 2015 e outra redução em 2017 de 3,9%, em relação a 2016.

O aumento do faturamento bruto, o CMV estável e a diminuição das Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas geraram um incremento no EBIT da companhia, que em 2015 registrou R\$ 2.488.276,10 negativos, gerou um resultado

positivo no ano de 2016 de R\$ 1.315.871,50. No ano de 2017, houve um crescimento de 27,9% com relação ao ano de 2016, apresentando um EBIT de R\$ 1.682.427,90.

No entanto, mesmo registrando uma melhoria no EBIT, a empresa continuou apresentando resultados líquidos negativos. No ano de 2015 foi registrado um Prejuízo Líquido de – R\$ 5.272.965,50, enquanto no ano de 2016 manteve o resultado negativo, porém 68,9% menor em comparação ao ano de 2015. No ano de 2017 o resultado voltou a piorar, registrando um Prejuízo Líquido de – R\$ 1.945.853,10, sendo 9,2% maior em relação ao ano de 2016. As Despesas Financeiras no ano de 2017 sofreram um grande aumento de 17,1% em relação ao ano de 2016, o que colaborou para o aumento de Prejuízo Líquido neste ano, mesmo que a empresa tenha apresentado redução nas Despesas Gerais, incremento de Faturamento Bruto e controle no CMV.

#### 4.2.2 Análise dos Índices Econômico-financeiros

Nesta seção, serão apresentados os resultados dos índices calculados para a análise da empresa, já explicados no referencial teórico.

##### 4.2.2.1 Liquidez

Os índices de liquidez mostram a capacidade da empresa em liquidar suas obrigações, apesar de não ser suficiente para determinar a sua saúde financeira. Seguem na Tabela 3, os resultados da análise dos índices de liquidez imediata, corrente, seca e geral.

**Tabela 3 – Resultados dos índices de liquidez**

Índices de Liquidez	2015		2016		2017	
	YZ	União Q	YZ	União Q	YZ	União Q
Liquidez Imediata	0,006	0,625	0,009	0,190	0,001	0,119
Liquidez Corrente	0,342	2,665	0,361	2,589	0,659	2,005
Liquidez Seca	0,145	1,858	0,160	1,667	0,506	1,296
Liquidez Geral	0,211	0,969	0,233	1,041	0,436	0,970

Fonte: Elaborada pelo autor (2018)

A Liquidez Imediata reflete a porcentagem das obrigações de curto prazo que podem ser pagas imediatamente por sua disponibilidade de Caixa, Saldos Bancários

e aplicações financeiras, para quitar com as obrigações de curto prazo. Os resultados encontrados revelam que as disponibilidades da empresa YZ não são suficientes para pagar as obrigações de curto prazo, apresentando em todos os anos índices abaixo de 0,01. No ano de 2016 obteve uma pequena melhora no índice em comparação com o ano de 2015, sendo que neste ano registrou Liquidez Imediata de 0,006 e em 2016 registrou uma Liquidez Imediata de 0,009. Já em 2017, houve um decréscimo representativo, onde o índice de Liquidez Imediata foi de 0,001. Já a empresa União Química, demonstrou em todos os anos analisados índices superiores ao da empresa YZ, sendo que em 2015 registrou 0,625, em 2016 registrou 0,190 e em 2017 registrou 0,119. Estes índices demonstram que em todos os anos estudados a empresa União Química apresenta uma Liquidez Imediata capaz de liquidar mais de 10% dos compromissos de Curto Prazo da empresa, sendo que em 2016 demonstrou seu melhor resultado de Liquidez Imediata, registrando capacidade de cumprir 62,5% de suas obrigações de Curto Prazo.

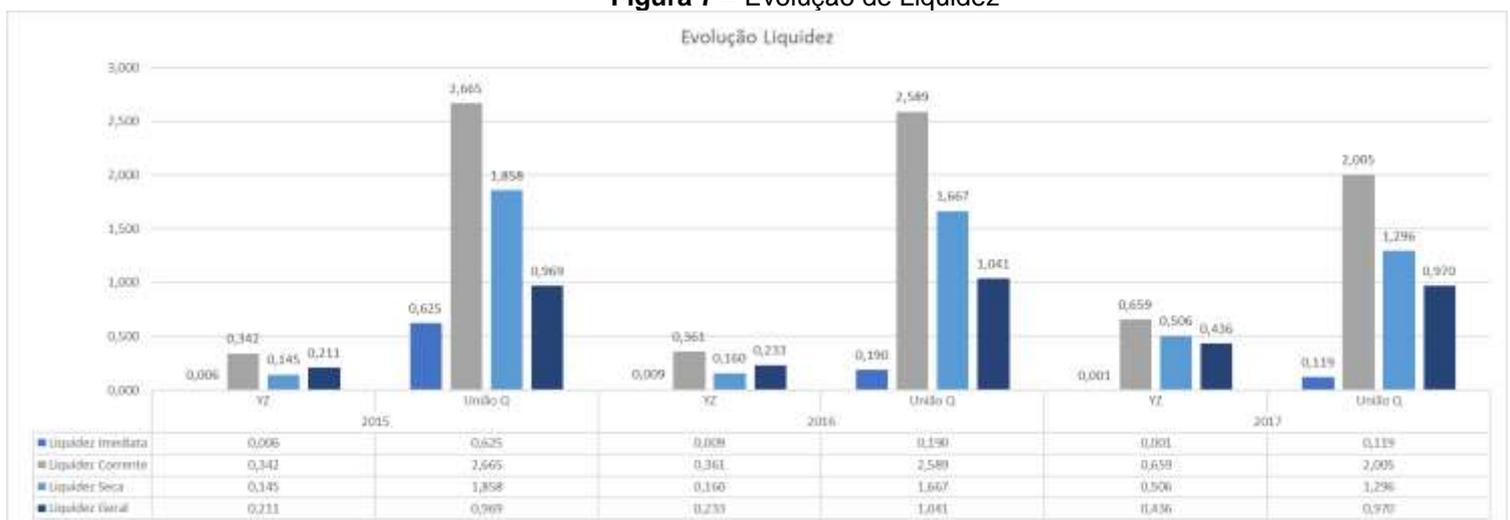
A Liquidez Corrente é calculada a partir da Razão entre os direitos de curto prazo da empresa (Caixas, bancos, estoques, clientes) e os compromissos de curto prazo (Empréstimos, financiamentos, impostos, fornecedores). No Balanço estas informações são evidenciadas respectivamente como Ativo Circulante e Passivo Circulante. O Resultado satisfatório deste índice é de 1,00, pois assim demonstra capacidade de pagar seus compromissos de curto prazo com os seus direitos de curto prazo, caso fosse necessário. Pode-se observar que o índice de Liquidez Corrente da empresa YZ foi inferior a 1,00 nos três anos analisados, o que demonstra que seus direitos a receber de curto prazo, ou seja, o Ativo Circulante, é menor que os compromissos a serem cumpridos de curto prazo, que é o Passivo Circulante. O melhor ano da empresa YZ foi em 2017, quando registrou uma Liquidez Corrente de 0,659, mostrando capacidade de liquidar mais da metade dos seus compromissos de Curto Prazo. No entanto, a União Química apresenta em todos os anos índices acima de 2, o que demonstra uma folga no disponível para uma possível liquidação das obrigações de curto prazo, caso fosse necessário. No ano de 2015.

O índice de Liquidez Seca revela quanto a empresa pode cumprir de suas dívidas de curto prazo, usando apenas o ativo líquido, excluindo assim, a conta estoques, pois segundo Assaf Neto e Lima (2011) o estoque apesar de ser classificado como um item do Ativo Circulante, normalmente não apresenta liquidez compatível com seu grupo patrimonial. No período analisado, os valores são menores que

R\$ 1,00 e, portanto, insuficientes para liquidar as dívidas de Curto Prazo. O resultado deste índice será invariavelmente menor ao da liquidez corrente, sendo cauteloso em relação ao estoque para a liquidação de obrigações, o que significa que a empresa YZ se mantém com todos os índices abaixo do indicado e piores do que os índices da União Química. A empresa União Química demonstrou uma Liquidez Seca acima de 1, ou seja, mesmo excluindo a conta “estoques” dos seus direitos a receber de curto prazo teria capacidade excedente de liquidar seus compromissos de curto prazo, pois em 2015 registrou uma Liquidez Seca de 1,85, em 2016 de 1,66 e em 2017 de 1,29.

A Liquidez Geral é o único índice que analisa a situação de longo prazo da empresa, incluindo no cálculo os direitos e as obrigações de longo prazo. Referente a Liquidez Geral da empresa YZ se mantém abaixo de 1, o que é um índice insatisfatório que representa a baixa Liquidez para liquidação dos compromissos de Longo Prazo, caso fosse necessário. Quanto ao índice da União Química, podemos notar que em 2015 e 2017 a empresa apresentou um índice abaixo de 1, porém muito próximo deste índice, enquanto no ano de 2016 apresentou um índice de 1,04. A empresa YZ registrou em 2015 um índice de 0,211, em 2016 um índice de 0,233 e em 2017 apresentou uma melhora representativa de 87,12% de crescimento no índice de Liquidez Geral.

**Figura 7 – Evolução de Liquidez**



Fonte: Elaborado pelo autor (2018)<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Dados contábeis do ano de 2015 ao ano de 2017.

Na Tabela 4 é possível visualizar os resultados dos três anos analisados da empresa YZ e da empresa União Química, a partir dos Índices de Giro, que são representados pelo CCL, NIG e SD.

**Tabela 4 – Resultados dos índices de giro**

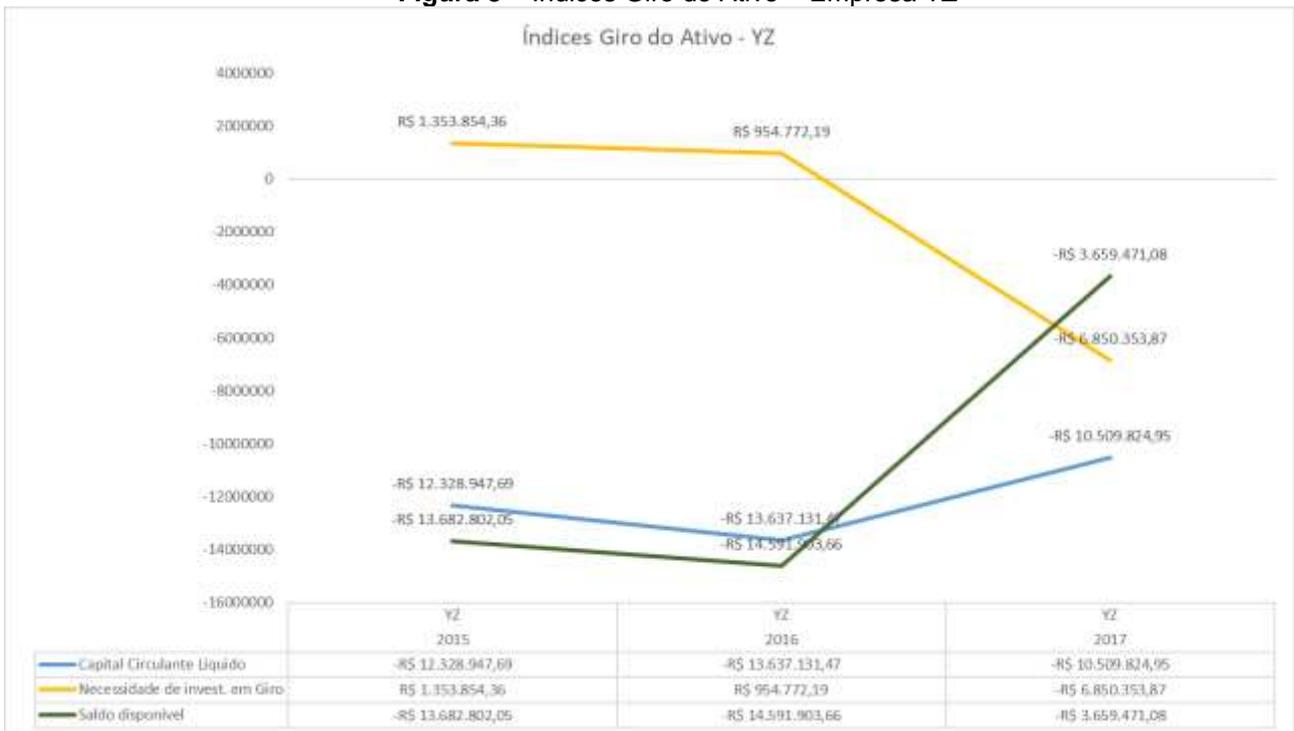
Índices Giro do Ativo	2015		2016		2017	
	YZ	União Q	YZ	União Q	YZ	União Q
Capital Circulante Líquido	-R\$ 12.328.947,69	R\$ 406.127.000,00	-R\$ 13.637.131,47	R\$ 411.435.000,00	-R\$ 10.509.824,95	R\$ 356.718.000,00
Necessidade de invest. em Giro	R\$ 1.353.854,36	R\$ 383.023.000,00	R\$ 954.772,19	R\$ 469.147.000,00	-R\$ 6.850.353,87	R\$ 493.790.000,00
Saldo disponível	-R\$ 13.682.802,05	R\$ 23.104.000,00	-R\$ 14.591.903,66	-R\$ 57.712.000,00	-R\$ 3.659.471,08	-R\$ 137.072.000,00

Fonte: Elaborada pelo autor (2018)

O CCL da empresa YZ apresentou números negativos nos três anos analisados, sendo que em 2016 teve uma piora em relação a 2015. Já no ano de 2017 apresentou uma pequena melhora em relação ao ano de 2016, saindo de – R\$ 13.637.131,47 em 2016 para – R\$ 10.509.824,95 em 2017. A empresa União Química apresentou CCL positivo em todos os anos analisados, o que representa que além de cumprir seus compromissos de curto prazo com seus direitos de curto prazo, tem saldo positivo de recursos para destinar a outras razões que se julgue importante para a empresa.

A empresa YZ apresentou um NIG positivo, indicando que o financiamento espontâneo de fornecedores, funcionários e governos não foi suficiente para cobrir os investimentos em giro. A empresa União Química também apresentou um NIG positivo, no entanto ainda abaixo do seu CCL, o que indica que a empresa possui recursos o suficiente para financiar o giro dos itens operacionais.

O Saldo Disponível da empresa YZ, estudado nos anos de 2015 a 2017 representa uma necessidade na Tesouraria, ou seja, uma grande falta de segurança financeira na empresa, e evidencia a falta de capacidade e organização em financiar o crescimento de suas atividades operacionais.

**Figura 8 – Índices Giro do Ativo – Empresa YZ**

Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

#### 4.2.2.2 Índices de Estrutura ou Endividamento

Os Índices de Estrutura ou Endividamento revelam o nível de endividamento da empresa e se utiliza mais recursos de terceiros ou próprios. Segue na tabela “5”, o resultado da análise dos índices de participação de capital de terceiros, composição de endividamento, imobilização do patrimônio líquido, imobilização dos recursos não correntes e multiplicador do patrimônio líquido.

**Tabela 5 – Índices de Estrutura de Capital**

Índices de Estrutura de Capital	2015		2016		2017	
	YZ	União Q	YZ	União Q	YZ	União Q
Participação de capitais de terceiros	0,706	1,544	0,788	1,269	1,131	1,220
Composição do endividamento	0,589	0,345	0,627	0,390	0,654	0,458
Imobilização do patrimônio líquido	0,242	0,967	0,235	0,869	0,218	0,952
Imobilização dos recursos não correntes	0,188	0,481	0,181	0,490	0,157	0,573
Multiplicador do patrimônio líquido	1,706	2,544	1,788	2,269	2,131	2,220

Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

A participação de capital de terceiros indica quantos reais a empresa deve para terceiros, a curto e longo prazo, para cada R\$ 1,00 de patrimônio líquido ou

capital próprio. Um resultado superior a 1 significa maior grau de dependência financeira em relação ao capital de terceiros, o que podemos notar que não acontece com nenhuma das empresas. Em todos os anos analisados a União Química possui um índice maior que o da empresa YZ, o que representa uma maior dependência de capital de terceiros. Quanto a Imobilização do Patrimônio Líquido as duas empresas se mantiveram estáveis, sendo que a União Química apresenta uma maior imobilização do Patrimônio Líquido em todos os anos estudados. A imobilização dos recursos não correntes da empresa YZ se manteve estável nos anos estudados, assim como os índices da empresa União Química.

O índice de Multiplicador do Patrimônio Líquido da empresa YZ teve uma variação do ano de 2016 para o ano de 2017, registrando 1,78 e 2,13, respectivamente. Essa variação se justifica pelo aumento do Ativo Total e com a diminuição do Patrimônio Líquido em função dos Prejuízos Acumulados do ano de 2016.

#### 4.2.2.3 Índices de Rentabilidade

Os Índices de Rentabilidade mostram o resultado econômico da empresa relativamente ao capital investido. Segue na Tabela 6, os resultados da análise dos índices de margem líquida, ROA e ROE.

**Tabela 6 – Índices de Rentabilidade**

Índices de Rentabilidade	2015		2016		2017	
	YZ	União Q	YZ	União Q	YZ	União Q
Margem Líquida	-0,210	0,054	-0,063	0,078	-0,067	0,110
ROA	-0,075	0,040	-0,023	0,067	-0,022	0,087
ROE	-0,127	0,103	-0,041	0,125	-0,047	0,194

Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

#### 4.2.2.4 Índices de Giro ou Gestão de Ativos

Os Índices de Giro ou Gestão de Ativos mostram a dinâmica operacional da empresa. Os resultados desses índices são mostrados abaixo.

A tabela 6 mostra os resultados do GAT, que relaciona as vendas com o ativo da empresa. Os valores encontrados mostram queda, ou seja, para cada R\$ 1,00 investido a empresa vem diminuindo as vendas. Na comparação dos índices pode-se

notar que os resultados da União Química estão sendo maiores que os da empresa YZ nas vendas em relação aos investimentos totais aplicados, ocasionando, dessa forma, uma maior rentabilidade aos acionistas. No entanto, podemos notar uma queda no índice de Giro do Ativo Total da União Química do ano de 2015 para o ano e 2016, sendo 0,75 e 0,58, respectivamente.

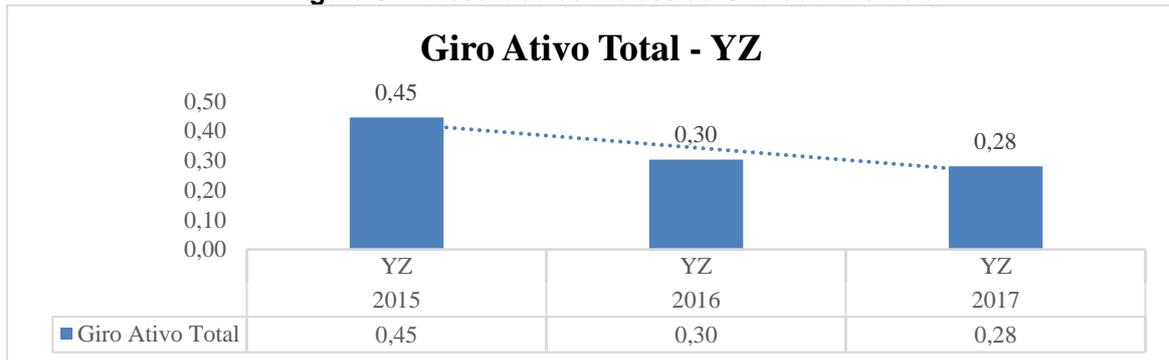
**Tabela 7 – Resultado do Índices de Giro do Ativo Total**

Índices de Giro do Ativo	2015		2016		2017	
	YZ	União Q	YZ	União Q	YZ	União Q
Giro Ativo Total	0,45	0,75	0,30	0,58	0,28	0,59

Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

Na figura 9, abaixo, é possível visualizar o resultado nos três anos analisados, a partir do índice do GAT, onde podemos observar a queda acentuada desse índice.

**Figura 9 – Resultado do Índices do Giro do Ativo Total**



Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

Na tabela 7, abaixo, são apresentados os resultados do PME, PMP, PMR, CO e CF.

**Tabela 8 – Resultado dos índices de prazos**

Índices de Prazos	2015		2016		2017	
	YZ	União Q	YZ	União Q	YZ	União Q
Prazos Médios Estocagem	66,642	145,980	82,622	162,077	88,700	179,115
Prazo Médio Pagamento	67,83	40,67	83,76	46,36	93,14	63,28
Prazo Médio Recebimento	44,96	104,92	51,89	111,48	60,78	112,81
Ciclo Operacional	111,61	250,90	134,51	273,55	149,48	291,93
Ciclo Financeiro	43,78	210,23	50,75	227,19	56,34	228,64

Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

O PME teve um aumento representativo no ano de 2016 em comparação ao ano e 2015, partindo de 66,64 dias para 82,62 dias. Já no ano e 2017 sofreu um pequeno aumento para 88,70 dias. Este aumento significa que o estoque está se renovando menos vezes, indicando uma diminuição das vendas, sendo que quanto menor a rotação do estoque, maior o custo pra empresa.

O PMP sofreu aumento ano após ano, sendo que em 2015 registrou 67,83 dias, 2016 registrou 83,76 dias e em 2017, registrou 93,14 dias de prazo médio de pagamento, o que significa que aumentou o prazo de pagamento junto aos seus fornecedores.

O Prazo Médio de Recebimento sofreu aumento durante todos os anos analisados, no entanto ficou abaixo do Prazo Médio de Pagamento.

Quanto ao Ciclo Operacional podemos notar um crescimento em todos os anos analisados, em consequência do crescimento do Prazo Médio de Estocagem e do Prazo Médio de Recebimento que também sofreram incrementos ao longo dos anos.

O Ciclo Operacional é a soma do PME mais o PMR, que representa o período médio entre a compra da matéria prima e o recebimento das vendas. Já o PMR (Prazo Médio de Recebimento) vai desde o período a venda até a empresa receber os recursos.

O Ciclo Financeiro demonstra um crescimento ao longo dos anos analisados, o que representa uma necessidade maior de capital para financiar estes dias do Ciclo que em 2017 fechou 56,34 dias. Pode-se notar que o Benchmark, União Química, possui um Ciclo Financeiro representativamente superior ao da empresa YZ, justamente por ser uma empresa com maior capacidade de caixa e capital próprio para financiar este Ciclo Financeiro alongado.

#### 4.2.2.5 Sistema DuPont

A Tabela 8, apresenta os cálculos da Margem Líquida, Giro do Ativo Total (GAT) e Multiplicador do Patrimônio Líquido (MPL) necessários para se chegar ao resultado DuPont Tradicional (ROA) e da DuPont Modificada (ROE).

**Tabela 9 – Resultados do Sistema DuPont**

Índices Sistema DuPont	2015	2016	2017
	YZ	YZ	YZ
Margem Líquida	-0,210	-0,063	-0,067
Giro do Ativo Total	0,356	0,366	0,328
Multiplicador do patrimônio líquido	1,706	1,788	2,131
Retorno sobre o Ativo - ROA	-0,075	-0,023	-0,022
Retorno sobre o PL - ROE	-0,127	-0,041	-0,047

Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

A margem líquida mostra que para cada R\$ 1,00 de Receita Bruta, a empresa YZ obteve -0,21, -0,063 e -0,067 de Prejuízo nos anos de 2015, 2016 e 2017, respectivamente, sendo os resultados desfavoráveis, pois não mostram uma reação necessária para alcançar o resultado positivo. Assim, pode-se dizer que não há lucratividade sobre as vendas da empresa YZ. No entanto a empresa União Química apresenta resultados positivos, que demonstram lucratividade sobre as vendas.

O Giro do Ativo Total (GAT) relaciona o total de vendas produzidas em relação ao capital investido da empresa e mostra quantas vezes o ativo girou no período, ou seja, quantas vezes o ativo transformou-se em dinheiro. Acerca do Giro do Ativo Total (GAT) da empresa YZ, houve uma perda de 8% no período estudado, de 2015 a 2017. Este índice mostra quantas vezes o ativo girou no período e reflete sua eficiência. Na empresa YZ o GAT registrado no ano de 2015 é de 0,35, no ano de 2016 é de 0,36 e no ano de 2017 0,328, enquanto que o benchmark União Química apresentou índices de 0,75 em 2015, 0,58 em 2016 e 0,59 em 2017, demonstrando uma maior eficiência na utilização de seus ativos.

O índice de Multiplicador do Patrimônio Líquido da empresa YZ teve uma variação representativa no ano de 2017, em relação ao ano de 2015, em função do aumento do Ativo Total e da diminuição do Patrimônio Líquido que foi ocasionado pelo Prejuízo Acumulado do ano de 2016. O ROA apresentou uma melhora no índice de 2015 para 2016 e depois de 2016 para 2017, mas manteve o índice negativo. O ROE apresentou uma melhora de 2015 para 2016 e uma piora de 2016 para 2017, no entanto também registrou índice negativo em todos os anos estudados. Essa queda no ROE revela que está diminuindo o retorno do investimento aos proprietários.

A baixa lucratividade da empresa é justificada pela alta representatividade do CMV em comparação ao benchmark União Química. Com isso, a margem de contribuição gerada pelas vendas se torna insuficiente para cumprir os compromissos das despesas gerais, administrativas e comerciais. No ano de 2016 apresentou uma recuperação, mas insuficiente para demonstrar resultado positivo, pois apresentou

alta despesa financeira que foi determinante para o resultado líquido negativo. Quanto maior for o Giro Ativo Total, mais eficiente demonstra ser a operação. Para melhorar este índice a empresa YZ pode perseguir alguns caminhos, como por exemplo: aumento no volume de vendas, aumento no preço de vendas e redução na base de ativos.

O resultado do ROA revela quanto a empresa obteve de retorno para cada R\$ 1,00 investido. No ano de 2015 a empresa obteve seu pior resultado, -0,075 para cada R\$ 1,00 de investimento, ocorrendo uma melhora nos anos seguintes, de -0,023 e -0,022 para cada R\$ 1,00 de investimento no ano de 2016 e 2017, respectivamente.

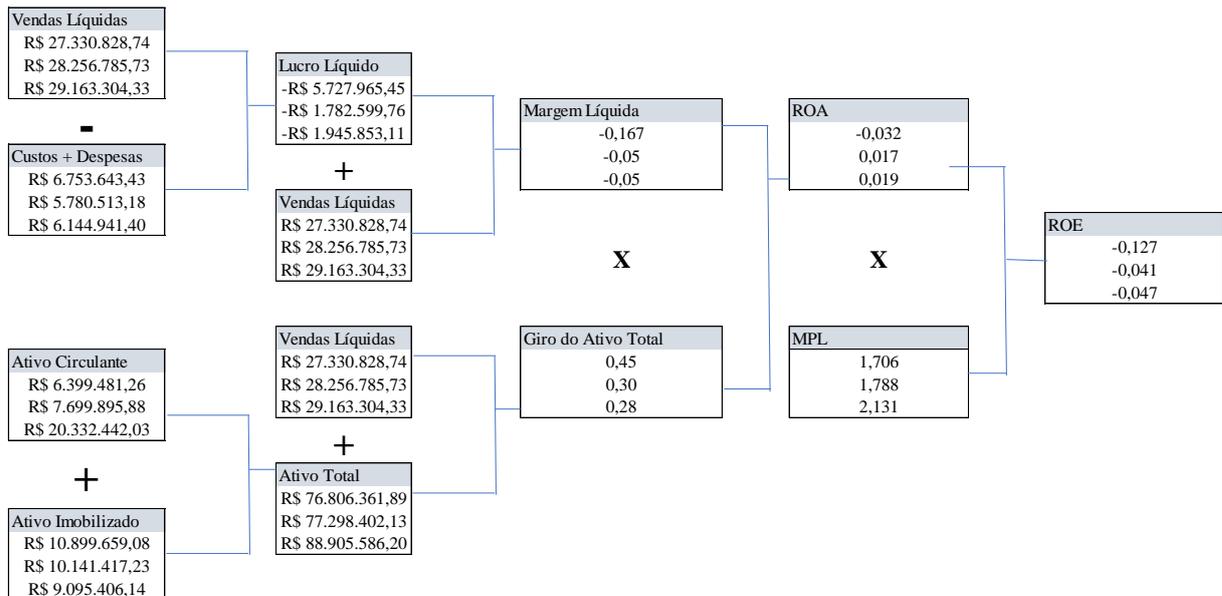
O ROE indica quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido. Em todos os anos ROE foi negativo, o que mostra que a cada R\$ 1,00 de capital próprio investido na empresa resulta-se em prejuízo e não em lucro.

Esses resultados negativos na margem líquida, ROA e ROE, podem ser explicados pelos Lucro Operacional Negativo e pelo Resultado Líquido Negativo que são reflexo das altas despesas gerais, frente a um faturamento que cresce abaixo da inflação.

Comparando os índices das empresas, nota-se que a União Química apresenta melhores índices de rentabilidade que os da empresa YZ. Em todos os índices a empresa que serve de benchmark deste trabalho apresenta resultados positivos, tanto na margem líquida, quanto no ROA e no ROE. Podemos notar um comportamento de melhora nos índices da União Química ano após ano, onde a margem líquida apresentou em 0,054 no ano de 2015, 0,078 no ano de 2016 e 0,110 no ano de 2017. O ROA também manteve este comportamento crescente, registrando 0,092 para cada R\$ 1,00 investido na empresa no ano de 2015, 0,106 para cada R\$ 1,00 investido na empresa no ano de 2016 e 0,126 para cada R\$ 1,00 investido na empresa no ano de 2017. O ROE obedeceu ao mesmo comportamento e teve 0,103 em 2015, 0,125 em 2016 e 0,194 em 2017, para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido na empresa.

A partir da figura 10, abaixo, pode-se examinar diversos índices ao mesmo tempo, obtendo uma visão geral do desempenho da empresa e, assim, pode-se analisar os itens que podem ser pontos de melhoria.

**Figura 10 – Resultado do Sistema Du Pont**



Fonte: Elaborado pelo autor (2018)

Na parte de cima da figura estão os itens relacionados a lucratividade e para aumentá-la a figura mostra quais as contas devem ser focadas. Então, a partir da DuPont, para aumentar o ROE, deve-se aumentar as vendas ou diminuir os custos e despesas.

Na parte de baixo da figura estão os itens que fazem parte do giro do ativo total. Por exemplo, pode-se conduzir o ativo circulante, reduzindo o ativo total, e com isso o giro do ativo fica maior, aumentando também o ROA.

### 4.3 Oportunidades de Melhorias

Nesta seção serão expostas sugestões de melhorias para os proprietários da empresa, pois a competitividade do mercado está cada vez maior e as empresas precisam conhecer o setor em que atuam, e principalmente ter uma visão completa de sua estrutura e sua realidade econômico-financeira. Com base nos

demonstrativos analisados pode-se concluir que a empresa está com sua vida econômico-financeira debilitada.

Os índices de Liquidez demonstram a fragilidade que a empresa tem para liquidar seus passivos de curto e de longo prazo. Isso acontece porque os Passivos cresceram ano após ano, principalmente no que se refere aos compromissos fiscais, trabalhistas e os impostos. A Liquidez Corrente e a Liquidez Imediata estão muito baixas em função do Ativo Circulante e os Disponíveis terem volumes baixos, frente aos compromissos de Curto Prazo. Vale destacar que a maior parte do Ativo Total está representada pelas contas do “Imobilizado” e dos “Intangíveis”, que juntos representaram 91,3%, 89,72%, 66,61%, nos anos de 2015, 2016 e 2017, respectivamente. Os ativos do Imobilizado, representam maquinas, equipamentos e veículos e os ativos intangíveis representam as Marcas e Patentes dos produtos da empresa YZ. Para otimizar os índices de Liquidez de curto prazo a empresa pode aumentar contas do Ativo Circulante ou diminuir as contas do Passivo Circulante. No Passivo Circulante podemos notar o acúmulo ano após ano da conta “Contribuição Social”, o que representa que a empresa não está cumprindo os compromissos deste imposto, que é relacionado a impostos sobre a folha de pagamento. Além disto, nota-se o acúmulo da conta “Impostos” que representa a maior conta do Passivo Circulante e representa pendência fiscal que pode ser renegociado com o Estado ou fazer aderência ao próximo Refinanciamento Fiscal, que depende da convocação de um programa de REFIS, feito pelo Estado, podendo ser estadual ou federal, dependendo da competência do Imposto. Além disto, é essencial que haja uma redução da dependência sobre dívidas de curto prazo, renegociando estas para operações com perfil de longo prazo e se possível com carência para a 1ª parcela, o que traria um fôlego de caixa para a operação. Quanto ao aumento do Ativo, o “Caixa e equivalente de caixa”, podem incrementar o ativo de Curto Prazo, auxiliando na otimização dos índices de Liquidez de Curto prazo, como por exemplo a Liquidez Corrente e a Liquidez Imediata.

A Liquidez Geral da empresa estudada, apresenta índices abaixo do satisfatório, o que demonstra ser incapaz de liquidar o Passivo de Curto e Longo Prazo. Neste caso, a empresa possui compromissos significativos de Longo Prazo, como a conta “Obrigações Trabalhistas e Tributárias” que representaram em 2015, 2016 e 2017, R\$ 11,5 milhões, R\$ 11,7 milhões e R\$ 11,5 milhões, respectivamente. Este Passivo Não Circulante representa uma dívida de Obrigações Trabalhistas e

Impostos que não foram pagos e estão em aberto, onde a alternativa de resolução se assemelha com a proposta no parágrafo anterior supracitado, acerca da Renegociação ou REFIS.

A participação de capital de terceiros, mostra que a empresa depende destes, ou seja, utiliza praticamente os capitais de terceiros como fonte de recursos para financiar sua operação. Esse fato gera uma dependência da empresa YZ por fontes de capitais que geram despesas financeiras e conseqüentemente impactam as margens e o resultado líquido.

Os índices de prazo demonstram que a empresa tem uma NCG para poder suportar o Ciclo Financeiro da operação, o que significa que se aumentar as vendas vai necessitar de capital de terceiros para financiar este incremento de faturamento, o que geraria mais despesas financeiras em função da dependência de capital de terceiros. Para que haja uma melhora neste aspecto, é importante reajustar o PMR (Prazo Médio de Recebimento) e o PMP (Prazo Médio de Pagamento), que devem ser definidos pela Política Comercial e a Política de Compras da empresa, respectivamente. Para haver uma melhora nestes ciclos, deve-se fazer um trabalho minucioso nas negociações de compra de matéria prima/insumos junto aos fornecedores e também da venda de produtos prontos para os clientes da empresa YZ.

Pôde-se constatar que a Margem Bruta da empresa YZ e da União Química possuem uma diferença grande, sendo que a Empresa YZ registrou em 2015 uma margem bruta de 27%, enquanto a empresa União Química neste mesmo ano registrou 44%, o que representa uma diferença de 17% na Margem Bruta entre as empresas que são do mesmo ramo. Nos anos seguintes, a União Química registrou uma melhora na Margem Bruta, sendo 52% em 2016 e 55% em 2017. A empresa YZ, nos anos seguintes, também registrou uma melhora na margem bruta, mas ainda assim abaixo da União Química, sendo que em 2016 a margem bruta foi de 38% e em 2017 a margem foi de 37%. Nota-se que em 2016 houve uma diferença de 14% e de 18% no ano de 2017. O grande responsável por esta diferença é o CMV (Custo de Mercadoria Vendidas), sendo que esta conta se lê através da fórmula de “Estoque Inicial + Compras – Estoque Final”. Sendo assim, a empresa YZ deve revisar suas políticas de precificação e refazer seu Mark-up, estipulando margens saudáveis de venda que permitam custear suas operações e ter uma vida econômico financeira saudável, diminuindo a necessidade de capitais de terceiros e conseqüentemente

diminuindo as despesas financeiras. Além disto, deve reposicionar suas políticas de compras, tendo austeridade nas negociações com os fornecedores e revisitando todos os custos do produto para obter competitividade na venda. Também deve-se reconstruir as políticas de vendas, para que os novos preços definidos tenham atratividade e giro nas vendas. Estas ações impactam diretamente na Margem Bruta, que é responsável pela Geração de Caixa para custear as Despesas Gerais, Despesas Comerciais e as Despesas Administrativas da empresa.

Nota-se também que as despesas financeiras é uma conta que distancia o resultado das duas empresas, pois a empresa YZ possui uma despesa financeira que representa 9,47% em 2015, 10,97% em 2016 e 12,44% em 2017, sobre o faturamento líquido, enquanto a União Química registrou receitas financeiras, pois tem saldo positivo entre despesas financeiras e receitas financeiras. Visto que a empresa YZ possui Financiamento e Empréstimos tanto no Curto, quanto no Longo Prazo, estima-se que uma renegociação de taxa e prazo com os credores pode auxiliar no fluxo de caixa e no resultado operacional da empresa.

O Giro do ativo total da empresa demonstra ineficiência pela baixa venda, frente ao ativo da empresa, o que neste caso poderia ser melhorado pelo o aumento de vendas ou o aumento do preço de venda dos produtos comercializados. A margem líquida da empresa está extremamente insatisfatória, pois em todos os anos analisados registram resultados negativos, o que chancela um período de dificuldade financeira preocupante. Para reverter tal resultado será necessário um processo de Turnaround que revise todos os pontos citados acima e que se tenha austeridade nas decisões estratégicas, para que a empresa volte a crescer e ter sustentabilidade no seu negócio. O ROA, que representa Return on Assets, ou o Retorno Sobre o Ativo em português, está diretamente ligado ao Giro do Ativo e a Margem Líquida da companhia, pois sua fórmula de cálculo é:  $ROA = GAT \times Margem \ Líquida$ . O Return on Equity (ROE), ou Retorno Sobre o Patrimônio, tem ligação direta com o ROA, pois, sua fórmula é:  $ROE = ROA \times Multiplicador \ do \ PL$ . Sendo assim, melhorando o Giro do Ativo e a Margem Líquida, estaremos diretamente impactando positivamente os importantes indicadores ROE e ROA.

## 5 CONCLUSÃO

Este estudo teve por objetivo geral analisar a situação econômico-financeira de uma empresa familiar de médio porte do setor farmacêutico durante o período de 2015 a 2017, localizada na cidade de Caxias do Sul, no estado do Rio Grande do Sul.

Através da análise dos dados e indicadores do período analisado, observou-se que a receita líquida, em 2016 teve um aumento real de 3,4%, em relação ao ano de 2015, mas mesmo com um aumento a empresa não conseguiu reverter o resultado líquido negativo do exercício de 2016. Se a empresa aumentar seu faturamento, conseguirá diminuir proporcionalmente suas despesas financeiras e suas despesas de Vendas, Gerais e Administrativas.

Além disso, se aumentar seu faturamento com uma nova política de preço, conseguirá melhorar sua margem bruta, que está aquém da margem bruta apresentada por empresas do mesmo setor, como a União Química. O aumento de faturamento nas políticas atuais de compra e venda, pode representar o aumento da NIG (Necessidade de Capital de Giro), por isso é importante rever o PME (Prazo Médio de Recebimento) e o PMP (Prazo Médio de Pagamento) para diminuir o Ciclo Financeiro e ter um aumento de faturamento sem aumento de despesa financeira e captação de terceiros.

Os resultados da empresa YZ quando comparados com os da União Química, se mostram insatisfatórios, pois demonstram que diversos índices importantes do ponto de vista econômico financeiro estão piores do que a literatura classifica como saudável e também piores quando comparados com concorrentes diretos do mesmo setor. No entanto, as principais diferenças nos resultados encontrados se devem pelo fato de que as empresas têm necessidades diferentes devido ao seu tamanho e sua estrutura, por isso pode-se dizer que elas não são diretamente comparáveis, mas seus resultados servem de base para a empresa YZ se espelhar e projetar seu planejamento estratégico baseado em premissas de mercado e análises técnicas dos seus números. Os resultados negativos dos últimos exercícios da empresa YZ,

levaram-na a tomar capital de terceiros para financiar sua operação e esta tomada de capital se deu na linha de Financiamentos e Empréstimos, tanto no Curto Prazo quanto no Longo Prazo, além de nos últimos 3 exercícios demonstrar um acúmulo de dívidas em aberto com o estado no que se refere a Impostos, também no Curto e no Longo Prazo. Esse cenário de financiar seu capital de giro e seus resultados negativos com capital de terceiros, elevou consideravelmente sua despesa financeira o que impactou diretamente no seu resultado operacional líquido negativo. Os resultados negativos geraram um Prejuízo Acumulado de R\$ 16,3 milhões, o que afetou diretamente o Patrimônio Líquido da empresa e conseqüentemente prejudicou os seus Índices de Endividamento.

Dessa forma, além de revelar o desempenho econômico-financeiro da empresa estudada, foram apresentados também sugestões de melhorias que a empresa pode colocar em prática para que seu desempenho melhore, porém, a mensuração desses resultados, só será possível ao longo da apuração dos balancetes e demonstrativos mensais dos próximos exercícios.

O benchmark foi escolhido por tratar-se de uma empresa familiar, que iniciou operações há mais de 40 anos em território brasileiro, assim como a empresa YZ, que serviu de base desse estudo. A implementação de governança corporativa e profissionalização da gestão, levou a empresa Benchmark deste estudo a ótimos resultados, o que serve de exemplo para outras empresas familiares, assim como para a empresa YZ.

Este trabalho foi de grande contribuição para o autor, pois conseguiu aplicar os conhecimentos adquiridos no curso de Administração em um caso prático e de grande relevância. Espera-se, também, ter contribuído para a realidade da empresa, que através dos dados analisados pôde conhecer suas reais condições financeiras, podendo mudar a forma de administrá-la, de maneira que melhore seus índices e garantam a sustentabilidade do negócio, gerando riqueza, empregos e contribuindo para o ecossistema corporativo brasileiro.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro 8. Ed.** [S.1.]: São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de administração financeira 2. Ed.** [S.1.]: São Paulo: Atlas, 2011.

ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do Capital de Giro 4. Ed.** [S.1.]: São Paulo: Atlas, 2012.

ANVISA. **Anuário Estatístico do mercado farmacêutico 2016.** Disponível em: <<http://portal.anvisa.gov.br/documents/374947/3413536/Anu%C3%A1rio+Estat%C3%ADstico+do+Mercado+Farmac%C3%AAutico+-+2016>>. Acesso em: 29 out. de 2018.

CHIAVENATO, I. **Empreendedorismo: dando asas ao espírito empreendedor. 3.ed.** Rio de Janeiro: Saraiva, 2008. Citado na página 8.

COASE, R. **The Nature of the Firm.** Economica, 1937.

CORNETT, M. M.; ADAIR, T. A. J.; NOFSINGER, J. **Finanças: Série 1. Ed.** [S.1.]: McGraw Hill, 2012.

DELOITTE. **As PMEs que mais crescem no Brasil.** Disponível em: <<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/br/Documents/conteudos/pmes/PM E-2016.pdf>>. Acesso em: 05 jun. 2018

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira 12.** Ed. [S.1.]: EDITORA PEARSON, 2010.

IBRACON NPC Nº 27. **Demonstrações Contábeis:** apresentação e divulgações. 2009.

INTERFARMA. **Perspectivas do Mercado Farmacêutico para 2018.** 05 de janeiro de 2018. Disponível em: < <https://www.interfarma.org.br/noticias/1494>> Acesso: 02 set. 2018

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços:** Abordagem Gerencial 7. Ed. [S.1.]: São Paulo: Atlas, 2010.

PEREIRA, H.; SANTOS, S. **Criando seu próprio negócio.** Brasília: SEBRAE, 1995. Citado na página 17.

PWC. **A promissora indústria farmacêutica.** Maio de 2016. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/10minutes/assets/2016/10-min-farma-16.pdf>>. Acesso em: 02 set. 2018.

PWC. **As pequenas e médias empresas no Brasil.** Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/setores-atividade/assets/pcs/private-compay-services-pcs-13-pt.pdf>>. Acesso em: 05 jun. 2018.

PWC. **Fusões e Aquisições no Brasil – Dezembro/2017.** Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2017/pwc-fusoes-aquisicoes-dezembro-2017.html>>. Acesso em: 05 jun. 2018.

PWC. **Pesquisa Global sobre Empresas Familiares 2016.** Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividade/pcs/2017/pesquisa-global-empresas-familiares-2016.html>>. Acesso em: 02 set. 2018.

ROESCH, S. M. A. **Projetos de estágio e de pesquisa e administração:** guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso 3. Ed. [S.1.]: Atlas, 2005.

ROSS, S. A. et al. **Fundamentos de Administração financeira 9.** Ed. [S.1.]: Bookman, 2013.

ROSS, S. A; WESTERFIELD, R. W; JAFFE, J. F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2002.

SEVERINO, A. J. **Metodologia do trabalho científico 23**. Ed. [S.1.]: Cortez, 2007.

SILVA, J. P. D. **Análise financeira das empresas 9**. Ed. [S.1.]: São Paulo: Atlas, 2010.

UNCTAD. **World Investment Report 2000**: crossborder mergers and acquisitions and development. United Nations: New York and Geneva, 2000. Disponível em: <[http://www.unctad.org/en/docs/wir2000\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2000_en.pdf)> Acesso em: 27 jun. 2018