



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

JOSÉ ISRAEL CINTRA AUSTREGÉSILO NETO

ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS
DAS FARMÁCIAS PAGUE MENOS

FORTALEZA

2016

JOSÉ ISRAEL CINTRA AUSTREGÉSILO NETO

ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS
DAS FARMÁCIAS PAGUE MENOS

Monografia apresentada ao Curso de Administração do Departamento de Administração da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Jocildo Figueiredo Correia Neto.

FORTALEZA

2016

Página reservada para ficha catalográfica que deve ser confeccionada após apresentação e alterações sugeridas pela banca examinadora.

Para solicitar a ficha catalográfica de seu trabalho, acesse o site: www.biblioteca.ufc.br, clique no banner Catalogação na Publicação (Solicitação de ficha catalográfica)

JOSÉ ISRAEL CINTRA AUSTREGÉSILO NETO

ANÁLISE DE INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS
DAS FARMÁCIAS PAGUE MENOS

Monografia apresentada ao Curso de Administração do Departamento de Administração da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Administração.

Aprovada em: ___/___/_____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Jocildo Figueiredo Correia Neto (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Cláudio Bezerra Leopoldino
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Me. João da Cunha Silva
Universidade Estadual do Ceará (UFC)

A Deus, energia maior que me guia.

Aos meus pais, pelos valores transmitidos a mim, através do exemplo.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, que proporciona tudo na minha vida e quem me fez passar, com êxito, por todas as provações com as quais me deparei nesses 22 anos vividos.

Aos meus pais, Klinton e Patrícia, por terem me instruído no caminho do bem, da responsabilidade e do respeito, me ensinando, com muito amor e dedicação, a viver de forma honesta e correta, sempre cobrando boa conduta.

Ao meu irmão, Emanuel, um dos meus maiores incentivadores e pessoa pela qual tenho imenso carinho e admiração.

A toda minha família, berço de aprendizagem de valores como união e partilha, dando-me suporte e segurança, na busca dos meus objetivos e sonhos.

A todos os meus amigos, de um modo geral, que contribuíram e ainda contribuem para quem eu sou, compartilhando valores, ensinamentos, momentos, boas energias e vibrações, que, com certeza, sempre me ajudam a seguir adiante.

Ao professor Jocildo, que apesar de toda a sua carga de trabalho, me deu atenção e ajudou com dicas e sugestões esclarecedoras.

Aos professores Cláudio Leopoldino e João Cunha, que dispuseram-se a fazer parte da minha banca de avaliação para este trabalho.

RESUMO

A competitividade entre as organizações de varejo, tem aumentado à medida que o tempo passa. Gradativamente, as empresas buscam trabalhar melhor para poder atender aos seus clientes atuais e evitar que eles sejam perdidos para a concorrência. Isso fez surgir a necessidade de expandir o negócio, pois, ao longo do tempo, os mercados vão ficando saturados e, por isso, se faz importante, a tarefa de atingir o público potencial ainda não explorado. Para que a expansão de uma organização seja saudável e sólida, é preciso entender como está sua estrutura financeira e identificar seus indicadores econômicos para saber se há condição de financiamento próprio ou se será necessário o ingresso de capital de terceiros para subsidiar a operação, e, ainda, se a empresa tem condições de arcar com o custo desse capital externo. Dessa maneira, o presente trabalho tem como objetivo, realizar um estudo situacional da empresa foco, através da análise dos seus principais demonstrativos financeiros. A pesquisa tem como objeto específico a de análise empresa de varejo farmacêutico, Pague Menos. Foi realizado um estudo bibliográfico sobre análise financeira e indicadores econômicos que subsidiaram o estudo do caso que foi feito acerca da empresa investigada. A análise dos indicadores calculados com base nos demonstrativos financeiros publicados pela organização, aponta que, embora seu endividamento não seja baixo, mesmo que hajam alguns problemas na sua operação, pode-se dizer que seu crescimento é sólido e que sua situação financeira é saudável.

Palavras-chave: Competitividade. Expansão. Indicadores econômicos. Demonstrativos financeiros. Endividamento.

ABSTRACT

Competitiveness among retail organizations is increasing as time goes by, more and more companies are looking to work better to be able to serve their current customers and prevent them from being lost to the competition. This has raised the need to expand the business because over time the markets are getting saturated and so it is important to seek to reach the potential customers not yet explored. For the expansion of an organization to be solid and healthy, it is necessary to understand how its financial structure is and to identify, its economic indicators to know if it is possible its own financing or if it is necessary to enter third-party capital to subsidize the operation, and still if the company is able to bear the cost of this external capital. In this way, the present work aims to carry out a situational study of the company focus through the analysis of its main financial statements. The research is specifically aimed at the pharmaceutical retail company Pague Menos. It was carried out a bibliographic study on financial analysis and economic indicators that subsidized the case study that was done about the company focus. The analysis of the indicators calculated based on the financial statements published by the organization indicates that although its indebtedness is not low and that there are even some problems in its operation, it can be said that its growth is solid and that its financial situation is healthy.

Keywords: Competitiveness. Expansion. Economic indicators. Financial statements. Indebtedness.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Estrutura do demonstrativo de resultado do exercício	28
Figura 2 – Balanço Patrimonial Ativo (2014 e 2015)	41
Figura 3 – Balanço Patrimonial Ativo (2012 e 2013)	42
Figura 4 – Balanço Patrimonial Passivo (2014 e 2015)	43
Figura 5 – Balanço Patrimonial Passivo (2012 e 2013)	44
Figura 6 – DRE (2014 e 2015)	45
Figura 7 – DRE (2012 e 2013)	45
Figura 8 – Análise vertical e horizontal do Balanço (2012, 2013, 2014 e 2015)	46
Figura 9 – Análise vertical e horizontal da DRE 2013, 2014 e 2015	47
Figura 10 – Indicadores de Liquidez de 2013, 2014 e 2015	48
Figura 11 – Indicadores de Atividade de 2013, 2014 e 2015	49
Figura 12 – Indicadores de Rentabilidade de 2013, 2014 e 2015	51
Figura 13 – Todos os indicadores apurados em 2013, 2014 e 2015	51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Exemplo de análise vertical	23
Tabela 2 – Exemplo de análise horizontal	23
Tabela 3 – Estrutura do balanço patrimonial.....	26

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	14
2.1	Conceitos iniciais	14
2.1.1	<i>Usuários de demonstrativos contábeis</i>	14
2.1.2	<i>Contas patrimoniais e Contas de resultado</i>	14
2.1.3	<i>Ativos</i>	15
2.1.3.1	<i>Ativo circulante</i>	15
2.1.3.2	<i>Ativo não circulante</i>	16
2.1.4	<i>Passivo</i>	16
2.1.4.1	<i>Passivo circulante</i>	17
2.1.4.2	<i>Passivo não circulante</i>	17
2.1.5	<i>Estoque</i>	17
2.1.6	<i>Clientes ou duplicatas a receber</i>	18
2.1.7	<i>Fornecedores ou duplicatas a pagar</i>	18
2.1.8	<i>Compras</i>	19
2.1.9	<i>Capitais de terceiros</i>	19
2.1.10	<i>Patrimônio líquido</i>	19
2.1.11	<i>Custo das Mercadorias Vendidas (CMV)</i>	20
2.1.12	<i>Receita operacional bruta</i>	20
2.1.13	<i>Receita operacional líquida</i>	20
2.1.14	<i>Resultado líquido</i>	21
2.1.15	<i>Exercício social</i>	21
2.1.16	<i>Regime de caixa x Regime de competência</i>	22
2.1.17	<i>Análise vertical x Análise horizontal</i>	22
2.2	Demonstrativos contábeis	24
2.2.1	<i>Balço patrimonial</i>	25
2.2.1.1	<i>Conceito</i>	25
2.2.1.2	<i>Estrutura</i>	25
2.2.1.3	<i>Objetivos</i>	26
2.2.2	<i>Demonstrativo de resultado do exercício</i>	26
2.2.2.1	<i>Conceito</i>	26

2.2.2.2	<i>Estrutura</i>	27
2.2.2.3	<i>Objetivo</i>	28
2.3	Indicadores econômico-financeiros	28
2.3.1	<i>Indicadores de capacidade, pagamento ou liquidez</i>	29
2.3.1.1	<i>Liquidez corrente</i>	29
2.3.1.2	<i>Liquidez seca</i>	30
2.3.1.3	<i>Liquidez geral</i>	30
2.3.1.4	<i>Grau de endividamento</i>	31
2.3.1.5	<i>Necessidade de capital de giro</i>	31
2.3.2	Indicadores de atividade	32
2.3.2.1	<i>Prazo médio de pagamento (PMP)</i>	33
2.3.2.2	<i>Prazo médio de recebimento (PMR)</i>	33
2.3.2.3	<i>Prazo médio de estoque (PME)</i>	33
2.3.2.4	<i>Giro de estoque</i>	34
2.3.2.5	<i>Giro do ativo</i>	34
2.3.3	Indicadores de rentabilidade	35
2.3.3.1	<i>Margem líquida</i>	35
2.3.3.2	<i>Rentabilidade do ativo</i>	35
2.3.3.3	<i>Rentabilidade do patrimônio líquido</i>	36
2.3.3.4	<i>EBTIDA</i>	36
3	METODOLOGIA	38
3.1	Tipo de pesquisa	38
3.2	Objeto de estudo	38
3.3	Tipo de coleta de dados	39
3.4	Tipo de análise de dados	40
4	ANÁLISE DE DADOS	41
4.1	Dados iniciais	41
4.1.1	<i>Análise vertical e horizontal dos demonstrativos</i>	46
4.2	Identificação de índices	48
4.2.1	<i>Índices de Liquidez</i>	48
4.2.1.1	<i>Liquidez corrente</i>	48
4.2.1.2	<i>Liquidez seca</i>	48
4.2.1.3	<i>Liquidez geral</i>	49
4.2.1.4	<i>Grau de endividamento</i>	49

4.2.1.5 Necessidade de capital de giro.....	49
4.2.2 Índices de atividade.....	49
4.2.2.1 Prazo Médio de Estoque (PME).....	50
4.2.2.2 Prazo Médio de Recebimento (PMR).....	50
4.2.2.3 Prazo Médio de Pagamento (PMP).....	50
4.2.2.4 Giro do estoque.....	51
4.2.2.5 Giro do ativo.....	51
4.2.3 Índices de rentabilidade.....	51
4.2.3.1 Margem líquida.....	51
4.2.3.2 Rentabilidade sobre o ativo.....	52
4.2.3.3 Rentabilidade sobre o patrimônio líquido.....	52
4.2.3.4 EBTIDA.....	52
4.2.4 Indicadores calculados.....	53
5 CONCLUSÃO.....	54
REFERÊNCIAS.....	56

1 INTRODUÇÃO

Os mercados de atuação estão cada vez mais difíceis e competitivos. Com isso, a boa gestão empresarial se faz cada vez mais indispensável para a sobrevivência e para o crescimento das empresas. Entender como está o desempenho e a situação da organização, é de extrema importância para uma melhor tomada de decisão. Dentro dessa perspectiva, é essencial que se faça a análise e a interpretação correta das demonstrações contábeis e dos indicadores econômico-financeiros que são extraídos dos informes de contabilidade. Os demonstrativos contábeis comunicam fatos importantes, relativos ao bem-estar e à saúde financeira das organizações, e, por isso, é imprescindível que esses dados sejam confiáveis e sólidos.

Esta monografia tem como temática principal a aplicação desses conceitos e a análise dos indicadores econômico-financeiros em uma empresa de varejo do setor farmacêutico. O objeto prático deste estudo, é a empresa Pague Menos, organização particular de grande porte, que atua no varejo farmacêutico nacional e está presente no mercado há mais de 35 anos.

Este estudo é importante para pessoas com interesse em entender como está a situação financeira da empresa foco, pois ele contribui para o delineamento do seu perfil econômico-financeiro. É, também, relevante para aqueles que desejam entender e analisar a situação de um determinado empreendimento em termos econômicos e financeiros.

No cenário econômico brasileiro, é muito comum o fechamento de empresas, causado pela falta de entendimento de seus gestores, acerca de finanças e contabilidade, o que, conseqüentemente, leva à má gestão dos recursos financeiros. Baseando-se nesse fato, o presente trabalho busca verificar, através da análise dos indicadores econômico-financeiros, se o desempenho da empresa foco é sólido e sustentável. Isso vai ao encontro da problemática a ser estudada, que é: "como está a situação econômico-financeira da Pague Menos?".

O presente trabalho tem como objetivo geral, realizar um estudo situacional da empresa foco através da análise dos seus principais demonstrativos financeiros, e tem como objetivos específicos, quantificar os indicadores de liquidez, atividade, rentabilidade e o EBITDA dos últimos três anos completos de exercício do empreendimento, e, por fim, analisar a solidez do crescimento da empresa nos exercícios estudados.

Quanto à abordagem do problema, trata-se de um estudo qualitativo, o qual tem como objetivos a observação, descrição e compreensão da situação financeira da empresa foco. Em contrapartida, os elementos que serão estudados e avaliados são quantitativos, pois serão

compostos de análises financeiras como balanços patrimoniais, demonstrativos de resultados e indicadores que derivam dos mesmos.

No tocante à metodologia, a pesquisa possui fins descritivos, observando, registrando e estabelecendo relações entre variáveis, mas sem o compromisso de explicá-las.

A pesquisa pode ser classificada ainda quanto aos meios e aos procedimentos técnicos. Nesse contexto, este projeto se caracteriza por ser um estudo de caso, que busca descrever e analisar determinadas situações, visando a sua compreensão de forma aprofundada.

O presente trabalho encontra-se dividido em 5 seções. A primeira, aborda a introdução que contém o tema da pesquisa, a relevância, os objetivos, a metodologia e a estrutura geral do projeto.

A segunda seção traz a fundamentação teórica que sustentará todo o estudo. Nela, constará os conceitos e explicações da teoria estudada, e é através dela, também, que se trará os parâmetros de checagem e avaliação da realidade financeira da empresa foco.

A terceira seção apresenta a explanação sobre a metodologia de pesquisa utilizada na elaboração do trabalho.

A quarta seção faz o confronto e a análise entre a realidade da empresa e a teoria estudada.

A quinta seção indica as considerações finais em relação ao trabalho, com os comentários e a avaliação acerca da realidade da empresa.

Por fim, seguem as referências e os anexos utilizados em todo o processo de pesquisa e coleta de dados.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção, serão abordados todos os conceitos teóricos que servirão de base para o entendimento, compreensão e avaliação do conteúdo em questão, e sua forma de aplicação no objeto prático deste estudo.

É importante ressaltar que o ordenamento dos conceitos que serão explicados a seguir não adota a lógica disposta do balanço patrimonial e do demonstrativo de resultado do exercício, sua disposição visando aos fins didáticos.

2.1 Conceitos iniciais

O objetivo da contabilidade é o controle do patrimônio. Esse controle é feito através da coleta, armazenamento e processamento das informações oriundas dos fatos que alteram essa massa patrimonial (PADOVEZE, 1996, p. 29).

Para melhorar a interpretação e compreensão sobre o que será abordado neste trabalho, segue a definição de alguns conceitos básicos de contabilidade.

2.1.1 Usuários de demonstrativos contábeis

De acordo com Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 26),

Considera-se usuário da informação contábil toda pessoa física ou jurídica que tenha interesse na avaliação da situação e do progresso de determinada entidade. Estes usuários podem ser separados em dois grupos: usuários internos e usuários externos. Os usuários internos são os que atuam dentro da organização, já os usuários externos são os que atuam fora dela.

Segundo Griffin (2012), “[...] são usuários das informações contábeis: os gestores, os acionistas, os credores, o governo, os órgãos reguladores, os potenciais investidores, os representantes sindicais, os credores futuros, entre outros”.

Corroborando Ribeiro (2013) que os usuários das informações contábeis são todas as pessoas físicas ou jurídicas que, direta ou indiretamente, tenham interesse na avaliação da situação e do desenvolvimento da entidade.

2.1.2 Contas patrimoniais e contas de resultado

De acordo com Athar (2005), a conta é uma forma de identificar um componente patrimonial ou de resultado. Elas se classificam em função do que representarem. Se

representam bens, obrigações ou capital dos proprietários, são chamadas de patrimoniais. Se representam contas que formam resultado, como receitas, despesas ou custos, são chamadas contas de resultado.

Segundo Padoveze (2011, p. 67), “[...] contas patrimoniais são as contas que são necessárias para representar os elementos patrimoniais do ativo e do passivo. Em outras palavras, representam bens, direitos, obrigações e patrimônio líquido. São elas que compõem o balanço patrimonial”.

Ainda segundo Padoveze (2011), as contas de resultado são de dois tipos: as transitórias, contas de despesas e receitas, e as de apuração. As transitórias só servem para o último período de análise, elas acumulam as informações de gastos e ganhos. Já as de apuração, são contas de resultado em que o saldo final não é definido antecipadamente, podendo resultar em receita ou despesa. Essas contas estão presentes na demonstração de resultado do exercício.

2.1.3 Ativo

De acordo com Silva e Nyiama (2013), ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que resultem em futuros benefícios econômicos para a entidade.

Crepaldi (2013) afirma que ativo é um benefício econômico futuro, que irá contribuir, direta ou indiretamente, para o fluxo de caixa ou equivalentes de caixa para a entidade. Este ativo pode ser produtivo, quando o recurso for parte integrante das atividades operacionais da empresa, pode também ter a forma de conversibilidade em caixa ou equivalentes de caixa, ou pode ainda ser capaz de reduzir as saídas de caixa.

Segundo Silva (2013, p. 102), “as contas do ativo estão dispostas segundo uma suposta ordem de liquidez, desse modo, as contas mais líquidas aparecem na parte superior do ativo, enquanto aquelas de mais difícil realização vêm na parte inferior”.

2.1.3.1 Ativo circulante

Silva (2013) afirma que o ativo circulante compreende as disponibilidades, os direitos realizáveis no exercício social subsequente e as aplicações de recursos em despesas do exercício seguinte.

Para Matarazzo (2008), ativo circulante podem ser valores disponíveis para utilização imediata ou conversíveis em moeda corrente a qualquer tempo, direitos conversíveis durante o exercício seguinte àquele do balanço ou realizáveis durante o ciclo operacional da empresa se este exceder um ano, ou ainda valores relativos às despesas já pagas e que beneficiarão o exercício seguinte àquele da data do balanço.

Corroborando Assaf Neto (2010) que ativo circulante são todos os bens e direitos que cujos vencimentos ocorrerão até o final do exercício seguinte ao encerramento do balanço, ou do ciclo operacional da empresa, no caso de esse ciclo ser superior a um ano.

2.1.3.2 Ativo não circulante

Segundo Silva (2013, p. 108),

Ativos realizáveis a longo prazo são direitos que só podem ser apropriados após o término do exercício seguinte, assim como os direitos de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas, diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituem negócios usuais na exploração do objeto da companhia.

De acordo com Assaf Neto (2010, p. 54), “ativo realizável a longo prazo são todos os direitos da empresa, cujas contas possuem natureza idêntica às do ativo circulante, realizáveis após o término do exercício seguinte ao encerramento do balanço”.

Segundo Lins e Francisco Filho (2012, p. 9), “ativo não circulante são as contas que vencem em prazo posterior ao ano seguinte”.

2.1.4 Passivo

Segundo Silva e Nyiama (2013, p. 160), “passivo é uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos já ocorridos, cuja liquidação se espera que resulte em saída de recursos capazes de gerar benefícios econômicos”.

Para Crepaldi (2013), passivo é uma obrigação ou um compromisso assumido pela organização. Ela pode ser legalmente exigível em consequência de um contrato ou de requisitos estatutários, ou, também, por práticas usuais de negócio.

Para Silva (2013), o passivo representa as fontes de recursos utilizadas pela empresa, podendo tais recursos serem provenientes de terceiros (dívidas) ou dos sócios, por meio de capital ou de lucro gerado pela própria empresa.

2.1.4.1 Passivo circulante

Silva (2013) afirma que passivo circulante são as obrigações vencíveis no exercício social seguinte àquele em questão.

Para Assaf Neto (2010, p.58), “o passivo circulante é composto por todas as obrigações a curto prazo da empresa, isto é, aquelas cujos vencimentos ocorrerão até o final do exercício social seguinte ao do encerramento balanço, ou do ciclo operacional da empresa, se este exceder a um ano”.

De acordo com Lins e Francisco Filho (2012, p. 96), “o passivo circulante contém as contas com vencimento até o término do exercício seguinte a data do balanço”.

2.1.4.2 Passivo não circulante

Para Assaf Neto (2010, p. 59), “o passivo não circulante é composto por todas as obrigações da empresa cujos vencimentos ocorrerão após o término do exercício social seguinte ao do encerramento do balanço, ou que apresentam prazo de liquidação superior ao ciclo operacional da empresa”.

De acordo com Lins e Francisco Filho (2012, p. 102), “o passivo não circulante é composto pelas contas com vencimento a partir do exercício seguinte, considerando a data do fechamento do balanço no período onde ocorreu o fato gerador”.

Segundo Griffin (2012, p. 39), “passivos não circulantes não se qualificam como os circulantes, e incluem títulos de longo prazo e obrigações, quantias devidas como resultado de *leasings* de longo prazo, e encargos como resultado de pensões prometidas a funcionários”.

2.1.5 Estoque

Corroborando Matarazzo (2008) que estoques são produtos e materiais de propriedade da empresa, como produtos acabados, mercadorias para revenda, produtos em elaboração, materiais, mercadorias em trânsito e provisão para redução ao valor de mercado (projeção de perdas e/ou roubos).

Segundo Griffin (2012, p. 73),

O estoque consiste em propriedade tangível que seja mantida para venda no curso ordinário do negócio. Ele pode ser composto por bens acabados - disponíveis para

venda - ou aqueles em vários estágios da produção, como matérias-primas, peças, produção em processo ou produção em andamento.

Corroboram Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011) que estoques são os bens materiais adquiridos ou produzidos pela empresa, com o objetivo de venda a terceiros.

2.1.6 Clientes ou duplicatas a receber

De acordo com Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 44), "duplicatas a receber representam os direitos que a entidade possui, originados das vendas de mercadorias, produtos e serviços a prazo consubstanciadas em faturas ou duplicatas".

Segundo Ribeiro (2013, p. 378),

Clientes correspondem aos direitos a receber de terceiros, decorrentes de vendas de mercadorias, de produtos ou de prestação de serviços realizados a prazo. Incluem-se, também neste subgrupo, os direitos a receber de administradoras de cartões de crédito, que compreendem os valores também decorrentes das vendas de mercadorias, de produtos ou da prestação de serviços efetuados.

Athar (2005, p. 57) afirma que,

Duplicatas a receber são originárias de vendas de mercadorias ou produtos, ou da prestação de serviços a prazo para clientes da empresa. A duplicata é uma cópia da nota fiscal (fatura) daí o nome duplicata. Trata-se de um título de crédito que representa um direito para a empresa vendedora e uma obrigação para a pessoa compradora.

2.1.7 Fornecedores ou duplicatas a pagar

De acordo com Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 53), “fornecedores representam as obrigações que a empresa assumiu, originadas das compras a prazo de matérias-primas, mercadorias etc”.

Segundo Lins e Francisco Filho (2012, p. 98), “fornecedores são parceiros da empresa que colaboram na execução da sua atividade-fim. Essas empresas parceiras fornecem mercadorias prontas para revenda, no caso do comércio, ou matéria-prima para a fabricação, no caso de indústrias”.

Segundo Ribeiro (2013), duplicatas a pagar correspondem aos compromissos decorrentes da compra de mercadoria ou da utilização de serviços a prazo.

2.1.8 Compras

Esta conta não está presente no demonstrativo de resultados, sua forma de cálculo deriva de outras contas e será explicada a seguir, devido à necessidade da sua utilização para a definição do prazo médio de pagamento.

Segundo Blatt (2001, p. 90), “compras pode ser definido como: Custo das Mercadorias Vendidas - Estoque Inicial + Estoque Final”.

De acordo com Andrich, Cruz, Andrich e Guindani (2014), calculamos as compras totais da empresa utilizando o CMV extraído da DRE e os estoques final e inicial do balanço patrimonial, da seguinte maneira: $C = CMV - EI + EF$.

Segundo Ching, Marques e Prado (2010), a fórmula citada acima só se aplica plenamente a empresas comerciais nas quais o estoque é formado pelos valores das mercadorias compradas de fornecedores para revenda.

2.1.9 Capitais de terceiros

De acordo com Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 35), “capital de terceiros corresponde ao montante total das obrigações da empresa”.

Segundo Andrich, Cruz, Andrich e Guindani (2014, p. 108), “capital de terceiros é todo capital oriundo de fontes externas à empresa, ou seja, qualquer valor pertencente ao patrimônio da empresa classificado no passivo circulante (curto prazo) ou no passivo não circulante (longo prazo).”

2.1.10 Patrimônio líquido

Segundo Crepaldi (2013, p. 39), “patrimônio líquido é o interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos”.

Para Almeida (2014, p. 122), “o patrimônio líquido representa os recursos dos sócios que estão investidos no negócio na forma de bens e direitos. Estes recursos são capital de risco, não exigíveis nem a curto nem a longo prazo e são remunerados aos sócios através do pagamento de dividendos”.

De acordo com Assaf Neto (2010, p. 59), “o patrimônio líquido representa a identidade contábil medida pela diferença entre o total do ativo e os grupos do passivo exigível e resultado de exercícios futuros. Indica, em outras palavras, o volume dos recursos próprios da empresa, pertencente a seus acionistas e sócios”.

2.1.11 Custo das mercadorias vendidas (CMV)

De acordo com Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011), a apuração do custo das mercadorias vendidas está diretamente ligada aos estoques da companhia, pois representa o custo da baixa efetuada, nas contas de estoques, por vendas realizadas.

Ainda segundo Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 75), “em empresas comerciais, a fórmula de apuração do custo é mais simples, pois as entradas são representadas pelas compras de mercadorias destinadas à venda”.

De acordo com Souza (2002, p. 170), “Apuração dos custos das vendas (CMV) - depende da forma de controle e registro adotado pela empresa para a conta de mercadorias”.

Ainda segundo Souza (2002), estes métodos de controle de estoque podem ser perpétuos - Peps, Ueps e Preço Médio - ou periódicos, onde o CMV é calculado pela soma das compras ao estoque inicial, e, deste total, subtrai-se o estoque final.

Padoveze (2011, p. 75) afirma que:

O custo das mercadorias vendidas refere-se unicamente às empresas comerciais, que revendem as mercadorias da mesma forma que recebem dos fornecedores. Portanto, nesse caso, o único componente desse custo é o valor de custo das mercadorias adquiridas, líquidos dos impostos de IPI e ICMS se recuperáveis.

2.1.12 Receita operacional bruta

Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011) afirmam que a receita operacional bruta corresponde ao montante total referente às vendas de produtos ou serviços, às devoluções de venda, aos abatimentos e aos impostos incidentes na venda.

Segundo Ribeiro (2013, p. 390), “receita operacional bruta corresponde ao valor bruto auferido nas vendas de mercadorias, produtos e serviços”.

Segundo Padoveze (2011, p.75), “receita operacional bruta compreende as vendas de produtos e serviços da empresa, pelo valor constante da nota fiscal. Isso significa que estão inclusos dentro do valor os impostos de ICMS, IPI e ISS”.

2.1.13 Receita operacional líquida

De acordo com Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 75), “receita líquida de vendas corresponde a diferença entre a receita bruta de vendas e as devoluções de vendas”.

Segundo Ribeiro (2013, p. 390), “receita operacional líquida é o valor obtido subtraindo-se da receita operacional bruta, o total das deduções e abatimentos”.

Corroborar Athar (2005) que a receita operacional líquida é o equivalente à receita operacional bruta, menos os impostos incidentes sobre as vendas, as vendas que foram canceladas e os descontos concedidos na nota fiscal.

2.1.14 Resultado líquido

De acordo com Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 93), “o resultado líquido do período será obtido pela diferença entre o resultado antes dos tributos sobre o lucro e as despesas com tributos sobre o lucro”.

Segundo Ribeiro (2013, p. 286), “resultado líquido é o mesmo que resultado final, ou seja, é o resultado bruto acrescido das receitas e das despesas que não foram computadas na apuração do resultado bruto”.

Corroborar Athar (2005) que o resultado líquido é um mero confronto entre as receitas, menos os custos e as despesas. Se a receita for maior que os custos e as despesas, o resultado receberá o nome de lucro. Se a receita for menor que o somatório dos custos e das despesas, o resultado receberá o nome de prejuízo.

2.1.15 Exercício social

Segundo Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 37),

O artigo 175 da Lei das Sociedades por Ações define que o exercício social terá duração de um ano e que a data do término será fixada no estudo. Porém, o mesmo estatuto define que a sociedade pode determinar esta data de encerramento, e por isso, na prática, as empresas utilizam o exercício financeiro instituído pela legislação fiscal, ou seja, de 1º de janeiro a 31 de dezembro.

Filgueiras (2011, p. 101) afirma que “o exercício social terá a duração de um ano e a data de seu término, que será 31 de dezembro, deverá ser fixada no estatuto ou contrato social”.

Padoveze (2011, p. 109) afirma que: “exercício contábil é o período de um ano, em que se faz a apuração do resultado. Não necessariamente o exercício contábil de um ano tem que coincidir com o ano civil, mas o exercício contábil tem de ter duração de 12 meses”.

2.1.16 Regime de caixa x Regime de competência

Segundo Ribeiro (2013), no regime de caixa, só entrarão na apuração do resultado as despesas e receitas que, efetivamente, passaram pelo caixa. Por outro lado, no regime de competência, não importa se as despesas ou as receitas já foram pagas ou recebidas, o que vale é a data da ocorrência dos respectivos fatos geradores.

De acordo com Guerra (2006, p. 93),

No regime de caixa as receitas e as despesas só são registradas quando há recebimentos e pagamentos. No regime de competência os resultados são registrados independentemente do pagamento. Cada resultado é registrado no período que lhe compete, daí a palavra competência.

Segundo Padoveze (2011), o princípio da competência é aplicado na contabilização de receitas e despesas, ou seja, elas são registradas no momento da sua ocorrência, independentemente de seu pagamento ou recebimento.

2.1.17 Análise vertical x Análise horizontal

Assaf Neto (2010) define os dois tipos de análise como análise horizontal, que é a comparação que se faz entre valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais, é basicamente uma análise temporal, e análise vertical, que é um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim, para apurar a participação relativa de cada item contábil no ativo.

De acordo com Ching, Marques e Prado (2010), na análise vertical da demonstração de resultados, cada item é expresso como uma porcentagem das vendas líquidas, não se consideram vendas brutas por que elas não são comparáveis entre empresas. No caso do balanço patrimonial, cada item é expresso como porcentagem do total do ativo ou do passivo.

Ainda segundo Ching, Marques e Prado (2010), na análise horizontal, foi verificada a evolução das variações das contas do balanço patrimonial e da demonstração de resultados do exercício de um período para o outro, tomando o período anterior como base. Isso permite avaliar o desenvolvimento de cada conta ou grupo de contas ao longo dos períodos.

Corroborando Correia Neto (2009) que a análise vertical mostra a participação relativa de cada item do demonstrativo financeiro em relação a determinado total. Essa análise pode ser tanto de contas analíticas como sintéticas, e é bastante interessante, pois permite a comparação entre empresas do mesmo setor de atuação. Desta análise, derivam-se algumas informações como as contas que mais impactam no resultado final. Além disso, através dela também é possível calcular alguns indicadores importantes como a margem de lucro operacional, o Ebtida, entre outros.

Tabela 1 – Exemplo de análise vertical

Contas	Valores (R\$)	AV%
Receita	225.000,00	100,00%
Despesas Fixas	36.350,00	16,16%
Água	500,00	0,22%
Energia elétrica	2.500,00	1,11%
Material de higiene	450,00	0,20%
Material de limpeza	650,00	0,29%
Serviços de segurança	1.000,00	0,44%
Serviços de limpeza	1.250,00	0,56%
Telefonia	1.500,00	0,67%
Terceirizados	3.500,00	1,56%
Salários fixos	25.000,00	11,11%
Despesas Variáveis	168.750,00	75,00%
Impostos	56.250,00	25,00%
Matérias-primas	101.250,00	45,00%
Salários variáveis	11.250,00	5,00%
Resultado	19.900,00	8,84%

Fonte: Adaptado de Correia Neto (2009, p. 102).

Ainda segundo Correia Neto (2009), outra análise que podemos fazer a partir dos demonstrativos financeiros é a análise horizontal. Ela permite o exame da evolução histórica de uma série de valores em intervalos sequenciais de tempo. Usa-se um índice-base, que é o ponto de partida indicado por 100%. A partir dessa base, calculam-se todas as variações dos itens considerados. A análise horizontal tem duas variações. A primeira é chamada de acumulada ou fixa, por que as comparações de todos os períodos são feitas em relação ao período-base, ou seja, o primeiro da série. A segunda é chamada de variação periódica ou móvel, na qual as comparações de cada período são feitas com o período imediatamente anterior.

Tabela 2 – Exemplo de análise horizontal

Período	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Resultados	R\$7.500,00	R\$12.400,00	R\$15.000,00	R\$16.500,00
Variação acumulada	100,00%	165,33%	200,00%	220,00%
Variação periódica	100,00%	165,33%	120,97%	110,00%

Fonte: Adaptado de Correia Neto (2009, p. 103).

As duas análises trabalham em conjunto, a fim de fornecerem informações aos analistas. Juntamente com a análise vertical, a análise horizontal auxilia na avaliação dos resultados financeiros, fornecendo dados valiosos de composição dos itens das demonstrações e de seu comportamento ao longo do tempo. (CORREIA NETO, 2009, p. 103).

2.2 Demonstrativos contábeis

Os demonstrativos contábeis apresentam os resultados da atuação da Administração na gestão da entidade e sua capacitação na prestação de contas quanto aos recursos que lhe foram confiados. Após os registros contábeis das operações realizadas no decorrer do exercício social, as organizações tomam uma série de providências de natureza contábil e administrativa, com a finalidade de elaborar essas demonstrações financeiras. (CREPALDI, 2013).

As demonstrações financeiras prestam grande contribuição na avaliação dos riscos e das potencialidades de retorno da empresa. Elas representam um canal de comunicação da empresa com diversos usuários internos e externos. Um relacionamento sério e transparente, com os investidores, credores, analistas e demais interessados em conhecer a empresa, é parte do contexto que transcende a esfera contábil e fiscal, e atinge uma dimensão ética. (SILVA, 2013).

A análise das demonstrações contábeis assume importância fundamental no processo decisório, constituindo-se um relevante instrumento de avaliação de desempenho, oferecendo indicadores das perspectivas econômico-financeiras da empresa. Assim, ela pode ser decomposta em duas fases distintas: uma, de natureza retrospectiva, e outra, de natureza projetiva. A primeira fornece o *feedback* necessário ao exame da eficácia das decisões tomadas no passado e da eficiência com que elas foram executadas. A segunda permite a criação de cenários e a formação de expectativas associadas ao desempenho econômico e financeiro no futuro, sinalizando os possíveis riscos aos quais a empresa possa se encontrar submetida. Esta análise conduz à estimativa do potencial de criação de valor, convertendo-se num poderoso instrumento de apoio à tomada de novas decisões e a reformulação das estratégias empresariais. (LINS; FRANCISCO FILHIO, 2012, p. 129).

Segundo Iudícibus, Martins, Kanitz, Ramos, Castilho, Benatti, Weber Filho e Domingues Júnior, (2010, p. 105),

A função básica do conjunto das demonstrações financeiras é fornecer um elenco de informações que, representando a síntese de normas e procedimentos de contabilidade, busque dar uniformidade à obtenção e divulgação de informações

econômico-financeiras atualizadas, de modo que se atenda ao maior número possível de interessado no desempenho das atividades sociais do sistema financeiro.

"Quando analisamos uma empresa nos atributos econômicos e financeiros, estamos verificando, por meio de índices, a sua performance quanto à competitividade na indústria e quanto à sua capacidade de pagar suas obrigações. A análise econômico-financeira tem por objetivo extrair informações das demonstrações financeiras e dos demais relatórios dos últimos anos, a fim de interpretar, em termos quantitativos, o efeito das decisões (investimentos, operações e financiamentos) tomadas pela empresa" (COSTA, LIMEIRA, GONÇALVES, CARVALHO, 2011, p. 15).

Os demonstrativos contábeis que serão apresentados, a seguir, são o balanço patrimonial e o demonstrativo de resultado de exercício.

2.2.1 Balanço patrimonial

2.2.1.1 Conceito

Balanço patrimonial é um demonstrativo contábil que, em dado momento, apresenta de forma sintética e ordenada as contas patrimoniais agrupadas de acordo com a natureza dos bens, direitos ou obrigações. É um resumo que apresenta, dentro da ordenação citada, os saldos finais das contas do sistema patrimonial (CREPALDI, 2013).

De acordo com Matarazzo (2008, p. 41), "balanço patrimonial é a demonstração que apresenta todos bens e direitos da empresa - Ativo -, assim como as obrigações - Passivo exigível - em determinada data".

Segundo Silva (2013), balanço patrimonial é o demonstrativo contábil que representa a posição da empresa em determinado momento.

2.2.1.2 Estrutura

O balanço patrimonial é composto por agrupamento de contas divididos em ativo, passivo e patrimônio líquido (ALMEIDA, 2010).

Segundo Silva (2013, p. 101),

O balanço patrimonial é composto de dois grandes blocos, isto é, do ativo e do passivo. O ativo mostra onde a empresa aplicou os recursos, ou seja, quais são os bens e direitos de que dispõe. Por outro lado, o

passivo retrata de onde vieram os recursos, ou seja, quais são as obrigações da empresa.

Segundo Ribeiro (2013, p. 403), “balanço patrimonial é a demonstração financeira destinada a evidenciar, quantitativa e qualitativamente, numa determinada data, a posição patrimonial e financeira da empresa”.

O balanço patrimonial contém também as chamadas notas explicativas, que segundo Lins e Francisco Filho (2012, p. 115) “são informações complementares às demonstrações contábeis. Elas oferecem descrições narrativas dos itens divulgados nos demonstrativos e ainda informações acerca de outros itens que não se enquadram nos critérios de reconhecimento nas demonstrações contábeis”.

Tabela 3 – Estrutura do balanço patrimonial

ATIVO	PASSIVO
Bens e Direitos	Obrigações
Ativo circulante	Passivo circulante
Ativo não circulante, dividido em:	Passivo não circulante
- Realizável a longo prazo	
- Investimentos	Patrimônio Líquido
- Ativo imobilizado	Patrimônio líquido, dividido em:
- Ativo intangível	- Capital social
	- Reservas de capital
	- Ajustes de Avaliação Patrimonial
	- Reservas de lucro
	- Lucros (ou prejuízos) Acumulados

Fonte: Adaptado de Iudícibus, Martins, Kanitz, Ramos, Castilho, Benatti, Weber Filho e Domingues Júnior (2010, p.163).

2.2.1.3 Objetivos

Segundo Almeida (2010, p. 15), “uma das finalidades principais do balanço patrimonial é demonstrar a posição financeira de uma empresa em determinada data”.

De acordo Matarazzo (2008, p. 41), “a análise de balanços visa extrair informações para a tomada de decisão. O perfeito conhecimento do significado de cada conta facilita a busca de informações precisas”.

O balanço patrimonial é importante para a obtenção de dados do ativo, do passivo e do patrimônio líquido, e para a análise de suas variações durante determinado período de tempo (IUDÍCIBUS; MARTINS; KANITZ; RAMOS; CASTILHO; BENATTI; WEBER FILHO; DOMINGUES JÚNIOR, 2010).

2.2.2 Demonstrativo de resultado do exercício

2.2.2.1 Conceito

Matarazzo (2008) afirma que a Demonstração do Resultado do Exercício é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no patrimônio líquido pelas operações da empresa. As receitas representam normalmente o aumento do Ativo, através de ingresso de novos elementos, como duplicatas a receber. Aumentando o Ativo, aumenta o Patrimônio Líquido. As despesas representam redução do Patrimônio Líquido, através de um entre dois caminhos possíveis: redução do Ativo ou aumento do Passivo Exigível.

De acordo com Silva (2013), a demonstração do resultado demonstra o resultado obtido pela empresa em determinado período, isto é, o lucro ou prejuízo. Ele também afirma que é importante notar que, enquanto o balanço patrimonial representa a posição da empresa em determinado momento, a demonstração do resultado acumula receitas, custos e despesas, relativos a um período de tempo, mostrando o resultado e possibilitando o conhecimento de seus componentes principais.

“A demonstração de resultado do exercício constitui-se no relatório sucinto das operações realizadas pela empresa durante determinado período de tempo; nele sobressai um dos valores mais importantes às pessoas interessadas, o resultado líquido do período, Lucro ou Prejuízo”. (IUDÍCIBUS; MARTINS; KANITZ; RAMOS; CASTILHO; BENATTI; WEBER FILHO; DOMINGUES JÚNIOR, 2010, p. 177).

2.2.2.2 Estrutura

Segundo Lins e Francisco Filho (2012), o demonstrativo de resultado do exercício contempla três diferentes grupos de contas, são eles receitas, custos e despesas. Estas podem ser subdivididas nas seguintes contas: receita bruta, receita líquida, despesas com vendas, lucro ou prejuízo operacional, resultado do exercício antes do imposto de renda, participações de debêntures e lucro ou prejuízo líquido do exercício.

A Demonstração de Resultado do exercício é composta por contas de resultado e também por contas patrimoniais. As contas de resultado que integram a DRE são todas aquelas que representam as despesas e custos incorridos, bem como as receitas realizadas em um determinado período. Já as contas patrimoniais que integram a DRE são aquelas representativas das deduções e das participações no resultado. (RIBEIRO, 2013, p. 418).

De acordo com Griffin (2012, p. 48), “os elementos-chave de uma Demonstração do Resultado são: receitas, despesas, ganhos, perdas e lucro ou prejuízo líquido”.

Figura 1 – Estrutura do demonstrativo de resultado do exercício

Receita bruta de venda de bens e prestação de serviços
(-) Impostos sobre vendas
(-) Devoluções, descontos comerciais e abatimentos
(=) Receita líquida
(-) Custo dos produtos vendidos e serviços prestados
(=) Lucro bruto
(-) Despesas comerciais
(-) Despesas administrativas
(-) Despesas de pessoal
(-) Despesas financeiras líquidas
(-) Outras despesas operacionais
(-) Depreciação
(=) Lucro antes do imposto de renda (LAIR)
(-) Imposto de renda (IRPJ)/contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL)
(=) Lucro (ou prejuízo) líquido
(+) Depreciação
(=) Fluxo de caixa líquido

Fonte: Correia Neto (2009, p. 91)

2.2.2.3 Objetivos

Corroboram Lins e Francisco Filho (2012) que o demonstrativo de resultado do exercício, é fundamental para que a empresa possa confrontar corretamente as receitas contra os custos mais as despesas dentro do mesmo período contábil.

Segundo Griffin (2012), a demonstração do resultado relata se a empresa teve lucro ou prejuízo, e explica as variações desses resultados no período de referência.

De acordo com Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 73), “a demonstração do resultado destina-se a evidenciar a formação do resultado do exercício, mediante confronto das receitas, custos e despesas incorridos no exercício”.

Ainda segundo Santos, Schmidt, Gomes e Fernandes (2011, p. 73), “a determinação do resultado, observado o princípio da competência, evidenciará a formação dos vários níveis de resultados mediante confronto entre as receitas e os correspondentes custo e despesas”.

2.3 Indicadores econômico-financeiros

“Os indicadores são relações que se estabelecem entre duas grandezas; facilitam sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a apreciação de certas relações ou percentuais é mais significativa (relevante) que a observação de montantes, por si só”. (MARION, 2012, p. 24).

Ainda segundo (Marion, 2012), só temos condições de conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa por meio de três pontos fundamentais de análise: Liquidez (Situação Financeira), Rentabilidade (Situação Econômica) e Endividamento (Estrutura de Capital).

Segundo Matarazzo (2008, p. 147),

Indicador é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa. Eles constituem a técnica de análise mais empregada nas organizações.

Os indicadores que serão abordados, neste trabalho, são os de liquidez, atividade e rentabilidade.

2.3.1 Indicadores de capacidade, pagamento ou liquidez

Segundo Lins e Francisco Filho (2012, p. 153), “os indicadores de liquidez possibilitam, principalmente, a avaliação da situação de curto prazo da empresa”.

De acordo com Filgueiras (2011), analisar a liquidez de um empreendimento significa verificar a capacidade que o mesmo tem de dispor de fundos para cumprir, de imediato, todos os compromissos que estiverem vencendo.

Blatt (2001) afirma que os índices de liquidez tentam medir a habilidade de uma empresa em cumprir suas obrigações de curto prazo.

2.3.1.1 Liquidez corrente

Índice de liquidez corrente = Ativo Circulante / Passivo Circulante

Segundo Sanvicente (1995, p. 177) “o indicador de liquidez corrente relaciona, através de um quociente, os ativos e passivos de mesmo prazo (curto) de vencimento, sendo

uma das medidas mais usadas para avaliar a capacidade de uma empresa saldar os seus compromissos em dia”.

Ainda segundo Sanvicente (1995), esse índice apresenta dois defeitos básicos, o primeiro é que ele soma indistintamente todos os itens do ativo circulante, quando, na realidade, cada item possui sua liquidez peculiar, e, o segundo, é que o importante não é mensurar o que existe no ativo e no passivo, e sim a velocidade com que os ativos serão convertidos em dinheiro. Por isso, é importante analisar este indicador em conjunto com outros, como, por exemplo, o PMP, o PMR e o PME.

De acordo com Blatt (2001, p. 75), “o indicador de liquidez corrente indica a solidez do embasamento financeiro da empresa frente aos seus compromissos de curto prazo. Expressa quantas vezes os ativos circulantes de uma empresa ‘cobrem’ os passivos circulantes”.

Para Assaf Neto (2010), o indicador de liquidez corrente representa o quanto existe de ativo circulante para cada R\$ 1 de dívida a curto prazo, ou seja, quanto maior a liquidez corrente, mais alta é a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro.

2.3.1.2 Liquidez seca

Fórmula de cálculo = (Ativo Circulante - Estoque) / Passivo Circulante

De acordo com Sanvicente (1995, p.178), “este índice é uma tentativa de sanar as deficiências do indicador de liquidez corrente, excluindo do ativo circulante o item ‘estoque’, ou seja, o ativo de realização mais problemática dentro dessa categoria”. Para ele, quanto maior a diferença entre o indicador de liquidez corrente e o indicador de liquidez seca, maior tende a ser a dependência da sua liquidez em relação à realização do valor de seus estoques.

Assaf Neto (2010, p. 172) afirma que “o índice de liquidez seca determina a capacidade de curto prazo de pagamento da empresa mediante a utilização das contas do disponível e dos valores a receber”.

Segundo Blatt (2001, p.79), “o indicador de liquidez seca mede a solidez do embasamento financeiro da empresa frente a seus compromissos de curto prazo, sem contar com a realização do estoque”. Essa é uma medida ligeiramente mais refinada da liquidez da empresa, já que o estoque é geralmente o item menos líquido dentre todos os que compõem o ativo circulante.

2.3.1.3 *Liquidez geral*

Fórmula de cálculo = (Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)

Segundo Assaf Neto (2010, p. 173),

Este indicador revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo. De cada R\$ q que a empresa tem em dívida, o quanto existe em direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo. Este índice é também usado como medida de segurança financeira a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos.

Afirma Blatt (2001, p.74) que: “o índice de liquidez geral mostra a solidez do embasamento financeiro da empresa a longo prazo, considerando tudo o que a mesma converterá em dinheiro (a curto e longo prazo) e relacionando com tudo que a empresa já assumiu como dívida (a curto e longo prazo).”

De acordo com Andrich, Cruz, Andrich e Guindani (2014, p. 106), “o índice de liquidez geral evidencia a capacidade de pagamento da empresa no curto, médio e longo prazo”. Também, segundo Andrich, Cruz, Andrich e Guindani (2014), sempre que a empresa apresentar uma liquidez geral maior que 1, podemos dizer que se trata de um bom índice.

2.3.1.4 *Grau de endividamento*

Fórmula de cálculo = Capitais de Terceiros / Patrimônio Líquido

De acordo com Blatt (2001), esse índice mostra o risco que os credores têm no negócio, no que tange ao investimento dos proprietários. Ele indica a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros. Em linhas gerais, quanto menor este indicador, melhor será a capacidade financeira da organização.

Segundo Andrich, Cruz, Andrich e Guindani (2014), esse indicador mostra a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros, ele sugere a relação de R\$ 1,00 de capital próprio para cada valor "X" de capital de terceiros.

Corroboram Ching, Marques e Prado (2010), quando este índice é maior que 1, há uma grande dependência da empresa em relação ao capital de terceiros. Ainda segundo Ching, Marques e Prado (2010), ao contrário de indústrias, as empresas comerciais tendem a operar mais com capital de terceiros.

2.3.1.5 Necessidade do capital de giro

Fórmula de cálculo = Desembolso Operacional do Período / Giro de caixa Período

De acordo com Ching, Marques e Prado (2010), “capital de giro são os recursos necessários para operacionalizar a empresa”. O capital de giro é necessário para que a empresa cumpra seus ciclos financeiro e operacional.

Ainda segundo Ching, Marques e Prado (2010), podemos calcular o ciclo operacional da empresa como: prazo médio de estoque (PME) + prazo médio de recebimento (PMR). Já o ciclo financeiro é definido pela subtração do ciclo operacional pelo prazo médio de pagamento (PMP).

Segundo Blatt (2001, p. 116), “a necessidade de capital de giro é o total de capital necessário para que a empresa gire a sua atividade”.

Ainda de acordo com Blatt (2001), é possível que a necessidade de capital de giro de uma empresa seja negativa, ou seja, a atividade se autofinancia. Isso ocorre quando seu ciclo financeiro é negativo.

De acordo com Correia Neto (2009), é possível calcular a necessidade de capital de giro através da razão entre o desembolso operacional total do período e o giro de caixa do período em questão. O giro de caixa, por sua vez, é calculado dividindo-se o número de dias no período de um ano pelo ciclo financeiro calculado a partir dos prazos médios, ele representa o número de vezes que o caixa se renovou no período de um ano.

2.3.2 Indicadores de atividade

Segundo Lins e Francisco Filho (2012, p. 163), “os indicadores de atividade revelam a velocidade com que determinados elementos do ativo e do passivo giram (renovam) durante o período contábil”.

Ainda de acordo com Lins e Francisco Filho (2012), esses indicadores relacionam elementos do balanço patrimonial e da demonstração de resultado do exercício, sendo expressos em períodos de tempo (dias, meses ou em giro no ano).

Para Sanvicente (1995, p. 180), “os índices de eficiência operacional procuram medir a rapidez com que certos ativos (e um item do passivo) giram dentro de um exercício

normal, dado o volume de operações então alcançado”. “Quanto maior o giro (expresso por um número de vezes, rotações ou voltas por período), dado um volume de operações (representado pela receita), mais eficiente tende a ser a administração do aspecto específico analisado na empresa”.

De acordo com Assaf Neto (2010, p. 180), "os indicadores de atividade operacional são mais dinâmicos e permitem que seja analisado o desempenho operacional da empresa e suas necessidades de investimento em giro”.

2.3.2.1 Prazo médio de recebimento (PMR)

Fórmula de cálculo = [Clientes (Duplicatas a Receber) X 360] / Receita Operacional Bruta

De acordo com Assaf Neto (2010), este indicador calcula o tempo médio que a empresa leva para receber o produto vendido.

Segundo Blatt (2001), prazo médio de recebimento indica quantos dias a empresa espera para receber suas vendas.

Ching, Marques e Prado (2010) afirmam que a empresa deve abreviar, sempre que possível o prazo de recebimento pelas suas vendas, pois assim, ela acelera a entrada de dinheiro no caixa e consegue reaplicar em sua produção.

2.3.2.2 Prazo médio de pagamento (PMP)

Fórmula de cálculo = [Fornecedores (duplicatas a Pagar) X 360] / Compras

Segundo Assaf Neto (2010), esse índice determina o tempo médio que a empresa demora para pagar suas compras.

Esse índice, segundo Blatt (2001), indica quantos dias a empresa leva para pagar suas contas.

De acordo com Ching, Marques e Prado (2010), esse índice mede o poder de barganha da empresa em relação aos fornecedores no que tange a conseguir um maior prazo de pagamento para evitar a pressão no caixa.

2.3.2.3 Prazo médio de estoque (PME)

$$\text{Fórmula de cálculo} = (\text{Estoque} \times 360) / \text{CMV}$$

Blatt (2001) afirma que este prazo indica quantos dias a empresa leva para vender seu estoque. Este índice mostra o número médio em dias que uma unidade está no estoque.

De acordo com Ching, Marques e Prado (2010), no caso de uma empresa de varejo, este índice mostra o tempo médio entre a compra da mercadoria e a sua venda, ou seja, o tempo que o estoque da empresa leva para se renovar.

Corroborando Assaf Neto (2010) que prazo médio de estoque é o tempo médio verificado desde a aquisição do produto até a sua venda, ou seja, o tempo médio, em dias, que o produto permanece no estoque. Quanto menor for o PME, mais rápido a empresa transforma seu estoque em dinheiro.

2.3.2.4 Giro de estoque

$$\text{Fórmula de cálculo} = \text{CMV} / \text{Estoque}$$

Sanvicente (1995, p.182) afirma que: "este indicador é a relação entre o volume médio investido em estoques e o montante vendido no período". Em outras palavras, ele indica a velocidade com que o estoque se transforma em vendas.

Blatt (2001) afirma que empresas que com giro baixo de estoque estão sob alto risco, pois ela pode não estar sendo competitiva em relação aos custos e preços. Além disso, um giro lento de estoque pode apertar o capital de giro da empresa e afetar adversamente o fluxo de caixa.

Segundo Ching, Marques e Prado (2010), este índice indica a quantidade de vezes que o estoque girou por causa das vendas. Ele revela a liquidez dos estoques da empresa. Em linhas gerais, quanto maior o giro de estoque, mais eficiente é o seu gerenciamento por parte da organização.

2.3.2.5 Giro do ativo

$$\text{Fórmula de cálculo} = \text{Receita Operacional Líquida} / \text{Ativo Total Médio}$$

Segundo Blatt (2001, p. 83) “o giro do ativo é um índice de eficiência. Este índice revela quão efetiva uma empresa é em gerar vendas a partir de sua base de ativos; é uma indicação de eficiência geral de uma empresa”.

De acordo com Ching, Marques e Prado (2010), o índice de giro do ativo revela quanto a empresa é eficiente na utilização de todos os seus ativos, sejam de curto ou de longo prazo. Ele expressa quantas vezes o ativo total da empresa se transformou em vendas no decorrer do exercício. Quanto maior o giro do ativo, maior será o potencial de retorno do negócio.

Segundo Bazzi (2016), em linhas gerais, este indicador mostra quanto a empresa gerou em vendas para cada real de ativo.

2.3.3 Indicadores de rentabilidade

De acordo com Lins e Francisco Filho (2012, p. 175), “os indicadores de rentabilidade procuram demonstrar, de maneira geral, o retorno da empresa no período analisado de forma a possibilitar a avaliação da eficiência das atividades operacionais”.

“Os índices de rentabilidade objetivam identificar o retorno obtido pela empresa sobre o capital investido, seja ele próprio ou de terceiros”, Andrich, Cruz, Andrich e Guindani (2014, p. 115).

Segundo Santi Filho e Olinquevitch (2009), os indicadores de rentabilidade mensuram a remuneração dos investimentos próprios e de terceiros realizados dentro de uma empresa durante determinado período de tempo.

2.3.3.1 Margem líquida

Fórmula de cálculo = Resultado Líquido do Exercício / Receita Operacional Líquida

“Este índice compara o lucro pertencente aos acionistas com o volume de rendas gerado pela empresa em suas operações”, Sanvicente (1995, p. 180).

Para Costa, Limeira, Gonçalves e Carvalho (2011), margem líquida representa a percentagem de cada real de venda que restou após a empresa ter deduzido todas as suas

despesas, inclusive financeiras, resultado de equivalência patrimonial, despesas e receitas não operacionais e imposto de renda.

“O coeficiente da margem líquida mede a eficiência total da empresa em gastar dinheiro (despesas) para fazer dinheiro (vendas). Ele mostra o desempenho da empresa ao controlar custos em relação aos níveis de vendas”, Blatt (2001, p. 83).

2.3.3.2 Rentabilidade do ativo

Fórmula de cálculo = Lucro Líquido / Ativo Total Médio

Para Santi Filho e Olinquevitch (2009), a rentabilidade do Ativo total é uma mensuração da eficiência da empresa na utilização dos seus ativos. Esse indicador é conhecido também como retorno sobre investimento.

Segundo Costa, Limeira, Gonçalves e Carvalho (2011, p. 117), “a rentabilidade sobre o ativo total é um índice que tem por objetivo medir a percentagem do lucro líquido gerado em relação ao investimento total, ou seja, o ativo”.

De acordo com Blatt (2001, p. 84), o indicador de rentabilidade sobre o Ativo demonstra a rentabilidade que todos os ativos da empresa geraram no período.

2.3.3.3 Rentabilidade do patrimônio líquido

Fórmula de cálculo = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido

De acordo com Santi Filho e Olinquevitch (2009, p. 199), “entende-se por rentabilidade do patrimônio líquido a taxa de lucro obtida sobre o capital próprio. É uma medida de eficiência gerencial na utilização dos recursos próprios e de terceiros, em benefícios dos acionistas ou proprietários”.

Segundo Costa, Limeira, Gonçalves e Carvalho (2011, p. 123), “o indicador de rentabilidade do patrimônio líquido é utilizado para medir o desempenho econômico da empresa sob o ponto de vista de seus acionistas. Indica quanto os acionistas do negócio ganharam para cada R\$ 100 investidos”.

Corroborar Blatt (2001) que a rentabilidade do patrimônio líquido indica a remuneração do investimento dos sócios acionistas. Ela mede a taxa de retorno ganha nos investimentos dos proprietários na empresa.

2.3.3.4 EBITDA

Fórmula de cálculo = Lucro Operacional + Depreciações + Amortizações

De acordo com Lins e Francisco Filho (2012), EBITDA ou LAJIDA é o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. Ele representa o potencial de geração de caixa pelos ativos exclusivamente operacionais.

Para Souza, Faria, Ariede e Yoshitake (2015), EBTIDA é o resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas, das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões. Esse é um indicador que costuma se aproximar bastante da geração de caixa da empresa. Porém, é importante ressaltar que ele não corresponde ao fluxo de caixa da empresa, pois alguns valores podem nunca ser recebidos e algumas despesas nunca pagas.

“O EBITDA representa a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas através de suas atividades operacionais, sem levar em consideração os efeitos financeiros e de impostos”, Azzolin (2012, p. 251).

Ainda segundo Azzolin (2012), sua utilização ganhou importância porque analisar apenas o resultado final da empresa (lucro ou prejuízo) muitas vezes não ilustra bem o potencial de desempenho em um dado período, já que muitas vezes os dados finais são influenciados por fatores difíceis de serem mensurados. O uso desse indicador torna-se importante justamente por eliminar os efeitos dos financiamentos e decisões contábeis, e assim medir com mais precisão a produtividade e a eficiência do negócio. Por outro lado, é importante ressaltar que o EBITDA não reflete necessariamente a liquidez efetiva da empresa, isso se dá por não considerar o montante de reinvestimento requerido (depreciação) e as mudanças de capital de giro.

Segundo Santos (2009), para se chegar ao EBITDA de uma empresa, basta subtrair o lucro bruto pelas despesas operacionais.

A margem EBITDA é a margem de lucro operacional, ela é calculada pela razão entre o EBITDA e a receita líquida, segundo Azzolan (2012). A margem EBITDA também pode ser encontrada facilmente através da análise vertical do demonstrativo de resultado do exercício.

“Margem EBITDA representa a percentagem de cada real de venda que restou após a empresa ter deduzido os custos e despesas operacionais desembolsáveis”, Costa, Limeira, Gonçalves e Carvalho (2011, p. 115).

3 METODOLOGIA

Nesta seção, são apresentados e explanados os procedimentos metodológicos utilizados na elaboração desta pesquisa, cujo objetivo foi realizar um estudo de caso da empresa Pague Menos, através da análise dos seus principais demonstrativos financeiros.

3.1 Tipo de pesquisa

Segundo Gressler (2004), quando se quer desenvolver uma investigação, torna-se indispensável determinar o tipo de pesquisa a ser seguido. Os tipos de pesquisa dependem dos objetivos do estudo e da natureza do problema.

De acordo com Gil (2009), pode-se definir pesquisa como o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos. Ela é desenvolvida mediante o concurso dos conhecimentos disponíveis e a utilização cuidadosa de métodos, técnicas e outros procedimentos científicos.

A presente pesquisa se caracteriza como sendo um estudo descritivo, que, segundo Gil (2009), tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis. Ela se caracteriza pela utilização de técnicas padronizadas na coleta de dados.

A pesquisa descritiva descreve, sistematicamente, fatos e características presentes em uma determinada população ou área de interesse. Seu interesse principal está voltado para o presente e consiste em descobrir 'O que é? Geralmente, são pesquisas que envolvem números elevados de elementos, dos quais poucas variáveis são estudadas. Pesquisa descritiva não é mera tabulação de dados; requer um elemento interpretativo que se apresenta combinando, muitas vezes, comparação, contraste, mensuração, classificação, interpretação e avaliação. (GRESSLER, 2004, p. 54).

Quanto aos procedimentos técnicos, a presente se caracteriza por ser um estudo de caso, que segundo Gil (2009) é uma modalidade de pesquisa que consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento.

Para Lopes (2006), o estudo de caso é específico, concentrado, amplo e detalhado de um único caso. Utiliza-se este tipo de pesquisa quando se quer aprofundar um estudo enfatizando um único assunto.

3.2 Objeto de estudo

A Pague Menos é uma empresa de Fortaleza, localizada na rua Senador Pompeu, 1520, no centro. É uma organização cearense de grande porte que atua no setor de varejo farmacêutico. A empresa surgiu em 1981 e foi expandindo-se por todo o território nacional, o que faz dela a única rede de farmácias presente em todos os estados da federação. Um dos

grandes diferenciais da empresa, é conseguir focar, com êxito, nos diversos públicos existentes, sejam eles das classes A, B, C ou D. A empresa atingiu grande expansão nos últimos dez anos, a organização conta atualmente com mais de 920 lojas e emprega mais de 20 mil funcionários. O plano de futuro dos seus gestores, é não só perpetuar esse sucesso já atingido, como, também, acelerá-lo. O grupo pretende aumentar de forma acelerada o número de lojas nos próximos 5 anos. Para financiar esse plano arrojado de crescimento, seu presidente fundador vendeu 17 por cento do seu capital social para um grupo de investidores americanos no início de 2016, fazendo da Pague Menos agora um grupo internacional.

3.3 Tipo de coleta de dados

As informações que servirão de base teórica para o cumprimento do objetivo geral deste trabalho foram coletadas através de pesquisa bibliográfica, que segundo Gil (2009) é desenvolvida com base em material já elaborado e que permite a comparação dos diversos fenômenos de forma mais ampla e de diferentes pontos de vista.

O processo de coleta de dados no estudo de caso é mais complexo que o de outras modalidades de pesquisa. Isso por que na maioria das pesquisas utiliza-se uma técnica básica para a obtenção de dados, embora outras técnicas possam ser utilizadas de forma complementar. No estudo de caso utiliza-se sempre mais de uma técnica, isso é fundamental para garantir a qualidade dos resultados obtidos. (GIL, 2009, p.140).

A coleta de dados relativos ao objeto de estudo foi feita através de pesquisa de documental, que, segundo Fumanga, Kahlmeyer-Mertens, Siqueira e Toffano (2007), se faz quando ocorre necessidade de analisar documentos existentes que possam contribuir para a realização da investigação. Neste caso concreto, os dados foram fornecidos pela própria empresa

O presente estudo trabalha tanto com dados primários (conseguidos através da pesquisa documental), como com dados secundários (gerados através da pesquisa bibliográfica). Dados primários são aquelas levantados e trabalhados diretamente pelo pesquisador, sem qualquer intermediação de outros indivíduos. Dados secundários são chamados assim por derivarem de estudos e análises já realizados por intermediários entre o pesquisador e o objeto da informação (GUSTIN; DIAS, 2006).

Os dados primários citados são os balanços patrimoniais e os demonstrativos de resultado do exercício que foram fornecidos pela Pague Menos através do seu portal de relacionamento com investidores. Já os dados secundários são conceitos, análises e formas de interpretação dos índices econômico-financeiros, que foram extraídos através de pesquisa bibliográfica, afim de nortear e embasar este estudo e possibilitar a análise situacional da organização em questão.

3.4 Tipo de análise de dados

Gressler (2004) afirma que pesquisas qualitativas, de modo geral, visam à compreensão de uma realidade específica, cujos significados são vinculados a um dado contexto. Ainda segundo ele, este tipo de pesquisa usa a literatura de forma indutiva, para compará-la e contrastá-la com seu resultado final.

Como o estudo de caso vale-se de procedimentos de coleta de dados os mais variados, o processo de análise e interpretação pode, naturalmente, envolver diferentes modelos de análise. Todavia, é natural admitir que a análise dos dados seja de natureza predominantemente qualitativa. (GIL, 2009, p.141).

Terminada a fase de coleta de dados, todas as informações serão compiladas, classificadas e dispostas no software Excel, possibilitando assim, uma melhor análise crítica e interpretação dos números.

Depois disso, com base nos balanços patrimoniais e nos demonstrativos de resultado que foram cedidos pela Pague Menos, serão identificados todos os indicadores econômico-financeiros citados no segundo capítulo deste trabalho. Estes índices serão agrupados por tipo e por ano, visando à análise situacional de cada indicador dentro de um período em particular e buscando delinear o comportamento financeiro da organização ao longo dos três anos estudados.

4 ANÁLISE DE DADOS

Nesta seção, os dados coletados junto à empresa foco são expostos e contrastados com a teoria apresentada no segundo capítulo deste trabalho.

4.1 Dados Iniciais

A seguir, estão dispostos os balanços patrimoniais referentes ao último dia dos exercícios de 2012, 2013, 2014 e 2015, e os demonstrativos de resultado referentes aos exercícios de 2012, 2013, 2014 e 2015.

Figura 2 – Balanço Patrimonial Ativo (2014 e 2015)

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2015 - EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2015	Penúltimo Exercício 31/12/2014
1	Ativo Total	2.944.657	1.938.703
1.01	Ativo Circulante	2.366.795	1.583.393
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	296.744	288.996
1.01.02	Aplicações Financeiras	2.977	1.803
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	2.977	1.803
1.01.02.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	2.977	1.803
1.01.03	Contas a Receber	339.015	219.875
1.01.03.01	Clientes	308.818	193.722
1.01.03.01.01	Contas a receber de clientes - Cartões de créditos	308.818	193.722
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	30.197	26.153
1.01.03.02.01	Convenios a Receber	28.465	25.081
1.01.03.02.02	Comissões a Receber	1.732	1.072
1.01.04	Estoques	1.057.322	922.354
1.01.06	Tributos a Recuperar	62.120	31.347
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	62.120	31.347
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	608.617	119.018
1.01.08.03	Outros	608.617	119.018
1.01.08.03.01	Arrecadação de Recursos de Terceiros	9.482	8.891
1.01.08.03.03	Partes Relacionadas	0	60.037
1.01.08.03.04	Outros Créditos	45.244	27.335
1.01.08.03.06	Outros Créditos - Alienação de Participação Societária	440.084	0
1.01.08.03.07	Operações com Derivativos	113.807	22.755
1.02	Ativo Não Circulante	577.862	355.310
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	119.192	34.682
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	0	0
1.02.01.08.01	Créditos com Coligadas	0	0
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	119.192	34.682
1.02.01.09.03	Impostos e Contribuições a Recuperar	4.375	5.656
1.02.01.09.05	Outros Créditos	913	886

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2015 - EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2015	Penúltimo Exercício 31/12/2014
1.02.01.09.06	Operações com Derivativos	113.904	28.140
1.02.02	Investimentos	90.000	0
1.02.02.01	Participações Societárias	90.000	0
1.02.02.01.04	Outras Participações Societárias	90.000	0
1.02.03	Imobilizado	353.451	305.413
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	353.451	305.413
1.02.04	Intangível	15.219	15.215
1.02.04.01	Intangíveis	15.219	15.215

Fonte: Farmácias Pague Menos.

Figura 3 – Balanço Patrimonial Ativo (2012 e 2013)

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2013 - Empreendimentos Pague Menos S/A

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2013	Penúltimo Exercício 31/12/2012
1	Ativo Total	1.586.547	1.299.727
1.01	Ativo Circulante	1.232.827	888.176
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	260.112	98.933
1.01.02	Aplicações Financeiras	5.287	200
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	5.287	200
1.01.02.02.01	Titulos Mantidos até o Vencimento	5.287	200
1.01.03	Contas a Receber	170.328	133.739
1.01.03.01	Clientes	153.781	120.076
1.01.03.01.01	Contas a receber de clientes - Cartões de créditos	153.781	120.076
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	16.547	13.663
1.01.03.02.01	Convenios a Receber	15.675	12.826
1.01.03.02.02	Comissões a Receber	872	837
1.01.04	Estoques	741.388	605.778
1.01.06	Tributos a Recuperar	8.030	5.124
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	8.030	5.124
1.01.07	Despesas Antecipadas	1.504	6.295
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	46.178	38.107
1.01.08.03	Outros	46.178	38.107
1.01.08.03.01	Arrecadação de Recursos de Terceiros	12.072	14.562
1.01.08.03.02	Adiantamento a Terceiros	1.979	8.876
1.01.08.03.04	Outros Créditos	17.612	8.678
1.01.08.03.05	Adiantamento a Terceiros - Partes relacionadas	0	0
1.01.08.03.06	Outros Créditos - Partes relacionadas	0	0
1.01.08.03.07	Operações com Derivativos	14.515	5.991
1.02	Ativo Não Circulante	353.720	411.551
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	50.328	168.209
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	1.778
1.02.01.02.01	Titulos Mantidos até o Vencimento	0	1.778
1.02.01.06	Tributos Diferidos	6.843	14.404

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2013 - Empreendimentos Pague Menos S/A

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2013	Penúltimo Exercício 31/12/2012
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	6.843	14.404
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	250	17
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	35.733	144.464
1.02.01.08.01	Créditos com Coligadas	35.733	144.464
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	7.502	7.546
1.02.01.09.03	Impostos e Contribuições a Recuperar	7.028	6.507
1.02.01.09.05	Outros Créditos	474	1.039
1.02.03	Imobilizado	288.106	227.116
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	288.106	227.116
1.02.04	Intangível	15.286	16.226
1.02.04.01	Intangíveis	15.286	16.226

Fonte: Farmácias Pague Menos.

Figura 4 – Balanço Patrimonial Passivo (2014 e 2015)

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2015 - EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2015	Penúltimo Exercício 31/12/2014
2	Passivo Total	2.944.657	1.938.703
2.01	Passivo Circulante	1.356.240	868.856
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	59.642	56.370
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	59.642	56.370
2.01.01.02.01	Salários e Férias a Pagar	59.642	56.370
2.01.02	Fornecedores	628.383	345.635
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	628.383	345.635
2.01.03	Obrigações Fiscais	62.218	50.736
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	24.390	19.561
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	0	0
2.01.03.01.03	IRRF	6.383	4.604
2.01.03.01.04	INSS	12.823	10.946
2.01.03.01.05	FGTS	4.027	3.409
2.01.03.01.06	Programa de Recuperação Fiscal - REFIS	540	602
2.01.03.01.07	Refis - Lei 12.996/2014	617	0
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	37.074	30.708
2.01.03.02.01	ICMS	36.714	30.510
2.01.03.02.02	Outros impostos	360	198
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	754	467
2.01.03.03.01	ISS	43	108
2.01.03.03.02	Contribuição Sindical	711	359
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	562.960	374.452
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	447.047	255.954
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	447.047	255.954
2.01.04.02	Debêntures	115.913	118.498
2.01.05	Outras Obrigações	43.037	41.663
2.01.05.02	Outros	43.037	41.663
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	3.967	7.756
2.01.05.02.04	Arrecadação de Recursos de Terceiros	19.562	24.663

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2015 - EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2015	Penúltimo Exercício 31/12/2014
2.01.05.02.05	Outras Contas a Pagar	19.508	9.244
2.02	Passivo Não Circulante	705.427	605.749
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	684.518	598.520
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	576.305	373.621
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	576.305	373.621
2.02.01.02	Debêntures	108.213	224.899
2.02.02	Outras Obrigações	6.660	0
2.02.02.02	Outros	6.660	0
2.02.02.02.04	Impostos e Contribuições a recolher	6.660	0
2.02.03	Tributos Diferidos	11.487	3.599
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	11.487	3.599
2.02.04	Provisões	2.762	3.630
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	2.762	3.630
2.02.04.01.05	Provisões para Contingências	2.762	3.630
2.03	Patrimônio Líquido	882.990	464.098
2.03.01	Capital Social Realizado	382.727	340.000
2.03.02	Reservas de Capital	397.357	0
2.03.04	Reservas de Lucros	102.860	123.969
2.03.04.01	Reserva Legal	28.833	27.286
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	74.027	72.008
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	0	24.675
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	46	129

Fonte: Farmácias Pague Menos.

Figura 5 – Balanço Patrimonial Passivo (2012 e 2013)

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2013 - Empreendimentos Pague Menos S/A

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2013	Penúltimo Exercício 31/12/2012
2	Passivo Total	1.586.547	1.299.727
2.01	Passivo Circulante	682.544	551.030
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	37.011	37.704
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	37.011	37.704
2.01.01.02.01	Salários e Férias a Pagar	37.011	37.704
2.01.02	Fornecedores	344.407	261.622
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	344.407	261.622
2.01.03	Obrigações Fiscais	43.782	39.452
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	13.736	13.150
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	107	144
2.01.03.01.02	Retenções de PIS e COFINS	0	0
2.01.03.01.03	IRRF	1.466	2.500
2.01.03.01.04	INSS	8.745	7.486
2.01.03.01.05	FGTS	2.824	2.419
2.01.03.01.06	Programa de Recuperação Fiscal - REFIS	594	601
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	29.728	25.505
2.01.03.02.01	ICMS	29.365	25.279
2.01.03.02.02	Outros impostos	363	226
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	318	797
2.01.03.03.01	ISS	46	410
2.01.03.03.02	Contribuição Sindical	272	387
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	212.215	152.546
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	115.849	106.584
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	115.849	106.584
2.01.04.02	Debêntures	96.366	45.962
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	0	0
2.01.05	Outras Obrigações	45.129	59.706
2.01.05.02	Outros	45.129	59.706
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	2.432	10.975

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2013 - Empreendimentos Pague Menos S/A

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2013	Penúltimo Exercício 31/12/2012
2.01.05.02.04	Arrecadação de Recursos de Terceiros	33.667	37.896
2.01.05.02.05	Outras Contas a Pagar	9.030	9.568
2.01.05.02.06	Arrecadação de Recursos de Terceiros - Partes relacionadas	0	0
2.01.05.02.07	Outras Contas a Pagar - Partes relacionadas	0	0
2.01.05.02.08	Operações com Derivativos	0	1.267
2.02	Passivo Não Circulante	509.144	420.717
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	505.834	416.773
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	284.838	202.000
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	284.838	202.000
2.02.01.02	Debêntures	220.996	214.773
2.02.02	Outras Obrigações	0	0
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	0	0
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	0	0
2.02.03	Tributos Diferidos	0	0
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	0	0
2.02.04	Provisões	3.310	3.944
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	3.310	3.944
2.02.04.01.05	Provisões para Contingências	3.310	3.944
2.03	Patrimônio Líquido	394.859	327.980
2.03.01	Capital Social Realizado	220.000	220.000
2.03.04	Reservas de Lucros	174.640	107.671
2.03.04.01	Reserva Legal	21.471	16.001
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	124.403	58.744
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	28.766	32.926
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	219	309

Fonte: Farmácias Pague Menos.

Figura 6 – DRE (2014 e 2015)

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2015 - EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.

DFs Individuais / Demonstração do Resultado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2015 à 31/12/2015	Penúltimo Exercício 01/01/2014 à 31/12/2014
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	4.784.467	4.215.631
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-3.430.921	-2.984.259
3.03	Resultado Bruto	1.353.546	1.231.372
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-1.136.683	-964.922
3.04.01	Despesas com Vendas	-955.089	-823.502
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-183.387	-144.287
3.04.02.01	Gerais e Administrativas	-183.387	-144.287
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	3.180	4.981
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-1.387	-2.114
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	216.863	266.450
3.06	Resultado Financeiro	-181.446	-138.243
3.06.01	Receitas Financeiras	441.938	118.191
3.06.02	Despesas Financeiras	-623.384	-256.434
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	35.417	128.207
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-4.478	-11.908
3.08.01	Corrente	0	-1.466
3.08.02	Diferido	-4.478	-10.442
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	30.939	116.299
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	30.939	116.299
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)		
3.99.01	Lucro Básico por Ação		
3.99.01.01	PN	0,10000	0,39000
3.99.02	Lucro Diluído por Ação		
3.99.02.01	ON	0,10000	0,39000

Fonte: Farmácias Pague Menos.

Figura 7 – DRE (2012 e 2013)

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2013 - Empreendimentos Pague Menos S/A

DFs Individuais / Demonstração do Resultado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2013 à 31/12/2013	Penúltimo Exercício 01/01/2012 à 31/12/2012
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	3.581.629	3.137.903
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-2.543.371	-2.229.264
3.03	Resultado Bruto	1.038.258	908.639
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-823.184	-697.777
3.04.01	Despesas com Vendas	-67.043	-62.245
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-754.574	-637.947
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	6.070	3.815
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-7.637	-1.400
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	215.074	210.862
3.06	Resultado Financeiro	-89.607	-85.105
3.06.01	Receitas Financeiras	47.861	17.311
3.06.02	Despesas Financeiras	-137.468	-102.416
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	125.467	125.757
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-16.073	-18.393
3.08.01	Corrente	-8.512	-12.556
3.08.02	Diferido	-7.561	-5.837
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	109.394	107.364
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	109.394	107.364
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)		
3.99.01	Lucro Básico por Ação		
3.99.01.01	ON	0,36000	0,36000
3.99.02	Lucro Diluído por Ação		
3.99.02.01	ON	0,36000	0,36000

Fonte: Farmácias Pague Menos.

4.1.1 Análise vertical e horizontal dos demonstrativos

A seguir, estão dispostas as tabelas que foram operacionalizadas no *software* Excel para que se pudesse incluir as análises horizontal e vertical dos demonstrativos apresentados no tópico 4.1.

É possível observar na figura abaixo o comportamento das contas presentes no Balanço Patrimonial da empresa foco deste trabalho. Nota-se que os ativos e passivos totais da organização vem crescendo bastante ao longo dos exercícios sociais estudados, com destaque para o ano de 2015 onde o crescimento em relação a 2014 foi de mais de 50 por cento. No ativo, percebe-se uma maior participação das contas circulantes, mais especificamente da conta "outros ativos circulantes" que foi a que mais cresceu em termos absolutos e, também, de representatividade. Também merecem destaque a menor participação da conta "estoques" no ativo de circulante e o aumento de "contas a receber" em relação ao todo. Isso pode indicar que a empresa vem se fortalecendo muito na gestão dos seus estoques e que ela vem trabalhando com prazos maiores para os seus consumidores.

Percebe-se também o aumento do passivo circulante, devido, principalmente, às obrigações com fornecedores e aos empréstimos e financiamentos, além das obrigações fiscais. Por outro lado, o patrimônio líquido também cresceu significativamente tanto em valores absolutos como na representatividade em relação ao passivo total.

Figura 8 – Análise vertical e horizontal do Balanço Patrimonial (2012, 2013, 2014 e 2015)

	2012	AV	2013	AV	AH3-12	2014	AV	AH4-13	2015	AV	AH5-14
Ativo Total	1.299.727	100%	1.586.547	100%	22,1%	1.938.703	100%	22,2%	2.944.657	100%	51,9%
Ativo Circulante	888.176	68,3%	1.232.827	77,7%	38,8%	1.583.393	81,7%	28,4%	2.366.795	80,4%	49,5%
Caixa e Equivalentes de Caixa	98.933	7,6%	260.112	16,4%	162,9%	288.996	14,9%	11,1%	296.744	10,1%	2,7%
Aplicações Financeiras	200	0,0%	5.287	0,3%	2543,5%	1.803	0,1%	-65,9%	2.977	0,1%	65,1%
Contas a Receber	133.739	10,3%	170.328	10,7%	27,4%	219.875	11,3%	29,1%	339.015	11,5%	54,2%
Estoques	605.778	46,6%	741.388	46,7%	22,4%	922.354	47,6%	24,4%	1.057.322	35,9%	14,6%
Tributos a Recuperar	5.124	0,4%	8.030	0,5%	56,7%	31.347	1,6%	290,4%	62.120	2,1%	98,2%
Despesas Antecipadas	6.295	0,5%	1.504	0,1%	-76,1%	0	0,0%	-100,0%	0	0,0%	0,0%
Outros Ativos Circulantes	38.107	2,9%	46.178	2,9%	21,2%	119.018	6,1%	157,7%	608.617	20,7%	411,4%
Ativo Não Circulante	411.551	31,7%	353.720	22,3%	-14,1%	355.310	18,3%	0,4%	577.862	19,6%	62,6%
Realizável a Longo Prazo	168.209	12,9%	50.328	3,2%	-70,1%	34.682	1,8%	-31,1%	119.192	4,0%	243,7%
Investimentos	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	0,0%	90.000	3,1%	100,0%
Imobilizado	227.116	17,5%	288.106	18,2%	26,9%	305.413	15,8%	6,0%	353.451	12,0%	15,7%
Intangível	16.226	1,2%	15.286	1,0%	-5,8%	15.215	0,8%	-0,5%	15.219	0,5%	0,0%
Passivo Total	1.299.727	100%	1.586.547	100%	22,1%	1.938.703	100%	22,2%	2.944.657	100%	51,9%
Passivo Circulante	551.030	42,4%	682.544	43,0%	23,9%	868.856	44,8%	27,3%	1.356.240	46,1%	56,1%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	37.704	2,9%	37.011	2,3%	-1,8%	56.370	2,9%	52,3%	59.642	2,0%	5,8%
Fornecedores	261.622	20,1%	344.407	21,7%	31,6%	345.635	17,8%	0,4%	628.383	21,3%	81,8%
Obrigações Fiscais	39.452	3,0%	43.782	2,8%	11,0%	50.736	2,6%	15,9%	62.218	2,1%	22,6%
Empréstimos e Financiamentos	152.546	11,7%	212.215	13,4%	39,1%	374.452	19,3%	76,4%	562.960	19,1%	50,3%
Outras Obrigações	59.706	4,6%	45.129	2,8%	-24,4%	41.663	2,1%	-7,7%	43.037	1,5%	3,3%
Passivo Não Circulante	420.717	32,4%	509.144	32,1%	21,0%	605.749	31,2%	19,0%	705.427	24,0%	16,5%
Empréstimos e Financiamentos	416.773	32,1%	505.834	31,9%	21,4%	598.520	30,9%	18,3%	684.518	23,2%	14,4%
Outras Obrigações	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	0	0,0%	6.660	0,2%	100,0%	
Tributos Diferidos	0	0,0%	0	0,0%	0,0%	3.599	0,2%	100,0%	11.487	0,4%	219,2%
Provisões	3.944	0,3%	3.310	0,2%	-16,1%	3.630	0,2%	9,7%	2.762	0,1%	-23,9%
Patrimônio Líquido	327.980	25,2%	394.859	24,9%	20,4%	464.098	23,9%	17,5%	882.990	30,0%	90,3%

Fonte: Adaptado de Farmácias Pague Menos.

Observando as análises vertical e horizontal do demonstrativo de resultado percebe-se que, embora a receita da organização esteja crescendo bem, ano após ano, seu crescimento está sempre diminuindo em relação ao ano anterior. O cenário fica ainda menos favorável quando se nota que a participação das despesas operacionais cresce demasiadamente não só em valores absolutos, mas, também, em representatividade em relação a receita bruta. Isso se dá, principalmente, devido ao aumento das despesas financeiras do empreendimento. O impacto do maior crescimento absoluto e percentual das despesas em relação as receitas é bastante notório quando se apura o lucro líquido da organização, em 2015 o mesmo caiu 73 pontos percentuais em relação a 2014, o que significa uma queda de mais de 85 milhões de reais no lucro líquido do negócio, sua participação em relação a receita bruta também caiu de 2,7 por cento em 2014 para 0,6% em 2015, percentuais muito abaixo do esperado para a prática do negócio.

Figura 9 – Análise vertical e horizontal da DRE 2013, 2014 e 2015

	2013	2014	AH	2015	AH
Receita Bruta	3.719.249	4.377.694	17,7%	4.979.272	13,7%
<i>Deduções de venda</i>	<i>137.620</i>	<i>162.063</i>	17,8%	<i>194.805</i>	20,2%
Receita Líquida	3.581.629	4.215.631	17,7%	4.784.467	13,5%
<i>CMV</i>	<i>2.543.371</i>	<i>2.984.259</i>	17,3%	<i>3.430.921</i>	15,0%
Lucro Bruto	1.038.258	1.231.372	18,6%	1.353.546	9,9%
Despesas e Receitas Operacionais	835.324	974.884	16,7%	1.143.043	17,2%
<i>Outras Receitas</i>	<i>6.070</i>	<i>4.981</i>	-17,9%	<i>3.180</i>	-36,2%
<i>Despesas com Vendas</i>	<i>67.043</i>	<i>823.502</i>	1128,3%	<i>955.089</i>	16,0%
<i>Despesas ADM e Gerais</i>	<i>754.574</i>	<i>144.287</i>	-80,9%	<i>183.387</i>	27,1%
<i>Outras Despesas</i>	<i>7.637</i>	<i>2.114</i>	-72,3%	<i>1.387</i>	-34,4%
Receitas Financeiras	47.861	118.191	146,9%	441.938	273,9%
<i>Despesas Financeiras</i>	<i>137.468</i>	<i>256.434</i>	86,5%	<i>623.384</i>	143,1%
Resultado antes dos impostos	125.467	128.207	2,2%	35.417	-72,4%
<i>IRPJ e CSLL correntes</i>	<i>8.512</i>	<i>1.446</i>	-83,0%	<i>0</i>	-100,0%
<i>IRPJ e CSLL diferidos</i>	<i>7.561</i>	<i>10.442</i>	38,1%	<i>4478</i>	-57,1%
Lucro Líquido	109.394	116.299	6,3%	30.939	-73,4%

Fonte: Adaptado de Farmácias Pague Menos.

4.2 Identificação dos índices

Abaixo seguem discriminados todos os índices citados no segundo capítulo deste trabalho, os mesmos serão segmentados por tipos de indicadores (liquidez, atividade e rentabilidade). Eles são referentes à empresa Pague Menos e foram extraídos dos demonstrativos apresentados no tópico 4.1, deste trabalho. É importante ressaltar que os índices que necessitavam de contas de balanço e de resultado para serem calculados tiveram a

particularidade utilizar as informações médias dos balanços patrimoniais, ou seja, somou-se ao desempenho da conta no ano em questão ao ano anterior e dividiu-se o resultado por 2. Isso foi feito para tentar capturar o desempenho do item analisado ao longo do período, e não apenas do momento em que o balanço foi emitido.

4.2.1 Índices de liquidez

A seguir, a tabela que apresenta os indicadores de liquidez dos Empreendimentos Pague Menos e sua evolução ao longo dos exercícios sociais estudados.

Figura 10 – Indicadores de Liquidez de 2013, 2014 e 2015

	2013	2014	AH 14-13	2015	AH 15-14
Liquidez Corrente	1,8	1,8	0,9%	1,7	-4,2%
Liquidez Seca	0,7	0,8	5,7%	1,0	26,9%
Liquidez Geral	1,3	1,3	-1,2%	1,4	8,6%
Grau de Endividamento	1,8	2,1	15,3%	1,4	-32,6%
Necessidade de Capital de Giro	160.890	208.934	29,9%	237.813	13,8%

Fonte: Adaptado de Farmácias Pague Menos.

4.2.1.1 Liquidez corrente

Este indicador foi calculado pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante. Percebe-se que a empresa é perfeitamente capaz de arcar com as suas obrigações, ainda que a liquidez corrente tenha caído um pouco em 2015 em relação a 2013 e a 2014, se pode afirmar que este índice se manteve estável nos três últimos exercícios sociais.

4.2.1.2 Liquidez seca

A forma de cálculo deste indicador é mesma da liquidez corrente, mas com a subtração da conta de estoques. Sua retirada se justifica por ser um item "menos líquido" do ativo circulante. Fica evidenciado a diminuição da dependência da organização, em relação aos seus estoques, para que a mesma possa gerar caixa. A elevação do índice não foi tão forte de 2013 para 2014 (5,7%), mas em 2015 foi bastante significativo, mais precisamente, esse último aumento foi de 26,9 pontos percentuais.

4.2.1.3 Liquidez geral

Este índice avalia a capacidade de pagamento do empreendimento como um todo. É possível calculá-lo através da razão entre o ativo total e o passivo total. É notório que a empresa tem liquidez para arcar com suas obrigações pelo menos a médio prazo. Após uma

pequena queda em 2014, houve uma boa recuperação em 2015. Esse é um dos fatores que permitem que a empresa continue com a ideia de expansão do número de lojas.

4.2.1.4 Grau de endividamento

O cálculo deste indicador se dá pela soma das contas de empréstimos e financiamentos tanto a curto como a longo prazo, dividido pelo patrimônio líquido da empresa. A presença de capitais de terceiros parece ser bastante comum na organização, que mesmo tendo diminuído seu grau de alavancagem em referência aos últimos três exercícios sociais concretizados, ainda possui um forte índice de alavancagem. Embora em 2015 este índice tenha diminuído em relação a 2013 e a 2014 quando estava demasiadamente alto, ele ainda se encontra elevado, o que pode ser perigoso para a organização, além de gerar muitas despesas financeiras, o custo de capital terá influência negativa direta sobre o lucro líquido da operação. A Pague Menos é dos grupos varejistas nacionais que mais abrem lojas novas anualmente, esse é um dos fatores determinantes desse alto índice de alavancagem.

4.2.1.5 Necessidade de Capital de Giro

O cálculo deste índice foi feito através da divisão entre as despesas operacionais totais e, o giro de caixa, do período analisado. Os valores de capital de giro ficaram em torno de 4 e 5 por cento da receita operacional bruta. É importante ressaltar que esse valor não é composto somente por capital próprio. O seu aumento é normal devido à grande quantidade de lojas novas que a Pague Menos abre todos anos, pois como elas entram na operação, precisam de capital de giro para praticar suas atividades. A tendência é que esse indicador continue crescendo ao longo dos anos devido à expansão da empresa.

4.2.2 Índices de atividade

A seguir, a tabela que apresenta os indicadores de atividade dos Empreendimentos Pague Menos e sua evolução ao longo dos exercícios sociais estudados.

Figura 11 – Indicadores de Atividade de 2013, 2014 e 2015

	2013	2014	AH 14-13	2015	AH 15-14
Prazo Médio de Recebimento	15	16	9,0%	20	25,9%
Prazo Médio de Pagamento	41	39	-3,6%	49	25,3%
Prazo Médio de Estoque	95	100	5,3%	104	3,5%
Giro de Estoque	3,8	3,59	-5,0%	3,47	-3,4%
Giro do Ativo	2,5	2,4	-3,6%	1,96	-18,1%

Fonte: Adaptado de demonstrativos Pague Menos.

4.2.2.1 Prazo Médio de Estoque

Para calcular o PME, utilizamos o item contas a receber que está presente no balanço patrimonial e a receita bruta que consta na DRE. Ainda que venha aumentando nos últimos anos, pode-se afirmar que esse prazo é bem trabalhado pela empresa foco. Levando em questão que salvo exceções de alguns grupos varejistas de segmentos específicos (como restaurantes e postos de gasolina), que trabalham normalmente com prazo de recebimento menor, a empresa foco recebe os valores referentes às suas vendas, de forma mais rápida que o varejo em geral. Para fazer um comparativo mais exato do seu nível de eficiência, seria necessário entender como os seus principais competidores estão se saindo nesse quesito.

4.2.2.2 Prazo Médio de Recebimento

Este indicador é calculado utilizando os itens fornecedores e compras. Este segundo não está explícito nos demonstrativos e, sua forma de cálculo, é o custo da mercadoria vendida tirando o estoque inicial e acrescentando o estoque final do período. Ele se manteve estável de 2013 para 2014, mas, em 2015, teve um bom crescimento. É extremamente favorável que a empresa receba pelas suas vendas, antes que tenha que pagar aos seus fornecedores. Isso dá um certo desafogo no caixa e diminui a necessidade de capital de giro.

4.2.2.3 Prazo Médio de Pagamento

Seu cálculo se dá pela razão entre o estoque e o CMV. É um indicador que vem crescendo ao longo dos anos, mas que também é uma grande oportunidade para a organização. Seu crescimento pode ser explicado, talvez, pela quantidade de lojas novas que surgiram e que ainda estão em período de maturação, o que não diminui o aspecto e o impacto negativo que o aumento dos dias de estoque causam ao caixa. De todos os indicadores de prazo, o de estocagem é o único que, para modificar a empresa, necessita somente de gerência interna.

4.2.2.4 Giro de estoque

Este indicador também apresentou queda entre 2013 e 2015. Isto é um outro fator que evidencia que a organização está levando mais tempo para renovar seu estoque, e, conseqüentemente, transformá-lo em caixa. Isso não ocorreu devida à queda das vendas. Já que foi verificado que o faturamento da companhia só cresce ano após ano, ele pode ter sido causado por alguma linha ou categoria de produtos específica, ou, assim como o prazo médio de estocagem, pelo período que as lojas novas levam para estabilizar suas vendas e atingir a maturidade.

4.2.2.5 Giro do ativo

Para se chegar a este indicador é necessário dividir a receita operacional líquida pelo ativo total. Este índice evidencia que a empresa está perdendo eficiência. A queda total entre 2013 e 2015 foi de mais de 21 pontos percentuais. Isso demonstra claramente a queda de produtividade em referência ao ativo investido.

4.2.3 Índices de rentabilidade

A seguir, a tabela que consta os indicadores de rentabilidade dos Empreendimentos Pague Menos e sua evolução ao longo dos exercícios sociais estudados.

Figura 12 – Indicadores de Rentabilidade de 2013, 2014 e 2015

	2013	2014	AH 14-13	2015	AH 15-14
Margem Líquida	3,1%	2,8%	-9,7%	0,6%	-76,6%
Rentabilidade do Ativo	7,6%	6,6%	-13,0%	1,6%	-76,3%
Rentabilidade sobre PL	30,3%	27,1%	-10,5%	4,6%	-83,0%
Ebtida	215.074	266.450	23,9%	216.863	-18,6%

Fonte: Adaptado de demonstrativos Pague Menos

4.2.3.1 Margem líquida

Para calcular este índice, dividiu-se o resultado líquido pela receita operacional líquida dos exercícios em questão. Fica extremamente claro, através desse indicador, que os lucros da companhia estão diminuindo de forma exorbitante ano após ano. Essa diminuição pode se dar tanto pelo custo do capital de terceiros quanto por novos custos que venham a surgir na operação. No caso específico da empresa foco, é possível afirmar que a queda da margem líquida foi devido aos dois fatores em conjunto, um com mais força e outro com menos.

4.2.3.2 Rentabilidade sobre o ativo

Para se chegar a esse indicador dividiu-se o lucro líquido de cada período pelo ativo total do respectivo período. A rentabilidade em relação ao ativo foi caindo ao longo dos exercícios sociais (com destaque para a forte queda em 2015) em reflexo do desempenho da organização como o todo. Isso implica que hoje empresa está menos produtiva e essa baixa de produtividade faz com que ela perca rentabilidade sobre os seus ativos, tornando-a menos atrativa aos olhos de possíveis investidores.

4.2.3.3 Rentabilidade sobre o patrimônio líquido

O cálculo deste indicador envolveu a razão entre os itens lucro líquido e patrimônio líquido, ambos de cada exercício social. A rentabilidade sobre o patrimônio Líquido também só caiu entre 2013 e 2015, nesse último ano o impacto foi bastante significativo. Esse índice também reflete diretamente os níveis de produtividade da organização, em outras palavras, o capital dos sócios empregado na organização perdeu rentabilidade ou não rendeu como nos outros anos devido à queda de desempenho da empresa.

4.2.3.4 EBTIDA

Se chegou ao EBTIDA dos Empreendimentos Pague Menos através da soma do resultado antes dos impostos com as receitas financeiras, menos as despesas financeiras. Esse indicador da organização cresceu de 2013 para 2014, mas em compensação teve uma queda crítica de 2014 para 2015. Através deste indicador, e levando em consideração que o faturamento da empresa só cresceu, não é difícil perceber que o grande calcanhar de Aquiles foram as despesas que cresceram demasiadamente. Isso é bastante preocupante, pois demonstra que a empresa não teve em despesas a mesma eficiência e foco que teve em relação a sua força de vendas.

4.2.4 Indicadores calculados

Todos os indicadores foram calculados para identificar o real momento que a empresa está passando. É perceptível que alguns índices melhoraram e que outras pioraram. Os indicadores de liquidez melhoraram dentro do período, os de atividade tiveram uma pequena piora, mas os de rentabilidade evidenciam uma forte perda de eficiência da operação do negócio. Na figura abaixo estão compilados todos os indicadores calculados neste trabalho.

Figura 13 – Todos os indicadores apurados de 2013, 2014 e 2015.

	2013	2014	AH 14-13	2015	AH 15-14
Liquidez Corrente	1,8	1,8	0,9%	1,7	-4,2%
Liquidez Seca	0,7	0,8	5,7%	1,0	26,9%
Liquidez Geral	1,3	1,3	-1,2%	1,4	8,6%
Grau de Endividamento	1,8	2,1	15,3%	1,4	-32,6%
Necessidade de Capital de Giro	160.890	208.934	29,9%	237.813	13,8%
Prazo Médio de Recebimento	15	16	9,0%	20	25,9%
Prazo Médio de Pagamento	41	39	-3,6%	49	25,3%
Prazo Médio de Estoque	95	100	5,3%	104	3,5%
Giro de Estoque	3,8	3,59	-5,0%	3,47	-3,4%
Giro do Ativo	2,5	2,4	-3,6%	1,96	-18,1%
Margem Líquida	3,1%	2,8%	-9,7%	0,6%	-76,6%
Rentabilidade do Ativo	7,6%	6,6%	-13,0%	1,6%	-76,3%
Rentabilidade sobre PL	30,3%	27,1%	-10,5%	4,6%	-83,0%
Ebtida	215.074	266.450	23,9%	216.863	-18,6%

Fonte: Adaptado de demonstrativos Pague Menos

CONCLUSÃO

As Farmácias Pague Menos já estão presentes no mercado há mais de 35 anos. Nesse meio tempo, a empresa passou por diversas transformações e mutações, e, além disso, aprendeu a lidar com as diversas formas que o cenário econômico brasileiro pode tomar. Atualmente, a empresa se encontra em franca expansão com a abertura de 100 (cem) novas lojas por ano e, no início de 2016, resolveu abrir sociedade com o fundo americano General Atlantic que, hoje, compõe seu capital social em 17 por cento.

O projeto de abertura de pelo menos 100 novas lojas por ano é bastante atraente, mas não menos desafiador e isso se reflete claramente nos resultados da empresa. A Pague Menos sempre foi, e continua sendo, muito forte e agressiva quando o quesito é "vendas" (leia-se faturamento). Isso é percebido quando observamos o crescimento das suas receitas ao longo dos anos, a força de vendas é, sem dúvida, uma de suas maiores fortalezas. Seu grande crescimento de faturamento foi um dos fatores preponderantes para exaustivos investimentos em novos pontos de venda, mas não foi o único, sem um grande aporte de capital de terceiros a empresa não teria fôlego para tamanha expansão e é por isso que seu endividamento é considerado alto. Esse alto grau de alavancagem pode ser perigoso, especialmente com o Brasil atravessando esse momento econômico delicado, no qual os juros não paravam de subir, e, conseqüentemente, o preço do capital externo também não cessava de aumentar.

Através do delineamento dos índices econômico-financeiros (liquidez, atividade e rentabilidade) e do EBTIDA dos últimos três exercícios sociais fechados da empresa foco, foi possível realizar uma análise situacional da mesma e entender um pouco mais sobre a solidez do seu aumento de faturamento dos últimos anos. Os índices econômicos da organização foram sofrendo mudanças durante 2013, 2014 e 2015, alterações essas que, em sua maioria, não foram benéficas. Isso se explica, principalmente, pela queda de produtividade da organização. Atualmente, a Pague Menos mantém seu crescimento de receitas, porém o grande problema é que as suas despesas operacionais estão crescendo em uma proporção muito maior que o faturamento, o que fica bastante evidenciado quando analisamos os EBITDAs dos exercícios sociais estudados, que o 2015 foi praticamente igual ao de 2013, mas com um faturamento 33,9% maior. Esse descontrole nas despesas operacionais, afeta diretamente o negócio e, conseqüentemente, seus índices.

Embora as despesas tenham crescido, não significa que a empresa esteja em descontrole. Esse é só mais um dos muitos momentos de transformação e transição que a

organização passou ao longo da sua história. A Pague Menos tem todas as ferramentas para aproveitar essa grande oportunidade de redução de despesas operacionais e solidificar ainda mais seu crescimento, já que sua geração de caixa é boa, sua liquidez tanto a curto como a longo prazo também é satisfatória e seu grau de endividamento possivelmente irá diminuir mais devido a nova sociedade firmada, isso tudo irá contribuir para que seus indicadores (especialmente o EBTIDA) voltem aos patamares proporcionais anteriores.

É necessário aprofundar mais a pesquisa para identificar os fatores geradores das principais contas de despesas e fazer um estudo para eliminar os custos que são dispensáveis para o negócio ou readequá-los pelo menos aos padrões dos seus principais competidores. Seria interessante, também, realizar um estudo de produtividade de seus colaboradores (já que essa é sua maior despesa o que é normal no varejo), é importante entender se a Pague Menos trabalha com mais ou menos colaboradores que os seus concorrentes. Outro ponto que merece atenção seria um estudo a respeito das características em comum de lojas que abriram e atingiram suas metas de faturamento e de despesas, seria de grande valia encontrar um padrão de operação nessas lojas e passar a replicá-lo para as lojas abertas futuramente, evitando assim que as despesas se descontrolarem em relação as receitas.

Uma limitação do estudo foi a falta de conhecimento mais específico a respeito da operação da empresa foco e de seus concorrentes, e também da não abertura de dados mais detalhados por parte da sua direção, que forneceu somente os dados que já são públicos no site da empresa. Isso prejudica de certa forma a análise de decisão gerencial, já que os números podem dizer muito sobre a real situação de uma organização, principalmente em relação aos seus pontos fortes e aos seus pontos fracos, mas sem dúvida a tomada de decisão e a análise do negócio perdem muito em efetividade quando não se tem o entendimento sólido do funcionamento e dos processos do empreendimento como um todo.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Marcelo Cavalcante. **Curso Básico de Contabilidade**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ALMEIDA, Marcelo Cavalcante. **Curso de Contabilidade introdutória em IFRS e CPC**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- ANDRICH, E, G; CRUZ, J, A, W; ANDRICH, R G; GUIDANI, R, A. **Finanças Corporativas**. 1. ed. Curitiba; Intersaberes, 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- ATHAR, Raimundo Aben. **Introdução à Contabilidade**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.
- AZZOLIN, José Laudelino. **Análise das demonstrações contábeis**. Curitiba: IESDE, 2012.
- BAZZI, Samir. **Elementos estruturais do planejamento financeiro**. 1. ed. Curitiba: Intersaberes, 2016.
- BLATT, Adriano. **Análise de Balanços**. São Paulo: Makron Books, 2001.
- CHING, H, Y; MARQUES, F; PRADO, L. **Contabilidade e finanças para não especialistas**. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.
- CORREIA NETO, Jocildo Figueiredo. **Elaboração e Avaliação de Projetos de Investimento**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- COSTA, L, G, T, A; LIMEIRA, A, F, F; GONÇALVES, H, M; CARVALHO, U, T. **Análise econômico-financeira de empresas**. 3. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2011.
- CREPALDI, Silvio Aparecido. **Curso Básico de Contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- DIAS, M, T, F; GUSTIN M, B, S. **Repensando a pesquisa jurídica**. 2.ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.
- FILGUEIRAS, Cláudio. **Manual de Contabilidade Bancária**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- FUMANGA, M; KAHLMEYER-MERTENS, R, S; SIQUEIRA, F; TOFFANO, C, B. **Como elaborar projetos de pesquisa**. Rio de Janeiro: FGV, 2007.
- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- GRESSLER, Lori Alice. **Introdução à pesquisa**. 2.ed. São Paulo: Loyola, 2004.

GRIFFIN, Michael P. Tradução de Giovanna Matte, Giuliana Castorino. **Contabilidade e finanças**. São Paulo: Saraiva, 2012.

GUERRA, Luciano. **Contabilidade Descomplicada**. São Paulo: Saraiva, 2006.

IUDÍCIBUS, S; MARTINS, E; KANITZ, S, C; RAMOS, A, T; CASTILHO, E; BENATTI, L; WEBER FILHO, E; DOMINGUES JÚNIOR, R. **Contabilidade Introdutória**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LINS, L, S; FRANCISCO FILHO, J. **Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 7. ed. São Paulo; Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Manual de Contabilidade Básica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Geral**. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____, Osni Moura. **Contabilidade Intermediária**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

SANTI, FILHO, A; OLINQUEVITCH, J, L. **Análise de Balanços para Controle Gerencial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SANTOS, Marcello Lopes. **Finanças: fundamentos e processos**. Curitiba: IESDE, 2009.

SANTOS, J, L; SCHMIDT, P; GOMES, J, M, M; FERNANDES, L, A. **Introdução à Contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SILVA, José Pereira. **Análise Financeira das Empresas**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

SILVA, C. A. T; NIYAMA, J. K. **Teoria da Contabilidade**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

SILVA JÚNIOR, José Barbosa. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2000.

SOUZA, A, F; FARIA, A, O; ARIEDE, M, N; YOSHITAKE, M. **Análise financeira das demonstrações contábeis na prática**. São Paulo: Trevisan, 2015.

SOUZA, Acilon Batista. **Contabilidade de Empresas Comerciais**. São Paulo: Atlas, 2002.

Farmácias Pague Menos. **Demonstrativos financeiros**. Disponível em: <<http://loja.paguemenos.com.br/>>. Acesso em: 30 de outubro de 2016.