



ANÁLISE DE RENTABILIDADE UTILIZANDO O MODELO DUPONT: ESTUDO DE CASO EM UMA OPERADORA DE PLANOS DE SAÚDE

RESUMO

Com a acirrada disputa das empresas por melhores posições no mercado, a compreensão do retorno sobre o negócio e a utilização dos recursos disponíveis de forma eficaz e eficiente são indispensáveis. O estudo acadêmico de um modelo que possibilite ampla visão econômica da empresa, seja pelos resultados de sua atividade, ou pela administração de seu ativo, é de extrema importância para a formação do profissional. Para suprir essas necessidades, o modelo Dupont é voltado à análise da lucratividade das vendas e do giro, que demonstra a eficiência da utilização dos ativos de uma organização. Foi realizado estudo de caso, descritivo, quantitativo e qualitativo. Foram utilizadas para elaboração da pesquisa, as demonstrações contábeis dos anos de 2007 a 2012. Com base no material analisado, foi realizado o cálculo do modelo Dupont na empresa São Francisco Sistema de Saúde S/E Ltda, operadora de planos de saúde. O método utilizado na pesquisa permitiu analisar a empresa estudada e identificar os causadores das variações de rentabilidade. As decisões tomadas pela empresa, bem como o órgão regulamentador da área da saúde tiveram forte influência sobre os índices obtidos.

Palavras-chave: Modelo Dupont; Análise Financeira; Rentabilidade.

PROFITABILITY ANALYSIS USING THE DUPONT MODEL: CASE STUDY ON A HEALTH PLANS OPERATOR

ABSTRACT

With fierce competition from companies for better market positions, it is essential to understand the return on your business and to use available resources effectively and efficiently. The academic study of a model that enables a broad economic vision of the company, whether in terms of the results of its activity or of the administration of its assets, is of the utmost importance for the formation of a professional. To address these needs the Dupont model is directed at the analysis of the profitability of sales and of asset turnover, which demonstrates the efficiency of utilization of the assets of an organization. The method used for the elaboration of this investigation was a descriptive, quantitative and qualitative case study. The financial statements for the years 2007 to 2012 were used to prepare this report. Based on the analyzed material, the Dupont model was calculated in the São Francisco Health System S/E Ltda, a health plan operator. The research method used allowed us to analyze the company studied and to identify the causes of variations in profitability. The decisions taken by the company, as well as the regulatory organ of the health area had a strong influence on the rates obtained.

Keywords: Dupont Model; Financial Analysis; Profitability.

Flávia Fernandes¹
Maria Edneia Ferreira²
Eduardo Ribeiro Rodrigues³

¹ Centro Universitário UNISEB. Brasil. E-mail: flavia_fernandes@hotmail.com

² Centro Universitário UNISEB. Brasil. E-mail: maria16ef@yahoo.com.br

³ Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo - FEARP/USP. Brasil. E-mail: eduardoribeiro@fearp.usp.br

1 INTRODUÇÃO

O cenário atual de competitividade econômica entre as empresas vem estimulando a busca da maximização dos resultados e do melhor aproveitamento dos seus ativos. A aplicação de modelos de análise, que utilizam apenas as demonstrações dos resultados, acaba limitando as informações a serem analisadas, acarretando em uma avaliação incompleta e muitas vezes incorreta da real situação da empresa.

O setor de prestação de serviços é um dos propulsores da economia do Brasil, e torna-se de fundamental importância o estudo da aplicabilidade de técnicas de análise que possibilitem o planejamento e controle das receitas e gastos gerados pelas empresas deste setor, incluindo as empresas da área de saúde.

Esta atividade teve um aumento da necessidade de redução de gastos e alto aproveitamento dos ativos após a implantação da Resolução Normativa (RN) nº 259/2011, que normatiza os prazos de atendimento aos beneficiários de planos de assistência à saúde.

Segundo dados da ANS (2013) em novembro de 2013, 41 operadoras tiveram 150 planos suspensos. Essas informações aumentaram ainda mais a preocupação dos gestores, pois a redução nas vendas tende a ocasionar a diminuição da rentabilidade da empresa.

Considerando a importância destas informações e atentando-se ao potencial empresarial da área da saúde, foi realizado um estudo de caso da empresa São Francisco Sistemas de Saúde S/E Ltda., que atua no segmento de operadoras de planos de saúde, na região de Ribeirão Preto - SP.

Diante deste cenário o estudo busca responder ao seguinte problema de pesquisa: utilizando o modelo Dupont, quais foram as principais variáveis econômico-financeiras que influenciaram os resultados de uma empresa operadora de planos de saúde? O objetivo do estudo é identificar, por meio do modelo Dupont, as principais variáveis econômico-financeiras que influenciaram os resultados da empresa entre os anos de 2007 e 2012.

A justificativa da pesquisa se dá ao fato de que uma completa análise econômico-financeira é o ponto de partida para as decisões de financiamento e investimentos por uma organização, e o estudo de um modelo que possibilite ampla visão econômica da empresa, seja pelos resultados de sua atividade, ou pela administração de seu ativo, é de extrema importância para a formação do profissional da área de gestão.

2 PLANOS DE SAÚDE NO BRASIL

“O sistema de saúde brasileiro é formado por uma rede complexa de prestadores e compradores de serviços que competem entre si, gerando uma combinação público-privada financiada, sobretudo por recursos privados” (Paim, Travassos, Almeida, Bahia & Macinko, 2011, p. 19).

De acordo com o Conselho Nacional de Secretários de Saúde [CONASS] (2007, p. 23), “desde a década de 1960, trabalhadores de estatais, bancários, algumas instituições do governo federal, entre outros, já possuíam planos de saúde. Esse período foi, sem dúvida, um marco na história da Saúde Suplementar no Brasil”. Paim et al. (2011, p. 17) relatam que “após o golpe militar de 1964, reformas governamentais impulsionaram a expansão de um sistema de saúde predominantemente privado, especialmente nos grandes centros urbanos”.

Os usuários dos planos de saúde são em maioria, público mais jovem. Isso ocorre devido à procura por planos de saúde vir especialmente de trabalhadores de empresas que os oferecem aos funcionários como um benefício. De acordo com os dados da ANS (2013), no final de 2012 o público com faixa etária de até 19 anos representava 25,43% dos beneficiários de planos privados de assistência médica, os adultos de 20 a 59 anos representavam 63,28% e os idosos 11,29% do total de beneficiários.

Como pode ser observado, ao longo dos anos o número de usuários dos planos de saúde tornava-se cada vez maior, surgindo a necessidade de um órgão regulamentador para o setor. Com o intuito de regulamentar a área de saúde privada foi criada por meio da Medida Provisória 2.012-2, de 30 de dezembro de 1999, a ANS, que normatiza e fiscaliza as empresas de planos de saúde, estabelecendo princípios para assegurar o bom atendimento dos consumidores e padrões para divulgação das atividades econômicas das empresas do setor.

Com o intuito de adequar as empresas operadoras de plano de saúde ao atendimento das necessidades de seus clientes, a ANS publicou a Resolução Normativa - RN Nº 259/2011. A Resolução dispõe sobre a garantia de atendimento dos beneficiários de plano privado de assistência à saúde, estabelecendo prazos voltados a beneficiar os consumidores, onde o descumprimento acarreta punições, como a impossibilidade de comercialização de planos de saúde, medida que foi aplicada em 28 operadoras somente na primeira quinzena de janeiro de 2013. (ANS, 2013)

Os dados levam os gestores a se preocuparem ainda mais com a maximização dos resultados. Com o estabelecimento de prazos de atendimento faz-se necessário que a empresa tenha estrutura e

funcionários suficientes para atendimento de tais exigências, o que pode afetar os custos da entidade.

Como destaca Assaf Neto (2010), uma preocupação essencial do analista deve ser a de conhecer de forma detalhada a empresa e o seu mercado de atuação, para melhor avaliar as decisões financeiras tomadas. Conhecendo tais informações e analisando seus possíveis impactos sobre os resultados dessa empresa, o gestor poderá se precaver, administrando os possíveis danos que tais fatores externos podem lhe causar.

3 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

A análise econômico-financeira objetiva compreender a situação de uma organização, tanto com relação aos seus resultados quanto à disposição de seus recursos. Quanto à utilização da análise econômico-financeira, Padoveze e Benedicto (2007, p. 3) complementam que “a análise de balanço ou análise financeira consiste em processo meditativo sobre os números de uma entidade, para avaliação de sua situação econômica, financeira, operacional e de rentabilidade.”

Os indicadores econômico-financeiros são calculados a partir das demonstrações financeiras. “A análise financeira organiza as informações contábeis e agrega outras informações relevantes para auxiliar seus usuários na avaliação, tomada de decisões e na orientação de suas ações” (Silva, 2006, p. 47).

Segundo Assaf Neto (p.39, 2010), “a análise das demonstrações contábeis de uma empresa pode atender a diferentes objetivos consoantes com os interesses de seus vários usuários ou pessoas físicas ou jurídicas que apresentam algum tipo de relacionamento com a empresa”.

As demonstrações financeiras são de grande utilidade para os usuários internos e externos à organização, pois são os dados fornecidos pelos demonstrativos que possibilitam a extração de informações necessárias para a tomada de decisões, seja para concessão de crédito ou até mesmo alteração de política da empresa.

Iudícibus (2008) define a análise de balanço como uma arte, por não existir um roteiro padronizado que leve sempre às mesmas conclusões, dentro das mesmas circunstâncias. Como relata Matarazzo (2010, pág. 5), “o grau de excelência da Análise de Balanços é dado exatamente pela qualidade e extensão das informações que conseguir gerar”.

Considerando a amplitude de usuários das demonstrações e sua utilidade para concretização da análise, é perceptível a necessidade de que tais relatórios sejam transparentes quanto aos dados fornecidos. Para que essa necessidade seja assegurada, existem órgãos regulamentadores, como o Comitê de Valores Mobiliários (CVM), que regula as empresas

de capital aberto e a ANS, que regula as empresas de plano de saúde. Esses órgãos estabelecem normas, controlam e fiscalizam seus setores, exigindo a publicação das demonstrações com pareceres de auditores, com o objetivo de assegurar a veracidade dos dados contidos nos relatórios.

Como destaca Assaf Neto (2010, p.45), “todo processo de análise requer conhecimentos sólidos da forma de contabilização e apuração das demonstrações contábeis, sem os quais ficam seriamente limitadas as conclusões extraídas sobre o desempenho da empresa.” Para Iudícibus, Marion e Faria (2009), a “célula cancerosa” repousa na má gerência e nas decisões tomadas sem respaldo e dados confiáveis.

Compreendendo os dados contidos nas demonstrações financeiras, o usuário será capaz de extrair a informação que necessita e analisá-la de forma a tomar uma decisão fundamentada.

3.1 Demonstrações Financeiras

As demonstrações financeiras são relatórios contábeis que apresentam as transações efetuadas pela empresa, sendo elas financeiras, patrimoniais, ou de desempenho de sua atividade fim. Para Iudícibus, Marion e Faria (2009), a contabilidade é o grande instrumento que auxilia a tomada de decisões coletando todos os dados econômicos, mensurando-os monetariamente, registrando-os e resumindo-os em forma de relatórios.

A utilização das demonstrações financeiras ocorre desde o Renascimento, quando surgiram, com a publicação em 1494 do livro *Summa de arithmetica, geometria et proportionalitá de Luca Pacioli*, as demonstrações por meio do método das partidas dobradas. “Pacioli decifrou um enigma que permitiu, pela primeira vez, que pessoas tomassem decisão e previssem o futuro com a ajuda dos números” (Bernstein, 1997, apud Iudícibus, Marion & Faria, 2009).

Atualmente, os relatórios financeiros contam com diversos demonstrativos, criados para atender as necessidades de quem os utilizam, sendo citado como exemplo o Balanço Patrimonial (BP) e o Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE).

O Balanço Patrimonial tem a finalidade de apresentar a situação patrimonial da empresa, suas obrigações e bens. Como destaca Iudícibus (2008, pág.27), “o Balanço Patrimonial (BP) é constituído de duas colunas: a coluna do lado direito, denominada Passivo e Patrimônio Líquido. A coluna do lado esquerdo é denominada Ativo.” Segundo Silva (2006, p. 94) “o ativo mostra onde a empresa aplicou os recursos, ou seja, os bens e direitos que possui”. Essa demonstração iguala os ativos da empresa (o que ela possui) ao seu financiamento, o qual pode ser feito

com o capital de terceiros (dívidas) ou capital próprio (fornecido pelos proprietários) (Gitman, 2004, p.38).

Portanto, o grupo do ativo abrange os bens da empresa, demonstrando a aplicação de seus recursos, sendo dividido em ativo circulante, que inclui as contas de rápida rotação, e ativo não circulante, que corresponde às contas realizáveis à longo prazo, seus bens e investimentos.

Segundo Assaf Neto (2010, pág. 48), “o passivo identifica as exigibilidades e obrigações da empresa, cujos valores se encontram investidos no ativo.” Gitman (2004, p.38) ainda ressalta que “tal como é feito com os ativos, as contas de passivo exigível e de PL são listadas das com prazo mais curto às com prazo mais longo”. O passivo é composto por circulantes e não circulantes, já o patrimônio líquido compreende os recursos próprios da empresa, tanto pelo capital investido pelos sócios, quanto pelo lucro realizado pela sua atividade e não distribuído, sendo este alocado como reserva.

De acordo com Silva (2006, p. 9), “a demonstração do resultado do exercício, conforme o próprio nome sugere, demonstra o resultado obtido pela empresa em determinado período, isto é, o lucro ou prejuízo”. Assaf Neto (2010, p. 64) ainda destaca que “a demonstração de resultados do exercício visa fornecer, de maneira esquematizada, os resultados auferidos pela empresa em determinado exercício social, os quais são transferidos para contas do PL”.

Silva (2006, p. 95) descreve que “a demonstração do resultado acumula as receitas, os custos e as despesas relativas a um período de tempo, mostrando o resultado e possibilitando se conhecerem seus componentes principais”. A DRE é regida pelo regime de competência e possibilita identificar a situação econômica da empresa, permitindo a captação, por meio dos dados fornecidos, de informações como a capacidade de vendas, proporção de cada uma das despesas com o faturamento da empresa, e margem de lucro.

3.2 Índices Econômico-Financeiros

As demonstrações evidenciam numericamente fatos passados que afetam a estrutura econômico-financeira da empresa. Esses fatos, por si só, são apenas dados, e para transformá-los em informação, são realizadas análises por meio de índices captados desses demonstrativos.

Segundo Matarazzo (2010, p.81), “índice 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”. Os índices permitem que analistas ou gestores analisem a situação da empresa, proporcionando o planejamento e controle de seus fatores internos e, em alguns casos, a administração de fatores externos.

3.2.1 Análise de Liquidez

Para que uma empresa mantenha-se no mercado é imprescindível que compreenda sua estrutura financeira, e o índice de liquidez é um importante indicador que possibilita tal compreensão. “A liquidez de uma empresa é medida por sua capacidade de cumprir as obrigações de curto prazo à medida que vencem. Corresponde à solvência da posição financeira geral da empresa” (Gitman, 2004, p. 46).

Liquidez Geral é a capacidade financeira da empresa de pagamento de todas as suas dívidas de curto e longo prazo. Caso o resultado do cálculo desse índice seja superior a um, é possível verificar a existência de uma folga de dinheiro, essa folga advém do capital próprio.

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

Como destaca Matarazzo (2010, p. 107), “a margem de folga para manobras de prazo visa equilibrar as entradas e saídas de caixa. Quanto maiores os recursos, maior essa margem, maior a segurança da empresa, melhor a situação financeira”. O índice de liquidez corrente dimensiona a estrutura do ativo circulante e passivo circulante, demonstrando se os recursos de curto prazo são ou não maiores que as dívidas de curto prazo, identificando se há ou não uma folga quanto aos prazos de pagamento e recebimento.

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

A liquidez seca atua como complemento ao índice de liquidez corrente, demonstrando a capacidade financeira da empresa em honrar suas dívidas em curto prazo. “Esse índice fornece uma medida melhor da liquidez geral quando o estoque de uma empresa não pode ser facilmente convertido em dinheiro. Se o estoque for líquido, o índice de liquidez corrente será uma medida favorável de liquidez” (Gitman, 2004, p. 46).

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas})}{\text{Passivo Circulante}}$$

A liquidez imediata demonstra a capacidade financeira de a empresa pagar suas obrigações de curto prazo (passivo circulante), utilizando as suas disponibilidades. Segundo Assaf Neto (2010, p. 163), “esse quociente é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manterem recursos

monetários em caixa, ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade”.

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

Assim como os índices de liquidez, os índices de estrutura de capital são também uma importante ferramenta para a compreensão da situação financeira da empresa.

3.2.2 Estrutura de Capital

A estrutura de capital refere-se à composição dos recursos da empresa, podem ser eles próprios, quando advêm de capital dos acionistas e sócios da empresa ou de terceiros, nos casos de empréstimos e financiamentos. Segundo Matarazzo (2010, p. 87), os índices de estrutura de capital “mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos”.

Também conhecido como Grau de Endividamento, o índice de Participação de Capitais de Terceiros evidencia a dependência de recursos de terceiros em relação aos recursos próprios. Como destaca Marion (1998, p.58), “quanto maior for o Capital de Terceiros (dívidas exigíveis) em relação ao Capital Próprio (obrigações não exigíveis), maior será o endividamento da empresa”.

$$\text{Participação de Capital de Terceiros} = \left(\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) 100$$

O índice de Imobilização do PL demonstra o percentual de capital próprio destinado ao ativo não circulante. Como discorrem Padoveze e Benedicto (2007, p.143), “quanto mais a empresa investir no ativo permanente, menos recursos próprios sobrarão para o ativo circulante e, em consequência, maior será a dependência de capitais de terceiros para o financiamento do ativo circulante.”

$$\text{Imobilização do PL} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O índice de Composição do Endividamento demonstra a composição da dívida em curto ou longo prazo. Segundo Iudícibus (2008, p.96), “a empresa em franca expansão deve procurar financiá-la, em grande parte, com endividamento de longo prazo”. É importante que a empresa mantenha esse índice baixo, pois o que indica que ela não precisará dispor de muitos recursos no curto prazo e terá tempo para acumulá-lo para pagamento das obrigações adquiridas.

Composição do Endividamento

$$= \left(\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \right) 100$$

Com a compreensão da estrutura financeira da empresa é possível avançar para o entendimento do retorno de suas operações. Tais informações podem ser percebidas por meio da análise de rentabilidade.

3.2.3 Análise de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade de uma empresa possibilitam compreender a dimensão que os seus resultados tiveram sobre o que foi investido. Segundo Padoveze e Benedicto (2007, p. 104), “a rentabilidade é resultante das operações da empresa em determinado período e, portanto, envolve todos os elementos operacionais, econômicos e financeiros do empreendimento.” A rentabilidade mede o êxito econômico da empresa, o retorno que ela obteve por meio de seus investimentos.

Para a compreensão da importância da rentabilidade, Iudícibus (2008, p.102) discorre: “devemos relacionar o lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu a empresa em determinado período”.

Para a compreensão do índice de giro do ativo, é importante que seja conhecido o significado de giro. Segundo Padoveze e Benedicto (2007, p. 109), “a palavra giro, na análise financeira, significa a produtividade do investimento, que é representada pela velocidade com que os ativos são operacionalizados e transformam os insumos em venda”. Assim, o volume de vendas de uma empresa está diretamente relacionado ao seu ativo, pois é necessário que ela saiba qual o retorno que a atividade está lhe trazendo em relação ao investimento que foi feito, e é exatamente este retorno que o índice de giro do ativo indica, medindo sua eficiência operacional em relação aos recursos disponibilizados.

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Bruta}}{\text{Ativo Total}}$$

A Margem Líquida demonstra para cada 100 reais vendidos o quanto a empresa obteve de lucro. Possibilita a administração dos custos e despesas, verificando a necessidade de diminuição de despesas ou aumento do valor do produto a ser vendido.

$$\text{Margem Líquida} = \left(\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \right) 100$$

A Rentabilidade do Ativo mede a capacidade de resultado produzido pela empresa em suas atividades em relação ao ativo. É a junção da margem líquida com o giro do ativo, demonstrando o potencial

de capitalização da empresa, já que o lucro obtido é revertido para o BP. Também é chamada de Retorno do Investimento, pois “mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com os ativos disponíveis” (Gitman, 2004, p. 55).

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \left(\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \right) 100$$

Segundo Gitman (2004, p. 55), a Rentabilidade do PL “mede o retorno obtido no investimento do capital dos acionistas ordinários da empresa. Em geral, quanto mais alto o ROE, melhor para os acionistas”. O índice encontrado pode ser comparado aos demais índices de rendimento do mercado, para verificar se é vantajosa ou não a utilização de capital próprio para financiamento da atividade.

$$\text{Rentabilidade do PL} = \left(\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \right) 100$$

Como pode ser observado, os índices possibilitam compreender a relação entre as contas, tanto pelo resultado da atividade quanto pela capacidade de pagamento e retorno do investimento, porém é necessário aprofundar a análise utilizando a análise vertical e horizontal.

4 MÉTODO DUPONT

Em 1903, em um cenário de empresas com apenas um ramo de atividade e a preocupação voltada apenas para a avaliação dos processos internos, foi criada a *DuPont Powder Company*. Os primos Du Pont desenvolveram uma nova estrutura administrativa com o objetivo de avaliar e controlar a eficiência e rentabilidade de sua recém-adquirida companhia (Johnson & Kaplan, 1993) (Figura 1).

Como a diversidade de atividades exercidas naquela época era praticamente inexistente, os projetos e os procedimentos de gerenciamento da Dupont foram os divisores de águas, possibilitando a compreensão e preocupação do retorno do investimento. Sobre a visão dos gestores da empresa sobre o retorno do investimento, Johnson e Kaplan (1993) destacam que os executivos da Powder Company também percebiam que um item produzido em uma fábrica barata poderia exibir um índice de retorno do investimento maior que outro item vendido pelo dobro do custo, mas produzido numa fábrica cara. Percebendo então que o que demonstra se o lucro está alto ou baixo demais é a taxa de retorno do dinheiro investido no negócio.

Segundo Johnson e Kaplan (1993), o intuito de avaliar cada aspecto das atividades da empresa em termos do preço do capital levou os fundadores da *DuPont Powder Company* a criarem uma fórmula do retorno do investimento, atualmente conhecida como método Dupont. De acordo com Silva (2006, p.264), o método Dupont é “uma forma gráfica e analítica de demonstrar o retorno sobre o investimento, a partir da integração entre os índices de atividade (giro do ativo) e a margem líquida”. “O sistema DuPont de análise é utilizado para dissecar as demonstrações financeiras da empresa e avaliar sua situação financeira” (Gitman, 2004, p.60). O modelo possibilita, ainda, identificar como o retorno do investimento é afetado pela mudança em qualquer elemento, seja do balanço, por meio do giro do ativo, ou pela demonstração de resultados que pode ser verificada pelos dados operacionais.

A ideia da fórmula de retorno do investimento da DuPont teve origem, pelo que se sabe, com F. Donaldson Brown (Johnson & Kaplan, 1993). F. Donaldson era graduado em engenharia elétrica e atuava como vendedor de equipamentos elétricos. A criação do modelo ocorreu quando, em 1909, foi trabalhar no departamento de vendas da Dupont e se tornou, em 1914, tesoureiro auxiliar da empresa. De acordo com Padoveze e Benedicto (2007, p. 112), somente em 1930 esse importante instrumento foi apresentado à comunidade acadêmica e empresarial dos Estados Unidos.

O sistema Dupont é a lucratividade da empresa sobre as vendas junto com o uso dos seus ativos que geram essas vendas. Brigham e Houston (1999, p. 94) descrevem que “a margem líquida multiplicada pelo giro do ativo é chamada de Fórmula DuPont, e fornece a taxa de retorno sobre os ativos”. A fórmula Dupont original é composta pelo retorno do investimento calculado pela rotação do investimento multiplicado pela margem líquida. Padoveze e Benedicto (2007, p. 109) afirmam que, “se a margem é o elemento para obter a rentabilidade, o caminho é o giro”.

O cálculo da margem líquida envolve todas as receitas, custos e despesas do processo de operação da empresa por meio da divisão do lucro líquido pelas vendas, possibilitando identificar o retorno da atividade da empresa, porém esse índice não considera o investimento que foi necessário para o exercício da atividade. Para suprir essa necessidade existe o cálculo de rotação do investimento em que é feita a divisão das vendas pelo investimento total que engloba desde o maquinário investido na operação até o capital disponível da empresa. Como o cálculo de rotação de investimento considera apenas as vendas, ao multiplicá-lo pela margem líquida é possível verificar o retorno do investimento, demonstrando a rentabilidade da empresa.

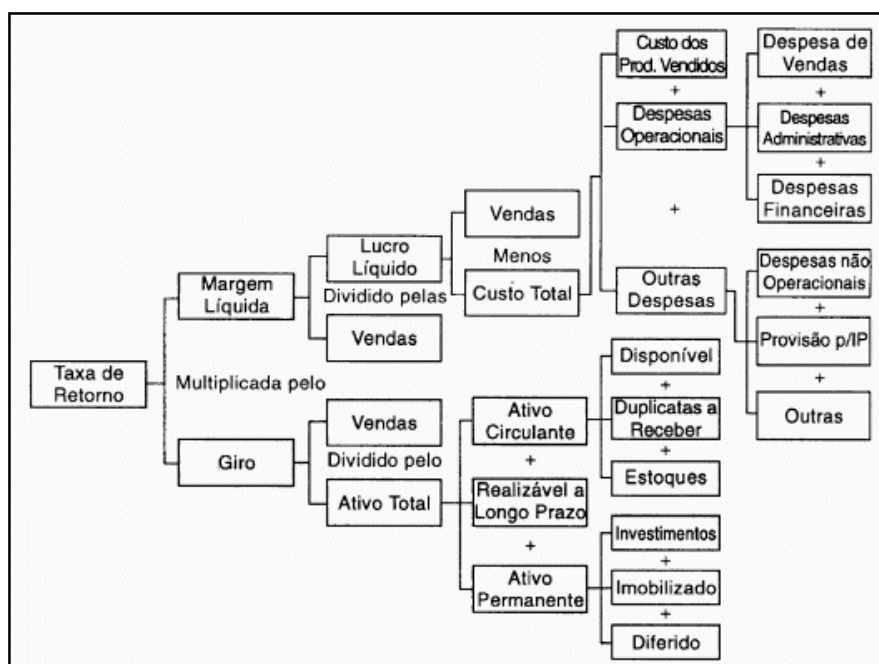


Figura 1 - Organograma do Modelo Dupont.
Fonte: Marion, 1998, p.493.

4.1 Estudos Anteriores sobre o Modelo Dupont

Acerca das consequências da crise internacional de 2008 sobre o cenário brasileiro, E. A. Catapan, A. Catapan, D. C. Catapan e Teles (2010) desenvolveram um estudo sobre o impacto da crise nas quatro maiores distribuidoras de energia elétrica do Brasil. Paralelamente aos indicadores de rentabilidade do ativo e PL utilizados, os autores aplicaram a Análise Dupont, modelo amplamente empregado também pelos administradores financeiros na atualidade. Esse estudo analisou os anos de 2006 a 2009 das empresas, constatou que houve impacto da crise internacional sobre os resultados das empresas. Segundo Catapan et al. (2010) os efeitos foram originados do consumo da classe industrial, a mais afetada pela crise. Nas empresas analisadas, a classe industrial apresentou queda no consumo de energia elétrica, essa queda apresentou diferentes nuances em cada uma das companhias.

Soares e Galdi (2010) analisaram as demonstrações dos anos de 1995 a 2008 das empresas com ações negociadas na BOVESPA, considerando as ações de maior liquidez de cada empresa, com exceção das empresas financeiras. Por meio de suas pesquisas os autores procuraram identificar entre os modelos Dupont e Dupont modificado qual explica melhor o desempenho das ações das empresas analisadas. Os autores investigaram, ainda, quais dos modelos de decomposição do ROE, Dupont e Dupont modificado

e, consequentemente, os fatores de rentabilidade a eles associados (ROA e ROA operacional, respectivamente), explicam melhor o desempenho das ações de empresas brasileiras listadas na BOVESPA.

5 METODOLOGIA

Foi realizado estudo de caso, descritivo, quantitativo e qualitativo. Sendo assim, a proposta é analisar o modelo Dupont em uma empresa de planos de saúde, a São Francisco Sistema de Saúde S/E Ltda. A utilização deste método permite analisar a empresa e identificar os causadores das variações de sua rentabilidade e verificar as alterações dos indicadores de lucratividade e giro do ativo nos anos de 2007 a 2012. Foram utilizadas para elaboração deste estudo, as demonstrações contábeis desse período e com base no material analisado, foi realizado o cálculo do modelo Dupont.

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS

6.1 Breve Histórico da Empresa Analisada

A São Francisco Sistema de Saúde S/E Ltda. é uma operadora de plano de saúde, integrando o Grupo Empresarial São Francisco que atua no mercado desde 1945. A empresa opera nos estados de

Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais e São Paulo.

O objetivo da empresa é administrar, assessorar e comercializar planos de saúde, tanto individuais, quanto coletivo e familiar, mediante contrato ou reembolso de despesas médicas. Buscando promover a qualidade de vida e saúde de seus beneficiários, a empresa possui uma rede de atendimento, composta por mais de dois mil serviços credenciados. Por possuir grande número de clientes do setor sucroalcooleiro, a empresa oferece modelos de atendimentos específicos para usinas.

6.2 Análises Dupont

Nesta etapa será apresentada a análise Dupont aplicada na empresa São Francisco Sistema de Saúde Ltda., no período de 2007 a 2012, em que serão identificados quais os fatores de maior impacto na taxa de rentabilidade dos ativos.

No ano de 2007, a São Francisco Saúde não conseguiu retorno com seu investimento, analisado por meio do retorno do ativo, a empresa chegou ao percentual de -26,5%. O cenário do setor de saúde em 2007, segundo dados da ANS, apresentava uma

sinistralidade, que é o percentual de gastos com a assistência à saúde sobre a receita adquirida, de 79,70%. A empresa analisada fechou o ano com uma sinistralidade de 70,71%, um percentual menor que o do mercado. Apesar da sinistralidade menor que a do setor, analisando a margem líquida pode-se perceber que a empresa não conseguiu, por meio de sua atividade, arcar com seus custos e despesas, que representaram 37,65% da receita, sendo que somente as despesas administrativas representaram 23,26%.

Analisando o índice de eficiência do ativo no ano de 2007, verificou-se que a empresa obteve um giro de 3,17%. Um dos possíveis motivos desse resultado pode ter sido em função ao tipo de atividade da empresa. Quando o cliente contrata um plano em que já são estabelecidos os serviços cobertos por ele, os custos diretos (quantidade de consultas e exames disponíveis ao cliente) são mais difíceis de ser controlados. À medida que a empresa percebe que o cliente vem utilizando com frequência o plano de saúde, é necessário efetuar o ajuste do preço de comercialização do mesmo, pois a diminuição do custo pode acarretar em má qualidade do serviço prestado (Figura 2).

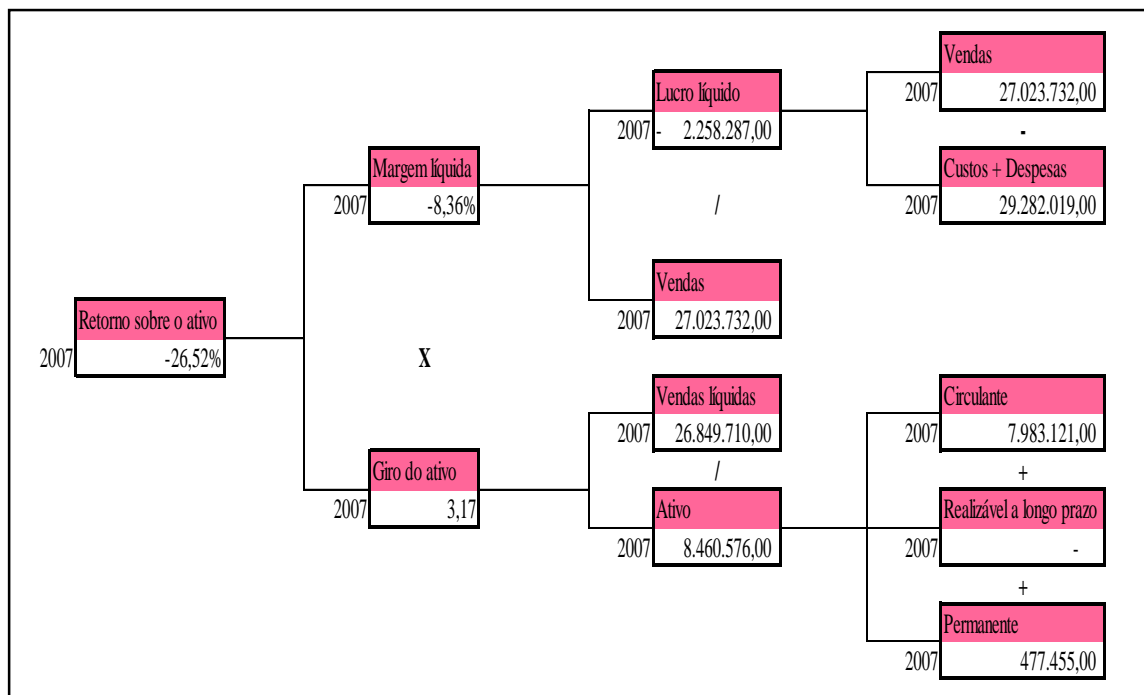


Figura 2 - Análise Dupont ano 2007.

Fonte: Elaboração própria, 2013.

Em 2008, houve melhora no retorno do ativo, porém não foi suficiente para remunerar o total investido pela empresa, demonstrando deficiência de

3,11% do total das aplicações realizadas pela empresa em seus ativos. Comparado ao ano de 2007, a empresa demonstrou melhora em seus resultados com aumento

das vendas e o percentual do custo sobre a receita sem grande oscilação. As receitas tiveram aumento proporcional maior que as despesas, melhorando o índice de margem líquida. Apesar de ter aumentado as vendas em 44,34% não houve alteração significativa

do giro de 2007 para o de 2008, pois ocorreu também aumento do total investido. A empresa elevou o seu imobilizado, expandindo seu atendimento, contribuindo para o acréscimo da receita (Figura 3).

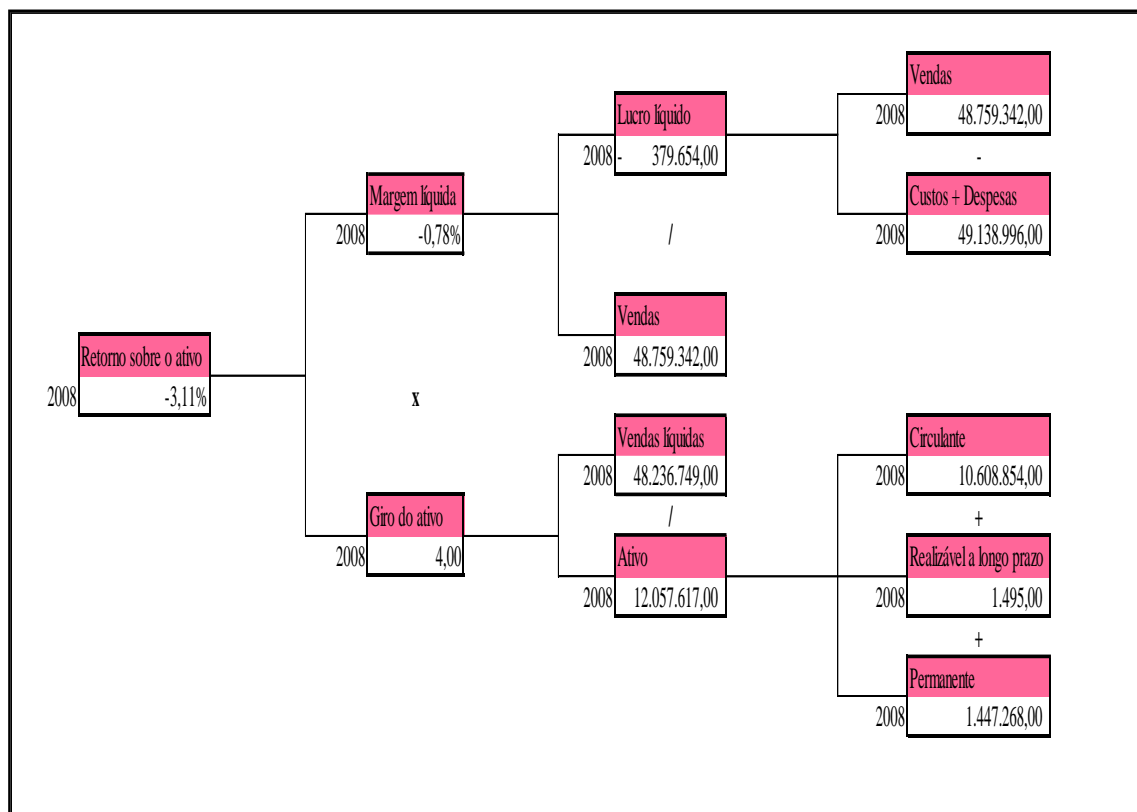


Figura 3 - Análise Dupont ano 2008

Fonte: Elaboração própria, 2013.

O retorno sobre o ativo apresentou aumento significativo em 2009. Enquanto que no ano anterior a empresa não conseguiu sequer obter retorno do que foi investido. Nesse ano, a empresa conseguiu capitalizar \$5,01 a cada \$100,00 investidos.

Analisando os índices de 2009, observou-se que apesar de ter aumentado suas vendas, a empresa diminuiu o giro do ativo em 0,59%. Isso ocorreu devido ao aumento de 94% dos ativos. Em cumprimento às regras da ANS, foi criado um Fundo de Investimentos, no qual a empresa deve dispor de um

Ativo Garantidor com o intuito de cobrir possíveis riscos inerentes à atividade. O valor de tal conta representou 41,46% do ativo que a empresa possuía anteriormente.

A margem líquida de 2009 demonstrou que a empresa conseguiu a melhora em seus resultados, além de cobrir todos os seus custos e despesas a empresa obteve um retorno de 1,47%. Isso ocorreu devido ao aumento nas vendas, proporcionalmente aos custos e despesas (Figura 4).

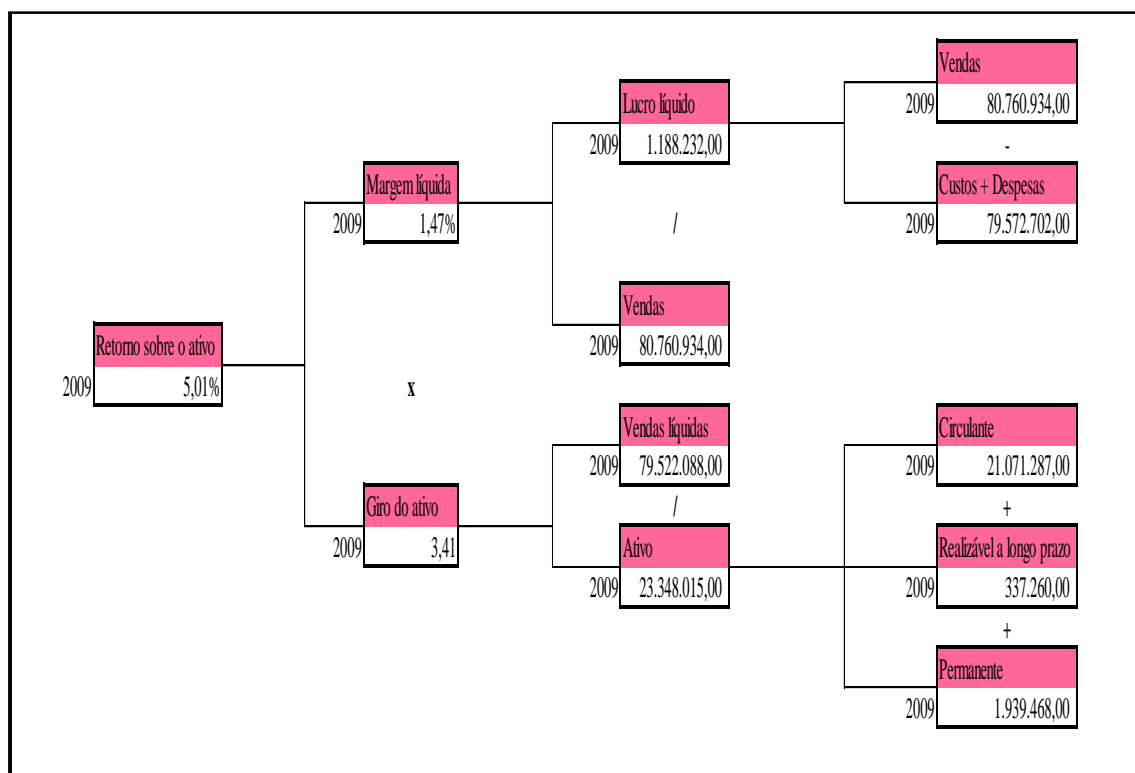


Figura 4 - Análise Dupont ano 2009.
Fonte: Elaboração própria, 2013.

Em 2010, a empresa conseguiu melhorar a sua rentabilidade em comparação a 2009, fechando o ano com retorno do ativo de 6,63%. A empresa conseguiu cobrir todos os seus custos e despesas com a receita adquirida, tendo uma folga ainda de 1,94%. As despesas administrativas, assim como em 2007, foram as que impactaram nos custos e despesas representando 16,36% do total da receita. Houve, dentre as despesas, o aumento dos gastos com publicidade e propaganda, podendo ser esses gastos

um dos grandes responsáveis por a receita ter aumentado 64,13% comparado ao ano anterior.

Houve aumento no investimento do departamento de *marketing* aumentando a divulgação e patrocínios, que acarretou, inclusive, na premiação do departamento pelo desenvolvimento de campanhas publicitárias. O giro do ativo, comparado com o ano anterior, não sofreu alterações, pois o ativo e as vendas líquidas aumentaram na mesma proporção, permanecendo com giro igual ao ano de 2009 (Figura 5).

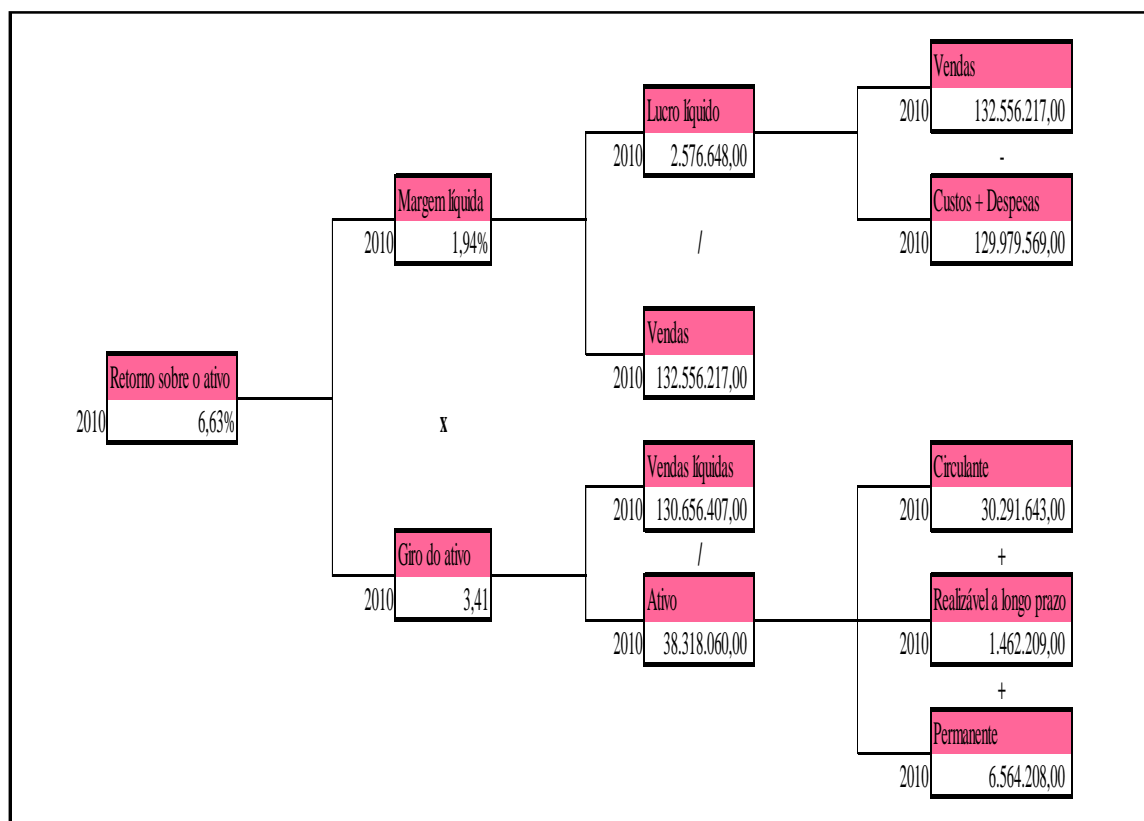


Figura 5 - Análise Dupont ano 2010.

Fonte: Elaboração própria, 2013.

Em 2011, o retorno sobre o ativo de 11,81% demonstrou que a empresa aumentou a sua eficiência, soube aproveitar melhor todo o seu investimento, se comparado ao ano anterior. A empresa também conseguiu cobrir seus custos e despesas de acordo com a receita adquirida, porém foi menor do que em 2010, pois o aumento da despesa foi maior que o da receita. A despesa sofreu aumento de 23,24 % e a receita de

28,66%, gerando margem líquida de 2,87%. Quanto ao aumento das vendas, um dos fatores foi a aquisição de uma nova carteira de clientes no estado de Goiás, com aproximadamente 13 mil novos clientes. Em comparação ao ano anterior, o giro do ativo foi melhor, fechando em 4,12%, o que demonstra que a empresa soube aumentar a eficiência da utilização dos seus ativos (Figura 6).

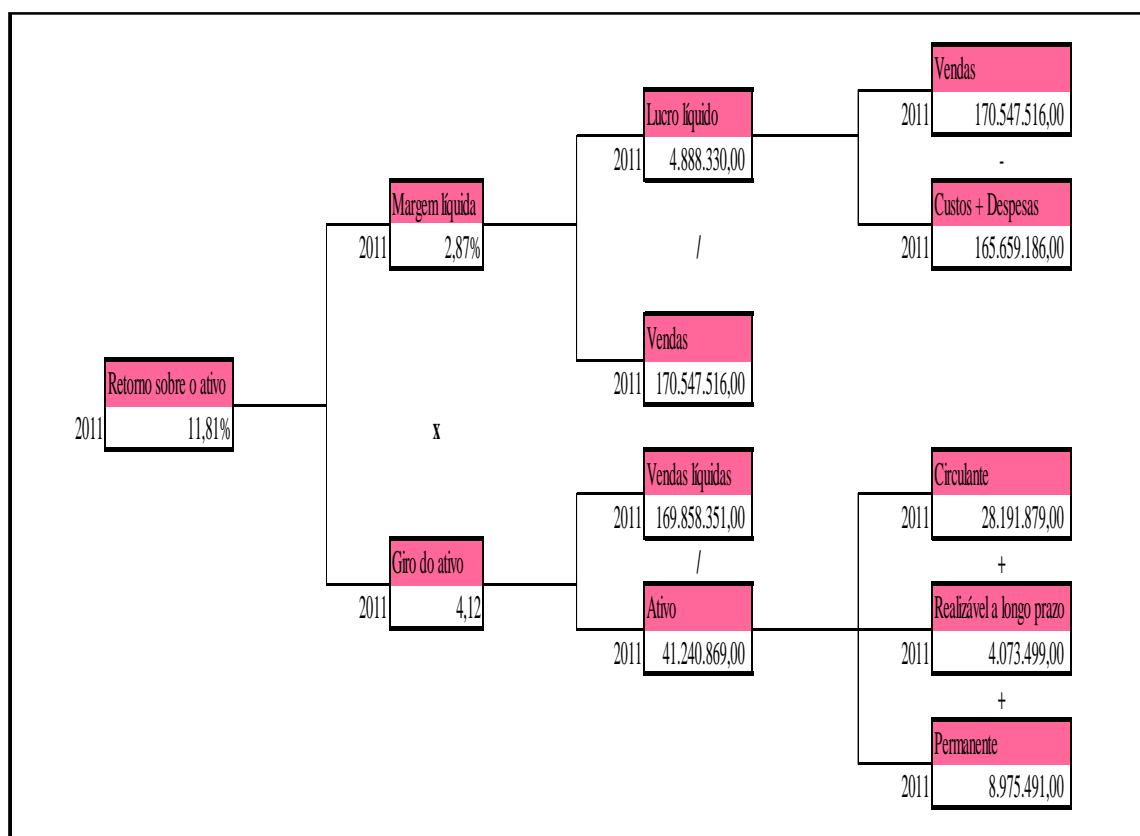


Figura 6 - Análise Dupont ano 2011.

Fonte: Elaboração própria, 2013.

Em 2012, a empresa não conseguiu retorno sobre o seu ativo, demonstrando índice de -12,20%. Fazendo o desdobramento desse índice, foi possível verificar que a empresa não conseguiu cobrir seus custos e despesas sobre a receita adquirida, apresentando margem líquida de -3,10%. Houve aumento dos custos para a melhora no atendimento aos beneficiários, já que a empresa sofreu punições por parte da ANS devido a reclamações de seus usuários. A ANS impediu que a empresa comercializasse seis planos de saúde até que ela se adequasse aos prazos de atendimento estabelecidos. Para o cumprimento de tais solicitações foi necessário o aumento do número de colaboradores, o que explica o crescimento do custo

da empresa. O giro do ativo ficou em 3,94%, demonstrando diminuição, se comparado com o ano anterior, pois as vendas líquidas tiveram aumento menor que o ativo. Também foi constatado aumento considerável, tanto no ativo circulante quanto no permanente. No ativo circulante, a conta de maior impacto foi a de aplicações financeiras, que assim como em 2009 aumentou o Fundo de Investimento dedicado ao setor de saúde suplementar. No ativo permanente a conta que teve maior crescimento foi a de intangíveis, pois a empresa fez aquisição da carteira de clientes da Benemed⁴ no valor de \$9.584.229,00, representando aumento de 43,87% (Figura 7).

⁴Benemed- Empresa de planos de saúde que atua na cidade de Araraquara e região.

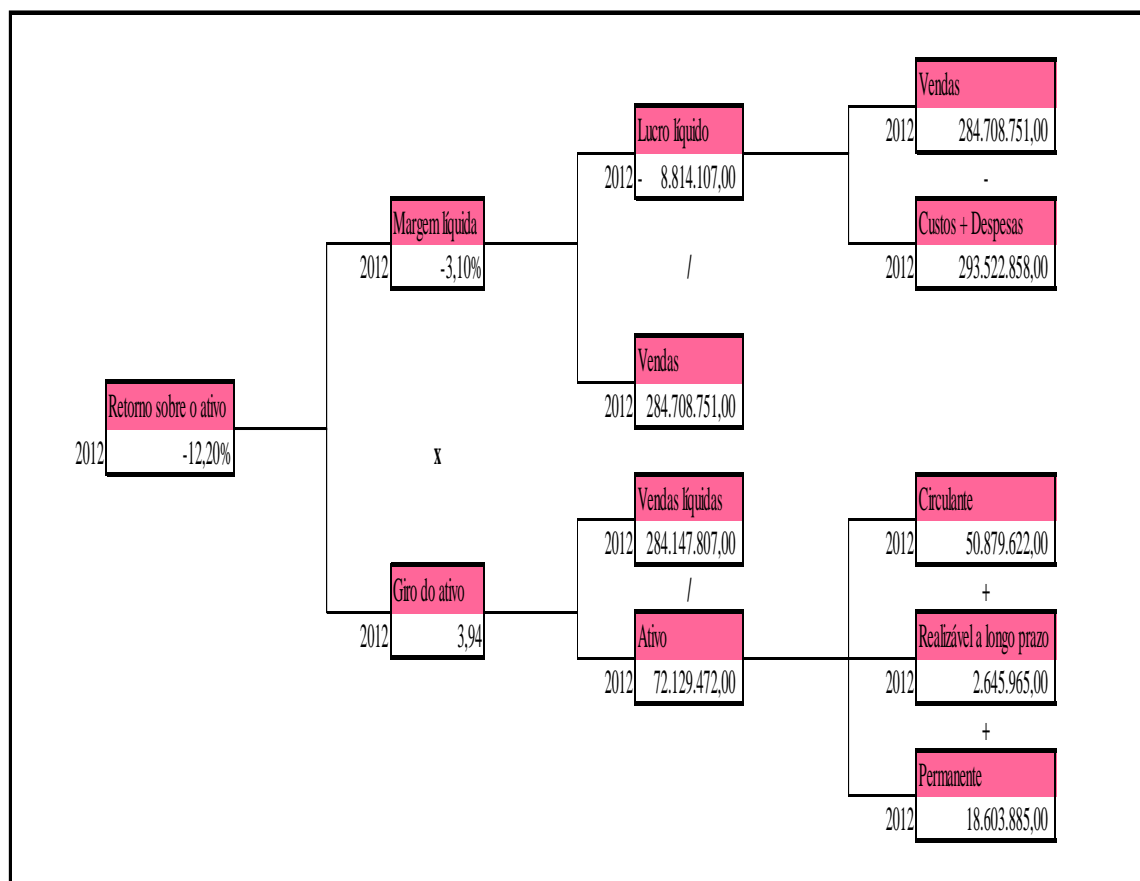


Figura 7 - Análise Dupont ano 2012.

Fonte: Elaboração própria, 2013.

A Figura 8 apresenta os índices dos seis anos da empresa estudada, permitindo identificar as maiores oscilações durante esse período.

Analisando o retorno sobre o ativo dos seis anos, percebe-se que a empresa sofreu grandes oscilações durante esse período, não conseguindo manter um índice satisfatório de retorno sobre o que foi investido. Tomando como base o ano de 2007, verificou-se que a empresa iniciou com índice negativo, no ano posterior apresentou melhora, porém

só conseguiu remunerar, de fato, o capital investido no ano de 2009. Em 2010, ela conseguiu aumentar ainda mais o seu retorno, chegando em 2011 ao seu melhor resultado. Porém, tal melhora não foi mantida no ano seguinte, demonstrando ineficiência na utilização dos ativos no ano de 2012. Foi possível observar, ainda, que no desdobramento do índice de retorno o principal causador das variações foi o índice de margem líquida, já que o índice de giro do ativo não teve grande variação no período (Figura 8).

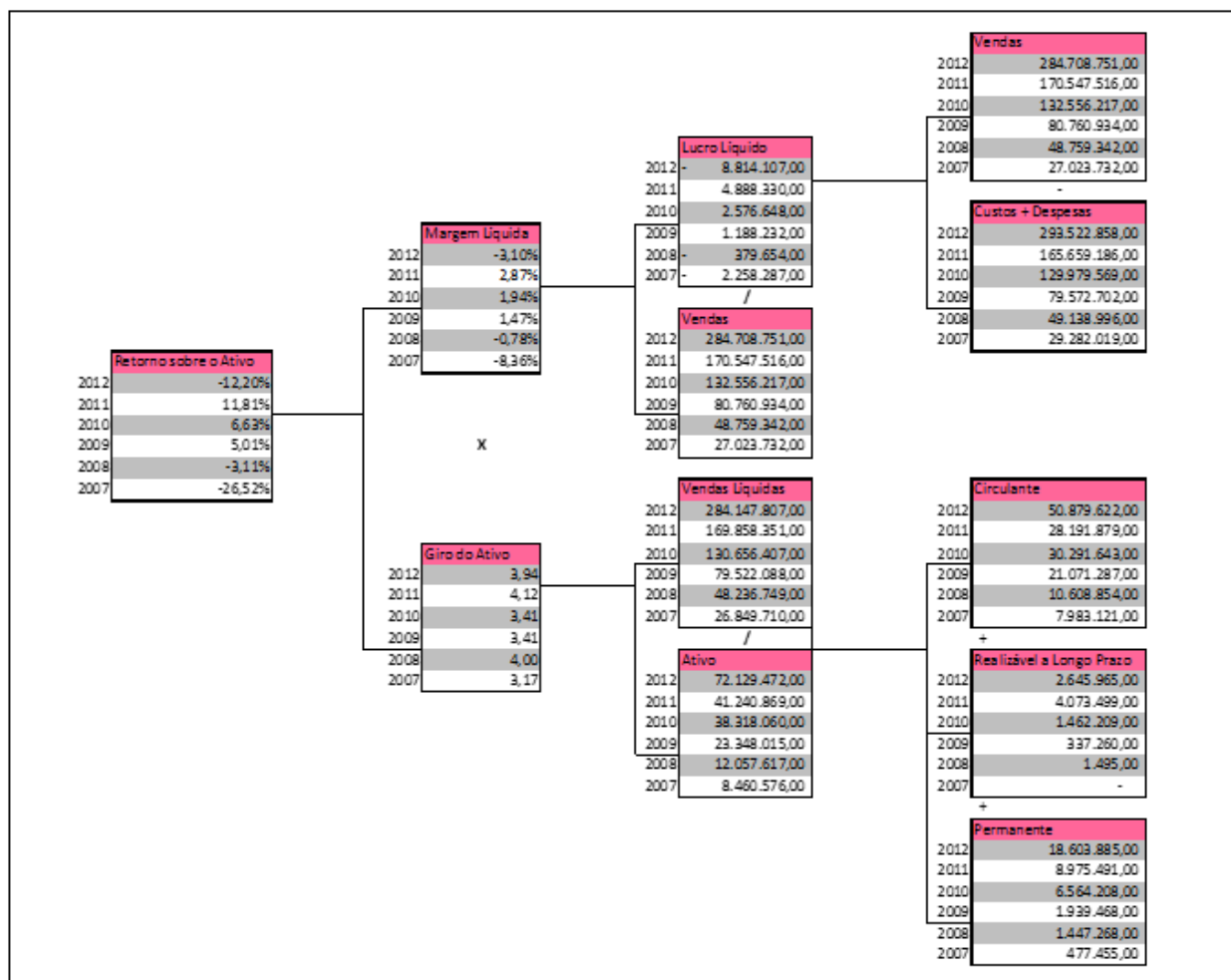


Figura 8 - Análise Dupont dos seis anos.

Fonte: Elaboração própria, 2013.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O modelo Dupont é uma ferramenta que facilita a análise das demonstrações financeiras. O presente estudo teve como objetivo avaliar o investimento total da empresa. Por meio do modelo Dupont foi possível identificar as principais variáveis que afetaram o resultado da empresa, tanto internas quanto externas. Com a análise do período estudado, ficaram evidentes, ano a ano, as contas que tiveram maior impacto sobre o resultado, e assim os principais motivos de aumento ou diminuição de tais contas, permitindo atender aos objetivos do estudo.

As decisões tomadas pela empresa também interferiram em seus resultados. A aquisição da carteira de clientes possibilitou bons resultados durante os primeiros anos analisados, porém influenciou de forma negativa no último ano. O órgão regulamentador da área da saúde também teve forte influência sobre os índices obtidos pela empresa, a

proibição da comercialização de planos de saúde devido às reclamações dos usuários afetou negativamente o resultado da empresa, não permitindo o aumento necessário de sua receita e elevando os custos para adequação das exigências da ANS.

O modelo Dupont permitiu, também, a identificação e entendimento do retorno sobre o investimento. O resultado obtido pela análise Dupont mostra que a empresa não conseguiu manter seu retorno sobre o ativo. Iniciou com resultado negativo, obteve melhora durante os demais anos e no último ano não conseguiu sustentar esse bom resultado. As dificuldades encontradas para a elaboração do estudo se deram na compreensão do plano de contas e exigências contábeis específicas do setor de saúde suplementar. Sugere-se para estudos futuros, a fim de complementar o resultado desta pesquisa, aliar o modelo Dupont ao estudo da rentabilidade do PL, o que possibilitaria identificar a dependência do capital

de terceiros e mensurar os riscos inerentes ao investimento.

REFERÊNCIAS

ANS (Agência Nacional de Saúde Suplementar). Caderno de Informações da Saúde Suplementar: Beneficiários, Operadoras e Planos. Rio de Janeiro: ANS, 2013.

ANS (Agência Nacional de Saúde Suplementar). Operadoras e Serviços de Saúde: ANS adota novas medidas para operadoras que descumpriram prazos de atendimento. Rio de Janeiro: ANS, 2013. Disponível em: <1898-ans-adota-novas-medidas-para-operadoras-que-descumpriram-prazos-de-atendimento>. Acesso em 23/02/2013.

ANS (Agência Nacional de Saúde Suplementar). Operadoras e Serviços de Saúde: Planos de saúde com comercialização suspensa para novos beneficiários e Planos de saúde com comercialização reativada. Rio de Janeiro: ANS, 2013. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/planos-de-saude-e-operadoras/contratacao-e-troca-de-plano/1629-planos-de-saude-suspensos>>. Acesso em 22/11/2013.

Assaf Neto, A. Estrutura e Análise de Balanços. 9ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

Brigham, E. F.; Houston, J. F. Fundamentos da Moderna Administração Financeira. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

Catapan, E.A. Catapan, A.; Catapan, D. C.; Teles D. F.L. Desempenho das Distribuidoras de Energia Elétrica no ano da Crise. XXX Encontro Nacional de Engenharia de Produção, São Carlos, out, 2010. Disponível em: <<http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegesp2010>>. Acesso em 03/04/2013.

Conass (Conselho Nacional de Secretários de Saúde). Coleção Progestores: para entender a gestão do

SUS. Saúde Suplementar. Brasília: CONASS, v.11, 2007.

Gil, A. C. Como Elaborar Projetos de Pesquisa. 4ª Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

Gitman, L.J.. Princípios de administração financeira. 10ª Ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

Iudícibus, S. Análise de Balanços. 9ª Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

Iudícibus, S.; Marion, J.C.; Faria, A. C. Introdução à Teoria da Contabilidade: Para o Nível de Graduação. 5ª Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

Johnson, H. T.; Kaplan, R. S. Contabilidade gerencial: a restauração da relevância da contabilidade nas empresas. Rio de Janeiro: Campus, 1993.

Marion, J. C. Contabilidade Empresarial. 8ª Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

Matarazzo, D. C. Análise Financeira de Balanços. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

Padoveze, C. L.; Benedicto, G.C. Análise das Demonstrações Financeiras. 2ª Ed. São Paulo: Thomson, 2007.

Paim, J.; Travassos, C.; Almeida, C.; Bahia, L.; Macinko, J. The Brazilian health system: history, advances, and challenges. Lancet. 377(9779): 1778-97, 2011.

Silva, J. P. Análise Financeira das Empresas. 8. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

Soares, E.; Galdi, F. C. Relação dos modelos DuPont com o retorno das ações no mercado brasileiro. R. Cont. Fin. – USP, São Paulo, v. 22, n. 57, p.279-298, set./out./nov./dez. 2011. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v22n57/04.pdf>>. Acesso em 03/04/2013