



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

**PAULO BENÍCIO ABREU DE OLIVEIRA FILHO**

**ANÁLISE FINANCEIRA DE UM EMPREENDIMENTO**  
**FARMACÊUTICO DA CIDADE DE SÃO PAULO**

FORTAEZA

2020

PAULO BENÍCIO ABREU DE OLIVEIRA FILHO

**ANÁLISE FINANCEIRA DE UM EMPREENDIMENTO  
FARMACÊUTICO DA CIDADE DE SÃO PAULO**

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. Me. João da Cunha Silva.

FORTALEZA

2020

---

Oliveira Filho, Paulo Benício Abreu de.  
Análise financeira de um empreendimento farmacêutico da cidade de São Paulo. / Paulo Benício Abreu de Oliveira Filho. – 2020.  
81f. :il. Color.

Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Fortaleza, 2020.

Área de Concentração: Administração.

Orientação: Prof. Me. João da Cunha Silva.

1. Empreendimento farmacêutico. 2. Análise financeira. 3. Liquidez. 4. Atividade. 5. Rentabilidade. I. Título.

---

PAULO BENÍCIO ABREU DE OLIVEIRA FILHO

**ANÁLISE FINANCEIRA DE UM EMPREENDIMENTO  
FARMACÊUTICO DA CIDADE DE SÃO PAULO – SÃO PAULO**

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. Me. João da Cunha Silva (Orientador)  
Universidade Federal do Ceará

---

Prof. Me. Iveltyma Roosemalen Passos Ibiapina  
Faculdade de Gestão & Negócios de Fortaleza

---

Prof. Me. José Welliton Silva do Nascimento  
Universidade Estadual do Piauí

À Deus, que sempre iluminou o meu caminho.

A minha família, que acredita em mim e me inspira a ser cada dia melhor.

## **AGRADECIMENTOS**

A Deus, por sempre me favorecer com o melhor da vida, proporcionando saúde, paz, pessoas que amo, que querem meu bem e me deixando, sempre, o desejo de ser um ser humano melhor, não só para mim, mas, também, para os outros.

Aos meus pais, que cuidaram de mim com o maior carinho e dedicação, nunca me deixando faltar nada, esbanjando amor e admiração por este filho que tanto os ama.

Ao meu amado irmão, que sempre foi para mim um exemplo de superação, pureza e fonte de amor incondicional com todos ao seu redor.

À Francisca, minha segunda mãe, que completa minha família e é, para mim, o exemplo mais puro de servir sem querer nada em troca.

Aos meus avós, que cultivaram o amor no coração dos meus pais, tios, primos e agregados, proporcionando um verdadeiro ambiente familiar e muito aconchegante.

À minha namorada, Mylena, que sempre me acompanha nos momentos difíceis e excepcionais que passamos juntos, sempre com um sorriso no rosto, que me anima a seguir em frente.

Aos meus amigos, que me acompanharam desde a infância e fazem-se presentes até hoje, alegrando ainda mais os dias da minha vida, em especial, meu melhor amigo, Iago, que sempre esteve e estará comigo para o que for.

Ao professor Cunha, que sempre foi extremamente solícito durante todo o trabalho e me orientou da melhor maneira possível.

Enquanto houver vontade de lutar, haverá  
esperança de vencer

Santo Agostinho

## RESUMO

O objetivo deste estudo foi verificar a situação econômico-financeira de uma rede de farmácias localizada na cidade de São Paulo, utilizando informações dos seus demonstrativos contábeis referentes aos exercícios de 2017, 2018 e 2019, fazendo uma análise comparativa dos índices de liquidez, atividade e rentabilidade da organização e, com base nessa análise, apresentar a situação econômico-financeira do grupo dentro do período proposto, para demonstrar a importância desses índices para a tomada de decisões empresariais. O estudo é exploratório-qualitativo, baseado em um estudo de caso e fundamentado em uma pesquisa bibliográfica. A coleta dos dados foi realizada através de pesquisa documental dos demonstrativos financeiros do empreendimento, tendo como fonte de pesquisa os Balanços Patrimoniais e os Demonstrativos do Resultado dos Exercícios relativos aos anos de 2017, 2018 e 2019, disponíveis no site institucional da empresa. Conclui-se que a margem EBITDA e líquida da empresa são bem positivas, indicando crescimento ao longo dos exercícios e com alto valor de retorno sobre o Patrimônio Líquido. Os índices de endividamento precisam ser mais equilibrados, para que a empresa diminua sua relação com o capital de terceiros para suportar seu crescimento e investimentos.

**Palavras-chave:** Empreendimento farmacêutico. Análise financeira. Liquidez. Atividade. Rentabilidade.

## ABSTRACT

The objective of this study was to verify the economic-financial situation of a pharmacy chain located in the city of São Paulo, using information from its financial statements for the years 2017, 2018 and 2019, making a comparative analysis of the liquidity, activity and profitability of the organization and, based on this analysis, present the economic and financial situation of the group within the proposed period, to demonstrate the importance of these indexes for making business decisions. The study is exploratory-qualitative, based on a case study and based on a literature search. Data collection was carried out through documentary research of the financial statements of the enterprise, using the Balance Sheets and Income Statement for the Years for the years 2017, 2018 and 2019, available on the company's institutional website. It is concluded that the company's EBITDA and net margins are very positive, indicating growth over the years and with a high return on shareholders' equity. The debt ratios need to be more balanced, so that the company reduces its relationship with the capital of third parties to support its growth and investments.

**Keywords:** Pharmaceutical enterprise. Performance. Economic and financial ratios. Comparative analysis.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC	Ativo Circulante
ANVISA	Agência Nacional de Vigilância Sanitária
AP	Ativo Permanente
AT	Ativo Total
BOVESPA	Bolsa de Valores do Estado de São Paulo
BP	Balanço Patrimonial
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CMED	Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos
CMV	Custo de Mercadoria Vendida
CP	Capital Próprio
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CRM	<i>Customer Relationship Management</i>
CT	Capital de Terceiros
CVM	Comissão de Valores Imobiliários
DFC	Demonstrativo dos Fluxos de Caixa
DLPA	Demonstrativo de Lucros ou Prejuízos Acumulados
DOAR	Demonstração das Origens e Aplicação de Recursos
DRE	Demonstrativo do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração de Valor Adicionado
EBITDA	<i>Earnings Before Interest Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EG	Endividamento Geral
FIOCRUZ	Fundação Oswaldo Cruz
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPL	Imobilização do Patrimônio Líquido
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
IR	Imposto de Renda
LIDE	Grupo de Líderes Empresariais
LPI	Lei de Patente Industrial
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido

PMC	Prazo Médio de Cobrança
PME	Prazo Médio de Estoque
PMPF	Prazo Médio de Pagamento ao Fornecedor
P&D	Planejamento e Desenvolvimento
RDB	Recibo de Depósito Bancário
RMC	Rede Metropolitana de Campinas
ROA	<i>Return on Total Assets</i> ou Retorno Sobre Ativo Total
ROI	<i>Return on Investment</i> ou Retorno Sobre Investimento
SAMMED	Sistema de Acompanhamento do Mercado de Medicamentos
S/A	Sociedade Anônima
TI	Tecnologia da Informação

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Decisão de orçamento de capital.....	22
Figura 2 – Decisão de estrutura de capital.....	23
Figura 3 – Análise vertical no balanço patrimonial .....	27
Figura 4 – Análise vertical DRE .....	27
Figura 5 – Análise horizontal .....	28
Figura 6 – Modelo de DRE.....	43
Figura 7 – Modelo de DOAR .....	45
Figura 8 – Tabela de conferência da DOAR .....	45
Figura 9 – Modelo de DLPA .....	47
Figura 10 – DFC pelo método direto, baseado no modelo FAZ 95 .....	48
Figura 11 – DFC pelo método indireto .....	49
Figura 12 – Números do mercado farmacêutico no ano de 2018.....	53
Figura 13 – Ranking dos 20 grupos econômicos com maior faturamento do setor .....	55

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Análise horizontal e vertical dos BP ativos de 2017, 2018 e 2019 .....	64
Tabela 2 – Análise horizontal e vertical das DRE de 2017, 2018 e 2019. ....	65
Tabela 3 – Índices de atividade de 2017, 2018 e 2019 .....	66
Tabela 4 – Índices de endividamento de 2017, 2018 e 2019.....	67
Tabela 5 – Índices de liquidez de 2017, 2018 e 2019 .....	68
Tabela 6 – Índices de rentabilidade de 2017, 2018 e 2019.....	69

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>17</b>
<b>2</b>	<b>FINANÇAS CORPORATIVAS NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO</b> .....	<b>21</b>
<b>2.1</b>	<b>Finanças corporativas</b> .....	<b>21</b>
<b>2.1.1</b>	<i>Processo de decisão apoiado nas técnicas de finanças corporativas</i> .....	<b>25</b>
<b>2.1.2</b>	<i>Análises horizontal e vertical</i> .....	<b>26</b>
<b>2.2</b>	<b>Indicadores econômico-financeiros</b> .....	<b>29</b>
<b>2.2.1</b>	<b>Indicadores de liquidez</b> .....	<b>30</b>
<b>2.2.1.1</b>	<i>Liquidez corrente</i> .....	<b>30</b>
<b>2.2.1.2</b>	<i>Liquidez seca</i> .....	<b>31</b>
<b>2.2.1.3</b>	<i>Liquidez imediata</i> .....	<b>31</b>
<b>2.2.1.4</b>	<i>Liquidez geral</i> .....	<b>31</b>
<b>2.2.2</b>	<b>Indicadores de atividade</b> .....	<b>32</b>
<b>2.2.2.1</b>	<i>Prazo médio de estoque</i> .....	<b>32</b>
<b>2.2.2.2</b>	<i>Prazo médio de pagamento ao fornecedor</i> .....	<b>33</b>
<b>2.2.2.3</b>	<i>Prazo médio de cobrança</i> .....	<b>33</b>
<b>2.2.3</b>	<b>Indicadores de Rentabilidade</b> .....	<b>34</b>
<b>2.2.3.1</b>	<i>Retorno sobre o investimento</i> .....	<b>34</b>
<b>2.2.3.2</b>	<i>Retorno sobre o patrimônio líquido</i> .....	<b>35</b>
<b>2.2.3.3</b>	<i>Lucratividade das vendas</i> .....	<b>36</b>
<b>2.2.4</b>	<b>Indicadores de Endividamento</b> .....	<b>37</b>
<b>2.2.4.1</b>	<i>Participação de capitais de terceiros (endividamento)</i> .....	<b>37</b>
<b>2.2.4.2</b>	<i>Relação capital de terceiros / capital próprio</i> .....	<b>38</b>
<b>2.2.4.3</b>	<i>Relação capital de terceiros / ativo total</i> .....	<b>38</b>
<b>2.2.4.4</b>	<i>Imobilização de recursos permanentes ou Imobilização do patrimônio líquido</i> .....	<b>38</b>
<b>3</b>	<b>GERENCIAMENTO POR MEIO DE DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS</b> .....	<b>40</b>
<b>3.1</b>	<b>Balço patrimonial</b> .....	<b>41</b>
<b>3.2</b>	<b>Demonstrativo do resultado do exercício</b> .....	<b>43</b>
<b>3.3</b>	<b>Demonstração de origens e aplicações de recursos</b> .....	<b>44</b>
<b>3.4</b>	<b>Demonstração dos lucros e prejuízos acumulados</b> .....	<b>46</b>
<b>3.5</b>	<b>Demonstração de fluxos de caixa</b> .....	<b>47</b>

<b>4</b>	<b>A DINÂMICA DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA E SEU DESEMPENHO..</b>	<b>50</b>
<b>4.1</b>	<b>A formação do mercado farmacêutico no Brasil .....</b>	<b>52</b>
<b>4.1.1</b>	<b><i>Grandes empresas do ramo farmacêutico .....</i></b>	<b>54</b>
<b>4.1.2</b>	<b><i>Empresas de patente de domínio público .....</i></b>	<b>55</b>
<b>5</b>	<b>METODOLOGIA .....</b>	<b>58</b>
<b>5.1</b>	<b>Tipo de pesquisa .....</b>	<b>58</b>
<b>5.2</b>	<b>Coleta e análise de dados .....</b>	<b>60</b>
<b>6</b>	<b>ESTUDO DE CASO .....</b>	<b>61</b>
<b>6.1</b>	<b>História da empresa.....</b>	<b>61</b>
<b>6.2</b>	<b>Resultados e discussão.....</b>	<b>63</b>
<b>6.3</b>	<b>Análise horizontal e vertical dos demonstrativos.....</b>	<b>63</b>
<b>6.4</b>	<b>Índices econômico-financeiros .....</b>	<b>65</b>
<b>6.4.1</b>	<b><i>Índices de atividade.....</i></b>	<b>66</b>
<b>6.4.1.1</b>	<b><i>Prazo médio de estoques .....</i></b>	<b>66</b>
<b>6.4.1.2</b>	<b><i>Prazo médio de pagamento .....</i></b>	<b>66</b>
<b>6.4.1.3</b>	<b><i>Prazo médio de cobrança.....</i></b>	<b>67</b>
<b>6.4.2</b>	<b>Índices de endividamento .....</b>	<b>67</b>
<b>6.4.2.1</b>	<b><i>Relação de capital de terceiros / capital próprio .....</i></b>	<b>67</b>
<b>6.4.2.2</b>	<b><i>Relação capital de terceiros / ativo total .....</i></b>	<b>67</b>
<b>6.4.2.3</b>	<b><i>Imobilização de recursos permanentes .....</i></b>	<b>68</b>
<b>6.4.3</b>	<b>Índices de liquidez.....</b>	<b>68</b>
<b>6.4.3.1</b>	<b><i>Liquidez corrente .....</i></b>	<b>68</b>
<b>6.4.3.2</b>	<b><i>Liquidez seca.....</i></b>	<b>68</b>
<b>6.4.3.3</b>	<b><i>Liquidez imediata.....</i></b>	<b>69</b>
<b>6.4.3.4</b>	<b><i>Liquidez geral.....</i></b>	<b>69</b>
<b>6.4.4</b>	<b>Índices de rentabilidade .....</b>	<b>69</b>
<b>6.4.4.1</b>	<b><i>Retorno sobre investimento.....</i></b>	<b>70</b>
<b>6.4.4.2</b>	<b><i>Retorno sobre ativo total.....</i></b>	<b>70</b>
<b>6.4.4.3</b>	<b><i>Retorno sobre o patrimônio líquido .....</i></b>	<b>70</b>
<b>6.4.4.4</b>	<b><i>Margem líquida .....</i></b>	<b>70</b>
<b>6.4.4.3</b>	<b><i>Margem EBITDA .....</i></b>	<b>71</b>
<b>7</b>	<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>72</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>74</b>

ANEXO A – Balanço patrimonial do ativo do empreendimento, exercícios 2017, 2018 e 2019 .....	79
ANEXO B – Balanço patrimonial do passivo do empreendimento, exercícios 2017, 2018 e 2019 .....	80
ANEXO C – Demonstrações dos resultados dos exercícios do empreendimento, de 2017, 2018 e 2019.....	81

## 1 INTRODUÇÃO

A competição entre as empresas é algo em bastante evidência nos mercados atuais e, para sobreviver a este cenário, necessário alinhamento sinérgico das diversas áreas de uma companhia com a estratégia geral da mesma.

A partir do modelo de gestão, define-se uma estrutura organizacional e o processo decisório, que devem ser suportados por um adequado sistema de informações. Além disto, cada área de responsabilidade deve organizar-se, ter o seu planejamento e o seu controle, de forma que atinja seus objetivos e conduza a empresa a alcançar os melhores resultados possíveis. Portanto, para que a empresa consiga ser eficaz, necessário que todas as áreas participem com os seus melhores esforços (AMORIM, 2018).

Portanto, a importância de tornar a gestão da empresa profissional, possibilitando, assim, a escolha das melhores ações que possam levar a organização para o caminho certo, a gestão financeira dos recursos é imprescindível para saber quando e quais as melhores opções a serem consideradas naquele momento (RICCI, 2010). Existe muita competitividade no segmento de varejo farmacêutico, o que torna importante acompanhar as tendências e como se movimenta o mercado, para que se possa manter a evolução nos números de vendas de uma drogaria (FARMARCAS, 2019).

Importante ressaltar que hoje as farmácias não vendem somente medicamentos, mesmo continuando esses sendo o produto principal do segmento, mas existe um mix de produto que hoje é comercializado dentro dos estabelecimentos farmacêuticos, podendo o cliente encontrar produtos de perfumaria, artigos para bebês, higiene pessoal, entre tantos outros que visam o bem-estar, higiene e beleza do consumidor e, de acordo com a Febrafar (2020), as vendas com perfumaria ultrapassam R\$ 13 bilhões anuais no Brasil, sendo que 20% dessa fatia está no segmento farmacêutico.

Frente a esses dados, houve um crescimento no segmento de varejo farmacêutico nos últimos anos, sistematicamente, sempre acima do Produto Interno Bruto (PIB), o que não possibilitou realizar o fechamento do ano de 2019, no entanto, a expectativa de crescimento deve ser próxima de 10% (FARMARCAS, 2019).

Por ser um mercado bastante resiliente e com crescimento acima da média, existe um nível de concorrência maior. A principal questão é que o aumento da competição não se dá apenas pelo maior número de concorrentes, mas, também, pelo nível da concorrência (AMORIM, 2018).

Gestão financeira pode ser definida como a gestão dos fluxos monetários

derivados da atividade operacional da empresa, em termos de suas respectivas ocorrências no tempo. Ela objetiva encontrar o equilíbrio entre a “rentabilidade” (maximização dos retornos dos proprietários da empresa) e a “liquidez” (que se refere à capacidade de a empresa honrar seus compromissos nos prazos contratados), isto é, está implícita na necessidade da gestão financeira a busca do equilíbrio entre gerar lucros e manter caixa (CHENG; MENDES, 1989). Segundo Ricci (2010, p. 18), a medição de desempenho vai além do papel de controle, ela possibilita à organização estar alimentada para o processo de tomada de decisão, ao mesmo tempo em que define o processo de gestão, avaliando sua eficácia e eficiência. Acrescenta o autor, que “Os relatórios e indicadores recebidos pela empresa demonstram como ela está e podem determinar o sucesso ou fracasso pessoais, profissionais ou organizacionais”.

Segundo Weston e Brigham (2000), para que a administração aumente o valor de uma empresa, é preciso corrigir suas fraquezas, aproveitar suas forças e analisar as demonstrações financeiras, para tornar possível a sua comparação com as demais empresas no mercado, assim, poder identificar se o desempenho da empresa está melhor ou pior que as concorrentes do mesmo setor.

Diante do exposto, o estudo tem o intuito de responder o seguinte questionamento: como a análise econômico financeira pode ser utilizada como ferramenta de gestão para a tomada de decisão sobre a viabilidade financeira? De acordo com Assaf Neto (2014, p. 204), as sociedades por ações são obrigadas a elaborar e publicar as seguintes demonstrações financeiras: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR) Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e, além destas, a complementação obrigatória por meio de Notas Explicativas, sendo que essas demonstrações devem conter os valores dos anos anteriores.

O objetivo deste trabalho é analisar se os índices financeiros demonstram que a empresa se encontra econômica e financeiramente viável. Como objetivos específicos, pretende-se: realizar uma análise comparativa dos índices de liquidez, atividade e rentabilidade da organização; apresentar, com base nessa análise, a situação econômico-financeira do grupo dentro do período proposto e mostrar a importância desses índices para a tomada de decisões empresariais.

A justificativa para a realização do estudo é demonstrar a importância para as empresas de analisar os indicadores como forma de verificar a condição financeira da organização e ter o embasamento necessário para o processo decisório, pois tais informações

são importantes para realizar o planejamento e execução das melhores alternativas para dar lucro ao empreendimento.

Para que a questão da pesquisa seja respondida e todos os objetivos atingidos, será realizada uma pesquisa exploratório-descritiva, qualitativa, baseado em um estudo de caso, onde será feita uma análise documental dos balanços patrimoniais e demonstrativos financeiros da empresa e uma pesquisa bibliográfica. O trabalho é composto de sete seções, conforme descritos a seguir.

Seção 1 é a Introdução, onde se apresenta o assunto a ser pesquisado, a introdução ao tema, relevância, justificativa do estudo e os objetivos que se pretendem ser alcançados.

Seção 2 explana sobre a gestão financeira com base nos indicadores econômico-financeiros, falando sobre as finanças corporativas no processo decisório, demonstrando a finalidade das análises horizontal e vertical e como fazer os seus cálculos, assim como sobre os indicadores econômico-financeiros, predominantemente, os índices de liquidez, atividade e de rentabilidade.

Seção 3 apresenta o gerenciamento da empresa por meio dos demonstrativos contábeis, focando nas principais demonstrações contábeis e seus objetivos, como o balanço patrimonial e as demonstrações de resultado do exercício, de origens e aplicação de recursos, dos fluxos de caixa e de lucros ou prejuízos acumulados.

Seção 4 descreve a indústria farmacêutica, contextualizando a origem do setor, como era desenvolvida a atividade nos primórdios até os dias atuais, incluindo as questões de mercado, com destaque para o mercado internacional, envolvendo os Estados Unidos, a União Europeia e o Brasil, falando sobre a sustentabilidade deste ramo, por meio do controle e medição de desempenho, discorrendo sobre as taxas de retorno do investimento (Ativo Total e Patrimônio Líquido), margem líquida de lucratividade e giro do ativo.

Seção 5 descreve os procedimentos metodológicos utilizados: o tipo de pesquisa, o objeto do estudo, como ocorreu a coleta de dados e como foi realizada a análise dos dados. O Seção 6 é o estudo de caso, onde se expõe o histórico da empresa, os resultados obtidos com a pesquisa e a discussão sobre eles. Apresentam-se as análises horizontal e vertical dos demonstrativos financeiros da empresa, fazendo uma análise econômico-financeira por meio dos indicadores de liquidez, atividade, rentabilidade e endividamento, das suas demonstrações financeiras, compreendidas entre 2017, 2018 e 2019, para, por fim, apresentar a situação atual do empreendimento.

Seção 7 são as considerações finais do estudo, onde se expõe a compreensão sobre todos os dados obtidos e confrontados com a literatura, concluindo se os objetivos

estabelecidos foram atingidos e, ainda, responder o questionamento do estudo, ou seja, se o empreendimento se encontra econômica e financeiramente favorável para desempenhar suas atividades. Sugere-se, também nesta seção, a continuidade do estudo, com o intuito de analisar os índices de endividamento do empreendimento como ferramenta para a tomada de decisão.

## **2 FINANÇAS CORPORATIVAS NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO**

As organizações possuem objetivos que precisam ser alcançados para dar retorno aos acionistas, ao mercado e, ao mesmo tempo, satisfazer suas próprias necessidades de crescimento. É importante o acompanhamento dos objetivos e metas, para ter a certeza que o planejamento está se cumprindo de fato.

Segundo Weston e Brigham (2000), as informações contidas no relatório anual são utilizadas pelos investidores para criar expectativas sobre os lucros e dividendos futuros, assim, o relatório anual é de grande interesse para os investidores.

A Contabilidade possibilita a disponibilização das informações contidas nos relatórios, sendo possível, por meio dela, coletar, organizar e registrar a documentação que comprova as transações realizadas nas organizações e resulta na elaboração das demonstrações financeiras. Independentemente do empreendimento, é premissa básica a tomada de decisões negociais, econômico-financeiras, de gestão, entre outras, portanto, informações precisas são necessárias, para fins de minimização de erros, riscos de perdas e prejuízos (LIMA et al., 2015).

Analisar por meio de indicadores econômico-financeiros possibilita a comparação dos valores obtidos em um determinado período com dados relativos a períodos anteriores, avaliando situações de melhorias ou perdas, com base nas decisões tomadas. Dessa maneira, a análise econômico-financeira dos relatórios contábeis proporciona melhores avaliações do cenário empresarial, tomadas de decisões mais consistentes e com menores riscos, tornando-se uma ferramenta gerencial muito útil para qualquer empreendimento (AMORIM, 2018).

O mundo precisa de gestores capacitados, que percebam que existe uma conexão entre as rotinas empresariais e os mercados financeiros, para, assim, aumentar o valor das empresas, através de decisões de investimentos e financiamentos, o que nos leva a tecer sobre as finanças corporativas.

### **2.1 Finanças corporativas**

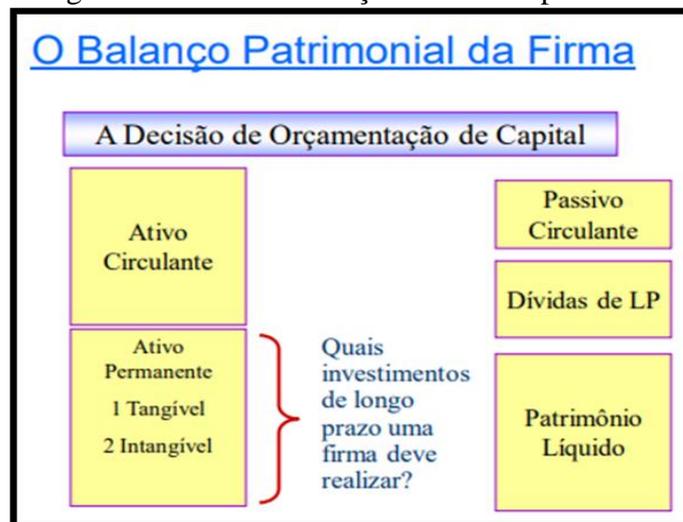
As finanças corporativas referem-se ao estudo das decisões financeiras das organizações, permeado por três situações: a definição dos investimentos de longo prazo que a empresa deve realizar, ou seja, a orçamentação de capital; a forma como empresa deve adquirir recursos para realizar esses investimentos, ou seja, a estrutura de capital; e a

definição do fluxo de caixa de curto prazo necessário para que as contas da empresa sejam pagas. (BARBEDO, 2010).

Os ativos reais ou ativos financeiros ou títulos devem ser comprados e, para obter o dinheiro necessário para essas aquisições, através dos seus ativos, a empresa gera os seus fluxos de caixa. Dessa forma, a decisão de investimento = compra de ativos reais e a decisão de financiamento = venda de ativos financeiros e “são frequentemente usadas como decisões de orçamento de capital ou de dispêndios com ativos fixos, pois a maioria das empresas de grande porte prepara um orçamento anual com os principais projetos aprovados”, em que a empresa irá realizar investimento (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2018, p. 2).

A figura 1 esquematiza a decisão de orçamento de capital:

Figura 1 – Decisão de orçamento de capital



Fonte: Barbedo (2010, p. 4).

Conforme o esquema da figura 2, a decisão de fazer investimento de capital parte do BP, do ativo permanente, tangível e intangível. Segundo Feuser et al. (2015, p. 3), de “[...] um processo que envolve a geração e avaliação das diversas alternativas que atendam às especificações técnicas do investimento”. Portanto, precisam ser analisados segundo os critérios financeiros e só é realizado se houver oportunidade ou necessidade, embasada em um estudo financeiro, analisado crítica e formalmente, para que seja avaliada a viabilidade e adequação do mesmo.

Afirmam Brealey, Myers e Allen (2013) que nem todos os investimentos compensam apenas no futuro distante, no entanto, existe o conhecimento, por parte dos gestores financeiros, ou esses aprendem muito rapidamente, que os retornos em caixa não são garantidos e nem mesmo tomam decisões importantes de investimento sozinhos, eles fazem

parte de uma equipe maior que contém profissionais como engenheiros, gerentes de manufatura, marketing, entre outros departamentos das organizações.

Conforme Loures Júnior (2010), no Brasil, a captação de recursos para longo prazo é muito dificultosa, por causa das taxas de juros de longo prazo que são muito altas, elevando sobremaneira o custo do capital das empresas. A consequência disso é que também são elevadas a taxa e o tempo de retorno desses investimentos, fazendo com que as empresas se tornem menos competitivas quando comparadas às concorrentes internacionais.

Quanto às decisões de financiamento, é certo que uma empresa pode captar dinheiro com seus credores ou com os próprios acionistas. Assim exemplificam Brealey, Myers e Allen (2013, p. 4), sobre a decisão de financiamento por uma empresa:

Se ela contrai um empréstimo, os credores contribuem com o dinheiro e a empresa promete pagar a dívida acrescida de uma taxa de juro fixa. Se os acionistas levantam o dinheiro, eles não obtêm um retorno fixo, mas detêm ações e, portanto, obtêm uma fração do fluxo de caixa e dos lucros futuros.

Esse investimento em ações por parte dos acionistas contribui para o financiamento de capital próprio. A decisão de financiamento de capital próprio e de dívida é o que se chama de decisão de estrutura de capital. A Figura 2 demonstra o esquema da decisão de estrutura de capital, uma das decisões financeiras das finanças corporativas.

Figura 2 – Decisão de estrutura de capital



Fonte: Adaptada de Barbedo (2010, p. 5).

Como é possível observar no esquema apresentado na Figura 2, é essencialmente a partir dos ativos do BP que derivam os valores da decisão de financiamento. O capital está relacionado às fontes de financiamento de longo prazo da empresa, seja emitindo novas ações

ou através de reserva de fluxo de caixa que é gerada pelos ativos existentes, para reinvestir o montante em novos ativos, ou seja, um reinvestimento em nome dos acionistas, já que não são emitidas novas ações (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2013).

Segundo Loures Junior (2010), para analisar esse tipo de decisão, a empresa deve considerar apenas o capital permanente e de longo prazo, ou seja, devem ser considerados somente o exigível a longo prazo e o Patrimônio Líquido (PL). Ressalte-se, o principal objetivo dessa separação de capital é porque essas estruturas são de natureza estratégica, dessa forma, não se alteram ou sofrem variações periódicas.

O Quadro 1 apresenta alguns exemplos de decisões de investimentos e financiamentos de empresas influentes.

Quadro 1 – Exemplos de decisões de investimentos e financiamentos recentes tomadas por empresas de capital aberto influentes:

<b>EMPRESA</b>	<b>DECISÕES DE INVESTIMENTO RECENTES</b>	<b>DECISÕES DE FINANCIAMENTO RECENTES</b>
Facebook (EUA)	Adquiriu o WhatsApp por \$ 22 bilhões.	Paga pelo investimento com uma mistura de caixa e ações do Facebook.
Fiat Chrysler (Itália)	Anunciou planos de desmembrar sua unidade Ferrari e carros de luxo.	Paga de volta €2,5 bilhões de dívida a médio prazo.
Procter & Gamble (EUA)	Gasta cerca de \$9,7 bilhões em publicidade.	Reinveste \$4 bilhões de lucro.
Vale (Brasil)	Reserva de \$2,6 bilhões para desenvolver sua enorme mina de carvão em Moçambique.	Mantém linhas de crédito com seus bancos para permitir que a empresa tome até \$5 bilhões emprestados a qualquer momento.
Walmart (EUA)	Planeja investir de \$1,2 a \$1,5 bilhão em <i>e-commerce</i> e iniciativas digitais.	Compra de volta \$6,7 bilhões de suas ações.

Fonte: Adaptado de Brealey, Myers e Allen (2013, p. 2).

Por fim, afirma Assaf Neto (2014), que sob certos aspectos, as decisões de investimentos são mais importantes que as decisões de financiamento. Isso acontece, segundo Brealey, Myers e Allen (2013), porque as decisões de financiamento, muito provavelmente, não irão agregar muito valor quando comparadas às boas decisões de investimento, por isso, os gestores devem analisar riscos e certificar-se se estão sendo gerenciados adequadamente.

### ***2.1.1 Processo de decisão apoiado nas técnicas de finanças corporativas***

A dinâmica das decisões financeiras dentro do ambiente empresarial segue, basicamente, as funções de planejamento financeiro, controle financeiro, administração de ativos e administração de passivos, resumidamente, aplicação e captação de recursos necessários para o desenvolvimento da empresa (ASSAF NETO, 1997).

Segundo Assaf Neto (2014), a administração financeira objetiva, essencialmente, assegurar um melhor e mais eficiente processo empresarial de captação e alocação de recursos de capital, dando-se o seu envolvimento por meio da problemática com escassez de recursos, a realidade operacional e prática da gestão financeira das empresas.

Hoje, a contabilidade não está limitada ao cálculo de impostos, mas sim, em promover o gerenciamento organizacional através da disponibilização de dados originados de fatos reais, para que os gestores possam tomar melhores decisões quanto à utilização dos recursos. Sempre que for avaliada uma decisão de negócios, o tamanho, o tempo e o risco dos fluxos de caixa são, sem dúvida, as coisas mais importantes a serem consideradas. Dessa forma, o administrador financeiro deve considerar três questões nesse processo, no que diz respeito a orçamento de capital, estrutura de capital e administração do capital circulante (LIMA et al., 2015).

Quanto ao orçamento de capital, a decisão está nas oportunidades de investimentos que tenham bom custo-benefício, dependendo, em parte, da natureza dos negócios da empresa, como, por exemplo, a abertura de uma filial. Os administradores financeiros devem se preocupar tanto com a quantidade de dinheiro que a empresa espera receber, quanto com quando e se existe a probabilidade de receber. Nesse sentido, a essência do orçamento de capital é a avaliação do tamanho, do tempo e do risco dos fluxos de caixa (ROSS et al., 2013).

Quanto à estrutura de capital ou estrutura financeira, são duas as decisões que competem ao administrador financeiro: a primeira, quanto a empresa deve tomar emprestado, ou seja, qual a melhor combinação entre passivo e patrimônio, e se essa afetará o risco e o valor da empresa. A segunda, quais as fontes são mais baratas, ou seja, qual porcentagem do fluxo de caixa vai para os credores e qual vai para os acionistas. Em síntese, além de decidir a combinação de financiamentos, é preciso saber onde conseguir e as fontes, analisando cada possibilidade com cuidado, selecionando os credores certos e os melhores tipos de empréstimos (ROSS et al., 2013).

E a decisão de administração do capital circulante, atividade diária que visa

garantir a suficiência de recursos para a empresa manter em funcionamento as suas operações e evitar interrupções caras. Algumas decisões devem ser tomadas: quanto de caixa e estoques deve ser mantido, se a empresa deve vender a crédito, que condições devem ser ofertadas e para quem conceder, como conceder o financiamento necessário de curto prazo, se serão feitas compras a crédito ou se serão tomados empréstimos a curto prazo, se o pagamento das compras será feito em dinheiro e como e onde fazer o empréstimo de curto prazo (ASSAF NETO, 1997).

São, portanto, muitas as questões a serem respondidas no processo de tomada de decisão, três amplas categorias, cabendo, a cada uma, muitos questionamentos. Como afirma Loures Junior (2010, p. 3):

Os proprietários investem em suas entidades e doravante pretendem ter um retorno compatível com o risco assumido, através de geração de resultados econômico-financeiros (lucro/caixa) adequados por um tempo longo, ou seja, durante a perpetuidade da organização.

Assim, o objetivo é gerar lucros e maximizar os recursos investidos nas empresas. E é esse o papel do gestor, tomar decisões que possibilitam às empresas aumentar o valor corrente de suas ações e a riqueza dos seus acionistas.

Herling et al. (2014, p. 182), conceituam a maximização do lucro como aquele resultado que é auferido pela empresa logo após ter o seu exercício apurado, ou seja, a operação, que o gestor quer identificar. Faz parte desse processo de decisão todas as decisões operacionais ou não da empresa, incluindo processos que influenciem diretamente nos recursos organizacionais. Na atualidade, avalia-se uma empresa segundo os seus tangíveis e intangíveis, a exemplo da marca, do posicionamento de mercado, etc., refletindo as decisões do gestor financeiro neste resultado.

Nesse entendimento, o estudo das finanças corporativas tem por foco a tomada de decisão e o gerenciamento dos recursos financeiros das empresas e envolve: análise financeira, finanças de curto e longo prazos, projetos e controles financeiros e os mercados e instituições financeiras. Para realizar essas análises, são utilizadas as técnicas de análise vertical e horizontal e os indicadores econômico-financeiros, como se verá a seguir.

### ***2.1.2 Análise horizontal e vertical***

A análise vertical refere-se à análise de coeficientes. Machado e Borges (2014) indicam a análise horizontal para analisar a situação econômico-financeira de uma entidade,

dividindo-a em três grupos, que são quocientes, coeficientes e números índices. Segundo Marion (2012) os quocientes são também chamados de índices ou indicadores, sendo os mais comuns os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade.

Afirmam, ainda, Machado e Borges (2014, p. 63) que a análise vertical é utilizada para verificar a porcentagem que determinada conta possui em relação a seu grupo. Por outro lado, Padoveze (2010) explica que a técnica é utilizada para analisar a estrutura ou participação, bem como, identificar o quanto representa cada item em relação ao todo. A Figura 3 demonstra uma análise vertical no BP e a figura 4 a análise vertical na DRE:

Figura 3 – Análise vertical no Balanço Patrimonial

Contas	Balanço Patrimonial			
	20XX	%	20X1	%
Ativo circulante				
Disponível	1.450	21,17	1.250	22,12
Duplicatas a receber	2.600	37,96	1.900	33,63
Estoques	2.800	40,88	2.500	44,25
Total	6.850	100,00	5.650	100,00

Fonte: Magalhães et al. (2010, p. 8).

A base de cálculo da análise vertical no BP, segundo Lunelli (2018), se dá pela seguinte fórmula:

$$AVBP = \text{Elemento Patrimonial do Ativo (Passivo)} / \text{Ativo (Passivo) Total} \times 100$$

Figura 4 – Análise vertical DRE

Contas	Demonstrativo do Resultado do Exercício			
	20XX	%	20X1	%
Vendas líquidas	45.000	100,00	52.250	100,00
Lucro Bruto	30.900	68,67	39.000	74,64
Lucro Operacional	7.000	15,56	1.500	2,87

Fonte: Magalhães et al. (2010, p. 8).

Segundo Lunelli (2018), para o DRE, de modo geral, cada item é expresso como uma porcentagem em relação à receita operacional líquida (receita líquida de vendas), e pode ser assim obtido:

$$AVDR = \text{Elemento da despesa (receita)} / \text{Receita operacional líquida} \times 100$$

Dessa forma, segundo a fórmula acima, para realizar o cálculo da análise vertical no BP, deve-se apurar o percentual referente a cada item na DRE. Segundo Magalhães et al. (2010), trata-se a análise vertical de importante ferramenta de avaliação da estrutura de composição de itens e no tempo. Dessa forma, pode-se dizer que a análise vertical objetiva diagnosticar o quanto a organização vem investindo corretamente os seus recursos.

A análise horizontal, segundo Padoveze (2010), tem como objetivo fazer uma medição da variação do acréscimo ou decréscimo de um item em relação a um período anterior ou períodos anteriores. Segundo Marion (2012), é possível, através dela, fazer um comparativo dos indicadores de vários períodos, possibilitando evidenciar uma tendência, assim, fornecendo informações para o processo de tomada de decisão.

Machado e Borges (2014) explicam que através dessa comparação entre períodos é possível evidenciar a evolução de cada conta ou grupo de contas, ou seja, a tendência de resultados futuros, consistindo-se em uma ferramenta de gestão para a tomada de decisão. Nesse sentido, Magalhães et al. (2010) chamam a análise horizontal de análise de evolução, justamente pelo exame que faz da evolução histórica dos valores que estão contidos nos demonstrativos contábeis. E explicam:

Sua análise permite ao executivo visualizar de maneira detalhada a evolução de cada item dos demonstrativos contábeis no decorrer do tempo e visualizar tendências futuras, tendo condições de acertar possíveis desvios dos objetivos estabelecidos (MAGALHÃES et al., 2010, p. 14).

A figura 5 demonstra como se dá uma análise horizontal no BP.

Figura 5 – Análise horizontal

Contas	Balço Patrimonial		
	20XX	20X1	Evolução (%)
Ativo circulante			
Disponível	1.450	1.250	(-) 13,79
Duplicatas a receber	2.600	1.900	(-) 26,92
Estoques	2.800	6.650	25,00
<b>Total</b>	<b>6.850</b>	<b>6.850</b>	<b>(-) 2,91</b>

Fonte: Magalhães et al. (2010, p. 14).

Na análise horizontal, “[...] toma-se o primeiro exercício como base 100, e estabelece-se a evolução dos demais exercícios comparativamente a essa base inicial”. Ressalte-se que, a exemplo da análise vertical, a análise horizontal também trabalha com o BP e com a DRE, com a particularidade que, para a sua realização, são dois ou mais exercícios, justamente para poder fazer a comparação da evolução de dados. Para a obtenção de dados

mais confiáveis, recomenda-se que a mesma seja realizada juntamente com a análise vertical (MAGALHÃES et al., 2010, p. 14).

Indica-se a seguinte fórmula para realização da análise horizontal:

$$AH = \frac{\text{Elemento patrimonial (resultado) no período X2}}{\text{Elemento patrimonial (resultado) no período X1}}$$

Segundo essa fórmula apresentada por Lunelli (2018), o resultado obtido é na forma decimal e, havendo necessidade para apresentá-lo, deverá ser multiplicado por 100. Dessa forma, as análises vertical e horizontal são complementares e fornecem possíveis cenários para a tomada de decisões de investimentos empresariais, além de darem suporte para a realização das análises dos índices financeiros, o que veremos a partir dos próximos itens.

## 2.2 Indicadores econômico-financeiros

As empresas precisam avaliar o seu desempenho para verificar se os resultados obtidos estão em conformidade com o planejamento ou estratégias estabelecidas, ou ainda, direcionar-se sobre a melhor aplicação de seus recursos. O cálculo de índices ou indicadores, ou ainda, quocientes, é uma atividade inerente aos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, aqueles comumente mais utilizados pelos administradores financeiros (MARTINS, 2017).

Machado e Borges (2014, p. 5), ensinam o seguinte:

A interpretação de quocientes é realizada de duas formas: Isolada, que evidencia o resultado do cálculo dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade – geralmente os mais usados – referentes ao período que se está analisando; e interpretação conjunta, que evidencia os mesmos indicadores, mas dessa vez com base em dois ou mais exercícios financeiros. Importante destacar que, para uma melhor comparação entre os índices dos períodos e também para prever uma tendência futura desses índices, geralmente são utilizados de três a cinco exercícios, sendo os três os mais comuns entre os analistas.

Dessa forma, discute-se, a partir desse ponto, os indicadores de liquidez, ou seja, aqueles que permitem ao gestor verificar o crédito que possui uma organização, cujas informações estão contidas no BP. Especificamente, serão abordados os índices de liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata e liquidez geral.

### 2.2.1 Indicadores de liquidez

Os indicadores de liquidez são índices que permitem ao administrador financeiro avaliar a capacidade de pagamento que tem uma organização frente às suas obrigações, portanto, constituem-se de grande importância para a continuidade do negócio. O BP é a fonte de informação para que os cálculos desses indicadores sejam realizados, por isso são considerados estáticos (LUNELLI, 2018), sendo esses um total de quatro, liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata e liquidez geral.

Em síntese, os resultados dos Índices de Liquidez (Solvência), indicam a capacidade de pagamento de uma empresa, ou seja, se existe condições para apropriar as obrigações passivas assumidas (ASSAF NETO; LIMA, 2009).

#### 2.2.1.1 Índice de liquidez corrente

Através do Índice de Liquidez Corrente a empresa tem condição de medir a relação existente entre o ativo circulante e o passivo circulante, ou seja, a situação financeira da empresa (ASSAF NETO; LIMA, 2009), e a fórmula de obtenção desse resultado é:

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

Dessa forma, Padoveze (2010) afirma que é possível obter-se os seguintes resultados:

- a) Sendo a liquidez corrente  $> 1$ , existe um capital circulante, ou capital de giro, líquido positivo;
- b) Sendo a liquidez corrente  $= 1$ , o que se supõe é a sua inexistência ou equivalência;
- c) Sendo a liquidez corrente  $< 1$ , é possível considerar a existência de um capital de giro líquido negativo, ou seja, ativo circulante menor que o passivo circulante. Assim, os recursos não seriam suficientes para a organização quitar suas dívidas a curto prazo.

Portanto, esse índice permite conhecer se há uma folga para a empresa em seu disponível para liquidar possíveis obrigações a curto prazo.

### 2.2.1.2 *Índice de liquidez seca*

O índice de liquidez seca tem por objetivo identificar a baixa liquidez de estoques e despesas antecipadas, utilizando-se da análise financeira de curto prazo e identificando o percentual das dívidas de curto prazo que pode ser resgatado quando do uso de ativos circulantes de maior liquidez (ASSAF NETO; LIMA, 2009). A Fórmula de obtenção desse índice é a seguinte:

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

Da análise desse indicador, obtém-se a liquidez seca for = 1,10 é possível dizer que para cada R\$ 1,00 de dívidas circulantes ou dívidas de curto prazo, a empresa assegura ativos monetários circulantes da ordem de R\$ 1,10, principalmente, caixa, aplicações financeiras e valores a receber (PADOVEZE, 2010).

### 2.2.1.3 *Índice de liquidez imediata*

A Liquidez Imediata ou Liquidez Absoluta compara valores do Disponível, que é composto por caixa, bancos, conta movimento e aplicações financeiras de curto prazo, ou Ativo Circulante, com o total das dívidas ou compromissos de curto prazo, ou seja, Passivo Circulante (PADOVEZE, 2010), utilizando-se a seguinte fórmula:

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

Com esse índice, Padoveze (2010) ensina que é possível à empresa mostrar o montante que possui em caixa, a fim de assumir os seus compromissos de curto prazo, no caso as dívidas. Ou como afirmam Dalmolin et al. (2012, p. 5), o resultado desse índice revela se ela possui em caixa o montante necessário para quitar seus compromissos de curto prazo.

### 2.2.1.4 *Índice de liquidez geral*

O Índice de Liquidez Geral é uma forma que tem a empresa de confrontar os seus bens e direitos contra aquelas obrigações assumidas com terceiros, a curto e longo prazos e

envolve contas do BP (MACHADO; BORGES, 2014), aplicando-se a seguinte fórmula para o seu cálculo, conforme indicado por Assaf Neto e Lima (2009):

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Exigível a longo prazo}}$$

Ainda nos ensinamentos de Assaf Neto e Lima (2009), o resultado desse indicador revela para cada R\$ 1,00 de dívidas totais, que são as dívidas circulantes de longo prazo, quanto a empresa registra de ativos de mesma maturidade, ou seja, o circulante mais o realizável a longo prazo.

### ***2.2.2 Indicadores de atividade***

Também chamados de índices de eficiência, os indicadores de atividade são obtidos no BP e na DRE e visam evidenciar a dinâmica operacional da empresa (LUNELLI, 2018). Esses indicadores dão suporte às organizações em suas análises financeiras, objetivando medir com que velocidade diversas contas são convertidas em vendas ou caixa. É a mensuração da eficácia do giro do ativo, entre eles, prazo médio de estoques, prazo médio de pagamento do fornecedor e prazo médio de cobrança (ASSAF NETO; LIMA, 2009), conforme são discutidos a seguir.

#### ***2.2.2.1 Prazo médio de estoque***

A administração de estoques deve ser analisada mais detalhadamente pelas organizações. Conforme Assaf Neto e Lima (2009), o prazo médio de estoque (PME), trata-se do tempo médio que a empresa precisa para renovar seus estoques (venda).

A fórmula para o cálculo do PME é:

$$\text{PME} = \text{Estoque Médio} / \text{Custo do Produto Vendido} \times 360$$

De acordo com Dalmolin et al. (2012, p. 6):

Onde o estoque médio refere-se à soma do estoque do ano anterior com o

estoque do ano atual dividido por 2 (dois). E, o CPV (Custo do Produto Vendido) é uma conta que faz parte do DRE (Demonstração do Resultado do Exercício) e representa os materiais/insumos necessários para o beneficiamento do produto final (matéria-prima, mão-de-obra direta, entre outros).

Portanto, a interpretação desse índice indica que quanto maior os seus resultados, maior será, também, o prazo em que os variados produtos permanecerão estocados. Conseqüentemente, mais elevadas as necessidades de investimentos em estoques (DALMOLIN et al., 2012). O prazo médio de renovação dos estoques mostra quantos dias decorrem entre a entrada da matéria-prima (ou mercadoria a ser revendida) e sua venda no mercado (LUNELLI, 2018).

#### 2.2.2.2 Prazo médio de pagamento ao fornecedor

Assaf Neto e Lima (2009, p. 226) relatam que o prazo médio de pagamento ao fornecedor (PMPF), se trata de um índice que “Revela o tempo médio (expresso em meses ou dias) que a empresa tarda em pagar suas dívidas (compras a prazo) de fornecedores”. A fórmula de cálculo desse indicador indicada pelos autores é:

$$\text{PMPF} = \text{Contas a Pagar a Fornecedores (Média)} / \text{Compras Anuais a Prazo} \times 360$$

Assaf Neto e Lima (2009) explicam que a média a ser paga a fornecedores representa as dívidas com os mesmos, podendo ser circulante ou não. As compras representam a média de compras realizadas no período, podendo este valor ser substituído pelo custo dos produtos e serviços. O indicador multiplica por 360 porque é anual.

Portanto, em síntese, o indicador permite o cálculo do número de dias que a empresa irá levar para pagar as suas compras ou dívidas que tem junto aos fornecedores, sendo um indicador importante para que o gestor possa formar um tempo médio desse pagamento.

#### 2.2.2.3 Prazo médio de cobrança

O Prazo médio de cobrança (PMC) é o tempo que leva a empresa para receber as vendas feitas a prazo, tempo esse que deve ser o menor possível (ASSAF NETO; LIMA,

2009), ou seja, o tempo médio gasto no recebimento das vendas efetuadas a prazo. Para calcular esse indicador, utiliza-se a seguinte fórmula:

$$\text{PMC} = \text{Valores a Receber de Vendas a Prazo (Média)} / \text{Compras Anuais a Prazo} \times 360$$

De acordo com Iudícibus (2018), se há uma alta ociosidade nos recebíveis, a empresa deixa de receber aquilo que poderia estar investindo. Outro fator negativo é que existe um risco ao qual a empresa se expõe, que é em relação ao seu poder de compra, a partir do momento que acumula recebíveis, por conta dos efeitos da inflação.

Dessa forma, seus resultados mostram uma média, em dias, que há entre a data que foi vendida uma mercadoria e o tempo que se levou para receber o dinheiro equivalente dos clientes.

### ***2.2.3 Indicadores de rentabilidade***

Os indicadores de rentabilidade fornecem aos gestores financeiros uma melhor avaliação dos lucros empresariais, no que se refere a um dado nível de vendas, ativos e capital investido (MARTINS, 2017).

Assaf Neto e Lima (2009) afirmam que essa avaliação está relacionada ao alcance de resultados em relação a determinados parâmetros, disponibilizando bases de comparações, entre as principais, o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas.

Lunelli (2018, p. 74) recomenda que o gestor financeiro analise a lucratividade das operações, bem como, a rentabilidade do negócio como um todo. É preciso a empresa gerar lucros e estes devem atingir um determinado nível mínimo de rentabilidade. Dessa forma, a rentabilidade está intimamente associada aos ganhos obtidos pela empresa e seus investidores pela aplicação de recursos no negócio.

Em um breve resumo, é o retorno que obtém uma empresa sob o capital investido, podendo ser mensurado através de três índices, que são o retorno sobre o investimento, retorno sobre o patrimônio líquido e a lucratividade das vendas.

#### ***2.2.3.1 Retorno sobre o investimento***

Retorno Sobre o Investimento ou “Return on Investment” (ROI), é também

conhecido como Retorno Sobre o Ativo Total “Return on Total Assets” (ROA), importante na medição do desempenho gerencial na geração de lucros, com os ativos disponíveis. Para medir esse indicador, Lunelli (2018) indica a seguinte fórmula:

$$\text{Retorno Sobre Investimento} = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total} \times 100$$

O indicador é obtido através da divisão do lucro líquido pelo total de ativos empresariais, extraindo-se daí o percentual de retorno. O lucro líquido é retirado da DRE e o ativo total do BP. Quanto mais alto o valor melhor o resultado (LUNELLI, 2018).

Assaf Neto e Lima (2009) relatam que o ROA indica o retorno gerado por cada R\$ 1,00 investido nos ativos da empresa, indicando que seja medido da seguinte forma:

$$\text{ROA} = \text{Lucro Operacional (líq. IR)} / \text{Ativo Total Médio}$$

Já o ROI avalia o retorno do investimento realizado pela empresa e aplicado no negócio, sendo medido da seguinte forma (ASSAF NETO; LIMA, 2009):

$$\text{ROI} = \text{Lucro Operacional (líq. IR)} / \text{Investimento Médio}$$

Com o ROA o gestor financeiro tem mais clareza na identificação dos pontos fracos e fortes que possui a empresa em sua taxa de retorno sobre ativos (ASSAF NETO; LIMA, 2009). Através deste índice é possível medir a eficiência da administração quanto à destinação dada ao dinheiro nas atividades operacionais empresariais (DALMOLIN et al., 2012).

#### 2.2.3.2 Retorno sobre o patrimônio líquido

São três vertentes disponíveis para o gestor financeiro para fins de acelerar ou desacelerar um negócio: a lucratividade, a gestão de ativos e a alavancagem financeira. Do entendimento desses três fatores os investidores passam a compreender com maior segurança o tipo de Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (SILVA et al., 2015), que pode ser medido da seguinte forma:

$$\text{Retorno Sobre o Patrimônio} = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$$

### 2.2.3.3 Lucratividade das vendas

Um dos principais indicadores utilizados para analisar a rentabilidade de um negócio (SILVA et al., 2015), trata-se de um indicador que tem por objetivo medir a eficiência de uma empresa na produção de lucros através de suas vendas (ASSAF NETO; LIMA, 2009), podendo ser feita através de dois índices, que são a margem líquida e a margem EBITDA ou margem operacional.

A Margem Líquida “determina a porcentagem de cada real de venda que restou após a dedução de todas as despesas, inclusive o imposto de renda” (LUNELLI, p. 63), sendo calculada da seguinte forma:

$$\text{Margem Líquida} = \text{Lucro Líquido} / \text{Receita Líquida de Vendas}$$

Já a *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* ou Margem EBITDA, é preferida à margem operacional, porque exclui despesas financeiras e depreciação. Silva et al. (2015, p. 747), traduz a expressão como “[...] lucro antes dos impostos, depreciação e amortização”. Lunelli (2018, p. 63) traduz a como “lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização”, ou seja, acrescenta os juros.

De acordo com Silva (2008), o EBITDA é um conceito de desempenho operacional que considera as receitas líquidas, menos os custos e as despesas operacionais, com exceção das depreciações e amortizações.

No entendimento de Silva et al. (2015) isso é muito aproximado das vendas no caixa da empresa, ou seja, é um índice que projeta para o gestor uma ideia de retorno em termos de dinheiro em caixa.

Para Lunelli (2018, p. 63) traduz a expressão isso representa a geração operacional de caixa da companhia, ou seja, quanto é gerado de recursos pela empresa no tocante, somente, as suas atividades operacionais, desconsiderando os efeitos financeiros e de impostos. O EBITDA é calculado da seguinte forma:

$$\text{Margem EBITDA} = \text{EBITDA} \times 100 / \text{Receita Líquida de Vendas}$$

Portanto, o resultado apresentado por esse índice é muito valorizado pelo mercado quando uma empresa vai ser avaliada, já que é através dele que o desempenho da empresa é espelhado, considerando-se somente os ganhos gerados por sua atividade principal.

#### **2.2.4 Indicadores de endividamento**

Com os indicadores de endividamento é possível analisar a composição do endividamento das empresas perante terceiros, mapeando as participações dos recursos fornecidos por eles, se a curto ou longo prazos (LUNELLI, 2018), estando os mesmos detalhados a seguir.

##### *2.2.4.1 Participação de capitais de terceiros (endividamento)*

Conforme Lunelli (2018, p. 70):

A finalidade deste indicador é medir a estrutura de financiamento da empresa. O número resultante evidencia o reflexo das políticas de alavancagem financeira utilizadas pela empresa e o financiamento do capital de giro ao final de cada período. É assim, um parâmetro de garantia dos credores.

Em um breve resumo, é quanto a empresa tem de capital de giro próprio de forma que possa garantir as dívidas formalizadas e os financiamentos. Segundo Lunelli (2018), é dessa forma que se torna importante confrontar os valores a pagar de forma direta com o patrimônio líquido da sociedade. A fórmula de cálculo do indicador de endividamento que indica é:

$$\text{Endividamento} = \text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo} / \text{Patrimônio Líquido}$$

Este indicador deve ser sempre inferior a 1,00, caso contrário, sugere que a empresa está com excesso de endividamento por empréstimos e financiamentos já assumidos (IUDICIBUS, 2018). Juntamente com a capacidade de geração de lucros através das vendas, deve ser analisado o perfil do endividamento de longo prazo (LUNELLI, 2018).

#### 2.2.4.2 *Relação capital de terceiros (CT) / Capital próprio (CP)*

Segundo Roberto César (2010), esse índice está relacionado ao passivo, indicando o quanto a empresa se encontra endividada, no que diz respeito ao seu financiamento através dos próprios recursos, ou seja, mostra se a empresa está financiando o seu ativo com recursos próprios ou com de terceiros. A fórmula para mensurar esse indicador é:

$$CT / CP = \text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo} / \text{Patrimônio Líquido} \times 100$$

Martins (2017) explica que para cada R\$ 1,00 de capital próprio investido pela empresa (patrimônio líquido), esse indicador revela quanto foi levantado de capital de terceiros (dívidas).

#### 2.2.4.3 *Relação capital de terceiros (CT) / Ativo total (AT)*

Também chamado de “Índice de Endividamento Geral” (EG), esse indicador revela quanto dos ativos totais da empresa é financiado por terceiros (ROBERTO CÉSAR, 2010). A fórmula de mensuração desse indicador é:

$$EG = \text{Capital de Terceiros} / \text{Ativo Total} \times 100$$

Quanto maior for a relação CT/CP, mais elevada é a dependência financeira da empresa, demonstrando que existe uma participação maior de passivos financiando os investimentos (MARTINS, 2017).

#### 2.2.4.4 *Imobilização de recursos permanentes ou Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)*

Esse índice indica quanto do PL está aplicado no Ativo Permanente (AP). Explicando com mais detalhes, se trata do quanto a empresa financia do seu AP pelo PL, podendo-se chegar à conclusão se há maior ou menor dependência de recursos de terceiros para manter o negócio (CESAR, 2018). A sua fórmula de obtenção é:

$$IPL = \text{Ativo Permanente} / \text{Patrimônio Líquido}$$

O resultado desse indicador significa o quanto o PL consome de todo o capital da organização somado a recursos de terceiros. Isto é, quanto mais a empresa investir no AP, menos recursos próprios restarão para o Ativo Circulante (AC) e, em consequência, maior será a dependência de Capitais de Terceiros para o financiamento do AC (CESAR, 2018). O ideal é o PL cobrir o AP, restando, ainda, parcelas suficientes para o financiamento do AC.

### 3 GERENCIAMENTO POR MEIO DE DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS

A Contabilidade é uma Ciência que visa dar resposta com maior rapidez, segurança e confiabilidade para os gestores financeiros quanto às diversas interferências que ocorrem nos negócios e que envolvem decisões governamentais, a economia local, nacional e internacional, a concorrência, entre tantos outros fatores.

Segundo Azzolin (2012, p. 12):

A Contabilidade capta, organiza e compila os dados e, por isso, sua matéria-prima são os fatos que possuem significado econômico-financeiro que podem ser expressos em moeda. Do registro dos fatos resultam as demonstrações financeiras que fornecem uma série de dados sobre a empresa.

Para tanto, são necessárias técnicas financeiras essenciais ao processo de análise de balanços, iniciando a análise pelas demonstrações financeiras que, por sua vez, precisam ser transformadas em informações que permitam concluir sobre a situação econômica e financeira da empresa:

O objetivo das Demonstrações financeiras é fornecer informações sobre a posição patrimonial e financeira da entidade (Balanço patrimonial), sobre seu desempenho em um determinado período (Demonstração do resultado) e sobre as modificações na sua posição financeira (Demonstração dos fluxos de caixa, no Brasil, a partir de 2008), informações essas que sejam úteis a um grande número de usuários em suas avaliações e tomadas de decisão econômica. (MARTINI, 2013, p. 64).

Nesse sentido, os demonstrativos contábeis permitem a uma organização prever e tomar decisões quanto a uma situação financeira futura do negócio. Essa a importância de estarem corretas, para que seja feita uma projeção de futuro favorável para a empresa.

A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações, denominou as demonstrações contábeis de demonstrações financeiras e Ribeiro (2013) de relatórios elaborados com base na escritura contábil de uma entidade, com dois objetivos, fundamentados nos arts. 176 a 188 da Lei n. 6.404/1976:

[...] proporcionar informação acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas.

[...] apresentar os resultados da atuação da administração na gestão da entidade e sua capacitação na prestação de contas quanto aos recursos que lhe foram confiados. (RIBEIRO, 2013, p. 410).

Ainda fundamentado na Lei n. 6.404/1976, são as seguintes as demonstrações financeiras que as empresas devem expressar com clareza a situação patrimonial e as mutações ocorridas no exercício BP, DRE, DOAR, DLPA, DFC e a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), que segundo Ribeiro (2013), possui caráter obrigatório para as sociedades anônimas (S/A) de capital aberto e que a companhia fechada com PL, na data do Balanço, inferior a \$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), está dispensada da elaboração da DFC.

Essas demonstrações financeiras devem ser elaboradas com base em informações da escrituração contábil da empresa e devem conter os valores do exercício atual e do exercício imediatamente anterior, para que o gestor financeiro legalmente habilitado possa fazer uma comparação entre eles (ZANLUCA, 2019).

O exercício atual é o exercício social, que segundo a Lei n. 6.404/76, em seu art. 175 “[...] terá duração de 1 (um) ano e a data do término será fixada no estatuto”. No § Único deste artigo está especificado que “Na constituição da companhia e nos casos de alteração estatutária o exercício social poderá ter duração diversa”. Inicialmente, este estudo estará abordando o BP (BRASIL, 1976).

### 3.1 Balanço patrimonial

O patrimônio é entendido como um conjunto de bens, direitos e obrigações que tem uma pessoa. Azzolin (2012, p. 40-41) assim o define: “[...] o conjunto, o somatório dos bens e dos direitos que uma pessoa possui”. Sob a ótica do aspecto financeiro, esses autores o definem como “o conjunto de todas as disponibilidades que a empresa possui”, à exemplo do que está disposto no Quadro 2:

Quadro 2 – Representação gráfica do patrimônio

<b>BENS</b>	<b>OBRIGAÇÕES</b>
Dinheiro Móveis e Utensílios Veículos Imóveis Equipamentos de informática	Cheques a pagar Financiamentos a pagar Impostos a recolher Promissórias a pagar
<b>DIREITOS</b>	
Títulos a receber Alugueis a receber	

Fonte: Azzolin (2012, p. 42).

Do lado esquerdo do Quadro 2 estão as contas de aplicação dos recursos ou ativo

e, do lado direito, as origens de recursos ou passivo ou patrimônio líquido. Assim, a soma do ativo e do passivo deve ser igual, de onde surge a fórmula básica do patrimônio, ou seja, “Ativo = Passivo + Patrimônio Líquido” (AZZOLIN, 2012), tendo sido desse conceito que surgiu a figura de uma balança e, também, o nome de uma das demonstrações contábeis que é o Balanço Patrimonial ou BP, exemplificado no Quadro 3:

Quadro 3 – Representação gráfica do balanço patrimonial

<b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>	
<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<b>BENS DIREITOS</b>	Origens de terceiros  <b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b> Capital social Lucros retidos

Fonte: Azzolin (2012, p. 42).

Martini (2013, p. 70), define BP como “uma demonstração estática que tem por finalidade apresentar, qualitativa e quantitativamente, a posição patrimonial e financeira da empresa em determinada data”. Nas palavras de Marion (2012), em um determinado momento, trata-se de uma posição estática de todos os bens, direitos e dívidas da organização. Explica Martini (2013, p. 70):

O Balanço patrimonial é uma demonstração de elaboração obrigatória pelas empresas e pode ser considerado o principal demonstrativo contábil, do qual são extraídas as principais análises acerca da situação patrimonial e financeira da empresa, como níveis de liquidez, solvência e de endividamento.

Como se observa, todos os conceitos de BP convergem a um retrato da situação financeira que se encontra uma organização, de forma qualitativa e quantitativa, que segundo Ribeiro (2013), é dividido em duas partes, ativo e passivo, em um gráfico em forma de T, com dois lados, sendo o lado esquerdo o Ativo e o lado direito o Passivo, que é composto por Obrigações e Patrimônio Líquido.

No BP as contas devem ser classificadas e agrupadas, conforme os elementos do patrimônio que registrem, de forma a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da organização (LUNELLI, 2018).

As contas do ativo do BP apresentam-se em ordem decrescente em relação ao seu grau de liquidez, ou ordem crescente em relação aos prazos de realização, e as contas do passivo se apresentam em ordem decrescente de exigibilidade, ou seja, ordem crescente dos

prazos de pagamento (MARTINI, 2013).

### 3.2 Demonstrativo do resultado do exercício

A DRE apresenta as receitas e despesas realizadas durante um determinado período. É uma representação contábil detalhada do fluxo das receitas e despesas, independentemente se forem operacionais ou não. A sua consequência final é aumentar ou reduzir o patrimônio líquido no período analisado (RIBEIRO, 2013).

De acordo com Assaf Neto e Lima (2009, p. 39), “A DRE é um instrumento de medição de riqueza (econômica) e não do acúmulo efetivo de dinheiro (financeiro).” Para esses autores é muito plausível, algumas vezes, haver um lucro contábil grande e pouca disponibilidade de caixa. A Figura 6 exemplifica uma DRE:

Figura 6 – Modelo de Demonstração do Resultado do Exercício

Ações Planos S/A		
Demonstração do Resultado dos exercícios findos em 31/12/X2 e 31/12/X1		
	31/12/X2	31/12/X1
<b>Receita Bruta de Vendas e Serviços</b>		
(-) Deduções de vendas		
. Devolução de vendas		
. Tributos incidentes sobre vendas e serviços		
. Abatimentos		
. Descontos incondicionais		
<b>Receita Líquida de Vendas e Serviços</b>		
(-) Custo das Mercadorias (ou Produtos) Vendidas e dos Serviços Prestados		
<b>Resultado Bruto (Lucro Bruto ou Prejuízo Bruto)</b>		
(-/+ Despesas/Receitas Operacionais		
. Despesas Gerais e Administrativas		
. Despesas de Vendas (ou Comerciais)		
. Despesas/ Receitas Financeiras		
. Outras despesas e receitas operacionais		
<b>Resultado Operacional</b>		
(-) Outras despesas		
(+) Outras receitas		
<b>Resultado antes do Imposto de Renda, CSLL e das Participações</b>		
(-/+ Imposto de Renda		
(-/+ Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL)		
(-) Participações no lucro		
<b>(=) Lucro Líquido do Exercício ou Prejuízo do Exercício</b>		
<i>(Lucro Líquido/ Prejuízo do exercício por ação do Capital Social)</i>		

Fonte: Martini (2013, p. 76).

Ribeiro (2013) ensina que a DRE é um relatório contábil que busca evidenciar a composição do resultado de um determinado período de operações da empresa, obedecendo ao princípio da competência, através do confronto entre as receitas e os correspondentes custos e despesas. Portanto, ela evidencia o resultado econômico, ou seja, o lucro ou o prejuízo que obteve a organização quando do desenvolvimento das suas atividades em um

período de tempo determinado, que segundo a Lei n. 6.404/76, é igual a um ano.

A DRE possui contas de resultado e patrimoniais, assim, quando elaborada, todas as contas de resultado já devem estar com os seus saldos devidamente zerados ou encerrados e os seus dados devem ser coletados do livro Razão (RIBEIRO, 2013). O resultado é apresentado de forma vertical e resumido, discriminando a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, abatimentos e impostos e a receita líquida das vendas e serviços (LUNELLI, 2018).

### **3.3 Demonstração de origens de aplicações de recursos**

Após a edição da Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007, que altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404/76 entre outras providências, a DOAR deixou de ser obrigatória, visto que foi substituída pela DFC.

De acordo com Lunelli (2018), a DOAR indicará as modificações na posição financeira da empresa. As origens de recursos são representadas pelos aumentos no Capital Circulante Líquido e que os empréstimos tomados e que são pagáveis a curto prazo não são origens de recursos para a DOAR, já que não alteram o Capital Circulante Líquido. As aplicações de recursos mais comuns que implicam na variação do Capital Circulante Líquido são imobilizações, redução do passivo exigível a longo prazo e remuneração de dividendos.

Segundo Azzolin (2012, p. 43), todo recurso aplicado em uma organização tem uma origem, dessa forma, para ser aplicado em um ativo o recurso tem que ter uma contrapartida. Se a origem for de terceiros, entenda-se fornecedores, bancos, entre outros, dá-se o nome de passivo. Se a origem se der através dos acionistas, sócios ou proprietários, dá-se o nome de patrimônio líquido. Nesse sentido, “[...] os valores do ativo sempre são iguais aos valores resultantes do somatório do passivo (origem de terceiros) e do patrimônio líquido (origem dos proprietários).”

Em síntese, aplicações são iguais a origens, onde uma origem, necessariamente, deve corresponder a uma aplicação de recurso. A figura 7 é um modelo de DOAR. Ressalte-se que esse modelo apresentado por Lunelli (2018), pode ser apresentado mais detalhadamente e ser melhor adaptado, de acordo com o segmento de negócio da organização, podendo, inclusive, ser apresentadas informações através de notas explicativas.

Figura 7 – Modelo de Demonstração de Origens de Aplicações de Recursos (DOAR)

Descrição	Valor - \$
<b>1. Origens de Recursos</b>	
<u>Das Operações</u>	
Lucro Líquido do Exercício	
(+) Depreciação, Amortização e Exaustão	
(+) Variações Monetárias de Empréstimos a Longo Prazo	
(+) Perda por Equivalência Patrimonial	
(+) Prejuízo na Venda de Bens do Ativo Permanente	
(+) Recebimentos no Período Classificados como REF	
(-) Ganhos por Equivalência Patrimonial	
(-) Lucro na Venda de Bens do Ativo Permanente	
(-) Transferência de REF para o Resultado do Exercício	
(±) Outras Despesas e Receitas que não afetam o CCL	
<u>Dos Proprietários</u>	
(+) Realização do Capital Social	
<u>De Terceiros</u>	
(+) Redução do Ativo Realizável a Longo Prazo	
(+) Valor de alienação de Bens do Ativo Permanente	
(+) Aumento do Passivo Exigível a Longo Prazo	
<b>2. Aplicações de Recursos</b>	
Dividendos Pagos, Creditados ou Propostos	
Aumento do Ativo Realizável a Longo Prazo	
Aquisição de Bens do Ativo Permanente	
Redução do Passivo Exigível a Longo Prazo	
<b>3. Variação do Capital Circulante Líquido</b>	

Fonte: Lunelli (2018, p. 40).

A conferência que é realizada após o encerramento da DOAR, através dos elementos patrimoniais circulantes, deve apresentar o valor da variação da Demonstração idêntico à variação verificada na tabela de conferência (FIGURA 8):

Figura 8 – Tabela de Conferência da DOAR

Elementos	Início	Fim	Variação
+ Ativo Circulante	0,00	0,00	0,00
- Passivo Circulante	0,00	0,00	0,00
= Capital Circulante Líquido	0,00	0,00	0,00

Fonte: Lunelli (2018, p. 41).

### 3.4 Demonstração de lucros e prejuízos acumulados

A DLPA é um relatório contábil cujo objetivo é evidenciar o lucro líquido do exercício e sua destinação; os ajustes contábeis relativos a resultados de exercícios anteriores; as reversões de reservas, bem como os saldos da conta Lucros ou Prejuízos Acumulados no início e no final do período (RIBEIRO, 2013).

De acordo com Assaf Neto e Lima (2009, p. 38), “Lucros e prejuízos acumulados são o resultado final do exercício social. Quando positivo, torna-se saldo à disposição da assembleia para ser alocado conforme sua vontade ou conforme a legislação determina”. Trata-se de uma conta que apresenta a sobra remanescente de um exercício acumulado com outros exercícios sociais, depois que o lucro do período é destinado para reservas e dividendos. Em se tratando de prejuízos acumulados, a diferença é que “[...] a empresa estaria retificando o seu patrimônio líquido, reduzindo assim o valor do mesmo”.

Trata-se a DLPA de outra exigência da Lei n. 6.404/76 que, segundo Ribeiro (2013), torna facultativo às empresas seja a mesma incluída na Demonstração das Mutações do PL, porém, não se trata de uma demonstração que é contemplada pelas normas internacionais.

Afirma Ribeiro (2013, p. 432) que a Lei n. 11.638/2007:

[...] excluiu do grupo do Patrimônio Líquido a conta Lucros ou Prejuízos Acumulados, mantendo apenas a conta Prejuízos Acumulados. A partir dessa nova determinação, as entidades devem dar destino a todo o lucro líquido apurado no final do exercício social, utilizando-o na compensação de prejuízos acumulados, na constituição de reservas, no aumento do capital ou na distribuição aos acionistas. Com isso, ficou vedada a apresentação de saldo credor na conta Lucros ou Prejuízos Acumulados ou Lucros Acumulados nos Balanços.

Mas orientações do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), restringiu tal proibição às sociedades por ações. Os dados da DLPA são coletados das Fichas de Razão, de acordo com as contas envolvidas.

No entendimento de Azzolin (2012), a DLPA demonstra o valor das reservas que foram constituídas durante o período, tendo como ponto de partida o lucro líquido e os dividendos a serem pagos pelos acionistas e adverte:

Ponto importante a ser analisado é o conflito que existe entre os administradores que pretendem que a maior parte do lucro permaneça na empresa, como reserva, e o acionista que deseja retorno de seus investimentos através do recebimento de dividendos (AZZOLIN, 2012, p. 119).

A Figura 9 apresenta um modelo de DLPA, que também é apresentada no formato vertical:

Figura 9 – Modelo de Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados (DLPA)

Companhia: DEMONSTRAÇÃO DE LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS Exercício findo em:		
DESCRIÇÃO	EXERCÍCIO ATUAL \$	EXERCÍCIO ANTERIOR \$
1. Saldo no Início do Período		
2. Ajustes de Exercícios Anteriores		
3. Saldo Ajustado		
4. Lucro ou Prejuízo do Exercício		
5. Reversão de Reservas		
6. Saldo a Disposição		
7. Destinação do Exercício		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reserva Legal</li> <li>- Reserva Estatutária</li> <li>- Reserva para Contingência</li> <li>- Outras Reservas</li> <li>- Dividendos Obrigatórios (\$ por ação)</li> <li>- Juros sobre Capital Próprio</li> </ul>		
8. Saldo no Fim do Exercício		

Fonte: Ribeiro (2013, p. 434).

As informações para elaboração da DLPA podem ser retiradas diretamente das Fichas de Razão das contas pertinentes, conforme identificada na própria DLPA.

### 3.5 Demonstração de fluxos de caixa

A partir da publicação da Lei n. 11.638/2007, a DFC passou a ser obrigatória para as sociedades de capital aberto ou aquelas com patrimônio líquido superior a R\$ 2.000.000,00.

Segundo Lunelli (2018), a DFC indica de onde veio todo o dinheiro que deu entrada no caixa da empresa em um determinado período e, ainda, o Resultado do Fluxo Financeiro. Portanto, é um relatório contábil de grande relevância para a tomada de decisões, visto que trará as informações apropriadas sobre as entradas e saídas de dinheiro no caixa da

empresa durante o período e, também, o resultado desse fluxo.

Ribeiro (2013) leciona que a DFC, enquanto relatório contábil, objetiva demonstrar as transações que ocorreram em um determinado período e que deram origem a alterações no saldo de caixa e a seus equivalentes. Ela sintetiza os fatos administrativos que incluem fluxos de dinheiro havidos durante um determinado período, das contas Caixa, Bancos conta Movimento e das contas representativas dos equivalentes de caixa, sendo devidamente registrados a débito e a crédito.

É exigido que sejam relacionadas em notas explicativas as aplicações financeiras consideradas pela organização como equivalentes de caixa, entre algumas, caderneta de poupança, Certificados de Depósitos Bancários (CDB) e Recibos de Depósitos Bancários (RDB) prefixados. As entradas e saídas de caixa são selecionadas em três grupos de atividades, que são atividades operacionais, de investimento e de financiamento (RIBEIRO, 2013). A Figura 10 mostra um modelo simplificado de DFC pelo método direto.

Figura 10 - DFC pelo método direto, baseado no modelo FAS 95.

Descrição	Valor - \$
<b>1. Das Atividades Operacionais</b>	
(+) Recebimentos de Clientes e outros	
(-) Pagamentos a Fornecedores	
(-) Pagamentos a Funcionários	
(-) Recolhimentos ao Governo	
(-) Pagamentos a Credores Diversos	
<b>2. Das Atividades de Investimentos</b>	
(+) Recebimento de Venda de Imobilizado	
(-) Aquisição de Ativo Permanente	
(+) Recebimento de Dividendos	
<b>3. Das Atividades de Financiamentos</b>	
(+) Novos Empréstimos	
(-) Amortização de Empréstimos	
(+) Emissão de Debêntures	
(+) Integralização de Capital	
(-) Pagamento de Dividendos	
<b>4. Aumento/Diminuição Nas Disponibilidades</b>	

Fonte: Lunelli (2018, p. 42).

Pelo Método Direto, será feito o confronto direto entre as contas da DRE e as contas do BP, detalhando as entradas e saídas de caixa e, para os ingressos de recursos, considerar os valores positivos, para as saídas, negativos (LUNELLI, 2018).

A figura 11 mostra um modelo de DFC pelo método indireto, que segundo Lunelli (2018, p. 43): “[...] é aquele pelo qual os recursos provenientes das atividades operacionais

são demonstrados a partir do lucro líquido, ajustado pelos itens considerados nas contas de resultado, porém sem afetar o caixa da empresa”.

Figura 11 - DFC pelo método indireto

Descrição	Valor - S
<b>1. Fluxo de Caixa Operacional Líquido</b>	
Lucro Líquido	
(-) Aumento de Estoques	
(+) Depreciação	
(-) Aumento de Clientes	
(+) Pagamento a Funcionários	
(+) Contas a Pagar	
(+) Pagamentos de Impostos e Tributos	
(+) Aumentos de Fornecedores	
<b>2. Das Atividades de Investimentos</b>	
(+) Recebimento de Venda de Imobilizado	
(-) Aquisição de Ativo Permanente	
(+) Recebimento de Dividendos	
<b>3. Das Atividades de Financiamentos</b>	
(+) Novos Empréstimos	
(-) Amortização de Empréstimos	
(+) Emissão de Debêntures	
(+) Integralização de Capital	
(-) Pagamento de Dividendos	
<b>4. Aumento/Diminuição Nas Disponibilidades</b>	

Fonte: Lunelli (2018, p. 44).

O Método Indireto é feito baseado nos ajustes do lucro líquido do exercício que se encontra na DRE. Havendo aumento nos ativos circulantes (estoques, contas a receber), entende-se que foi usado dinheiro do caixa, para adquirir estoques ou fornecer crédito a clientes. Inversamente, se os estoques ou clientes diminuïrem é porque a empresa está tendo receita ou recebimento de clientes (LUNELLI, 2018).

Em síntese, a DFC deve ser analisada sob a ótica da gestão financeira e contábil, visto que, gerencialmente, cabe-lhe demonstrar uma visão de futuro, conseqüentemente, uma prospecção, um orçamento de caixa, dessa forma, torna-se um instrumento indispensável para fazer a gestão das disponibilidades.

#### 4 A DINÂMICA DA INDÚSTRIA FARMACÊUTICA E SEU DESEMPENHO

Mercado competitivo e complexo, a indústria farmacêutica promove grandes investimentos em projeto, desenvolvimento e produção de fármacos. Para tanto, utiliza como estratégia a aproximação de corpo médico, como forma de divulgar esses produtos, colocando em campo os propagandistas.

De acordo com Hekis et al. (2014), na atualidade, é um dos mercados mais competitivos e rentáveis, em que o investimento de grandes corporações mundiais do ramo chega a bilhões de dólares, gerando oportunidades de trabalho.

Schiavo (2006, p. 11), relata:

No Brasil, a biodiversidade única do planeta é a principal chave para o desenvolvimento da indústria farmoquímica nacional e, para que se possa competir internacionalmente, a cadeia produtiva do setor, necessita defender algumas causas prioritárias para o equacionamento da questão [...] pois sem um sistema legal que garanta o retorno dos gigantescos recursos aplicados na criação de novos produtos e no financiamento da estrutura de Pesquisa & Desenvolvimento haverá pouca ou nenhuma chance de marcar e expandir a presença com substâncias genuinamente brasileiras mundo afora.

Observa-se a importância de pesquisa e desenvolvimento (P&D) na indústria farmacêutica, da mesma forma, a gestão dos recursos essenciais para o seu funcionamento, como financeiros, técnicos e humanos.

Segundo Yamaguishi (2014), é baixo o investimento da indústria farmacêutica no Brasil em P&D o que acarreta atraso tecnológico. Essa observação corrobora o que Chesbrough, Vanhaverbeke e West (2006) afirmou sobre a inovação, que esta é um dos principais fatores para gerar vantagem competitiva e, no setor farmacêutico, advém, principalmente, de P&D.

O Guia da Farmácia (2018), revelou que em 2017 o ranking global do país subiu duas posições, tornando-se, mundialmente, o sexto maior mercado farmacêutico, perdendo somente para Estados Unidos, China, Japão, Alemanha e França. Fazendo uma previsão para o período de 2018-2022, o que se deseja é que haja um crescimento na venda de medicamentos no Brasil, a uma taxa anual de 5% e 8%, acima dos gastos globais com medicamentos.

Outro fator importante nesse crescimento foi a venda de genéricos, que teve um crescimento de 15,7% naquele mesmo ano, cerca de 32% do mercado farmacêutico, em função do preço competitivo, que chega a ser 35% mais barato do que os medicamentos de

referência. Tudo isso fruto de políticas governamentais, com o foco de ampliar o acesso à população de baixa renda a tratamentos, como o “Programa Farmácia Popular do Brasil”, e ainda, dar suporte à indústria farmacêutica nacional (GUIA DA FARMÁCIA, 2018).

Estabelecido pela Lei n. 9.787/99, o genérico passou a ser um segmento forte de mercado, fazendo crescer algumas empresas nacionais, inclusive, criando divisões de negócios (YAMAGUISHI, 2014). Foi um segmento que afetou de forma profunda o domínio das subsidiárias das multinacionais cujo ponto forte eram produtos inovadores dos centros de P&D internacionais (2009).

Concordam Yang (2010) e Yamaguishi (2014) que a inovação deve ter adaptações, devendo ser consideradas as questões culturais e a maturidade da empresa. As grandes empresas farmacêuticas têm liberdade de preço, o que lhes permite obter alta remuneração, mas também, há muitos desafios a serem enfrentados, como a já citada concorrência dos genéricos e similares, além da aceitação desses medicamentos pelos médicos e consumidores.

O primeiro semestre de 2019 passou por grandes transformações em seu cenário econômico, como a queda do Produto Interno Bruto (PIB) pela 22ª vez consecutiva, o desemprego, que teve sua taxa aumentada, a queda na taxa de juros e na inflação (GUIA DA FARMÁCIA, 2019), fatores esses que mudam a dinâmica do mercado como um todo, o que faz com que as empresas se adequem frente a todas as adversidades, inclusive, o mercado farmacêutico.

Nesse sentido, as grandes empresas do ramo farmacêutico desenvolveram-se através de P&D de novos fármacos aliado ao marketing. De acordo com O Estadão (2019), deve ser expressivo o fechamento do ano de 2019 pela indústria farmacêutica, porém, não será melhor do que anos anteriores. Segundo o respectivo Jornal, grandes empresas como a Aché Laboratórios, a Eurofarma e a Rocha permanecem investindo alto em novos produtos, o que representa o grande oxigênio do setor farmacêutico.

Recentemente, em novembro/2019, a EMS foi eleita a empresa do ano pelo Grupo de Líderes Empresariais (LIDE), na cidade de Campinas, São Paulo, um dos maiores reconhecimentos empresariais da cidade. Integrantes da Rede Metropolitana de Campinas (RMC) há mais de 20 anos, a EMS recebeu a mesma premiação nos anos de 2014, 2015, 2016 e 2017, nas categorias Indústria, Tecnologia e Inovação, Inovação na Saúde e Responsabilidade Social, respectivamente (GUIA DA FARMÁCIA, 2019).

A Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos S/A divulgou que no terceiro trimestre de 2019 o grupo teve um crescimento de 14,6% na receita consolidada e um

aumento de 34,8% no Ebitda, o que representa R\$ 31,6 milhões, desempenhos esses que vieram juntos com a redução da alavancagem da empresa, o que demonstrou que a necessidade de capital de giro foi menor. Neste mesmo período, a receita bruta consolidada do grupo atingiu R\$ 1,5 bilhão. No que tange à distribuição e varejo da rede:

A Divisão registrou evolução de 18,6% na receita bruta no trimestre, quando comparado com o 3T18, e aumento de 41,7% no Ebitda, que atingiu R\$ 25,1 milhões, com margem Ebitda de 2,1%, 0.3 p.p. maior que o mesmo período do ano anterior (1,8%). Além disso, destaca-se também a redução de 4,7 dias no ciclo de caixa e de 0,6 p.p. das despesas operacionais e corporativas em relação à receita líquida, resultado das contínuas melhorias de processo implementados nos Centros de Distribuição, incluindo a metodologia Lean (GUIA DA FARMÁCIA, 2019, Online).

Assim, houve uma integração entre distribuição e varejo, atendendo toda uma cadeia farmacêutica, composta por indústria, farmácia e consumidor final, e uma evolução nos resultados, com uma receita consolidada, o que evidencia o crescimento da indústria farmacêutica. Assim, resta-nos entender como se dá a formação do mercado farmacêutico no Brasil.

#### **4.1 A formação do mercado farmacêutico no Brasil**

A economia brasileira é atrelada ao ambiente global de negócios, demonstrando uma união muito forte ao desempenho de mercados emergentes, principalmente, quando comparado às atividades da China e aos mercados desenvolvidos, dessa forma, possui um ambiente de negócios favorável, o que reflete particularmente e destacadamente, no desempenho e evolução da indústria farmacêutica como um todo.

Segundo a Pricewaterhouse Cooper do Brasil (PWC), com a indústria farmacêutica não foi diferente, ela tem evoluído de forma destacada no país, pelos gastos do mercado de saúde e vendas de medicamentos (PWC, 20--). Leonardi (2016), cita também como fruto dessa evolução a elevação da renda da população e a melhoria obtida com a sua distribuição, favorecendo o consumo de medicamentos no Brasil, nos últimos anos.

Por outro lado, o governo federal brasileiro também buscou promover o acesso da população a medicamentos, por isso criou mecanismos para estimular a oferta e a competitividade do setor, tendo sido instituída a Lei n; 10.742, de 6 de outubro de 2003<sup>1</sup>, que definiu normas de regulação para o setor farmacêutico e criou a Câmara de Regulação do

---

<sup>1</sup> Define normas de regulação para o setor farmacêutico, cria a Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos – CMED e altera a Lei nº 6.360, de 23 de setembro de 1976, e dá outras providências.

Mercado de Medicamentos (CMED).

O modelo atual de regulação construiu o Sistema de Acompanhamento do Mercado de Medicamentos (SAMMED), que se constitui em uma base de dados oficial do mercado nacional de medicamentos afetos ao controle de preços, sendo que esse sistema possibilita a análise da evolução do mercado farmacêutico brasileiro (ANVISA, 2019). A Figura 12 mostra o panorama do mercado de medicamentos regulados pela CMED no Brasil:

Figura 12 - Números do mercado farmacêutico no ano de 2018.



Fonte: Anvisa (2019, p. 15).

A Figura 12 mostra que no ano de 2018 o mercado de medicamentos regulados faturou R\$ 76,3 bilhões e comercializou 4,6 bilhões de embalagens. As apresentações comercializadas foram um total de 12.383, num total de 6.154 produtos comercializados. O número de princípios ativos e associações somaram 1.762, com 473 subclasses terapêuticas e 221 empresas, sendo que os produtos farmacêuticos regulados estão divididos em: Biológicos, Biológicos não Novos, Específicos, Genéricos, Novos, Rádio Fármacos e Similares (ANVISA, 2019).

De acordo com a Agência Nacional de Vigilância Sanitária “[...] 34,7% são medicamentos Genéricos, 35,2% são medicamentos Similares e os outros tipos de produtos

representam 30,1% do total. Além disso, Genéricos e Similares venderam, juntos, mais de 67% das apresentações no ano” (ANVISA, 2019, p. 15).

A população tem acesso aos medicamentos através dos seguintes e principais meios: distribuidores, farmácias e drogarias privadas (canais de distribuição), estabelecimentos privados de saúde, governo (consumidores) ou outros destinatários. O Governo Federal adquire os medicamentos através de venda direta, sendo que esta é realizada através de órgãos ou entidades da Administração Pública Federal, Estadual ou Municipal que compram o medicamento por algum tipo de compra pública (ANVISA, 2019).

São dois os tipos de competidores do mercado farmacêutico, as grandes empresas e as emergentes, sendo que o primeiro grupo (grandes empresas) detém a maior parte dos fármacos inovadores. Já as empresas emergentes, especializaram-se em produzir fármacos cuja patente é de domínio público (YAMAGUISHI, 2014).

#### ***4.1.1 Grandes empresas do ramo farmacêutico***

Existem polêmicas em torno das maiores indústrias farmacêuticas brasileiras e as do mundo:

Alguns as acusam de investir em pesquisas somente para fabricar novos medicamentos para controlar as doenças, ao invés de curá-las. Outras acreditam que elas se unem aos médicos para oferecer somente os remédios que lhe interessam (BATISTA, 2018, Online).

Independentemente de qualquer desses problemas, as grandes indústrias farmacêuticas são muito poderosas e movimentam bilhões no Brasil e no mundo, por deterem a maior parte das fórmulas para fabricação dos medicamentos, além de comandarem o mercado mundial.

O mercado farmacêutico do Brasil é composto, em sua grande maioria, por grandes grupos. Em um rol de mais de 200 empresas farmacêuticas que efetivamente operaram no país no ano de 2018, o Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico (ANVISA, 2019), detalhou o comportamento do mercado industrial farmacêutico, apontando o faturamento das empresas de 2018. Foi elaborado um rol com o ranking dos 20 Grupos Econômicos com maior faturamento do Setor (FIGURA 13):

Figura 13 - Ranking dos 20 Grupos Econômicos com maior faturamento do setor farmacêutico.

Ranking	Grupo Econômico	Classificação
01	GRUPO SANOFI/MEDLEY/GENZYME (Internacional)	> = 3 bilhões
02	GRUPO E.M.S (E.M.S./SIGMA/LEGRAND/NOVA QUIMICA/GERMED) (Nacional) 	> = 3 bilhões
03	GRUPO SANDOZ/NOVARTIS (Internacional)	> = 3 bilhões
04	GRUPO ACHÉ/BIOSINTÉTICA (Nacional) 	> = 3 bilhões
05	GRUPO EUROFARMA/MOMENTA (Nacional) 	> = 3 bilhões
06	GRUPO HYPERA (HYPERA/NEO QUÍMICA/BRAINFARMA/NEOLATINA/COSMED/MANTECORP) (Nacional) 	> = 3 bilhões
07	GRUPO JOHNSON & JOHNSON/JANSSEN-CILAG (Internacional)	Entre 2 bilhões e 3 bilhões
08	GRUPO PFIZER/WYETH (Internacional)	Entre 2 bilhões e 3 bilhões
09	GRUPO MSD/SCHERING PLOUGH (Internacional)	Entre 2 bilhões e 3 bilhões
10	GRUPO GLAXO/STIEFEL (Internacional)	Entre 1 bilhão e 2 bilhões
11	GRUPO BAYER/SCHERING DO BRASIL (Internacional)	Entre 1 bilhão e 2 bilhões
12	GRUPO TAKEDA/MULTILAB (Internacional)	Entre 1 bilhão e 2 bilhões
13	GRUPO CRISTÁLIA (Nacional) 	Entre 1 bilhão e 2 bilhões
14	GRUPO MERCK/SERONO (Internacional)	Entre 1 bilhão e 2 bilhões
15	GRUPO NOVO NORDISK (Internacional)	< = 1 bilhão
16	GRUPO CIMED/1FARMA (Nacional) 	< = 1 bilhão
17	GRUPO FRESENIUS (Internacional)	< = 1 bilhão
18	GRUPO RANBAXY/SUN (Internacional)	< = 1 bilhão
19	GRUPO HIPOLABOR/SANVAL (Nacional) 	< = 1 bilhão
20	GRUPO CIFARMA/MABRA (Nacional) 	< = 1 bilhão

Fonte: Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico 2018.

Como é possível observar na Figura 13, oito grupos farmacêuticos brasileiros entram no ranking dos 20 maiores, estando essas empresas bem posicionadas no mercado, destacando o Grupo E.M.S, como o segundo do ranking, Aché, Eurofarma e Hypera que estão entre os seis primeiros do setor. A E.M.S é uma indústria multinacional brasileira de produtos farmacêuticos, cuja uma de suas especialidades é a fabricação de medicamentos genéricos, sendo, inclusive, a pioneira no lançamento desses medicamentos e o seu centro de P&D é o maior e mais moderno da América Latina.

Face as atividades de P&D, a propriedade industrial é um tema bastante recorrente e debatido no cenário internacional, principalmente, quando se fala em indústria farmacêutica, o que torna o tema mais profundo e controverso, sendo fato a intensidade que as indústrias farmacêuticas utilizam desse sistema, como se verá a seguir.

#### 4.1.2 Empresas de patente de domínio público

A discussão sobre a propriedade industrial ocorre em torno das patentes

farmacêuticas, sendo isso explicado pelo Centro de Estudos Estratégicos da Fundação Oswaldo Cruz (FIOCRUZ), no ano de 2017, divulgou que o setor farmacêutico tem operado “no sistema de patentes com depósito de um número crescente de pedidos em torno de um mesmo produto, com a simples finalidade de estender o monopólio daqueles já consolidados no mercado” (CEE FIOCRUZ, 2017, Online).

Explicam essa situação Jannuzzi, Vasconcellos e Souza (2008, p. 1205):

[...] existe a retórica de que o monopólio temporário garante o retorno dos investimentos e riscos das atividades de Pesquisa & Desenvolvimento, dos gastos com o registro do medicamento e da colocação do produto no mercado. Além disso, o processo de desenvolvimento de novos fármacos é longo, mas a expiração da proteção patentária dos medicamentos existentes permitindo a entrada de produtos substitutos no mercado, como medicamentos genéricos, ameaçam a continuidade da vantagem competitiva das empresas inovadoras.

Por outro lado, com pensamento contrário, explicam Paranaguá e Reis (2009, p. 15):

[...] o monopólio de uma tecnologia pode, ao contrário do esperado, afugentar os empresários e fazê-los reorientar seu capital para outros campos, uma vez que o interesse maior do detentor de uma patente é retardar o desenvolvimento de seus concorrentes.

Portanto, a finalidade é a proteção de alterações incrementais que envolvem o mesmo princípio ativo que fora antecipadamente patenteado, ou seja, as formas farmacêuticas, de dosagens, polimorfos, combinações, sais, entre outras, ou com pequenas alterações (CEE FIOCRUZ, 2017, Online).

A FIOCRUZ, faz a seguinte definição do que seja uma patente:

A patente é um título que confere ao seu detentor o direito de uso exclusivo de uma invenção por prazo determinado. Em troca desse monopólio, a invenção deve ser divulgada para a sociedade com o objetivo de promover o desenvolvimento. Após o término desse prazo, a patente cai em domínio público, ou seja, pode ser usada por todos (FIOCRUZ, 2019, Online).

Esses títulos são disputados em empresas públicas e privadas e permitem ao titular, de forma exclusiva, explorar o seu invento. Existe um sistema internacional que direciona, entre outras, as patentes de produtos e processos farmacêuticos, para dar a devida proteção aos interesses individuais das indústrias farmacêuticas. Esse sistema foi criado em 1883, segundo Chaves et al. (2007), quando da assinatura da Convenção da União de Paris (CUP). O objetivo, de acordo com a CEE Fiocruz (2017), é garantir os seus monopólios por muitos anos, de forma que não haja campo para a concorrência e até que caíam em domínio

público.

Afirmam Paranaguá e Branco (2009) que o sistema internacional de patentes traz favorecimentos somente aos grandes grupos industriais, com sede em países desenvolvidos, dotados de infraestrutura adequada e alto nível de inovação, sendo nulos os ganhos dos pequenos países industrializados e dos países não industrializados.

Em 14 de maio de 1996, a Lei n. 9.279 – Propriedade Industrial, passou a regular direitos e obrigações relativos à propriedade industrial, considerado o seu interesse social e o desenvolvimento tecnológico e econômico do País (BRASIL, 1996). Posteriormente, em 14 de fevereiro de 2001, foi aprovada a Lei n. 10.196, alterando e acrescentando dispositivos à Lei n° 9.279/1996 (BRASIL, 2001):

[...] com o intuito de prevenir a concessão de monopólios injustificáveis, que podem acarretar aumento do preço e diminuição do acesso a medicamentos [...] a qual institui a anuência prévia da Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA) nos processos de concessão de patentes do setor farmacêutico (CHAVES et al., 2007, p. 262).

Essa previsão está contida no art. 229-C da Lei n. 10.196/2001. Assim, uma revisão na Lei de Patente Industrial (LPI) quanto ao depósito de pedidos de patentes para produtos químico-farmacêuticos e medicamentos, compreendidos entre 1º de janeiro de 1995 e 14 de maio de 1997, para que fossem indeferidos. No entanto, as organizações farmacêuticas, cada vez mais, se vêm obrigadas a promover alterações incrementais em produtos e processos.

Pontes (2017) em pesquisa que realizou sobre estudo de depósitos feitos de pedidos de patentes da indústria farmacêutica brasileira, encontrou sinais de carência de investimentos em inovação, tendo concluído que o Brasil é um país dependente das importações de medicamentos. Além disso, fez as seguintes objeções:

Este fato posiciona as indústrias multinacionais em situação de superioridade, facilitando a prática de preços abusivos, já que estas se aproveitam da proteção patentária. Além disso, a falta de produção nacional coloca o paciente em risco, já que pode levar ao desabastecimento de determinados medicamentos importados (PONTES, 2017, p. 38).

Isso demonstra a necessidade das indústrias farmacêuticas avaliarem a necessidade de P&D, como também, sobre a importância da patente, que se constitui, tanto para o ramo farmacêutico quanto outro que se apresente, um instrumento competitivo, um valioso ativo, por garantir domínio de exploração de um monopólio, tanto de produtos quanto de processos, razão pela qual impede a entrada de novos entrantes ou concorrentes.

## 5 METODOLOGIA

Trata-se essa seção de uma explanação e apresentação dos procedimentos metodológicos percorridos para que o pesquisador pudesse chegar aos resultados do estudo, cujo objetivo foi verificar a situação econômico-financeira de uma rede de farmácias localizada na cidade de São Paulo, utilizando informações dos demonstrativos contábeis referentes aos exercícios de 2017, 2018 e 2019, de forma que fosse possível realizar uma análise comparativa dos índices de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade da organização, apresentando, assim, a situação econômico-financeira do grupo dentro do período proposto, de forma que fosse demonstrada a importância desses índices para a tomada de decisões empresariais.

### 5.1 Tipo de pesquisa

Como primeiro momento, foi realizado um estudo documental dos históricos contidos nos demonstrativos financeiros do empreendimento, compreendendo balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados de exercícios (GIL, 2010) e, em seguida, uma pesquisa exploratória, muito utilizada em estudos de caso.

Segundo Severino (2019), a pesquisa documental é realizada em materiais que ainda não foram tratados, ou aqueles que podem de alguma forma ser reelaborados, seguindo os mesmos passos da pesquisa bibliográfica. No caso desse estudo, tratam-se de documentos que, de alguma maneira, já foram analisados.

A pesquisa é qualitativa, baseada em um estudo de caso e fundamentada em uma pesquisa bibliográfica. Conforme Severino (2019, p. 64), nesse tipo de pesquisa, “o sujeito-observador é parte integrante do processo de conhecimento e interpreta os fenômenos, atribuindo-lhes um significado” e algumas delas não descartam a coleta de dados quantitativos, principalmente na etapa exploratória de campo.

Entre as técnicas de coleta de dados da pesquisa qualitativa está o estudo de caso, que reúne corpus qualitativo de informações (SEVERINO, 2019). O estudo de caso é um procedimento técnico que, segundo Gil (2010), consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento. Ainda segundo Severino (2019, p. 64), que “analisando documentos, obtém-se um volume qualitativo de dados originais e relevantes, não filtrados por conceitos operacionais, nem por índices quantitativos”.

A pesquisa é bibliográfica, pois para fazer a fundamentação teórica, conforme especialistas no tema pesquisado, tendo-se por base material já elaborado para dar sustentação à fase descritiva da pesquisa. Foram consultadas bases de dados Scielo, Google Acadêmico, Google Scholar, Teses e Dissertações disponíveis em repositórios de universidades, como Universidade de São Paulo (USP), Universidade Federal de São Carlos (UFSCAR), Universidade de Brasília, livros e revistas eletrônicas especializadas, utilizando como descritores: Empreendimento farmacêutico. Análise financeira. Liquidez. Atividade. Rentabilidade.

As informações utilizadas neste estudo foram retiradas do site institucional do empreendimento sob análise<sup>2</sup>, aba “A Companhia” que, conforme consta, teve sua inauguração no ano de 1905, na cidade de Araraquara, Estado de São Paulo, sendo a primeira unidade da Pharmacia Raia. No ano de 1905, houve a fusão de dois pequenos empreendimentos do Estado de São Paulo, que eram a Drogaria Bráulio e a Drogaria Brasil. A partir do ano de 1937, a empresa tornou-se uma rede, expandindo-se para mais duas cidades do Estado, Araçatuba e Piracicaba, incorporando, ainda, outras cinco tradicionais drogarias, tornando-se a Drogasil, absorvendo, então, o conceito de rede. No ano de 1977, houve a abertura do capital da empresa, o que fez dela a primeira empresa do ramo de varejo farmacêutico a integrar a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA). No ano de 1994, houve um processo de reengenharia do empreendimento, culminando com a Rede Drogasil, mais moderna.

Completando 100 anos, no ano de 2005, a empresa já havia se instalado em vários estados brasileiros, totalizando 135 filiais, registrando 70 mil atendimentos a clientes e seis milhões de vendas de produtos. Em 2010, a Droga Raia ofertou publicamente suas ações *Initial Public Offering* (IPO), o que a fez ingressar no Novo Mercado e configurar com o mais elevado nível de governança corporativa da BOVESPA, em seu segmento. No ano de 2011, houve a fusão das operações da Drogasil e da Droga Raia, resultando na criação da Raia Drogasil S/A, segundo o próprio empreendimento, tornando-se a maior rede de farmácias em número de lojas e faturamento do Brasil. Em 2012 foi realizada a incorporação da Raia S/A e criada uma única empresa para seguir o processo de integração.

No ano de 2015, o empreendimento entrou para o ramo de Especialidades<sup>3</sup>, ao

---

<sup>2</sup> Disponível em: <https://ri.rd.com.br/show.aspx?idCanal=6aULUwMyMFpYyWDTxjQNnQ==>. Acesso em: 21 ago. 2020.

<sup>3</sup> Matérias-primas que oferecem um maior desempenho ao produto final e são aplicadas para atender às funções específicas. Informação disponível em: <https://www.quantiq.com.br/detalhes-da-noticia/voce-sabe-o-que-sao-especialidades-quimicas>. Acesso em: 21 ago. 2020.

adquirir o controle da 4Bio, a segunda maior varejista de medicamentos especiais do Brasil, vindo a mudar a sua marca corporativa para RD – Gente, Saúde e Bem-Estar no ano de 2017. No final do ano de 2019, já estavam presentes em 23 estados brasileiros as marcas Droga Raia e Drogasil, incluindo o Estado do Ceará, representando essa performance em 99% do mercado consumidor farmacêutico do Brasil. Os acionistas que controlam a companhia estabeleceram visão de compromisso de longo prazo, com duração prevista até novembro de 2021, e inclui membros fundadores das duas famílias, Droga Raia e Drogasil. Essa visão de negócio inclui, pelo menos, 30% das ações da empresa que não podem ser alienadas, até o final do contrato.

## **5.2 Coleta e análise de dados**

A coleta dos dados foi realizada através de pesquisa documental dos demonstrativos financeiros do empreendimento, tendo como fonte de pesquisa os Balanços Patrimoniais e os Demonstrativos do Resultado dos Exercícios relativos aos anos de 2017, 2018 e 2019, disponíveis no site institucional da empresa, portal de “Relacionamento com Investidores – Informações Financeiras – Demonstrativos Financeiros”.

Foi utilizada a abordagem qualitativa, a qual não se preocupa com a abordagem numérica, explicando o porquê das coisas, se quantificar valores, por se tratarem de dados não métricos. Os dados foram organizados em tabelas no *software* Excel 2016 e realizada uma análise horizontal e vertical dos dados para, a seguir, identificar os indicadores econômico-financeiros que se propôs aqui analisar, tendo sido os mesmos agrupados por tipo e por ano, o que possibilitou uma análise situacional dentro de um período em particular, demonstrando, assim, o comportamento financeiro da organização ao longo dos três anos estudados.

## 6 ANÁLISE E DESCRIÇÃO DO CASO

Nesse capítulo será apresentada a história da empresa, ou seja, a sua trajetória de crescimento, a partir da expansão de suas lojas e fusões realizadas ao longo dos anos, incluindo o seu portfólio de serviços. Serão apresentados, ainda, os resultados dos exercícios sob análise, que são os índices de atividade, endividamento, liquidez e rentabilidade, além de descrever sobre a situação a qual a entidade se encontra atualmente.

### 6.1 História da empresa

A empresa do estudo surgiu mediante a fusão entre duas grandes varejistas farmacêuticas no ano de 2011, tornando-se a maior rede do Brasil em receita e número de lojas, sendo a receita no valor de R\$18,4 bilhões em 2019 e 2.073 lojas em funcionamento. As duas empresas, com origem no estado de São Paulo e um longo período de existência, sendo uma delas de mais de um século desde sua abertura, evidenciaram formatos de crescimento praticados desde o princípio e repetiram-se até hoje por meio da expansão das suas lojas e fusões entre empresas realizadas ao longo de suas trajetórias.

Ambas as instituições focavam muito na gestão e consolidação dos seus negócios, adotando novos *layouts* de lojas, processos voltados à tecnologia da informação (TI) e gestão de pessoas, tornando-as mais eficientes e modernas. Outra característica marcante foi a ingresso no novo mercado de ações da BOVESPA, obrigando essas companhias a aperfeiçoarem seus níveis de governança corporativa e aumentando a capacidade de investimento, sinergia essa que acarretou na fusão das entidades.

Cinco anos após a fusão, a empresa atua pautada em cinco valores: ética, eficiência, inovação, relações de confiança e visão de longo prazo. Além disso, a companhia sela seu compromisso com a sustentabilidade, baseado em três pilares: cuidar da saúde das pessoas, da saúde do planeta e da saúde do negócio. O conceito de sustentabilidade está alinhado aos objetivos estratégicos de crescimento da empresa, que mantém iniciativas direcionadas aos seus diversos públicos de interesse. No dia a dia de suas atividades, a companhia promove práticas e comportamentos que refletem um modelo de negócios capaz de alavancar o desenvolvimento econômico das comunidades, considerando os aspectos humanos, sociais e ambientais. Ações de uma empresa que tem o objetivo de manter relacionamentos de confiança com a sociedade.

A empresa combina um modelo de negócio com ativos e competências únicos no

setor, forte capacidade de reprodução através de uma expansão orgânica acelerada, com retornos marginais elevados sobre o capital investido, resultando em um forte histórico de crescimento associado à expansão de margem.

Com um portfólio de lojas que inclui várias centenas das melhores esquinas do Brasil, as plataformas proprietárias de ponta, que permitem gerir a cadeia de abastecimento de forma eficiente e atender os clientes a partir de sistemas baseados em *Customer Relationship Management* (CRM), os formatos diferenciados de loja, com conceitos avançados de gestão de categorias, um portfólio de produtos de marca própria, profissionais qualificados e motivados, tanto no nível da gestão como de operação, que trabalham dentro de uma cultura de formação de pessoas, com ingresso pela base da pirâmide, são pilares que permitem a prestação de um serviço diferenciado para os seus clientes e a criação de valor para os seus acionistas, refletindo o propósito da companhia.

A capacidade de reprodução do modelo através do crescimento orgânico acelerado, combinando ao aumento da presença nos mercados atuais, com o ingresso seletivo em novos mercados, ocorre a partir de uma estrutura de expansão única no setor, que se baseia em uma inteligência proprietária que permite avaliar potencial de mercado com forte embasamento analítico, na prospecção descentralizada, conduzida por um grupo de profissionais que possui, cada um, mais de 15 anos de experiência nas operações de varejo e, por uma forte disciplina financeira, com alocação de capital centralizada, com base em taxas internas de retorno projetadas para cada projeto avaliado.

A estrutura logística descentralizada e escalável, formada por 11 centros de distribuição, localizados em oito estados, totaliza mais de 165,0 mil m<sup>2</sup> de capacidade de armazenamento e garante agilidade no abastecimento das lojas. Para atender às diferentes demandas dos consumidores na compra de medicamentos e de produtos de higiene e beleza, conta com uma estrutura de vendas multicanal, permitindo aos clientes de cada marca realizar suas compras nas lojas, na internet, por telefone ou por meio de aplicativos.

A empresa também possui uma plataforma de gestão em saúde própria, que atende a mais de vinte milhões de funcionários e beneficiários de mais de 1.200 grupos empresariais e instituições clientes, que efetuam as suas compras com descontos pré-negociados e com desconto em folha de pagamento (empresas), nas mais de 2.000 lojas próprias ou em 750 drogarias credenciadas.

## 6.2 Resultados e discussão

Os resultados analisados tiveram como base as demonstrações financeiras do empreendimento, preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e estão em conformidade com as Normas Internacionais de Contabilidade *International Financial Reporting Standards* (IFRS), emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), e evidenciam todas as informações relevantes próprias das demonstrações financeiras, e somente elas, as quais estão consistentes com as utilizadas pela administração na sua gestão. Estes demonstrativos são apresentados em reais, e todas as taxas de crescimento referem-se ao mesmo período de 2018.

As demonstrações financeiras de 2019 são preparadas de acordo com o IFRS 16. Para melhor representar a realidade econômica do negócio, os números deste relatório são apresentados sob a norma antiga, o IASB 17 / CPC 06.

Dessa forma, a seção busca apresentar os resultados dos exercícios de 2017, 2018 e 2019 da empresa em estudo, as análises dos índices de atividade, endividamento, liquidez e rentabilidade, além de descrever sobre a situação a qual a entidade encontra-se.

## 6.3 Análise horizontal e vertical dos demonstrativos

A Tabela 1 demonstra as análises horizontal e vertical realizadas nos BP Ativos e Passivos dos exercícios de 2017, 2018 e 2019, conforme disposto nos subitens 3.2.1 e 3.2.2 deste estudo, tendo sido os dados estratificados no *software* Excel 2016.

Dentre os principais elementos que compõem o BP dos três anos do estudo, verifica-se que o ativo circulante cresce ano após ano, muito motivado pelo aumento dos estoques, em média, de 23,5% ao ano, da companhia. Outra conta de destaque é a Contas a Receber que, mesmo aumentando ao longo dos anos, foi perdendo representatividade dentro do ativo circulante. O ativo não circulante aumentou drasticamente no último período de estudo, mais que dobrando em relação ao ano anterior, motivado pelo aumento do imobilizado da empresa, que passou de três vezes o número em relação ao período passado.

Tabela 1 – Análises horizontal e vertical dos balanços patrimoniais ativos de 2017, 2018 e 2019.

Elementos do BP	31.12.2017	AV	AH	31.12.2018	AV	AH	31.12.2019	AV	AH
<b>Ativo Total</b>	<b>6.464.249</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.352.005</b>	<b>100,00%</b>	<b>113,73%</b>	<b>12.248.255</b>	<b>100,00%</b>	<b>189,48%</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>3.928.204</b>	<b>60,77%</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.529.825</b>	<b>61,61%</b>	<b>115,32%</b>	<b>5.756.046</b>	<b>46,99%</b>	<b>146,53%</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	264.873	4,10%	100,00%	241.568	3,29%	91,20%	299.226	2,44%	112,97%
Contas a Receber	1.049.074	16,23%	100,00%	1.094.236	14,88%	104,30%	1.433.446	11,70%	136,64%
Estoques	2.517.594	38,95%	100,00%	3.087.275	41,99%	122,63%	3.851.388	31,44%	152,98%
Tributos a Recuperar	78.778	1,22%	100,00%	84.852	1,15%	107,71%	145.617	1,19%	184,84%
Despesas Antecipadas	17.885	0,28%	100,00%	21.894	0,30%	122,42%	26.369	0,22%	147,44%
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>2.536.045</b>	<b>39,23%</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.822.180</b>	<b>38,39%</b>	<b>111,28%</b>	<b>6.492.209</b>	<b>53,01%</b>	<b>256,00%</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo	68.753	1,06%	100,00%	72.832	0,99%	105,93%	432.508	3,53%	629,08%
Imobilizado	1.276.276	19,74%	100,00%	1.546.960	21,04%	121,21%	4.814.260	39,31%	377,21%
Intangível	1.191.016	18,42%	100,00%	1.202.388	16,35%	100,95%	1.245.441	10,17%	104,57%
<b>Passivo Total</b>	<b>6.464.249</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.352.005</b>	<b>100,00%</b>	<b>113,73%</b>	<b>12.248.255</b>	<b>100,00%</b>	<b>189,48%</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>2.493.779</b>	<b>38,58%</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.913.445</b>	<b>39,63%</b>	<b>116,83%</b>	<b>4.078.485</b>	<b>33,30%</b>	<b>163,55%</b>
Obrigações Sociais e Trabalhistas	202.799	3,14%	100,00%	237.541	3,23%	117,13%	296.674	2,42%	146,29%
Fornecedores	1.815.687	28,09%	100,00%	2.141.274	29,13%	117,93%	2.653.236	21,66%	146,13%
Obrigações Fiscais	130.432	2,02%	100,00%	92.964	1,26%	71,27%	102.671	0,84%	78,72%
Empréstimos e Financiamentos	196.248	3,04%	100,00%	272.939	3,71%	139,08%	228.661	1,87%	116,52%
Outras Obrigações	136.821	2,12%	100,00%	144.193	1,96%	105,39%	739.928	6,04%	540,80%
Provisões	11.792	0,18%	100,00%	24.534	0,33%	208,06%	57.315	0,47%	486,05%
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>720.098</b>	<b>11,14%</b>	<b>100,00%</b>	<b>903.793</b>	<b>12,29%</b>	<b>125,51%</b>	<b>4.093.351</b>	<b>33,42%</b>	<b>568,44%</b>
Empréstimos e Financiamentos	414.711	6,42%	100,00%	570.211	7,76%	137,50%	897.815	7,33%	216,49%
Outras Obrigações	68.503	1,06%	100,00%	46.948	0,64%	68,53%	3.004.436	24,53%	4385,85%
Tributos Diferidos	228.715	3,54%	100,00%	237.757	3,23%	103,95%	123.986	1,01%	54,21%
Provisões	8.169	0,13%	100,00%	48.877	0,66%	598,32%	67.114	0,55%	821,57%
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.250.372</b>	<b>50,28%</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.534.767</b>	<b>48,08%</b>	<b>108,75%</b>	<b>4.076.419</b>	<b>33,28%</b>	<b>125,41%</b>

Fonte: Demonstrações Financeiras no site do empreendimento

Dentre os principais elementos que compõem o BP dos três anos do estudo, verifica-se que o ativo circulante cresce ano após ano, motivado pelo aumento dos estoques, média de 23,5% ao ano, da companhia. Outra conta de destaque é a Contas a Receber que mesmo aumentando ao longo dos anos, foi perdendo representatividade dentro do ativo circulante. O ativo não circulante aumenta drasticamente no último período de estudo, mas que dobrando em relação ao ano anterior, motivado pelo aumento do imobilizado da empresa que passou de três vezes o número em relação ao período passado.

No Passivo circulante, os fornecedores e outras obrigações são as contas mais representativas, onde os fornecedores são os maiores componentes e perdem representatividade no último período, em relação à conta. As outras obrigações sofrem um aumento de 513,15% em relação ao penúltimo período e passam a ser a segunda conta mais representativa. No passivo não circulante, a conta que predominava era a de empréstimos e financiamentos, até outras obrigações sofrer um significativo aumento no último período do balanço e passar a ser a conta mais impactante do passivo não circulante. O patrimônio líquido cresceu levemente em valor absoluto, mas perdeu representatividade em relação ao passivo total.

A Tabela 2 contém as análises horizontal e vertical dos DRE de 2017, 2018 e 2019, conforme disposto no subitem 3.2.3, tendo sido os dados estratificados no *software* Excel 2016.

Tabela 2 – Análise horizontal e vertical das DRE de 2017, 2018 e 2019

Descrição da Conta	2017	AV	AH	2018	AV	AH	2019	AV	AH
<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>13.852.469</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.519.133</b>	<b>100,00%</b>	<b>112,03%</b>	<b>18.468.183</b>	<b>100,00%</b>	<b>133,32%</b>
Impostos Incidentes Sobre Vendas	-500.288	-3,61%	100,00%	-585.676	-3,77%	117,07%	-747.890	-4,05%	149,45%
Abatimentos	-139.676	-1,01%	100,00%	-132.012	-0,85%	94,51%	-154.893	-0,84%	110,89%
<b>Receita de Venda de Bens e/ou Serviços</b>	<b>13.212.505</b>	<b>95,38%</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.801.445</b>	<b>95,38%</b>	<b>112,03%</b>	<b>17.565.600</b>	<b>95,11%</b>	<b>132,95%</b>
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-9.224.505	-66,59%	100,00%	-10.355.923	-66,73%	112,27%	-12.367.239	-66,97%	134,07%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>3.988.000</b>	<b>28,79%</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.445.522</b>	<b>28,65%</b>	<b>111,47%</b>	<b>5.198.361</b>	<b>28,15%</b>	<b>130,35%</b>
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>	<b>-3.195.416</b>	<b>-23,07%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-3.724.012</b>	<b>-24,00%</b>	<b>116,54%</b>	<b>-4.079.892</b>	<b>-22,09%</b>	<b>127,68%</b>
Despesas com Vendas	-2.825.959	-20,40%	100,00%	-3.261.896	-21,02%	115,43%	-3.754.770	-20,33%	132,87%
Despesas Gerais e Administrativas	-369.689	-2,67%	100,00%	-402.568	-2,59%	108,90%	-533.393	-2,89%	144,29%
Outras Receitas Operacionais	0	0,00%	100,00%	0	0,00%	0,00%	355.263	1,92%	0,00%
Outras Despesas Operacionais	212	0,00%	100,00%	-59.548	-0,38%	-28088,68%	-146.992	-0,80%	-69335,85%
<b>Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos</b>	<b>792.584</b>	<b>5,72%</b>	<b>100,00%</b>	<b>721.510</b>	<b>4,65%</b>	<b>91,03%</b>	<b>1.118.469</b>	<b>6,06%</b>	<b>141,12%</b>
Resultado Financeiro	-106.040	-0,77%	100,00%	-82.654	-0,53%	77,95%	-334.301	-1,81%	315,26%
<b>Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro</b>	<b>686.544</b>	<b>4,96%</b>	<b>100,00%</b>	<b>638.856</b>	<b>4,12%</b>	<b>93,05%</b>	<b>784.168</b>	<b>4,25%</b>	<b>114,22%</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-173.891	-1,26%	100,00%	-129.543	-0,83%	74,50%	4.567	0,02%	-2,63%
<b>Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>512.653</b>	<b>3,70%</b>	<b>100,00%</b>	<b>509.313</b>	<b>3,28%</b>	<b>99,35%</b>	<b>788.735</b>	<b>4,27%</b>	<b>153,85%</b>

Fonte: Demonstrações Financeiras no site do empreendimento

O crescimento da venda bruta é alto, levando em consideração o porte da empresa e o volume, em reais, que precisa ser vendido para se obter esse aumento percentual que tem uma média de crescimento dentre os períodos de 10,34%. O lucro bruto mantém o ritmo de crescimento próximo ao da venda bruta, apesar de perder representatividade ano a ano, quando comparado às demais contas do mesmo período, pela análise vertical. As despesas operacionais cresceram em valores absolutos, entretanto, a representatividade das mesmas diminuiu, sugerindo um distanciamento das despesas em relação às receitas. O lucro líquido subiu mais de 50%, em valor absoluto, do período de 2018 em relação ao de 2019, e a sua representatividade também cresceu, quando comparada a receita bruta, indicando uma otimização nas despesas.

#### 6.4 Índices econômico-financeiros

Os dados extraídos dos DRE do empreendimento serão utilizados como objeto de análise, para demonstrar os índices propostos neste trabalho, segmentando-os por tipo: atividade, endividamento, liquidez e rentabilidade. Os índices que utilizam contas de balanço e de resultado, para serem calculados, tiveram a particularidade de utilizar as informações médias dos BP, portanto, foi utilizada a média simples do desempenho da conta no ano em

questão ao ano anterior, com o objetivo de identificar, da melhor forma, o resultado do período completo e não somente da data específica de emissão do balanço.

#### 6.4.1 Índices de atividade

A Tabela 3 demonstra os índices de atividade e sua evolução no decorrer dos exercícios de 2017, 2018 e 2019, da empresa do estudo.

Tabela 3 – Índices de atividade de 2017, 2018 e 2019.

<b>ÍNDICE DE ATIVIDADE</b>	<b>2017</b>	<b>AH</b>	<b>2018</b>	<b>AH</b>	<b>2019</b>	<b>AH</b>
Prazo Médio de Estoque (dias)	98	100,00%	107	109,23%	112	114,10%
Prazo Médio de Pagamento (dias)	71	100,00%	74	105,05%	77	108,99%
Prazo Médio de Cobrança (dias)	27	100,00%	25	93,10%	28	102,49%

Fonte: Demonstrações financeiras do empreendimento.

##### 6.4.1.1 Prazo médio de estoques

O indicador demonstra que a empresa leva, em média, mais de 100 dias para vender os seus estoques por completo, proporcionando movimentar sua mercadoria por pouco mais de três vezes ao ano e receber seus lucros por essas vendas. O índice aumenta em números absolutos de dias ao longo dos anos, mostrando que a empresa vem elevando seus níveis de estoque. O aumento nas vendas sugere uma maior disponibilidade de estoques da empresa, além dos novos centros de distribuição que armazenam uma maior quantidade de estoque.

##### 6.4.1.2 Prazo médio de pagamento

O indicador é calculado pela divisão da conta Fornecedores, encontrada no Passivo Circulante do BP, pelos Custos das Mercadorias Vendidas (CMV), presente na DRE. O aumento do número absoluto comprova que, cada vez mais, a empresa está buscando maiores prazos para pagar seus fornecedores e reduzir a necessidade de capital de giro para financiar o negócio. Por meio das negociações com os fornecedores, a empresa consegue um maior prazo, aumentando a quantidade de dias para efetuar o pagamento

#### 6.4.1.3 Prazo médio de cobrança

O indicador é calculado pela divisão das Contas a Receber, encontrada no Ativo Circulante do BP, pela Receita Bruta, presente na DRE. O índice não apresenta mudanças significativas ao longo dos anos, apesar de ter sofrido um leve aumento, o que mostra um maior tempo para internalizar os recebimentos dos clientes. O prazo pouco se altera e a quantidade de dias é devido a modalidade mais habitual de venda que é no cartão de crédito.

#### 6.4.2 Índices de endividamento

A Tabela 4 demonstra os índices de endividamento e sua evolução no decorrer dos exercícios de 2017, 2018 e 2019, da empresa do estudo.

Tabela 4 – Índices de endividamento de 2017, 2018 e 2019.

<b>ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO</b>	<b>2017</b>	<b>AH</b>	<b>2018</b>	<b>AH</b>	<b>2019</b>	<b>AH</b>
Relação de Capital de Terceiros/Capital Próprio	98,88%	100,00%	107,99%	109,22%	200,47%	202,74%
Relação de Capital de Terceiros/Ativo Total	49,72%	100,00%	51,92%	104,43%	66,72%	134,19%
Imobilização de Recursos Permanentes	78,02%	100,00%	79,84%	102,33%	159,26%	204,12%

Fonte: Demonstrações financeiras do empreendimento.

##### 6.4.2.1 Relação de capital de terceiros/capital próprio

O índice representa qual a influência do capital de terceiros, composta pelo passivo circulante e não circulante e pelo capital próprio, representado pelo PL no BP. Este índice demonstra que a empresa teve uma utilização elevada do capital de terceiros em detrimento do seu capital próprio ao longo dos períodos, acentuando-se no último período da análise. Devido aos altos níveis de investimento que a companhia aplicou, foi buscado mais a utilização do capital de terceiros em detrimento do capital próprio.

##### 6.4.2.2 Relação de capital de terceiros/ativo total

A fórmula que calcula este índice é a soma do passivo circulante com o passivo não circulante dividida pelo ativo total e ambas as contas estão no BP. Semelhante ao índice anterior, mas a relação deste é com o ativo total da companhia, o que comprova que a empresa tem ativos suficientes, dos recursos investidos no negócio, para bancar suas obrigações, apesar de ter tido um aumento significativo do seu grau de endividamento, no último período

da análise. O índice reduz em relação ao capital próprio, pois o ativo da companhia compreende bem mais valor, perdendo representatividade em relação de capital de terceiros.

#### 6.4.2.3 Imobilização de recursos permanentes

Os resultados do indicador demonstram que a empresa está investindo muito no seu imobilizado, pois o índice aumenta ao longo do período em análise e assume posição acima de 100% no último período, comprometendo todo o capital próprio, e ainda, necessitando da utilização de capital de terceiros para bancar esse investimento. Devido ao alto investimento no imobilizado da companhia, como os novos centros de distribuição e novas marcas, acompanhadas de sua estrutura física, é perceptível um aumento na imobilização dos recursos.

#### 6.4.3 Índices de liquidez

A Tabela 5 demonstra os índices de liquidez e suas variações no decorrer dos exercícios de 2017, 2018 e 2019 da empresa do estudo.

Tabela 5 – Índices de liquidez de 2017, 2018 e 2019.

<b>ÍNDICE DE LIQUIDEZ</b>	<b>2017</b>	<b>AH</b>	<b>2018</b>	<b>AH</b>	<b>2019</b>	<b>AH</b>
Liquidez Corrente	157,52%	100,00%	155,48%	98,70%	141,13%	89,60%
Liquidez Seca	56,57%	100,00%	49,51%	87,53%	46,70%	82,56%
Liquidez Imediata	10,62%	100,00%	8,29%	78,06%	7,34%	69,07%
Liquidez Geral	201,14%	100,00%	192,60%	95,76%	149,88%	74,52%

Fonte: Demonstrações financeiras do empreendimento.

##### 6.4.3.1 Liquidez corrente

A fórmula que calcula o índice é ativo circulante dividido pelo passivo circulante, sendo possível avaliar a capacidade de obrigações de curto prazo. Os índices obtidos na Tabela 5 demonstram que a empresa possui ativo circulante para suprir seu passivo circulante, em média, 1,5 vezes em todos os anos do estudo.

##### 6.4.3.2 Liquidez seca

Este índice é semelhante ao Índice de Liquidez Corrente, conforme item anterior, excluindo apenas os estoques do ativo circulante, tendo em vista que os mesmos não possuem

liquidez compatível com o grupo, pois a sua realização é mais difícil que a dos demais elementos do ativo circulante. Com a exclusão dos estoques, percebe-se, através dos índices da Tabela 5, que a empresa passa a ter uma capacidade bem menor de liquidação do seu passivo circulante com o seu ativo circulante, mostrando a importância da liquidação do estoque para honrar seus compromissos de curto prazo.

#### 6.4.3.3 *Liquidez imediata*

Os resultados do indicador, conforme disposto na Tabela 5, demonstram que a empresa possui um disponível extremamente limitado e necessita bastante girar o seu estoque ou realizar os demais elementos do grupo de ativo circulante para conseguir honrar com seu passivo circulante. Este índice é pouco significativo para os analistas, visto que permite alta variação ao longo de um curto espaço de tempo.

#### 6.4.3.4 *Liquidez geral*

A fórmula que mede o índice é a soma do ativo circulante mais ativo não circulante, dividido pela soma dos passivos circulante e não circulante. Deste indicador, é possível analisar a capacidade da empresa de pagar suas dívidas no curto e longo prazo. No caso da empresa em estudo, percebe-se que ela foi perdendo liquidez geral ao longo dos anos, estando os dados dispostos na Tabela 5, mesmo assim, possui um índice favorável, pois tem condições de cobrir 1,5 vezes seu passivo com o que tem disponível no ativo.

### 6.4.4 *Índices de rentabilidade*

A Tabela 6 demonstra os índices de rentabilidade e suas variações no decorrer dos exercícios de 2017, 2018 e 2019 da empresa do estudo.

Tabela 6 – Índices de rentabilidade de 2017, 2018 e 2019.

<b>ÍNDICE DE RENTABILIDADE</b>	<b>2017</b>	<b>AH</b>	<b>2018</b>	<b>AH</b>	<b>2019</b>	<b>AH</b>
Retorno sobre o Investimento	15,91%	100,00%	13,09%	82,28%	8,53%	53,60%
Retorno sobre o Ativo Total	10,62%	100,00%	8,69%	81,82%	6,40%	60,28%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	15,77%	100,00%	14,41%	91,36%	19,35%	122,68%
Margem Líquida	3,88%	100,00%	3,44%	88,68%	4,49%	115,73%
Margem EBITDA	6,00%	100,00%	4,87%	81,26%	6,37%	106,15%

Fonte: Demonstrações financeiras do empreendimento.

#### *6.4.4.1 Retorno sobre o investimento*

A fórmula que calcula o indicador é lucro operacional dividido pelo investimento, sendo possível analisar o lucro operacional em relação ao investimento aplicado pela empresa em seus negócios. Os índices obtidos na Tabela 6 demonstram que a empresa reduz o seu retorno sobre o investimento ao longo dos exercícios estudados, por mais que o lucro operacional aumente, os investimentos realizados pela empresa estão crescendo de uma maneira mais significativa, diminuindo a representatividade do lucro operacional em relação aos investimentos realizados.

#### *6.4.4.2 Retorno sobre o ativo total*

Este índice é semelhante ao Índice de Retorno sobre o Investimento, o numerador é o mesmo, sendo o lucro operacional dividido pelo ativo total desta vez, permitindo visualizar uma redução do indicador ao longo do estudo, motivado pelo aumento do ativo total, principalmente da conta do imobilizado, que passou a ser quase quatro vezes maior que o ano de início do estudo.

#### *6.4.4.3 Retorno sobre o patrimônio líquido*

Os resultados do indicador demonstram que a empresa aumenta seu retorno sobre o patrimônio líquido. A fórmula para o cálculo é o lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido. Deste modo, o lucro líquido cresce de maneira mais representativa que o patrimônio líquido da empresa, acarretando no aumento do índice.

#### *6.4.4.4 Margem líquida*

A fórmula que mede o índice é o lucro líquido dividido pelas vendas líquidas, ambas as contas crescem, mas o lucro líquido cresce de maneira mais favorável, tornando o indicador mais positivo. A melhor gestão das despesas propicia essa diferença maior entre as vendas e o lucro líquido.

#### *6.4.4.5 Margem EBITDA*

O EBITDA é o lucro antes dos impostos, juros, depreciação e amortização e o mesmo é dividido pelas vendas líquidas para obter a margem EBITDA. Margem essa que é utilizada pelo mercado para gerar o valor da companhia, visto que ela reflete nos resultados operacionais do empreendimento. O indicador cresce ao longo dos anos do estudo, evidenciando melhor gestão das despesas e receitas.

## 7 CONCLUSÃO

O estudo teve como finalidade demonstrar como a análise econômico-financeira pode ser utilizada como ferramenta de gestão para a tomada de decisão sobre a viabilidade financeira, baseado nos seus demonstrativos contábeis dos períodos de 2017, 2018 e 2019, por meio de análises comparativas dos índices de atividade, endividamento, liquidez e rentabilidade. A situação econômico-financeira do grupo foi analisada de forma que pudesse ser demonstrada a importância desses índices para as tomadas de decisões empresariais.

Dessa forma, respondendo ao questionamento deste estudo e atendendo aos objetivos propostos, verificamos que a empresa se destacou em 2019 com o aumento da sua receita bruta, com aumento de 33,32% e margem bruta de 28,15%, com crescimento de onze pontos percentuais. No mesmo ano, o lucro líquido foi de R\$ 788 milhões, 153,85% a mais que 2017.

A análise dos índices de liquidez demonstra que a empresa é capaz de cumprir suas obrigações, por mais que ambos os indicadores tenham reduzido ao longo do período em estudo, a situação ainda se encontra favorável no que diz respeito a capacidade de honrar seus compromissos de curto e longo prazos. Os destaques negativos são a liquidez seca e imediata. Percebe-se que a empresa possui um alto nível de estoques compondo o seu ativo e, para que possa gerar caixa, é preciso convertê-los em vendas constantemente para suprir a disponibilidade de capital necessária, além disso sua liquidez imediata é baixa e reduz ao longo dos anos, ocasionando dificuldades de pagamentos de curto prazo.

Os índices de rentabilidade comprovam que a empresa vem aplicando bastante seu dinheiro em investimentos nos ativos da companhia, tornando os índices de retorno sobre o investimento e ativo total menores, já que o lucro líquido, por mais que cresça, não acompanha proporcionalmente o crescimento do ativo e dos investimentos, mesmo assim apresenta índices melhores que muitos concorrentes do ramo farmacêutico. As Margens líquidas e EBITDA são os destaques, aumentando ao longo do período do estudo, evidenciando o ganho nos resultados da companhia com um melhor dimensionamento das despesas em detrimento das receitas.

A rentabilidade foi o índice de maior destaque positivo, crescendo no último exercício do estudo e representando números superiores aos dos concorrentes de mesmo porte dentro do setor farmacêutico, mesmo sendo a empresa a que possui maior receita no segmento.

Desta forma, a análise das demonstrações financeiras possibilita às organizações um meio mais concreto para a tomada de decisões, tendo em vista que seus gestores se basearam por conceitos técnicos e que permitem comparações com a própria empresa, em relação a anos anteriores, e os seus principais concorrentes.

Os índices permitem analisar a empresa tanto economicamente, quanto financeiramente, assim possibilita tirar conclusões sobre a lucratividade da companhia, se o giro dos estoques é condizente com a necessidade de capital para honrar as obrigações e gerarem boas margens de lucro, sinalizar a situação dos endividamentos e quais medidas serão tomadas para sanar as dívidas existentes, permite avaliar qual tipo de capital é o mais utilizado, fatores importantes para uma boa gestão do negócio.

O Estudo não se encerra, pois sugere-se a continuidade por meio da análise dos demonstrativos contábeis atualizado com o exercício de 2020 e com a reflexão de como a pandemia do vírus da COVID-19 impactou nas vendas do varejo farmacêutico.

Como limitação do estudo, percebeu-se a necessidade de disponibilidade de maiores detalhamentos dos relatórios gerenciais da companhia para identificar ações e projetos elaborados no âmbito operacional que impactaram nos indicadores financeiros da companhia.

Conclui-se que a margem EBITDA e líquida da empresa são bem positivas, indicando crescimento ao longo dos exercícios e com alto valor de retorno sobre o Patrimônio Líquido. Os índices de endividamento precisam ser mais equilibrados, para que a empresa diminua sua relação com o capital de terceiros para suportar seu crescimento e investimentos.

## REFERÊNCIAS

- AGÊNCIA NACIONAL DE VIGILÂNCIA SANITÁRIA. **Anuário estatístico do mercado farmacêutico, 2018**. Brasília: 2019. Disponível em: <http://portal.anvisa.gov.br/documents/374947/3413536/Anu%C3%A1rio+Estat%C3%ADstico+do+Mercado+Farmac%C3%AAutico+-+2018/c24aacbf-4d0c-46a7-bb86-b92c170c83e1>. Acesso em: 18 jul. 2020.
- AMORIM, Kristiana Oliveira. **Análise financeira de um empreendimento farmacêutico da cidade de Fortaleza – Ceará**. 2018. 57f. Monografia (Bacharelado em Administração) – Departamento de Administração, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, Ceará, 2018.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- \_\_\_\_\_. A dinâmica das decisões financeiras. **Caderno de Estudos**, v. 9, n. 16, p. 1-17, jul./dez. 1997.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira: manual do mestre**. São Paulo: Atlas, 2009.
- AZZOLIN, José Laudelino. **Análise das demonstrações contábeis**. Curitiba: IESDE, Brasil, 2012.
- BARBEDO, Cláudio. Finanças corporativas: notas de aula. **Escola Brasileira de Economia e Finanças, Fundação Getúlio Vargas (EPGE/FGV)**, 2010. Disponível em: <https://epge.fgv.br/we/MFEE/FinancasCorporativas/2010?action=AttachFile&do=get&target=AulasFGV.pdf>. Acesso: 28 out. 2019.
- BATISTA, Pollyana. Quais são as maiores indústrias farmacêuticas do Brasil e do mundo. **Estudo Prático**, Química, jul. 2018. Disponível em: <https://www.estudopratico.com.br/maiores-industrias-farmaceuticas-brasil-mundo/>. Acesso em: 18 abr. 2020.
- BRASIL. Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília-DF., 28 de dezembro de 2007, p. 2 (Edição Extra).
- \_\_\_\_\_. Lei n. 10.742, de 6 de outubro de 2003. Define normas de regulação para o setor farmacêutico, cria a Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos - CMED e altera a Lei nº 6.360, de 23 de setembro de 1976, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 7 de outubro de 2003, p. 1.
- \_\_\_\_\_. Lei n. 10.196, de 14 de fevereiro de 2001. Altera e acresce dispositivos à Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996, que regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial, e dá outras providências. Altera e acresce dispositivos à Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996, que regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 16 de fevereiro de 2001, Seção 1, Eletrônico,

p. 4 (Publicação Original).

\_\_\_\_\_. Lei n. 9279, de 14 de maio de 1996. Regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial. **Diário Oficial**, Brasília, 15 de maio de 1996, p. 8353.

\_\_\_\_\_. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial**, 17 de dezembro de 1976, Brasília-DF. p. 1 (Suplemento).

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F.. **Princípios de finanças corporativas**. Tradução Ronald Saraiva de Menezes. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

CENTRO DE ESTUDOS ESTRATÉGICOS DA FIOCRUZ. **Assistência Farmacêutica: patentes por decreto: Brasil na contramão**. Publicado em 31 jul. 2017 e atualizado em 31 ago. 2019. Disponível em: <https://cee.fiocruz.br/?q=node/616>. Acesso em: 20 jul. 2020.

CÉSAR, Roberto. Demonstrações financeiras: índice de endividamento. **Wordpress.com**, ago. 2010. Disponível em: <https://professorrobertocesar.files.wordpress.com/2010/08/7-indice-de-endividamento.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2019.

CHAVES, G. C.; OLIVEIRA, M. A.; HASENCLEVER, L.; MELO, L. M. A evolução do sistema internacional de propriedade intelectual: proteção patentária para o setor farmacêutico e acesso a medicamentos. **Caderno de Saúde Pública**, Rio de Janeiro, v. 23, n. 2, p. 257-267, fev. 2007.

CHENG, Ângela; MENDES, Márcia Martins. A importância e a responsabilidade da gestão financeira na empresa. **Caderno de Estudos n. 1**, São Paulo, FIPECAFI, out. 1989.

CHESBROUGH, H.; VANHAVERBEKE, W.; WEST, J. **Open Innovation: researching a new paradigm**. São Paulo: OUP Oxford, 2006.

DALMOLIN, V.; BOLIGON, J. A. R.; MEDEIROS, F. S. B.; MURINI, L. T.; DENARDIN, E. S. Um estudo nos demonstrativos utilizando técnicas de análise de balanços realizada em uma empresa do setor agroindustrial. *In*: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 9., 2012, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: AEDB, 2012.

FEUSER, M. F.; MENEGHATTI, M. R.; AMORIM, A.; GIANANTE, R. L. Análise das decisões de investimentos em uma empresa do Oeste do Paraná. *In*: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL EM GESTÃO DE NEGÓCIOS, 1, 2015, Paraná. **Anais [...]**. Cascavel, Paraná: UNIOESTE, 2015.

FARMARCAS. **Quais as expectativas para o varejo farmacêutico em 2019?** Publicado em 03 jan. 2019. Disponível em: <https://www.farmarcas.com.br/expectativas-para-varejo-farmaceutico-em-2019/#:~:text=O%20varejo%20farmacC3%A0%20prosperidade,drogaria%20cres%20C3%A7a%20acima%20da%20m%C3%A9dia..> Acesso em: 21 out. 2020.

FEBRAFAR. A composição do mix de produtos e preços. **Assessoria de Imprensa**, 03 jan. 2020. Disponível em: <https://www.febrifar.com.br/mix-de-produtos-preco/>. Acesso em: 21 jan. 2020.

FUNDAÇÃO OSWALDO CRUZ. **Patentes**. 2019. Disponível em: <https://portal.fiocruz.br/patentes>. Acesso em: 20 jul. 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GUIA DA FARMÁCIA. EMS é eleita “empresa do ano” pelo LIDE Campinas. **Notícias**, 14 nov. 2019. Disponível em: <https://guiadafarmacia.com.br/ems-e-eleita-empresa-do-ano-pelo-lide-campinas/>. Acesso em: 17 nov. 2019.

\_\_\_\_\_. Profarma apresenta trimestre de evolução nos resultados. **Notícias**, 12 jul. 2018. Disponível em: <https://guiadafarmacia.com.br/profarma-apresenta-trimestre-de-evolucao-nos-resultados/>. Acesso em: 17 nov. 2019.

HEKIS, H. R.; SOUSA, K. C.; FURUKAWA, M.; VALENTIM, R. A. M.; OLIVEIRA, I. D.; ALVES, R. L. S. A indústria farmacêutica e a importância estratégica dos propagandistas de medicamentos: estudo com colaboradores em Natal / RN. **HOLOS**, Ano 30, v. 4, p. 317-333, 2014.

HERLING, L. H. D.; MORITZ, G. O.; COSTA, A. M.; MORITZ, M. O. Finanças corporativas: sua organização e a base epistemológica. **Revista de Ciências da Administração**, v. 16, n. 39, p. 179-193, ago. 2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 12. ed. atual. São Paulo: Atlas, 2018.

JANNUZZI, A. H. L.; VASCONCELLOS, A. G.; SOUZA, C. G. de. Especificidades do patenteamento no setor farmacêutico: modalidades e aspectos da proteção intelectual. **Caderno de Saúde Pública**, Rio de Janeiro, v. 24, n. 6, p. 1205-1218, jun. 2008.

LEONARDI, Egle. A indústria farmacêutica 4: tudo vai mudar. **Instituto de Ciência, Tecnologia e Qualidade (ICTQ)**, Anápolis, 2016. Disponível em: <https://www.ictq.com.br/industria-farmaceutica/774-a-industria-farmaceutica-4-0-tudo-vai-mudar>. Acesso em: 10 nov. 2019.

LOURES JUNIOR, José de Alencar Rocha. **Administração financeira e orçamentária**. Instituto Superior de Educação Verde Norte: Mato Verde, Minas Gerais, 2010.

LUNELLI, Reinaldo Luiz. **Análise das demonstrações financeiras**. Caderno de Negócios, 2018. Disponível em: <https://georgenunes.files.wordpress.com/2018/11/anc3a1lise-das-demonstrac3a7c3b5es-financeiras-reinaldo-luiz-lunelli.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2019.

MACHADO, Marcus Vinícius; BORGES, Ana Paula. A importância da análise das demonstrações contábeis para as micro, pequenas e médias empresas. **Revista Borges: Estudos Contemporâneos em Ciências Sociais e Aplicadas**, Florianópolis, v. 5, n. 02, p. 13-23, dez. 2014.

MAGALHÃES, A. M.; MOREIRA, J. C.; OLIVEIRA, M. C.; SODRÉ, S. C. D. M.; VIANA, W. D. Possibilidades e limitações das análises vertical e horizontal como instrumentos da análise financeira de uma empresa. **@rgumentandum**, Faculdades Sudamérica, Minas Gerais, v. 2, 2010.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**: contabilidade empresarial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINI, Luigi. **Contabilidade geral**: perito da polícia civil, edição 2013. Disponível em: [https://educacaooletiva.com.br/assets/system\\_files/material/phpCggYZ11779.pdf](https://educacaooletiva.com.br/assets/system_files/material/phpCggYZ11779.pdf). Acesso em: 10 nov. 2019.

O ESTADÃO BROADCAST. Farmacêutica: novos produtos oxigenam o setor. **Empresas Mais**, Setor Farmacêutica, 2019. Disponível em: <https://publicacoes.estadao.com.br/empresasmais2019/setor/farmaceutica/>. Acesso em: 15 abr. 2020.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial**: um enfoque em sistema de informação contábil (Conforme as Leis n°s 11.638/07 e 11.941/09). 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PARANAGUÁ, Pedro; BRANCO, Sérgio. **Direitos autorais**. Rio de Janeiro: FGV, 2009.

PONTES, C. E. C. Patentes de medicamentos a indústria farmacêutica nacional: estudo dos depósitos feitos no Brasil. **Revista Produção e Desenvolvimento**, v. 3, n. 2, p. 38-51, ago. 2017.

PRICEWATERHOUSE COOPER DO BRASIL (PWC). **O setor farmacêutico no Brasil**: panorama de mercado e tendências. [20--]. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/setores-atividade/assets/saude/pharma-13e.pdf>. Acesso em: 21 ago. 2020.

RD Gente, Saúde e Bem-Estar (RAIA DROGASIL S/A). Disponível em: <https://ri.rd.com.br/default.aspx>. Acesso em: 21 ago. 2020.

RIBEIRO, Osni. **Contabilidade geral fácil**. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

RICCI, Gysele Lima. **Desempenho e controle em pequenas e médias empresas**: estudo do setor hoteleiro da região central do Estado de São Paulo. 2010. 223f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção), Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. W.; LAMB, R. **Fundamentos de administração financeira**. Tradução Leonardo Zilio, Rafaela Guimarães Barbosa. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 24. ed. rev. e atual. São Paulo: Cortez, 2019.

SILVA, E. H. D. R.; LIMA, E. P.; COSTA, S. E. G.; SANT'ANNA, A. M. O. Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o índice de sustentabilidade empresarial. **Gestão de Produção**, São Carlos, v. 22, n. 4, p. 743-754, 2015.

YAMAGUISHI, Sérgio Hideo. **Gestão da inovação na indústria farmacêutica no Brasil**: estudo de múltiplos casos. 237f. Tese (Doutorado em Ciências Nuclear) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

WESTON, J. Fred; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

YANG, Samanta. ***Open innovation como estratégia de inovação para indústrias farmacêuticas brasileiras***: um estudo exploratório. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010.

## ANEXO A – Balanço patrimonial do ativo do empreendimento, exercícios 2017, 2018 e 2019.

### Dfs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2019	Período Exercício 31/12/2018	Antepenúltimo Exercício 31/12/2017
1	Ativo Total	12.075.866	7.181.702	6.354.767
1.01	Ativo Circulante	5.518.934	4.316.297	3.825.154
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	294.863	238.153	255.911
1.01.03	Contas a Receber	1.291.174	960.440	994.559
1.01.03.01	Clientes	1.049.906	805.649	837.582
1.01.03.01.01	Cheques a Receber	2.383	2.952	3.742
1.01.03.01.02	Cartões de Crédito e Débito	996.163	751.560	780.138
1.01.03.01.03	PBM - Programa de Benefício de Medicamentos	31.003	29.482	36.600
1.01.03.01.04	Convênios com Empresas	21.607	22.545	20.988
1.01.03.01.05	Boleto Bancário / Transferência On-Line	0	2	3
1.01.03.01.06	(-) Provisão p/Crédito de Liq. Duvidosa	-1.260	-892	-3.889
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	241.268	154.791	156.977
1.01.03.02.01	Adiantamentos a Funcionários	10.158	6.694	6.054
1.01.03.02.02	Devoluções a Fornecedores	5.206	3.824	6.656
1.01.03.02.03	Acordo Comerciais	177.835	98.109	93.550
1.01.03.02.04	Valores a Receber - Controladas	86	39	38.831
1.01.03.02.05	Outros	47.983	46.125	11.886
1.01.04	Estoques	3.771.335	3.019.527	2.478.939
1.01.04.01	Mercadorias de Revenda	3.783.236	3.029.399	2.490.941
1.01.04.02	Materiais	1.215	1.268	1.819
1.01.04.03	(-) Provisão p/Perdas com Mercadorias	-13.116	-11.140	-13.821
1.01.06	Tributos a Recuperar	135.771	76.520	78.088
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	135.771	76.520	78.088
1.01.06.01.01	Tributos sobre Lucro a Recuperar	33.501	327	654
1.01.06.01.02	Outros Tributos a Recuperar	102.270	76.193	77.434
1.01.07	Despesas Antecipadas	25.791	21.657	17.657
1.02	Ativo Não Circulante	6.556.932	2.865.405	2.529.613
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	478.815	113.670	68.753
1.02.01.04	Contas a Receber	56.996	42.427	1.622
1.02.01.04.02	Outras Contas a Receber	893	1.070	1.622
1.02.01.04.03	Valores a Receber - Controladas	56.103	41.357	0
1.02.01.08	Despesas Antecipadas	587	1.128	4.941
1.02.01.10	Outros Ativos Não Circulantes	421.232	70.115	62.190
1.02.01.10.03	Depósitos Judiciais	30.001	25.770	29.215
1.02.01.10.04	Tributos a Recuperar	58.304	44.345	32.975
1.02.01.10.05	Créditos de Empresas Controladas	332.927	0	0
1.02.02	Investimentos	60.263	40.108	31.489
1.02.02.01	Participações Societárias	60.263	40.108	31.489
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	60.263	40.108	31.489
1.02.03	Imobilizado	4.805.939	1.543.685	1.273.913
1.02.04	Intangível	1.211.915	1.167.942	1.155.468

Fonte: Site institucional do empreendimento

## ANEXO B – Balanço patrimonial do passivo do empreendimento, exercícios 2017, 2018 e 2019.

### Dfs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2019	Penúltimo Exercício 31/12/2018	Antepenúltimo Exercício 31/12/2017
2	Passivo Total	12.075.866	7.181.702	6.354.767
2.01	Passivo Circulante	3.941.468	2.776.886	2.415.001
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	291.073	232.300	198.835
2.01.01.01	Obrigações Sociais	58.918	52.105	40.378
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	232.155	180.195	158.457
2.01.02	Fornecedores	2.532.293	2.033.620	1.745.041
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	2.532.293	2.033.620	1.745.041
2.01.03	Obrigações Fiscais	96.435	87.826	127.247
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	31.952	25.089	75.883
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	8.309	3.147	3.189
2.01.03.01.02	Outras Obrigações Fiscais Federais	23.643	21.942	72.694
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	61.361	59.185	49.318
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	3.122	3.552	2.046
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	228.661	256.033	196.248
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	69.083	92.715	126.741
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	69.083	92.715	126.741
2.01.04.02	Debêntures	159.578	163.318	69.507
2.01.04.02.01	Debêntures	159.578	163.318	69.507
2.01.05	Outras Obrigações	735.681	142.573	136.098
2.01.05.02	Outros	735.681	142.573	136.098
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	68.255	24.843	37.288
2.01.05.02.04	Aluguéis	60.814	78.818	65.768
2.01.05.02.06	Demais Contas a Pagar	41.408	39.112	33.042
2.01.05.02.07	Passivo de Arrendamento	565.204	0	0
2.01.06	Provisões	57.315	24.534	11.532
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	26.008	2.512	2.817
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	0	0	93
2.01.06.01.05	Provisões para Demandas Judiciais	26.008	2.512	2.724
2.01.06.02	Outras Provisões	31.307	22.022	8.715
2.01.06.02.06	Provisões p/Obrigações Diversas	31.307	22.022	8.715
2.02	Passivo Não Circulante	4.109.395	904.959	717.263
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	897.815	570.211	414.711
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	27.564	93.318	181.062
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	27.564	93.318	181.062
2.02.01.02	Debêntures	870.251	476.893	233.649
2.02.01.02.01	Debêntures	870.251	476.893	233.649
2.02.02	Outras Obrigações	3.001.656	46.769	68.156
2.02.02.02	Outros	3.001.656	46.769	68.156
2.02.02.02.03	Programa de Recuperação Fiscal	11.192	10.389	20.641
2.02.02.02.04	Obrigações com Acionista de Controlada	42.113	36.380	47.515
2.02.02.02.05	Passivo de Arrendamento	2.615.451	0	0
2.02.02.02.06	Débitos de Empresas Controladas	332.900	0	0
2.02.03	Tributos Diferidos	142.810	239.102	226.217
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	142.810	239.102	226.217
2.02.04	Provisões	67.114	48.877	8.169
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	67.114	48.877	8.169
2.02.04.01.05	Provisões para Demandas Judiciais	67.114	48.877	8.169
2.03	Patrimônio Líquido	4.025.013	3.499.857	3.222.513
2.03.01	Capital Social Realizado	2.500.000	1.808.639	1.808.639
2.03.02	Reservas de Capital	129.768	116.263	151.156
2.03.04	Reservas de Lucros	1.413.627	1.593.063	1.280.751
2.03.04.01	Reserva Legal	154.131	115.519	90.397
2.03.04.02	Reserva Estatutária	1.080.637	1.364.931	1.137.752
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	41.643	70.990	52.602
2.03.04.10	Reserva de Incentivos Fiscais	137.216	41.823	0
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	-18.382	-18.208	-18.033

Fonte: Site institucional do empreendimento

## ANEXO C – Demonstrações dos Resultados dos exercícios de 2017, 2018 e 2019.

## Dfs Individuais / Demonstração do Resultado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício	Penúltimo Exercício	Antepenúltimo Exercício
		01/01/2019 à 31/12/2019	01/01/2018 à 31/12/2018	01/01/2017 à 31/12/2017
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	16.697.637	14.119.368	12.707.808
3.01.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	17.496.692	14.769.874	13.206.837
3.01.02	Impostos Incidentes sobre Vendas	-664.698	-533.656	-471.706
3.01.03	Abatimentos	-134.257	-116.950	-127.323
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-11.586.282	-9.742.023	-8.775.884
3.03	Resultado Bruto	5.111.355	4.377.345	3.931.924
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-3.986.982	-3.661.676	-3.146.314
3.04.01	Despesas com Vendas	-3.693.581	-3.219.908	-2.790.215
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-509.901	-390.767	-358.132
3.04.02.01	Administrativas	-509.901	-390.767	-358.132
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	355.263	0	0
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-124.327	-59.392	212
3.04.05.01	Despesas Extraordinárias	-124.327	-59.392	212
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	-14.436	8.391	1.821
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	1.124.373	715.669	785.610
3.06	Resultado Financeiro	-331.278	-79.846	-102.487
3.06.01	Receitas Financeiras	71.299	68.163	102.821
3.06.02	Despesas Financeiras	-402.577	-148.009	-205.308
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	793.095	635.823	683.123
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-20.855	-133.376	-171.960
3.08.01	Corrente	-117.057	-120.401	-135.465
3.08.02	Diferido	96.202	-12.975	-36.496
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	772.240	502.447	511.163
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	772.240	502.447	511.163
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	2,34432	1,52531	1,55047
3.99.02	Lucro Diluído por Ação			
3.99.02.01	ON	2,33807	1,52473	1,54855

## Dfs Individuais / Demonstração do Resultado Abrangente

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício	Penúltimo Exercício	Antepenúltimo Exercício
		01/01/2019 à 31/12/2019	01/01/2018 à 31/12/2018	01/01/2017 à 31/12/2017
3.01	Lucro Líquido do Período	772.240	502.447	511.163
4.03	Resultado Abrangente do Período	772.240	502.447	511.163

Fonte: Site institucional do empreendimento