



# XIV CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS

II Congreso Colombiano de Costos y Gestión

*Los costos y la gestión en la ruta  
de la innovación y el conocimiento!*

## ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA: ESTUDO COMPARATIVO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DAS REDES DE FARMÁCIAS PAGUE MENOS S.A E RAIA DROGASIL S.A

### **Autores:**

Rodrigues da Silva  
Graduado em Ciências Contábeis da  
FAMETRO  
(Faculdade Metropolitana de Fortaleza).  
E-mail: gilebe@pmenos.com.br

Luiz Daniel Albuquerque Dias  
Professor do curso de Ciências Contábeis  
da FAMETRO  
(Faculdade Metropolitana de Fortaleza).  
E-mail: luizdaniel@fametro.com.br

Sheila Raquel de Moraes Rêgo Lima  
Professora do curso de Ciências Contábeis da FAMETRO  
(Faculdade Metropolitana de Fortaleza).  
E-mail: sheilalima35@hotmail.com

**Área temática:** custos e controle de gestão.

**Metodología aplicada:** M2 - De caso/Estudo de campo.

**Medellín, Colombia, Septiembre 9, 10, 11 de 2015**

### **Convocan:**



FACULDADE DE  
CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE  
CIÊNCIAS CONTÁBEIS



**RESUMO**

O objetivo primário deste estudo consiste em analisar, por meio de indicadores econômico-financeiros as demonstrações contábeis das farmácias Pague Menos S.A e Raia Drogasil S.A, duas das maiores redes de farmácias do Brasil. A busca propõe analisar uma comparação entre os indicadores financeiros de liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade para as duas organizações nos períodos findos de 31 de dezembro de 2010 e 2011, ou seja, identificou-se os índices, comparou-os e determinou-se em qual deles elas se superam. A coleta de dados, essencialmente, secundários são o balanço patrimonial (BP) e a demonstração do resultado do exercício (DRE). Por fim, a análise de dados, permitiu identificar em quais indicadores que as organizações se superam e, ainda, pôde definir a posição financeira destas no ranking de faturamento. O estudo de caso permite concluir que em indicadores que a Raia Drogasil S.A superou os da Pague Menos S.A, e, assim, a primeira estabelece melhor estrutura financeira.

**Palavras-chave:** Análise Econômico-Financeira. Indicadores. Farmácias.

## 1. INTRODUÇÃO

O crescimento do mercado varejista farmacêutico brasileiro reflete o amadurecimento dos investidores por novas opções de investimentos.

O desafio atual é olhar adiante e, também, a evolução, segundo o presidente da Associação Brasileira de Redes de Farmácias e Drogarias (ABRAFARMA), Sérgio Mena Barreto, “o setor será sustentado em três pilares: viabilidade econômica, capacidade de operação e marcos legal” (BARRETO, 2012). Mas, acima de tudo, o segmento precisa avançar na eficiência da cadeia, unindo os representantes do setor de todo o Brasil. Ao mesmo tempo, o governo deve começar a tratar o varejo farmacêutico como um dos mais importantes segmentos econômicos do país, por meio da concessão de incentivos fiscais.

Números do setor farmacêutico, elaborados com base no banco de dados da ABRAFARMA, fonte de informações de análise interna, mantido pela Fundação Instituto de Administração - FIA da Universidade de São Paulo - USP, mostram que foram abertas 338 lojas nos últimos 12 meses, um crescimento de 8,06% em relação 4.196 lojas existentes em setembro de 2011 (ABRAFARMA, 2013).

Para a ABRAFARMA (2013) o bom momento do segmento farmacêutico no Brasil despertou nas redes de drogarias e farmácias a necessidades de capitalização e maior visibilidade no mercado nacional. Por essa razão, o Brasil já possui redes de drogarias de alto nível, com ofertas de serviços e produtos que nada fica a dever a de países mais desenvolvidos. As recentes fusões e aquisições demonstram o amadurecimento do setor, que passa a enxergar de forma efetiva sua extrema importância para a economia nacional.

É importante que os resultados de seus indicadores sejam comparados com os das demais empresas, especialmente do mesmo ramo. O presente trabalho foi realizado com base na análise comparativa entre os indicadores financeiros de liquidez endividamento, atividades e rentabilidade. Obtidos pela análise das demonstrações contábeis das empresas Pague Menos S.A e Raia Drogasil S.A, nos períodos findos de dezembro de 2010 e 2011.

As fusões e organizações no mercado farmacêutico nos últimos anos modificaram o ranking de faturamento das organizações varejistas farmacêuticas alterando a posição financeira das empresas líderes.

Nesse sentido, buscou-se responder as seguintes questões: Qual a posição financeira dessas empresas avaliadas com fundamento em Indicadores e qual dentre as estabelecidas na pesquisa possuem a melhor estrutura financeira avaliada em indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade?

O objetivo do estudo é demonstrar por meio de indicadores financeiros de liquidez, endividamento, atividades e rentabilidade a posição financeira das farmácias Pague Menos S.A e Raia Drogasil S.A., nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2011, identificando e estabelecendo comparações. Assim, o estudo visa:

- a) apresentar as demonstrações contábeis das companhias empreendimentos Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A.;
- b) coletar os indicadores de liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade das mesmas;
- c) atualizar o exercício findo em 31 de dezembro de 2010 utilizando o indicador Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA acumulado para uma comparação mais atual entre os exercícios;
- d) a partir dos demonstrativos financeiros calcular os indicadores financeiros de liquidez, endividamento, atividades e rentabilidade das mesmas;
- e) comparar os indicadores citados e estabelecer critérios de comparabilidade;
- f) concluir, apontando qual a empresa e quais indicadores esta empresa (dentre as pesquisadas) possui uma melhor posição financeira para cada.

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1. Padronização de demonstrações contábeis**

Segundo Matarazzo (2008), a análise de balanços surgiu por motivos eminentemente práticos e mostrou-se, logo, instrumento de grande utilidade. Ainda, segundo o autor, o grau de excelência da análise de balanços é dado exatamente pela qualidade e extensão das informações que conseguir gerar. Fatores como verificação das demonstrações contábeis no que tange o atendimento dos requisitos legais, a assinatura do contador nos relatórios e pareceres de empresas de auditoria isentas são fundamentais.

Contudo, o investidor pode ficar mais tranquilo ao decidir investir em empresas listadas no novo mercado Bovespa, ou empresas com nível 1 ou 2 de governança corporativa. Essas empresas são obrigadas a passar pelos processos de checagem citados acima, para garantir a confiabilidade das demonstrações.

### 2.1.1. Necessidade da reclassificação

Segundo Marion (2010), a reclassificação do balanço patrimonial significa um novo reagrupamento de algumas contas nas demonstrações contábeis, sobretudo no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício.

A principal função da reclassificação do balanço patrimonial é a separação do ativo circulante em ativo circulante financeiro e ativo circulante operacional e do passivo circulante em passivo circulante financeiro e passivo circulante operacional. Conforme Matarazzo (2008), a reclassificação visa:

- a) simplificação: diminuindo de 60 para 20 contas da demonstração do balanço patrimonial;
- b) comparabilidade: como não existe padrão para o plano de contas, cada empresa cria níveis diferentes de detalhe, o que torna inviável a comparação direta. Sendo assim, só faz sentido comparar os dados do balanço patrimonial padronizando as contas;
- c) adequação aos objetivos da análise: reclassificando contas como, por exemplo, “Duplicatas Descontadas” que, na verdade, é um empréstimo bancário, mas figura no ativo tradicionalmente.

### 2.1.2. Procedimentos de reclassificação e padronização

Segundo Marion (2010), as seguintes contas devem ser reclassificadas como:

- a) duplicatas descontadas: classificada subtrativamente em duplicatas a receber no ativo circulantes deverão ser reclassificadas no passivo circulante, já que pelas peculiaridades da operação, ainda há o risco de a empresa reembolsar o dinheiro obtido se seu cliente não liquidar a dívida no banco;
- b) ativo não circulante: praticamente, nada teríamos a reclassificar em investimentos e imobilizados, desde que o balanço patrimonial esteja nos modelos da lei das sociedades por ações<sup>1</sup>;
- c) *leasing*: a lei nº 11.638/07 que alterou a lei das sociedades anônimas, no seu art.179, redefiniu o conteúdo do subgrupo imobilizado como sendo os direitos que tenham por objeto bens corpóreos destinados a manutenção das atividades da companhia ou da empresa ou exercícios com essa finalidade, inclusive os

---

<sup>1</sup>Ressaltamos que, pela Lei nº 11.638/07, passa a fazer parte do ativo não circulante o grupo Intangível, que requer uma análise especial.

decorrentes desses bens, independentemente de ser propriedade, deverão ser contabilizados como ativo.

### **3. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DO ESTUDO DE CASO**

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2013), são oito os segmentos que formam o comércio varejista:

- a) produtos farmacêuticos, médicos e perfumes;
- b) móveis e eletrodomésticos;
- c) tecidos, vestuário e calçados;
- d) combustíveis e lubrificantes;
- e) uso pessoal e doméstico;
- f) escritório, informática e comunicação;
- g) livros, jornais, revistas e papelarias;
- h) alimentos, bebidas e fumo (hipermercados e supermercados).

As entidades sobre as quais se abordou neste estudo de caso estão inseridas no setor varejista segmento farmacêutico.

#### **3.1 Segmento farmacêutico**

O mercado varejista farmacêutico é regulado, principalmente, pela Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA) que através de suas leis, decretos e instruções normativas de controle sanitário da produção e da comercialização de produtos e serviços submetidos à vigilância, dentre eles os medicamentos, rege as redes de farmácias no Brasil.

As principais redes de farmácias no Brasil são associadas a ABRAFARMA, fundada em 1991 com a finalidade de proteger os interesses dos empresários do ramo. O segmento percebeu que não dispunha de uma entidade que defendesse seus interesses e posições, não só no plano municipal, como no estadual e no federal, e que se não se organizasse, estaria sempre fora de consultas nas deliberações e determinações legais que restringiriam, cada vez mais, a sua capacidade de atuação (ABRAFARMA, 2013).

Em 2013, na ABRAFARMA estava com 31 redes de farmácias associadas. É sob essa amostra que extraímos as empresas do estudo de caso (ABRAFARMA, 2013). Segue abaixo o ranking ABRAFARMA das 10 maiores redes de farmácias do Brasil:

QUADRO 1 - Ranking ABRAFARMA 2012: maiores redes farmacêuticas do Brasil por Faturamento.

Somatório de vendas – 12 meses – até 31 dez.2011			
2011	2010	EMPRESA	UF
1	2	Raia Drogasil SA	SP
2	1	DSP/Pacheco	SP/RJ
3	3	Pague Menos	CE
4	4	BR Farma	BR
5	5	Araujo	MG
6	6	Panvel	RS
7	7	Nissei	PR
8	9	Onofre	SP
9	8	Imifarma	PA
10	10	Wall-Mart	SP

Fonte: ABRAFARMA (2013).

QUADRO 2 - Ranking ABRAFARMA 2012: maiores redes farmacêuticas do Brasil por número de lojas.

Quantidade de PDVs em 31dez.2011			
2011	2010	EMPRESA	UF
1	1	Raia Drogasil SA	SP
2	2	DSP/Pacheco	SP/RJ
3	3	BR Farma	BR
4	4	Pague Menos	CE
5	5	Wall-Mart	SP
6	6	Panvel	RS
7	7	Nissei	PR
8	8	Imifarma	PA
9	9	Araujo	MG
10	10	Drogas mil	RJ

Fonte: ABRAFARMA (2013).

As redes associadas contam com a força de trabalho de 100.422 colaboradores devidamente qualificados, dos quais 11.587 são farmacêuticos formados que representam 11,54% do quadro total (ABRAFARMA, 2013).

Para a ABRAFARMA (2013) o bom momento do segmento farmacêutico no Brasil despertou nas redes de drogarias e farmácias a necessidades de capitalização e maior visibilidade no mercado nacional. Somente no ano de 2014, segundo dados da DEALOGIC compilados pela consultoria PWC, o país registrou um número recorde de fusões aquisições, com 433 transações na área da saúde. Esse número vai ao encontro de uma das bandeiras da

ABRAFARMA, a de posicionar a farmácia como uma loja de saúde e bem-estar com um vasto mix de produtos e serviços, em um modelo similar ao das melhores operações de varejo europeias e norte americanas (ABRAFARMA, 2013).

Exemplo disso é que a venda de medicamentos nas redes ABRAFARMA (2013) movimentou mais de R\$ 16,78 bilhões no terceiro trimestre de 2012, para BARRETO (2012)

não será surpresa se presenciarmos novas movimentações nos próximos anos, pois o mercado está aquecido e o setor vem se destacando ano após ano. Esse modelo de negócios mostram-se bem interessantes, principalmente para as redes de médio e grande porte.

Mais do que indicadores financeiros, a iniciativa privada exerce papel relevante para impulsionar o acesso a medicamentos provendo o setor farmacêutico como um todo. Com isso, o número de operações societárias entre as redes de drogarias deve aumentar mais e dar vazão a novos modelos de negócios, de modo a atrair mais investimentos e consolidar o segmento e os grandes *players* no mercado nacional.

Por meio da análise das demonstrações contábeis é possível saber a situação econômica e financeira da empresa, permitindo concluir se a empresa está lucrando ou à beira da falência, e, ainda, se a empresa tem capacidade de liquidar suas dívidas, entre outras conclusões.

### **3.2 Metodologia do estudo de caso**

A metodologia utilizada envolveu pesquisa exploratórios-descritivas como o estudo de caso, quanto aos objetivos, conforme (MARCONI; LAKATOS, 2010). No que se refere a natureza, o trabalho é qualitativo (GIL, 2006).

Neste estudo foram utilizados dois enfoques. O enfoque econômico voltado para o social - empresarial que retrata a visão sistêmica da contabilidade e do seu objeto de estudo, além de, ressaltar a qualidade da informação contábil. O outro enfoque é o comportamental, que se baseia na influência das informações contábeis no processo decisório do usuário. Assim, pode-se atender a finalidade de comparação dos índices financeiros das duas maiores redes de farmácias do Brasil. Os referidos índices foram extraídos por meios das demonstrações contábeis considerando os exercícios de 2010 e 2011.

A pesquisa em estudo tem como principal objetivo demonstrar por meio de indicadores financeiros de liquidez, endividamento, atividades e rentabilidade a posição financeira das Farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A., nos exercícios findos em



31 de dezembro de 2010 e 2011, identificando e estabelecendo um ranking a partir dos indicadores.

A elaboração deste estudo de caso iniciou-se, primeiramente, a partir da disposição de uma amostra de entidades que pudessem ser objeto de estudo. Na sequência, após a escolha das empresas a serem analisadas, buscou-se da fonte documental base para analisar tais empresas.

Quanto à pesquisa documental vale ressaltar que esta teve como principal fonte os demonstrativos contábeis englobando os balanços patrimoniais, as demonstrações de resultado, e, também, acesso ao sítio das empresas em estudo. Para evidenciar de maneira concreta e prática a aplicabilidade dos aspectos teóricos abordados na pesquisa bibliográfica que se obteve através da busca pelas informações disponíveis e relevantes sobre a evolução da convergência foi utilizado tal estudo de caso, a fim, de mostrar em termos numéricos o impacto da convergência sobre o patrimônio líquido e o resultado do exercício de empresas de comércio varejista farmacêutico (GIL, 2006).

### 3.3 Amostra e critério de seleção

Para definição da amostra foram utilizados 3 (três) critérios para cada uma das 31 redes de farmácias citadas associadas a ABRAFARMA no ano de 2013:

QUADRO 03 – Rede de farmácias cadastradas na ABRAFARMA.

Farmácias	Critérios		
	A	B	C
A Nossa Droguaria - A Nossa Droguaria de Caxias Ltda			
Droga Raia - Raia S.A.		X	X
Drogal - Drogal Farmacêutica Ltda			
Droguaria Araújo - Droguaria Araújo S.A.		X	X
Droguaria Distrital - Droguaria Nova Distrital Ltda			
Droguaria Mais Econômica - Droguaria Mais Econômica S.A.		X	X
Droguaria Minas Brasil - Guedes e Paixão Ltda			
Droguaria Moderna - OFS RJ Ltda			
Droguaria Onofre - Droguaria Onofre Ltda			
Droguaria Rosário – Droguaria Rosário Ltda			
Droguaria São Bento - São Bento Comércio de Medicamentos e Perfumaria Ltda			

Drogaria São Paulo - Drogaria São Paulo S.A.		X	X
Drogaria Venancio - Venancio Produtos Farmacêuticos Ltda			
Drogarias Angélica - SB Comércio Ltda			
Drogarias Big Ben - Distribuidora Big Ben Ltda			
Drogarias Pacheco - Drogarias Pacheco S.A.		X	X
Raia Drogasil SA - Raia Drogasil S.A.	X	X	X
Drogão Super - Drogavida Comércio de Drogas Ltda			
Extrafarma - Imifarma Produtos Farmacêuticos e Cosméticos S.A.		X	X
Farmácia Guararapes – Drogaria Guararapes S.A.		X	X
Farmácia Indiana - Irmãos Mattar e Cia. Ltda			
Farmácia Permanente - Comercial Drugstore Ltda			
Farmácia Sant’ana - Santana S.A. Drogarias, Farmácias		X	X
Farmácia Santa Lúcia - Arpoador Comércio e Representações Ltda			
Farmácia Vale Verde - Farmácia Vale Verde Ltda			
Farmácias e Drogarias Nissei Ltda			
Farmácias Pague Menos - Empreendimentos Pague Menos S.A.	X	X	X
Farmácias Walmart – Walmart Brasil Ltda			
Grupo Drogasmil & Farmalife - CSB DROGARIAS S.A.		X	X
Panvel Farmácias - Dimed S.A. Distribuidora de Medicamentos		X	X

Fonte: ABRAFARMA (2013).

A partir desse universo, demonstrado no Quadro 03, foram selecionadas as farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A, por serem empresas reconhecidas e de abrangência nacional, seus dados são facilmente coletados, pois são companhias de capital aberto e, portanto, seus dados estão publicados na Comissão de Valores Imobiliários - CVM e sítio das companhias, além de serem consideradas empresas de grande porte, e, portanto, obrigadas a participar do processo de convergência, matéria do estudo.

### 3.4 Caracterização das farmácias Pague Menos S.A

Em suas notas explicativas às demonstrações financeiras, na seção contextos operacionais, define-se a operação da Companhia da seguinte maneira:

A Empreendimentos Pague Menos S.A. é uma sociedade anônima de capital fechado, sediada em Fortaleza, Estado do Ceará, e tem como atividade principal o comércio varejista de medicamentos, perfumaria, produtos de higiene pessoal e de beleza, cosméticos e dermocosméticos e, como atividade secundária, o recebimento de contas como correspondente bancário (EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A., 2011).

Com a missão de encantar pessoas, promovendo saudabilidade, através de atitudes inovadoras e cidadãs, a Empreendimentos Pague Menos S.A. está funcionando há mais de 30 anos. Fundada em 19 de maio de 1981 e sob a mesma direção, tem uma política de crescimento orgânico utilizando como estratégia a abrangência geográfica que cubra todo o território nacional. Tem como destaques operacionais as 565 lojas presentes em 26 estados da federação e no Distrito Federal, além de 15.635 funcionários.

### **3.5 Caracterização das farmácias Raia Drogasil S.A.**

A Raia Drogasil S.A nasceu em 2011 como um dos dez maiores grupos varejistas do Brasil, fruto da fusão de duas tradicionais redes do varejo farmacêutico: a Drogaria Raia e a Drogasil. Ambas fundadas por farmacêuticos e juntas somam mais de 180 anos de experiências e tem em comum a excelência de serviços no atendimento farmacêutico.

A Raia Drogasil S.A acredita que crescer de forma sustentável somente é possível quando as pessoas ao seu redor também evoluem. Por isso, a empresa dispõe de um plano de carreira. Crescer promovendo o crescimento é uma filosofia que inspira a empresa. Tem como destaques operacionais as 828 lojas presentes nos estados de São Paulo, Distrito Federal, Goiás, Espírito Santo, Minas Gerais, Paraná, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Bahia; além de 19.927 funcionários.

#### **3.5.1 Sobre a Drogasil S.A.**

A história da Drogasil S.A teve início com sua fundação em 28 de março de 1935, quando dois proprietários de pequenos grupos de farmácias resolveram fazer uma fusão de suas empresas, a fim de agregar suas experiências e recursos para obter maior produtividade e rentabilidade. A nova sociedade passou a denominação de Drogasil LTDA.

Dois anos depois, em 1937, passa a configurar-se como uma Rede, uma sociedade com quotas de participação e responsabilidade limitada, através da incorporação de outras cinco tradicionais drogarias da época, Drogaria Sul América, Drogaria Amarante, Drogaria

Ypiranga, Drogaria Orion e Drogaria Morse, totalizando, juntas 31 filiais distribuídas no estado de São Paulo.

Em 1994, três dos atuais acionistas da companhia passaram a ser controladores, detendo, em conjunto, 60% do seu capital social. Nesta ocasião, iniciou-se o processo de modernização, incluindo a profissionalização da sua administração.

### 3.5.2 Sobre a Raia S.A

A história da Raia teve início em 1902, quando o farmacêutico João Baptista Raia inaugurou a Farmácia Raia, na cidade de Araraquara, interior do estado de São Paulo. Naquela época, a farmácia desempenhava um papel social mais abrangente, muitas vezes em substituição a assistência médica básica. Nesse cenário, o fundador da companhia criou um modelo centrado no elemento humano, na figura do farmacêutico. Ética, inovação paixão foram os valores legados que construíram esse relacionamento e que continuam permeando a interface com os clientes, garantindo qualidade, credibilidade e confiança quando da compra de medicamentos em todas as nossas lojas (DROGASIL, 2013).

Na década de 80, já sob a liderança do atual presidente, o Sr. Antônio Carlos Pipponzi, a companhia começou a perseguir uma diferenciação que a permitisse assumir uma posição de destaque no mercado. Em 1987, foi lançado o Cartão Raia, que passou a ser o primeiro cartão fidelidade, com a constituição de um banco de dados e sem envolver a concessão de créditos, de todo o varejo brasileiro.

Na década de 90, a companhia seguiu inovando e crescendo, tendo sido a primeira rede de Drogarias a oferecer um plano de carreira e programas de treinamento para formar talentos. Com a estruturação de carteira de gestão de benefício e o início da constituição de uma carteira de clientes corporativos, logo ao final da década o número de lojas já era 78.

A década de 2000 marca o início de um projeto de expansão nacional da Droga Raia, que foi a primeira rede de outro estado a entrar nas capitais dos estados do rio de Janeiro, Minas Gerais e Paraná. Desde 2007, a companhia atua, também, no estado do Rio Grande do Sul.

O ano de 2007 marca a grande aceleração do plano de crescimento da Droga Raia. Foram abertas neste ano 48 novas lojas, que significou a abertura em um único ano de cerca de um terço do total de lojas que a empresa havia acumulado ao longo de todos os mais de 100 anos anteriores. Em 30 de setembro de 2008, houve o ingresso de Gávea investimentos e

a Pragma Patrimônio como acionistas da companhia, cada um com 15% de participação, que fizeram investimentos que suportam a agressiva estratégia de crescimento orgânico e que vem contribuindo positivamente para a governança corporativa e o modelo de gestão da Droga Raia.

### 3.6 Demonstrações dos balanços patrimoniais e os índices econômico-financeiros

Segundo Iudícibus (2008), o balanço patrimonial (BP) tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, representando, portanto, uma posição estática.

#### 3.6.1 Demonstrações dos balanços patrimoniais atualizado pelo IPCA de 2010 e 2011

O IPCA é o índice oficial do Governo Federal para a medição das metas inflacionárias contratadas com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a partir de junho de 1999, foi instituído inicialmente com a finalidade de corrigir as demonstrações financeiras das companhias abertas.

##### 3.6.1.1 Balanço patrimonial das farmácias Pague Menos S.A, nos períodos findos de 31.12.2010 e 31.12.2011, atualizado pelo IPCA

QUADRO 04 - Balanço do patrimônio ativo das farmácias Pague Menos S.A. entre 2010 e 2011.

Conta	Descrição	31/12/2011	31/12/2010	Atualizado
				IPCA
				31/12/2010
1	Ativo Total	1.006.120	739.274	817.092
1.01	Ativo Circulante	719.231	545.532	602.956
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	19.309	8.720	9.638
1.01.02	Aplicações Financeiras	515	-	-
1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	515	-	-
1.01.02.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	515	-	-
1.01.03	Contas a Receber	151.420	141.575	156.478
1.01.03.01	Clientes	139.628	134.850	149.045
1.01.03.01.01	Contas a receber de clientes - Cartões de créditos	139.628	113.960	125.956
1.01.03.01.02	Contas a receber de clientes - Partes relacionadas	-	20.890	23.089
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	11.792	6.725	7.433
1.01.03.02.01	Convênios a Receber	8.697	4.412	4.876
1.01.03.02.02	Comissões a Receber	3.095	2.313	2.556
1.01.04	Estoques	523.282	354.623	391.952
1.01.06	Tributos a Recuperar	1.761	12.206	13.491
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	1.761	12.206	13.491
1.01.07	Despesas Antecipadas	3.144	815	901

Continua

1.01.08	Outros Ativos Circulantes	19.800	27.593	30.498
1.01.08.03	Outros	19.800	27.593	30.498
1.01.08.03.01	Arrecadação de Recursos de Terceiros	9.602	11.763	13.001
1.01.08.03.02	Adiantamento a Terceiros	4.724	12.849	14.202
1.01.08.03.04	Outros Créditos	5.001	2.729	3.016
1.01.08.03.05	Adiantamento a Terceiros - Partes relacionadas	433	252	279
1.01.08.03.06	Outros Créditos - Partes relacionadas	40	-	-
1.02	Ativo Não Circulante	286.889	193.742	214.136
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	123.359	51.317	56.719
1.02.01.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	1.642	-	-
1.02.01.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	1.642	-	-
1.02.01.06	Tributos Diferidos	24.755	28.030	30.981
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	24.755	28.030	30.981
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	-	50	55
1.02.01.08	Créditos com Partes Relacionadas	89.952	17.723	19.589
1.02.01.08.01	Créditos com Coligadas	89.952	17.723	19.589
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	7.010	5.514	6.094
1.02.01.09.03	Impostos e Contribuições a Recuperar	6.006	4.537	5.015
1.02.01.09.05	Outros Créditos	1.004	977	1.080
1.02.02	Investimentos	-	4.545	5.023
1.02.02.01	Participações Societárias	-	23	25
1.02.02.01.04	Outras Participações Societárias	-	23	25
1.02.02.02	Propriedades para Investimento	-	4.522	4.998
1.02.03	Imobilizado	150.757	131.327	145.151
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	150.757	131.327	145.151
1.02.04	Intangível	12.773	6.553	7.243
1.02.04.01	Intangíveis	12.773	6.553	7.243

Fonte: CVM.

QUADRO 05 - Balanço do patrimônio passivo das farmácias Pague Menos S.A. entre 2010 e 2011.

Conta	Descrição	31/12/2011	31/12/2010	Atualizado
				IPCA
				31/12/2010
2	Passivo Total	1.006.120	739.274	817.092
2.01	Passivo Circulante	621.893	500.891	553.616
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	28.304	20.651	22.825
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	28.304	20.651	22.825
2.01.01.02.01	Salários e Férias a Pagar	28.304	20.651	22.825
2.01.02	Fornecedores	365.146	291.832	322.551
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	365.146	291.832	322.551
2.01.03	Obrigações Fiscais	39.577	41.676	46.063
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	13.062	19.958	22.059
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	3.469	8.423	9.310
2.01.03.01.02	Retenções de PIS e COFINS	69	47	52
2.01.03.01.03	IRRF	1.124	530	586
2.01.03.01.04	INSS	5.916	4.479	4.950
2.01.03.01.05	FGTS	1.894	1.406	1.554
2.01.03.01.06	Programa de Recuperação Fiscal - REFIS	590	5.073	5.607
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	26.399	21.642	23.920
2.01.03.02.01	ICMS	26.399	21.642	23.920
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	116	76	84

2.01.03.03.01	ISS	58	20	22
2.01.03.03.02	Contribuição Sindical	58	56	62
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	155.694	122.380	135.262
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	155.499	121.591	134.390
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	155.499	121.591	134.390
2.01.04.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	195	789	872
2.01.05	Outras Obrigações	33.172	24.352	26.915
2.01.05.02	Outros	33.172	24.352	26.915
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	9.607	4.833	5.342
2.01.05.02.04	Arrecadação de Recursos de Terceiros	17.301	14.861	16.425
2.01.05.02.05	Outras Contas a Pagar	4.114	4.658	5.148
2.01.05.02.06	Arrecadação de Recursos de Terceiros - Partes relacionadas	367	-	-
2.01.05.02.07	Outras Contas a Pagar - Partes relacionadas	1.783	-	-
2.02	Passivo Não Circulante	136.965	91.464	101.092
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	127.680	85.078	94.034
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	127.680	84.884	93.819
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	127.680	84.884	93.819
2.02.01.03	Financiamento por Arrendamento Financeiro	-	194	214
2.02.02	Outras Obrigações	119	-	-
2.02.02.01	Passivos com Partes Relacionadas	119	-	-
2.02.02.01.04	Débitos com Outras Partes Relacionadas	119	-	-
2.02.02.02	Outros	-	-	-
2.02.02.02.03	Programa de Recuperação Fiscal - REFIS	-	-	-
2.02.03	Tributos Diferidos	4.514	1.219	1.347
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	4.514	1.219	1.347
2.02.04	Provisões	4.652	5.167	5.711
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	4.652	5.167	5.711
2.02.04.01.05	Provisões para Contingências	4.652	5.167	5.711
2.03	Patrimônio Líquido	247.262	146.919	162.384
2.03.01	Capital Social Realizado	140.000	50.000	55.263
2.03.04	Reservas de Lucros	106.863	95.803	105.888
2.03.04.01	Reserva Legal	10.633	5.178	5.723
2.03.04.07	Reserva de Incentivos Fiscais	80.559	90.625	100.164
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	15.671	-	-
2.03.06	Ajustes de Avaliação Patrimonial	399	1.116	1.233

Fonte: CVM.

### 3.6.1.2 Balanço Patrimonial da Raia Drogasil S.A, nos períodos 31.12.2010 e 31.12.2011, atualizado pelo IPCA

QUADRO 06 - Balanço do patrimônio ativo das Farmácias Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011.

Conta	Descrição	31/12/2011	31/12/2010	Atualizado
				IPCA
				31/12/2010
1	Ativo Total	2.596.652	918.336	1.015.003
1.01	Ativo Circulante	770.563	666.448	736.600
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	144.863	180.846	199.882
1.01.02	Aplicações Financeiras	0	15.319	16.932

1.01.02.02	Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	15.319	16.932
1.01.02.02.01	Títulos Mantidos até o Vencimento	0	15.319	16.932
1.01.03	Contas a Receber	168.790	131.017	144.808
1.01.03.01	Clientes	146.788	114.294	126.325
1.01.03.01.01	Cheques a Receber	3.359	3.768	4.165
1.01.03.01.02	Cartões de Crédito e Débito	126.848	102.108	112.856
1.01.03.01.03	PBM - Programa de Benefício de Medicamentos	14.040	6.112	6.755
1.01.03.01.04	Convênios com Empresas	3.191	2.800	3.095
1.01.03.01.08	(-) Provisão p/Crédito de Liq. Duvidosa	-650	-494	-546
1.01.03.02	Outras Contas a Receber	22.002	16.723	18.483
1.01.03.02.01	Adiantamentos a Funcionários	1.511	1.154	1.275
1.01.03.02.02	Devoluções a Fornecedores	3.357	2.984	3.298
1.01.03.02.03	Acordos Comerciais	14.030	7.256	8.020
1.01.03.02.08	Outros	3.104	5.329	5.890
1.01.04	Estoques	388.763	295.958	327.111
1.01.04.01	Mercadorias de Revenda	388.974	294.681	325.700
1.01.04.02	Materiais	2.245	2.474	2.734
1.01.04.03	(-) Provisão p/Perdas com Mercadorias	-2.456	-1.197	-1.323
1.01.06	Tributos a Recuperar	61.579	39.656	43.830
1.01.06.01	Tributos Correntes a Recuperar	61.579	39.656	43.830
1.01.07	Despesas Antecipadas	6.568	3.652	4.036
1.02	Ativo Não Circulante	1.826.089	251.888	278.403
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	39.102	31.411	34.717
1.02.01.03	Contas a Receber	608	565	624
1.02.01.03.02	Outras Contas a Receber	608	565	624
1.02.01.06	Tributos Diferidos	0	1.628	1.799
1.02.01.06.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	0	1.628	1.799
1.02.01.07	Despesas Antecipadas	136	97	107
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	38.358	29.121	32.186
1.02.01.09.03	Depósitos Compulsórios e Incentivos Fiscais	0	5	6
1.02.01.09.04	Depósitos Judiciais	4.562	1.912	2.113
1.02.01.09.05	Tributos a Recuperar	33.235	26.459	29.244
1.02.01.09.06	Precatórios	561	745	823
1.02.02	Investimentos	1.554.303	0	0
1.02.02.01	Participações Societárias	1.554.303	0	0
1.02.02.01.02	Participações em Controladas	1.554.303	0	0
1.02.03	Imobilizado	175.126	154.281	170.521
1.02.04	Intangível	57.558	66.196	73.164

Fonte: CVM.

QUADRO 07 - Balanço do patrimônio passivo das Farmácias Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011.

Conta	Descrição	31/12/2011	31/12/2010	Atualizado
				IPCA
				31/12/2010
2	Passivo Total	2.596.652	918.336	1.015.003
2.01	Passivo Circulante	324.547	287.654	317.933
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	38.112	28.275	31.251
2.01.01.01	Obrigações Sociais	6.935	5.877	6.496
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	31.177	22.398	24.756

Continua



2.01.02	Fornecedores	211.047	192.722	213.009
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	211.047	192.722	213.009
2.01.03	Obrigações Fiscais	16.781	14.243	15.742
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	6.655	7.944	8.780
2.01.03.01.01	Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar	865	5.617	6.208
2.01.03.01.02	Outras Obrigações Fiscais Federais	5.790	2.327	2.572
2.01.03.02	Obrigações Fiscais Estaduais	9.957	6.122	6.766
2.01.03.03	Obrigações Fiscais Municipais	169	177	196
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	24.928	20.355	22.498
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	24.928	20.355	22.498
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	24.928	20.355	22.498
2.01.05	Outras Obrigações	30.225	29.224	32.300
2.01.05.02	Outros	30.225	29.224	32.300
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	3.662	11.914	13.168
2.01.05.02.04	Aluguéis	6.070	4.153	4.590
2.01.05.02.05	Luvas Comerciais	699	593	655
2.01.05.02.06	Demais Contas a Pagar	19.794	12.564	13.887
2.01.06	Provisões	3.454	2.835	3.133
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	1.521	1.357	1.500
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	93	93	103
2.01.06.01.05	Provisões para Demandas Judiciais	1.428	1.264	1.397
2.01.06.02	Outras Provisões	1.933	1.478	1.634
2.01.06.02.04	Provisões p/Campanhas Internas	1.180	600	663
2.01.06.02.05	Provisões p/Despesas Extraordinárias	708	708	783
2.01.06.02.06	Provisões p/Obrigações Diversas	45	170	188
2.02	Passivo Não Circulante	70.931	32.065	35.440
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	62.749	28.237	31.209
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	62.749	28.237	31.209
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	62.749	28.237	31.209
2.02.02	Outras Obrigações	3.020	2.762	3.053
2.02.02.02	Outros	3.020	2.762	3.053
2.02.02.02.03	Outras	3.020	2.762	3.053
2.02.03	Tributos Diferidos	4.484	0	0
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	4.484	0	0
2.02.04	Provisões	678	1.066	1.178
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	678	1.066	1.178
2.02.04.01.05	Provisões para Demandas Judiciais	678	1.066	1.178
2.03	Patrimônio Líquido	2.201.174	598.617	661.629
2.03.01	Capital Social Realizado	908.639	285.400	315.442
2.03.02	Reservas de Capital	1.039.935	100.889	111.509
2.03.03	Reservas de Reavaliação	13.325	19.523	21.578
2.03.04	Reservas de Lucros	239.275	192.805	213.100
2.03.04.01	Reserva Legal	14.375	14.375	15.888
2.03.04.02	Reserva Estatutária	215.162	177.494	196.178
2.03.04.08	Dividendo Adicional Proposto	9.738	4.238	4.684
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	0	-3.302	-3.650

Fonte: CVM.

### 3.6.1.3 Demonstração do resultado empreendimentos Pague Menos S.A, nos períodos 31.12.2010 e 31.12.2011, atualizado pelo IPCA

QUADRO 08 – Demonstrações do resultado das farmácias Pague Menos S.A. entre 2010 e 2011.

CONTA	DESCRIÇÃO	31/12/2011	31/12/2010	Atualizado IPCA
				31/12/2010
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.783.129,00	2.167.578,00	2.395.744
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-2.065.183,00	-1.649.292,00	- 1.822.902
3.03	Resultado Bruto	717.946,00	518.286,00	572.842
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	- 507.193,00	- 385.295,00	- 425.852
3.04.01	Despesas com Vendas	- 52.376,00	- 48.230,00	- 53.307
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	- 458.081,00	- 341.505,00	- 377.453
3.04.04	Outras Receitas Operacionais	3.435,00	4.448,00	4.916
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	- 171,00	- 8,00	- 9
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	210.753,00	132.991,00	146.990
3.06	Resultado Financeiro	- 77.204,00	- 48.787,00	- 53.922
3.06.01	Receitas Financeiras	7.302,00	5.533,00	6.115
3.06.02	Despesas Financeiras	- 84.506,00	- 54.320,00	- 60.038
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	133.549,00	84.204,00	93.068
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	- 24.458,00	- 11.220,00	- 12.401
3.08.01	Corrente	- 17.888,00	- 8.423,00	- 9.310
3.08.02	Diferido	- 6.570,00	- 2.797,00	- 3.091
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	109.091,00	72.984,00	80.667
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	109.091,00	72.984,00	80.667
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	0,73000	0,4900	
3.99.02	Lucro Diluído por Ação	0,73000	0,4900	

Fonte: CVM.

### 3.6.1.4 Demonstração do resultado Raia Drogasil S.A, nos períodos 31.12.2010 e 31.12.2011, atualizado pelo IPCA

QUADRO 09 – Demonstrações do resultado das farmácias Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011.

CONTA	DESCRIÇÃO	31/12/2011	31/12/2010	Atualizado IPCA
				31/12/2010
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.318.773	2.007.828	2.219.178
3.01.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	2.418.836	2.091.749	2.311.933
3.01.02	Impostos Incidentes sobre Vendas	-88.416	-72.921	-80.597
3.01.03	Abatimentos	-11.647	-11.000	-12.158
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-1.701.655	-1.491.904	-1.648.947
3.03	Resultado Bruto	617.118	515.924	570.232

3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-530.560	-401.952	-444.263
3.04.01	Despesas com Vendas	-383.250	-312.185	-345.047
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-119.056	-89.767	-99.216
3.04.02.01	Administrativas	-74.457	-58.475	-64.630
3.04.02.02	Depreciações e Amortizações	-44.599	-31.292	-34.586
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-18.411	0	0
3.04.05.01	Despesas Extraordinárias	-18.411	0	0
3.04.06	Resultado de Equivalência Patrimonial	-9.843	0	0
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	86.558	113.972	125.969
3.06	Resultado Financeiro	9.452	6.857	7.579
3.06.01	Receitas Financeiras	18.584	12.372	13.674
3.06.02	Despesas Financeiras	-9.132	-5.515	-6.096
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	96.010	120.829	133.548
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-27.314	-31.814	-35.163
3.08.01	Corrente	-27.094	-29.981	-33.137
3.08.02	Diferido	-220	-1.833	-2.026
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	68.696	89.015	98.385
3.11	Lucro/Prejuízo do Período	68.696	89.015	98.385

Fonte: CVM.

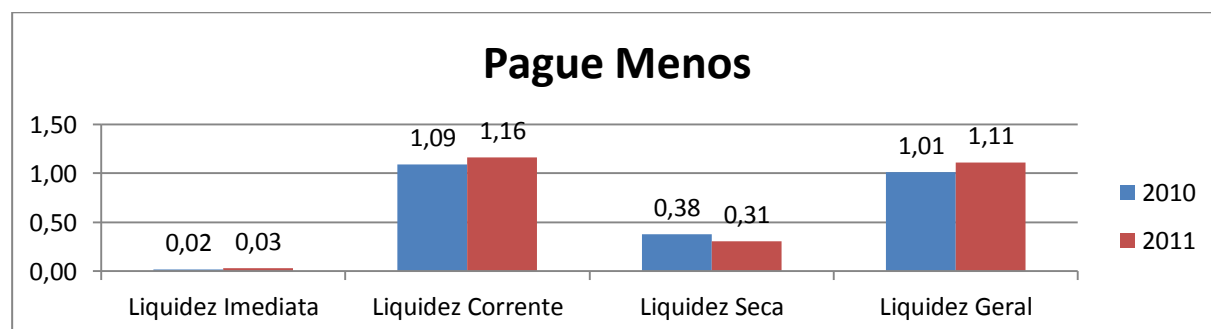
### 3.6.1.5 Análise dos índices das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A

QUADRO 10 - Índice de liquidez das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011

INDICES DE LIQUIDEZ		2010	2011
Pague Menos	Liquidez Imediata	0,02	0,03
	Liquidez Corrente	1,09	1,16
	Liquidez Seca	0,38	0,31
	Liquidez Geral	1,01	1,11
Raia Drogasil AS	Liquidez Imediata	0,68	0,43
	Liquidez Corrente	2,31	2,05
	Liquidez Seca	2,31	1,02
	Liquidez Geral	2,15	1,72

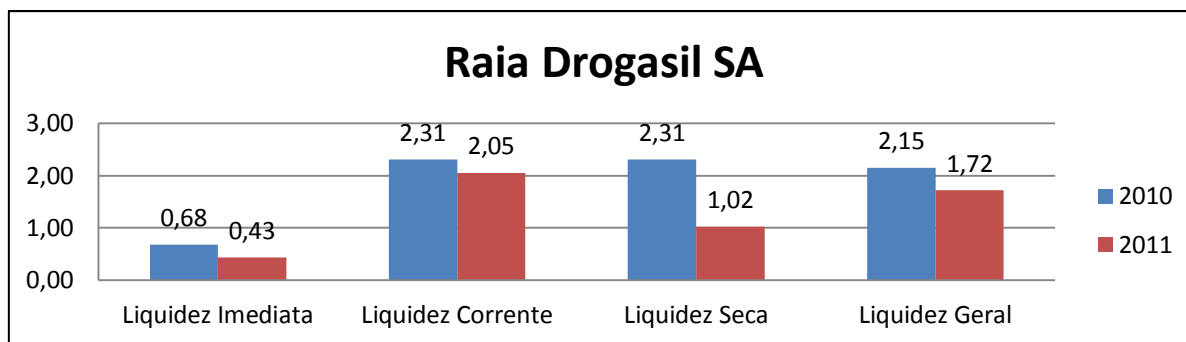
Fonte: Autor.

FIGURA 01 – Índice de liquidez das farmácias Pague Menos S.A. entre 2010 e 2011.



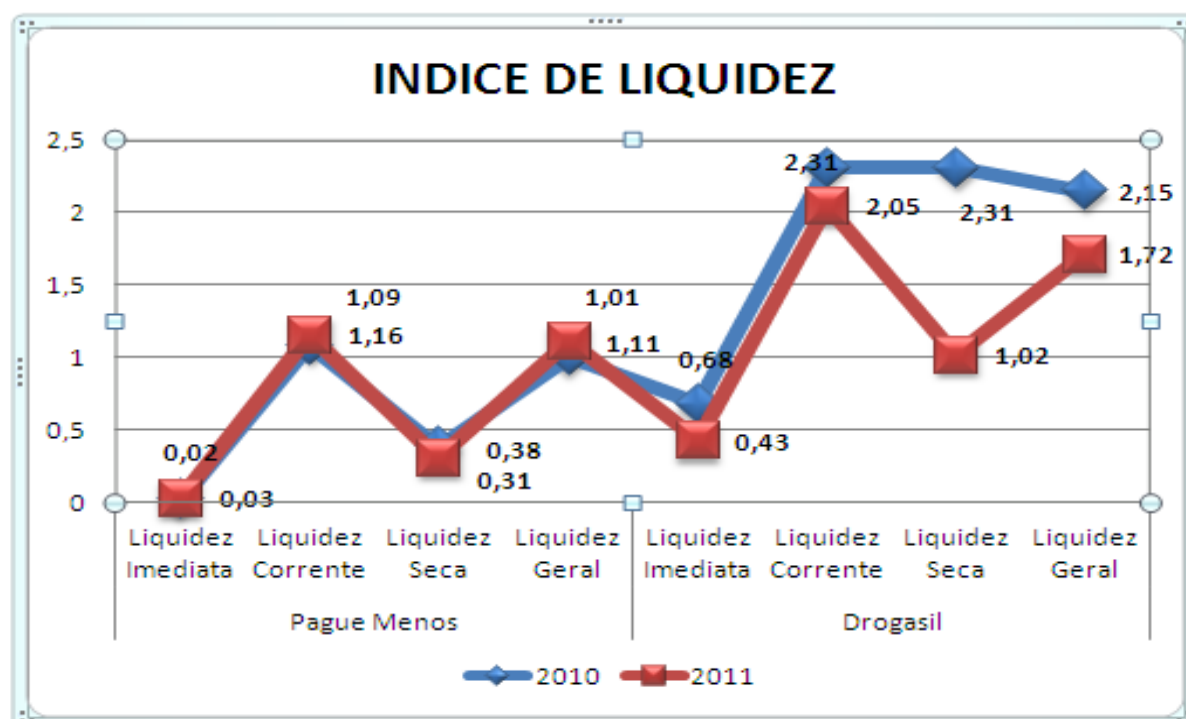
Fonte: Autor.

FIGURA 02 – Índice de liquidez das farmácias Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011.



Fonte: Autor.

FIGURA 03 – Comparativo entre índices de liquidez das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011.



Fonte: Autor.

- liquidez imediata: este é considerado um índice conservador, pois considera apenas caixa, saldos bancários e aplicações financeiras de liquidez imediata, ou seja, recursos no curtíssimo prazo. Neste caso, ambas empresas apresentam índices não satisfatórios, já que não possuem disponibilidade suficiente para saldar dívidas de curto prazo;
- liquidez corrente: em 2010, as farmácias Pague Menos S.A e Raia Drogasil S.A apresentam índices de liquidez corrente satisfatórios, no entanto, a Raia Drogasil

S.A possui um índice ainda mais favorável que sua concorrente em virtude de apresentar 73% de recebíveis no curto prazo contra 53% das dívidas de curto prazo. Deste modo, mesmo sendo positivo o índice de liquidez da Farmácia Pague Menos S.A, nos dois anos analisados, a empresa não apresenta resultados melhores do que da sua concorrente Raia Drogasil S.A que mostra índices ainda mais satisfatórios em virtude de possuir bem mais recursos correntes no curto prazo do que dívidas;

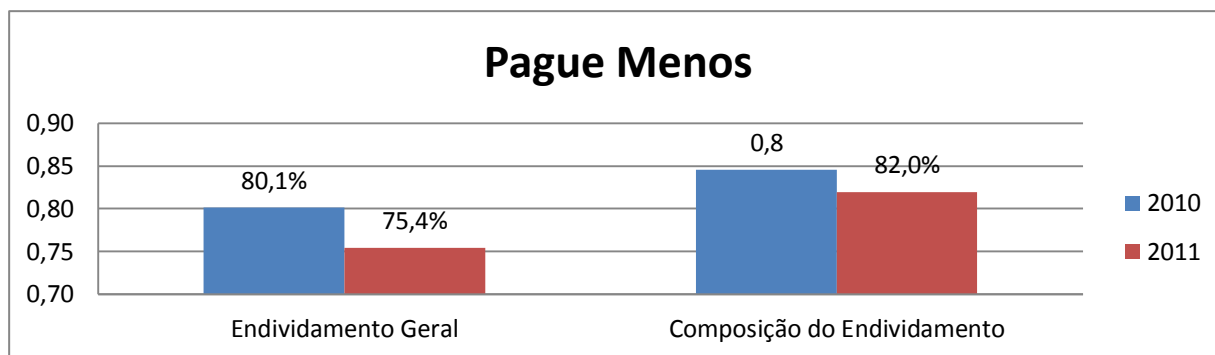
- c) liquidez seca: observa-se na análise entre 2010 e 2011 que a liquidez da farmácia Pague Menos S.A é independente dos estoques, visto que a mesma consegue pagar as suas dívidas no curto prazo independente o seu considerar o giro dos seus estoques. Deste modo os índices de liquidez seca da Farmácia Pague Menos S.A são considerados satisfatórios, assim como a da sua concorrente que dispõe de recursos sem considerar os estoques para quitar suas obrigações no curto prazo;
- d) liquidez geral: através das análises de liquidez realizadas na Farmácia Pague Menos S.A e Raia Drogasil S.A, observa-se que, como já apresentado anteriormente, ambas apresentam liquidez no curto prazo satisfatório. No longo prazo, a Farmácia Pague Menos S.A apresenta mais dívidas do que recursos recebíveis, no entanto, isso não prejudica o seu desempenho de liquidez Geral, principalmente em 2011 em decorrência do crescimento de 10% do seu ativo circulante. A Raia Drogasil S.A também apresentou no longo prazo mais dívidas do que recebíveis, sendo esta diferença menos significativa do que a Pague Menos. Assim, mais uma vez, a Raia Drogasil S.A apresentou índices gerais melhores do que ao da concorrente analisada.

QUADRO 11 - Índice de endividamento das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011

ÍNDICES DE ENDIVIDAMENTO		2010	2011
Pague Menos	Endividamento Geral	80,13%	75,42%
	Composição do Endividamento	84,56%	81,95%
Raia Drogasil SA	Endividamento Geral	35,10%	30,52%
	Composição do Endividamento	89,00%	81,81%

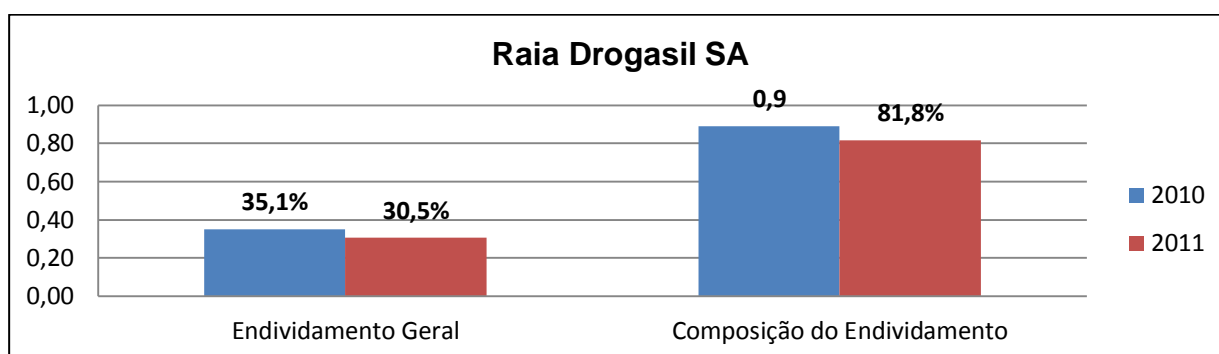
Fonte: Autor

FIGURA 04 – Índice de endividamento das farmácias Pague Menos S.A. entre 2010 e 2011



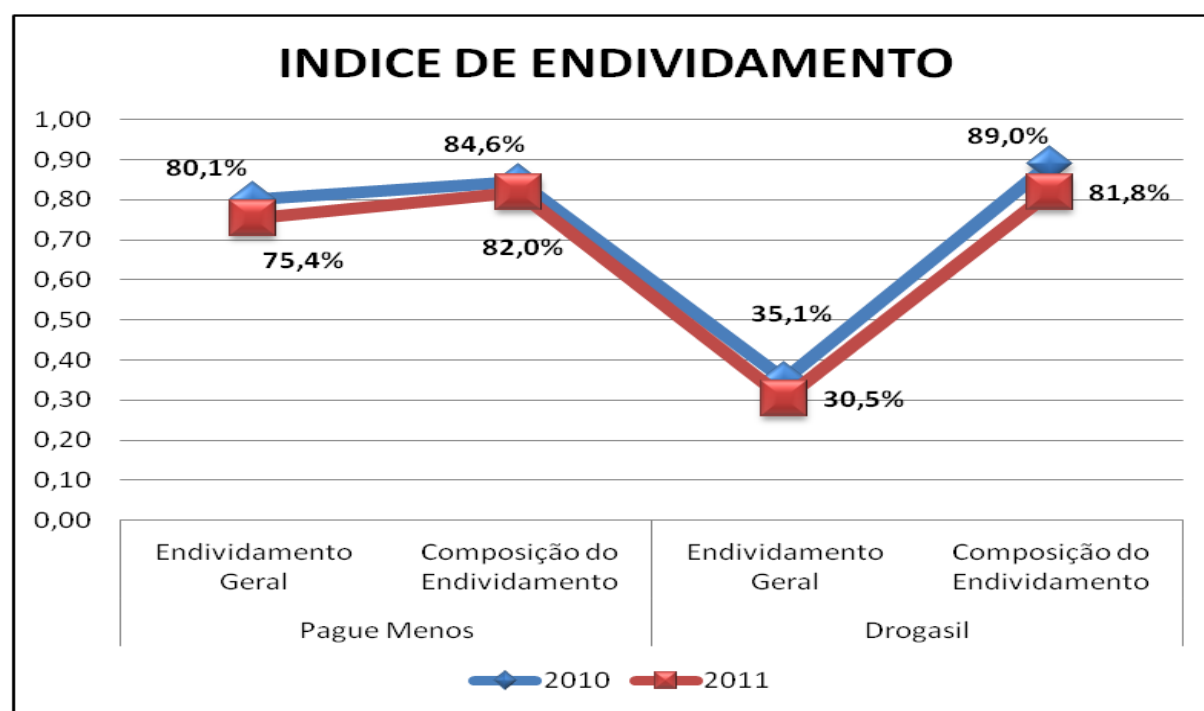
Fonte: Autor.

FIGURA 05 – Índice de endividamento das farmácias Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011



Fonte: Autor.

FIGURA 06 – Comparativo entre índices de endividamento das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011



Fonte: Autor.

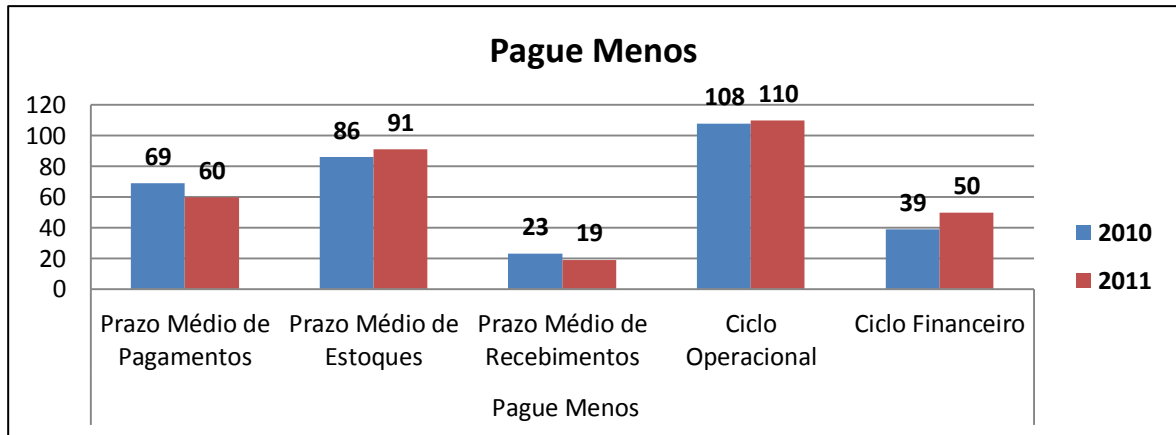
- a) endividamento geral: em 2010, do total de dívidas da Farmácia Pague Menos S.A 80,13% representaram endividamentos com terceiros, enquanto a Raia Drogasil S.A apresentou apenas 35% de suas dívidas oriundas de terceiros. Deste modo observa-se que a Farmácia Pague Menos S.A, tem uma maior dependência dos recursos de terceiros para financiar seu negócio do que a Raia Drogasil S.A e em 2011, foi seguido o mesmo padrão ocorrido em 2010 para esse índice.
- b) composição do endividamento: em 2010, do total do endividamento da Farmácia Pague Menos S.A, 84,56% das dívidas são exigíveis no curto prazo. Do mesmo modo, a Raia Drogasil S.A apresenta 89% das dívidas exigíveis no curto prazo. Neste caso, a Raia Drogasil S.A se beneficia mais em ter suas dívidas no curto prazo. Em 2011, as empresas continuam apresentando comportamentos semelhantes ao ano anterior.

QUADRO 12 - Índice de atividade das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011

ÍNDICES DE ATIVIDADES		2010	2011
Pague Menos	Prazo Médio de Pagamentos	69 dias	60 dias
	Prazo Médio de Estoques	86 dias	91 dias
	Prazo Médio de Recebimentos	23 dias	19 dias
	Ciclo Operacional	108 dias	110 dias
	Ciclo Financeiro	39 dias	50 dias
Raia Drogasil SA	Prazo Médio de Pagamentos	44 dias	50 dias
	Prazo Médio de Estoques	70 dias	87 dias
	Prazo Médio de Recebimentos	20 dias	22 dias
	Ciclo Operacional	90 dias	109 dias
	Ciclo Financeiro	46 dias	59 dias

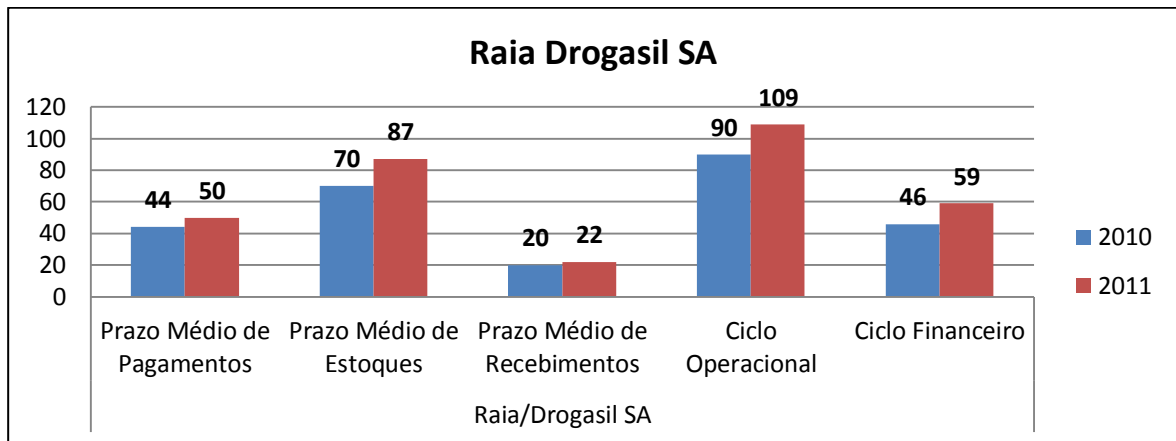
Fonte: Autor

FIGURA 07 – Índice de atividade das farmácias Pague Menos S.A. entre 2010 e 2011



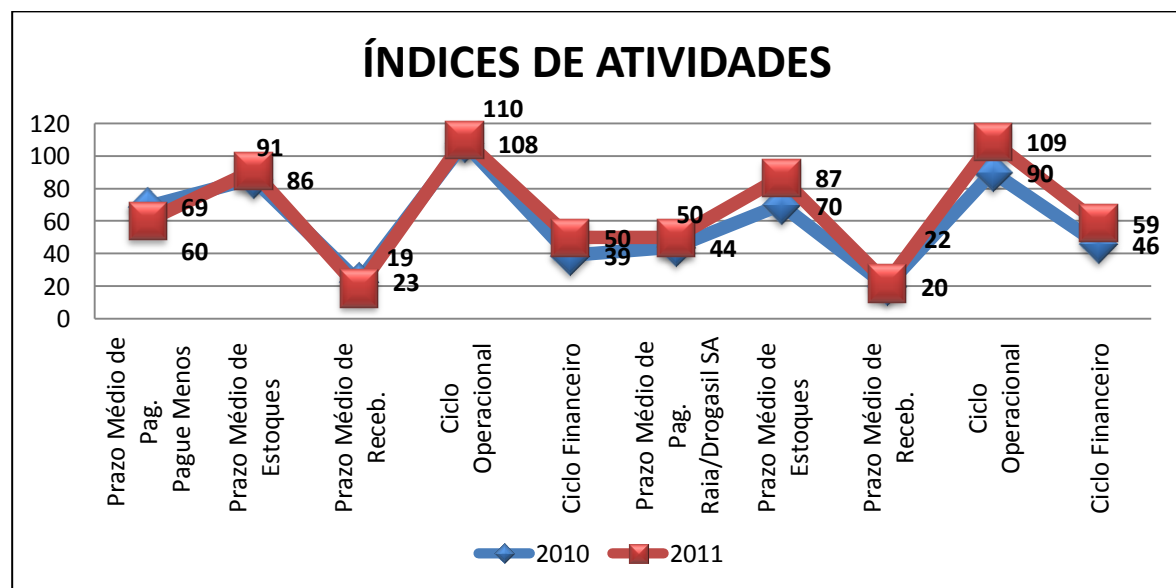
Fonte: Autor

FIGURA 08 – Índice de atividade das farmácias Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011



Fonte: Autor

FIGURA 09 – Comparativo entre índices de atividade das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011



Fonte: Autor



- a) prazo médio de pagamentos: avalia-se que ambas as empresas, nos anos analisados, apresentam prazos médios de pagamento compatíveis com a liquidez corrente, portanto, esses prazos são considerados satisfatórios.
- b) prazo médio de estoque: este indicador corresponde ao número de dias que a empresa, em média, leva para vender seus produtos. Desta forma, observa-se que ambas as empresas possuem prazos médios de venda de estoque superiores aos prazos de pagamento, o que seria preocupante, caso as empresas, também, apresentassem prazos médios de recebimentos maiores que o prazo de vendas e de pagamento, no entanto, isto não ocorre. Nesse caso, observa-se um controle do seu ciclo operacional.
- c) prazo médio de recebimentos: este prazo determina o tempo médio que as empresas levam para receber de seus clientes aquilo que lhes foi faturado. Nestas circunstâncias, as drogarias apresentam prazos satisfatórios, em ambos os anos analisados, em virtude desses prazos não comprometerem a liquidez da empresa, reflete que as drogarias são eficientes nas estratégias de cobranças aplicadas. Observa-se que, ainda no contexto da liquidez, este prazo também é considerado satisfatório para ambas as empresas em virtude de serem inferiores aos prazos médios de pagamento.
- d) ciclo operacional: como já avaliado nos prazos médios de estoque e recebimento, ambas as empresas apresentam controle dos seus ciclos operacionais. As drogarias recebem de seus clientes dentro do período de vendas dos seus estoques, ou seja, estão sempre recebendo e vendendo para receber novamente, mostrando estabilidade do giro de estoque.
- e) ciclo financeiro: na avaliação do ciclo financeiro, considera-se o tempo em que as empresas devem manter suas atividades com o seu capital de giro próprio, sem o subsídio de seus fornecedores. Deste modo, a Farmácia Pague Menos S.A destaca-se em 2010 e 2011 em relação a concorrente Raia Drogasil S.A que apresenta em 2010 46 dias e 59 dias em 2011, equivalentes a dias de funcionamento, operando com seu próprio capital de giro.

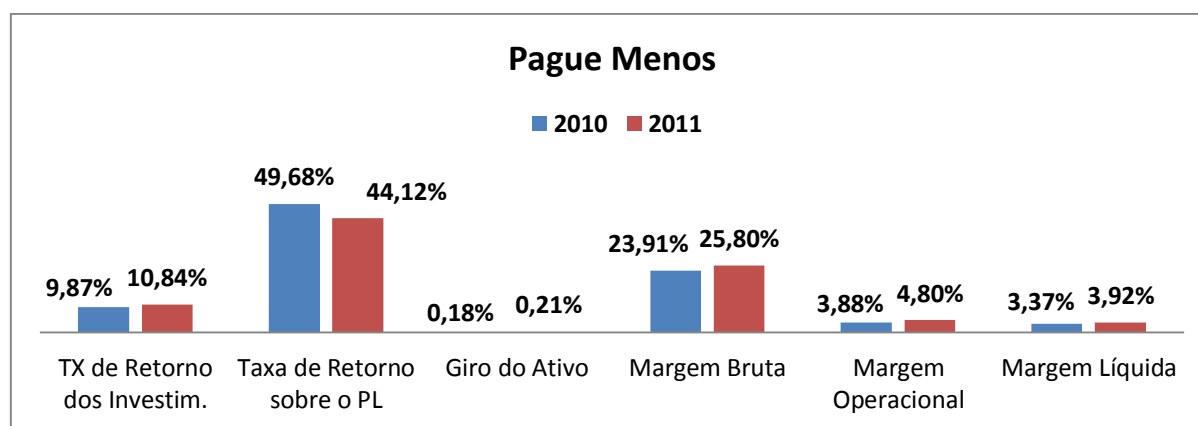
QUADRO 13 - Índice de rentabilidade das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011

ÍNDICES DE RENTABILIDADE		2010	2011
Pague Menos	Taxa de Retorno dos Investimentos	9,87%	10,84%
	Taxa de Retorno sobre o PL	49,68%	44,12%

	Giro do Ativo	0,18%	0,21%
	Margem Bruta	23,91%	25,80%
	Margem Operacional	3,88%	4,80%
	Margem Líquida	3,37%	3,92%
Raia Drogasil SA	Taxa de Retorno dos Investimentos	9,69%	3,33%
	Taxa de Retorno sobre o PL	14,87%	4,79%
	Giro do Ativo	2,10	1,40
	Margem Bruta	23,85%	26,16%
	Margem Operacional	5,59%	2,62%
	Margem Líquida	4,43%	2,32%

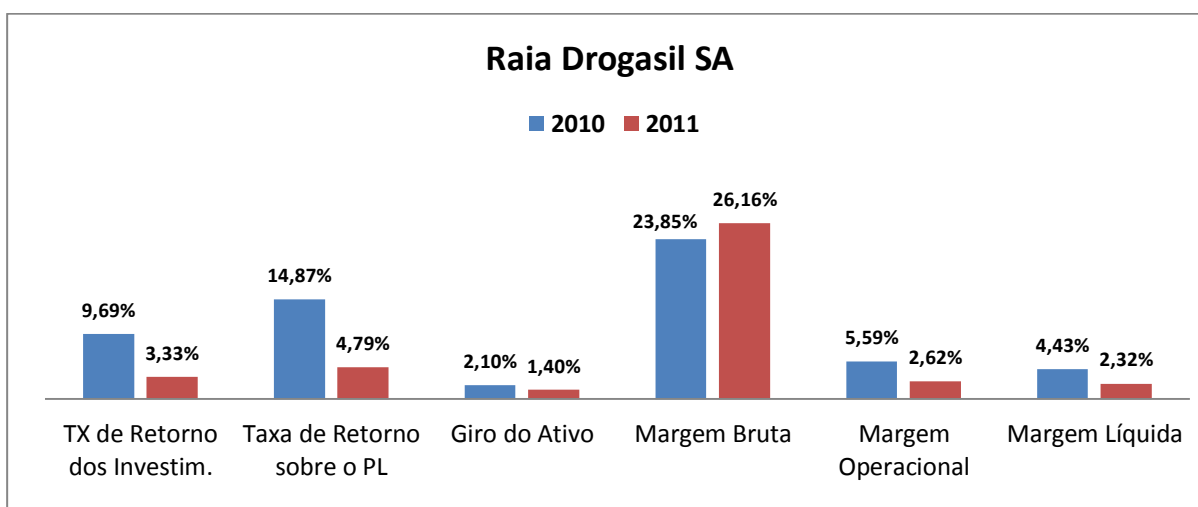
Fonte: Autor

FIGURA 10 – Índice de rentabilidade das farmácias Pague Menos S.A. entre 2010 e 2011.



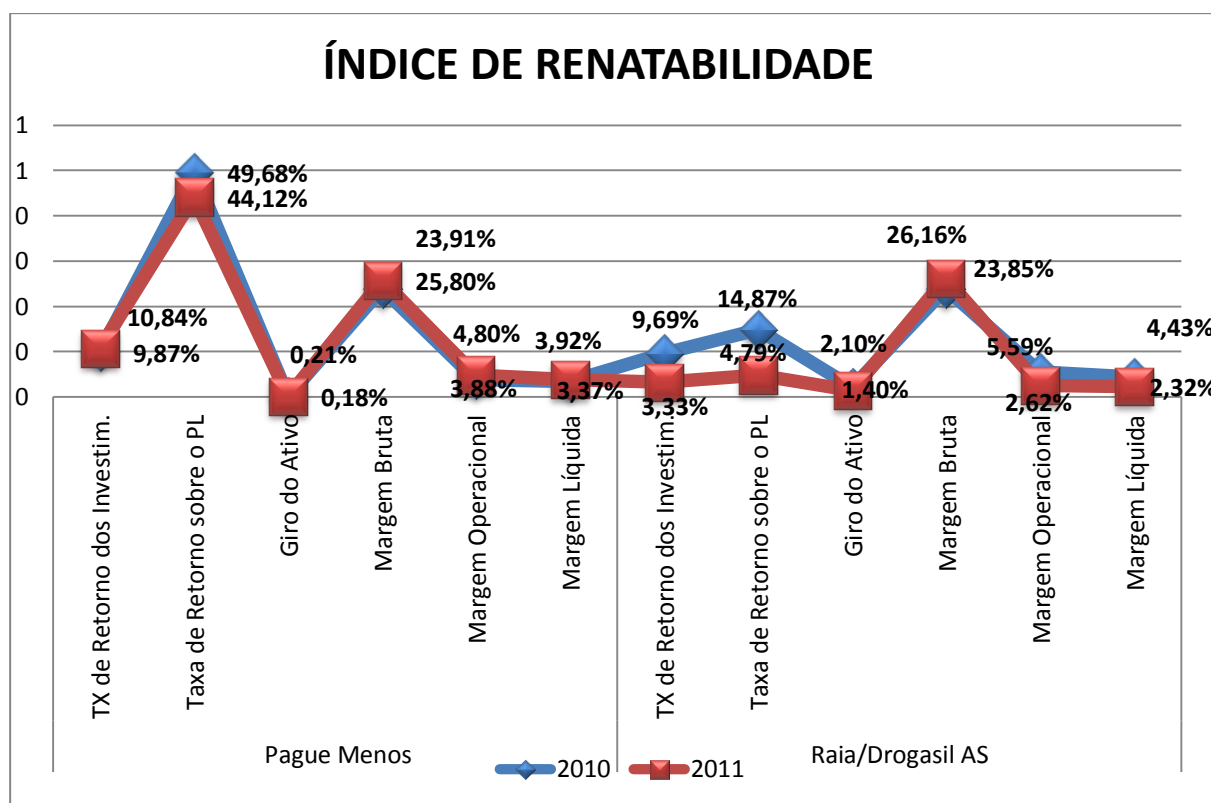
Fonte: Autor

FIGURA 11 – Índice de rentabilidade das farmácias Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011



Fonte: Autor

FIGURA 12 – Comparativo entre índices de rentabilidade das farmácias Pague Menos S.A. e Raia Drogasil S.A. entre 2010 e 2011.



- taxa de retorno dos investimentos: houve em 2011 uma queda na taxa de retorno de Investimentos da Raia Drogasil S.A em virtude do aumento três vezes a mais o valor do seu Ativo Total de 2010, sendo que o lucro líquido não acompanhou esse crescimento. Já a drogaria Pague Menos S.A, aumentou seus retornos de investimentos de 9,87% para 10,84% em virtude do aumento dos seus lucros líquidos. Em 2011, a Pague Menos S.A tornou-se mais rentável do que a Raia Drogasil S.A.
- taxa de retorno sobre o patrimônio líquido: a Farmácia Pague Menos S.A mais uma vez apresentou neste índice um aumento no retorno do capital próprio investido em virtude do aumento dos lucros da empresa. Já a Raia Drogasil S.A apresentou uma redução de aproximadamente 10% na rentabilidade de 2010 para 2011.
- giro do ativo: este índice mostra quantas vezes à empresa recuperou o valor do seu ativo por meio das vendas durante um ano. Um alto giro de ativo significa que a empresa está vendendo mais, portanto, o valor ideal é quanto maior melhor. Deste

modo, avalia-se que a Raia Drogasil S.A nos dois anos analisados apresentou um melhor giro do ativo em relação a concorrente Farmácia Pague Menos S.A.

- d) margem bruta: este indicador mede os ganhos com o resultado imediato das atividades das empresas, ou seja, a rentabilidade das vendas após as suas deduções. A Margem Bruta de ambas as empresas estão equiparadas. No entanto, a Raia Drogasil S.A aumentou apenas 2,31% da Margem Bruta, visto que o seu faturamento de 2010 para 2011 duplicou. Já a Farmácia Pague Menos S.A aumentou sua margem bruta em 1,89% mantendo o mesmo nível de faturamento.
- e) margem operacional: este indicador mede os ganhos com o resultado das atividades operacionais das empresas, ou seja, a rentabilidade das vendas após as suas deduções e despesas operacionais. A Raia Drogasil S.A reduziu 2,97% da Margem Operacional, visto que o crescimento do faturamento de 2010 para 2011 foi inferior ao aumento observado nos custos de vendas e nas despesas operacionais. Já a Farmácia Pague Menos S.A aumentou sua margem operacional em 0,92%, uma vez que a elevação registrada no faturamento foi superior ao aumento observado nos custos de vendas e nas despesas operacionais.
- f) margem líquida: este indicador mede os ganhos com o resultado líquido das empresas, ou seja, a rentabilidade das vendas após as suas deduções, despesas operacionais e tributos. Assim como na Margem Operacional, a Margem Líquida da Raia Drogasil S.A também sofreu uma redução, entretanto tal queda foi ligeiramente menor, apenas 2,11%, visto que o resultado financeiro influenciou positivamente no crescimento do lucro de 2011 quando comparado com 2010. Já a Farmácia Pague Menos S.A aumentou sua margem operacional em 0,55%, apresentando, assim, um resultado similar ao ocorrido na margem operacional, ou seja, a elevação registrada no faturamento foi superior ao aumento observado no somatório dos custos de vendas, despesas operacionais e tributos.

#### **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O presente estudo teve como objetivo demonstrar por meio de indicadores financeiros de liquidez, endividamento, atividades e rentabilidade a posição financeira das empresas Empreendimentos Pague Menos S.A e Raia Drogasil S.A., nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2011. Os índices servem para facilitar o trabalho de analistas e investidores, fornecedores e bancos.

Quanto aos indicadores de liquidez a Raia Drogasil S.A apresentou índices gerais melhores do que ao da concorrente analisada. Os índices de endividamento apontam a situação financeira das empresas, e observou-se que no índice de endividamento geral nos exercícios findos de 2010 e 2011, da Farmácia Pague Menos S.A tem uma maior dependência dos recursos de terceiros para financiar seu negócio do que a Raia Drogasil S.A.

Quanto a Composição do Endividamento nos exercícios findos de 2010 e 2011, a Raia Drogasil S.A se beneficia em ter suas dívidas no curto prazo, visto que, a mesma possui uma liquidez mais equilibrada que a Farmácia Pague Menos S.A para honrar seus compromissos.

O objetivo geral e os objetivos específicos proposto foram resolvidos através do estudo de caso. Restou provado, portanto, que os Indicadores Financeiros de: liquidez, endividamento, rentabilidade e atividade, que são importantes instrumentos de gestão, fornecem, a partir de sua apuração a correta análise para final de sobrevivência e tomada de decisão dos gestores.

Por fim, a análise de dados, permitiu identificar em quais indicadores que as organizações se superam e, ainda, pôde definir a posição financeira destas no ranking de faturamento da ABRAFARMA. O estudo de caso permite concluir que em indicadores a Raia Drogasil S.A superou os da Pague Menos S.A, e, assim, a primeira estabelece melhor estrutura financeira.

## REFERÊNCIAS

ABRAFARMA. **Ranking Abrafarma 2013**. São Paulo: 2013. Disponível em: <<http://www.abrafarma.com.br/Ranking%202013%20-%20Ano-base%202012%20fc.pdf>>.

Acesso em: 25 abr. 2013

BARRETO, S. M. O rumo das farmácias brasileiras. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 20 jul. 2012. Caderno opinião. Disponível em: <<http://acervo.folha.com.br/fsp/2012/07/20/2/>>.

Acesso em: 01 maio. 2013.

EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A. **Balanco patrimonial 2010**. Fortaleza, 2011. Disponível em:

<[http://portal.paguemenos.com.br/portal/images/stories/PDF/balanco\\_patrimonial\\_2010.pdf](http://portal.paguemenos.com.br/portal/images/stories/PDF/balanco_patrimonial_2010.pdf)>.

Acesso em: 25 abr. 2013.

DROGASIL S.A. **Empresa: missão, valores e visão.** 2013. Disponível em: <[http://www.drogasil.com.br/site/empresa\\_missao.html](http://www.drogasil.com.br/site/empresa_missao.html)>. Acesso em: 25 abr. 2013.

FRAGOSO, A. R.; RIBEIRO FILHO, J. F.; LIBONATI, J. J. Um estudo aplicado sobre o impacto da interdisciplinaridade no processo de pesquisa dos doutores em contabilidade no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 2, n. 1, p. 103-112, jan./abr. 2006.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

IBGE. **Indicadores IBGE:** pesquisa mensal do comércio: abril 2013. Rio de Janeiro. 2013. Disponível em: <[ftp://ftp.ibge.gov.br/Comercio\\_e\\_Servicos/Pesquisa\\_Mensal\\_de\\_Comercio/Fasciculo\\_Indicadores\\_IBGE/pmc\\_201304caderno.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Comercio_e_Servicos/Pesquisa_Mensal_de_Comercio/Fasciculo_Indicadores_IBGE/pmc_201304caderno.pdf)>. Acesso em: 01 maio 2013.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços:** análise da liquidez e do endividamento; análise do giro: rentabilidade e alavancagem financeira. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços:** abordagem básica e gerencial. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica.** 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2010.