

INSTITUTO POLITÉCNICO DE COIMBRA

Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra

Mestrado em Análise Financeira

Relatório de Estágio Curricular



Rafael Bastos Tavares

Coimbra

2016

TERMOS DO ESTÁGIO

Instituto Politécnico de Coimbra:

Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra

Mestrado:

Mestrado em Análise Financeira

Aluno:

Rafael Bastos Tavares

Tema do Relatório de Estágio:

Análise Financeira – Bluepharma Genéricos

Orientador:

Professora Doutora Elisabete Neves

Entidade Acolhedora:

Bluepharma Genéricos

Supervisor:

Doutor João Veloso

Período do Estágio:

Outubro de 2015 a Abril 2016

Local de Estágio:

Parque Industrial de Taveiro Lote 44, 3045-508 - Taveiro - Coimbra

“A persistência é o caminho do êxito”

Charles Chaplin

AGRADECIMENTOS

A realização deste relatório não teria sido possível sem a contribuição de um vasto número de pessoas através dos seus apoios, sugestões e críticas.

Os meus primeiros agradecimentos são dirigidos aos meus pais, família, namorada e amigos, pelo apoio e compreensão que sempre demonstraram ao longo do meu percurso académico.

À minha orientadora de estágio, Dra. Elisabete Neves, o meu sincero obrigado pelo apoio, disponibilidade e orientação deste relatório.

Agradeço também ao meu supervisor Dr. João Veloso pela maneira como me acolheu e pelo apoio evidenciado ao longo do estágio bem como na elaboração do presente relatório.

Por fim, gostaria de agradecer a todos os docentes do Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra pois são parte ativa da minha formação académica bem como a todos os colaboradores do grupo Bluepharma pela maneira como me receberam e pela sua contribuição para o meu percurso profissional.

A todos, muito obrigado!

RESUMO

A análise económica e financeira tem vindo a conquistar notoriedade no meio empresarial, pois auxilia os gestores na minimização de incertezas e definição de estratégias que podem garantir a estabilidade e o equilíbrio financeiro de uma empresa e, ao mesmo tempo, assegurar a sua permanência e crescimento.

A necessidade dos *stakeholders* avaliarem o desempenho financeiro das empresas de forma assertiva, fez com que ao longo do tempo os analistas diversificassem as suas técnicas de análise.

No presente relatório, que reflete a fase final do Mestrado em Análise Financeira, pretende-se explicar o que é a análise financeira, dar a conhecer a entidade acolhedora e as atividades desenvolvidas no estágio. Por fim, é exposta uma análise ao desempenho económico e financeiro, recorrendo ao método dos rácios, que é uma técnica de apoio à análise financeira e gestão financeira que permite quantificar e explicar os factos da vida de uma empresa, contribuindo para uma análise objetiva da sua situação económica e financeira num determinado período de tempo, neste caso, de 2011 a 2015.

Palavras-chave: Análise Económica, Análise Financeira, Bluepharma Genéricos

ABSTRACT

The economic and financial analysis has been gaining notoriety in the business environment as it assists managers in minimizing uncertainty and defining strategies that can guarantee the financial stability and balance of a company, therefore ensuring their permanence and growth.

The need for stakeholders to assess the financial performance of companies, lead to a diversification of analysis techniques.

In this report, the final stage of the Master in Financial Analysis, is intended to explain what is financial analysis, inform and educate about the host organization and the activities developed along the internship. Finally, it exposes an analysis of the economic and financial performance, using the method of ratios, which is used to support technical and financial management through the quantification and explanation of facts within a company's life, contributing to an objective analysis of its economic and financial situation within a given period of time, in this case, 2011-2015.

Keywords: Economic Analysis, Financial Analysis, Bluepharma Genéricos

ÍNDICE

ÍNDICE DE TABELAS	VI
ÍNDICE DE GRÁFICOS	VII
ÍNDICE DE FIGURAS	VIII
ACRÓNIMOS E SIGLAS.....	IX
INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO 1 - APRESENTAÇÃO DA EMPRESA E DO ESTÁGIO.....	2
1.1 Descrição da Entidade	2
1.1.1 História da Empresa.....	2
1.1.2 Missão, Visão e Valores	6
1.1.3 Estrutura Organizacional	7
1.2 Apresentação do Estágio.....	8
1.2.1 Acolhimento Bluepharma.....	8
1.2.2 Atividades desenvolvidas	8
CAPÍTULO 2 - ANÁLISE FINANCEIRA.....	11
2.1 Conceito e Objetivo	11
2.2 Utilizadores.....	12
2.3 Técnicas de Análise	13
2.3.1 Método dos Rácios	14
2.3.1.1 Tipos de Rácios	15
2.3.1.2 Bases de comparação dos rácios.....	16
2.3.1.3 Vantagens da sua utilização.....	16
2.3.1.4 Limitações dos rácios	17
CAPÍTULO 3 - ANÁLISE FINANCEIRA À BLUEPHARMA GENÉRICOS.....	18
3.1 Enquadramento da Análise	18
3.2 Análise do Equilíbrio Financeiro.....	20
3.2.1 Rácios de Atividade ou de Funcionamento.....	21
3.2.1.1 Rotação do Ativo Total.....	21
3.2.1.2 Rotação dos Inventários.....	22
3.2.1.3 Prazo Médio de Permanência de Inventários	23
3.2.1.4 Prazo Médio de Recebimento.....	25
3.2.1.5 Prazo Médio de Pagamento	26

3.2.2 Rácios de Liquidez	27
3.2.2.1 Fundo de Maneio	28
3.2.2.2 Necessidades de Fundo de Maneio.....	29
3.2.2.3 Tesouraria Líquida.....	30
3.2.2.4 Liquidez Geral, Liquidez Reduzida e Liquidez Imediata.....	32
3.2.2.5 Ciclo Financeiro de Exploração	34
3.2.3 Rácios de Solvabilidade e Estrutura de Capitais.....	35
3.2.3.1 Rácio de Estrutura	35
3.2.3.2 Rácio de Endividamento.....	36
3.2.3.3 Rácio de Estabilidade de Financiamento.....	37
3.2.3.4 Rácio de Estrutura do Endividamento	38
3.2.3.5 Rácio de Estrutura do Passivo	39
3.2.3.6 Autonomia Financeira	40
3.2.3.7 Solvabilidade	41
3.2.3.8 Solvabilidade em sentido restrito	42
3.2.4 Rácios de Cobertura de Encargos.....	43
3.2.4.1 Rácio de Cobertura de Encargos Financeiros.....	43
3.2.4.2 Rácio de Encargos Financeiros	44
3.3 Análise da Rendibilidade	45
3.3.1 Rendibilidade Operacional das Vendas.....	46
3.3.2 Rendibilidade Líquida das Vendas.....	47
3.3.3 Rendibilidade do Ativo	48
3.3.4 Rendibilidade Operacional do Ativo.....	49
3.3.5 Rendibilidade do Capital Próprio.....	50
3.3.6 Análise <i>DuPont</i>	52
3.3.7 Efeito de Alavanca Financeira	54
3.4 Análise do Risco	55
3.4.1 Risco Económico.....	56
3.4.1.1 Margem Bruta.....	57
3.4.1.2 Grau de Alavanca Operacional.....	58
3.4.2 Risco Financeiro.....	59
3.4.2.1 Grau de Alavanca Financeira	59
3.4.3 Risco Global.....	61

3.4.3.1 Grau Combinado de Alavanca.....	61
CONCLUSÃO.....	63
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	65
ANEXOS	68

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Rotação do Ativo Total	21
Tabela 2 - Rotação dos Inventários	22
Tabela 3 - Prazo Médio de Permanência de Inventários	24
Tabela 4 - Prazo Médio de Recebimento.....	25
Tabela 5 - Prazo Médio de Pagamento	26
Tabela 6 - Fundo de Maneio.....	28
Tabela 7 - Necessidades de Fundo de Maneio	29
Tabela 8 - Tesouraria Líquida	31
Tabela 9 - Liquidez Geral, Reduzida e Imediata.....	32
Tabela 10 - Ciclo Financeiro de Exploração	34
Tabela 11 - Rácio de Estrutura	35
Tabela 12 - Rácio de Endividamento	36
Tabela 13 - Rácio de Estabilidade de Financiamento.....	37
Tabela 14 - Rácio de Estrutura do Endividamento.....	38
Tabela 15 - Rácio de Estrutura do Passivo	39
Tabela 16 - Autonomia Financeira	40
Tabela 17 - Solvabilidade	41
Tabela 18 - Solvabilidade em sentido restrito	42
Tabela 19 - Rácio de Cobertura de Encargos Financeiros.....	43
Tabela 20 - Rácio de Encargos Financeiros	44
Tabela 21 - Rendibilidade Operacional das Vendas.....	46
Tabela 22 - Rendibilidade Líquida das Vendas.....	47
Tabela 23 - Rendibilidade do Ativo	48
Tabela 24 - Rendibilidade Operacional do Ativo.....	49
Tabela 25 - Rendibilidade do Capital Próprio	51
Tabela 26 - Análise DuPont	53
Tabela 27 - Efeito de Alavanca Financeira	54
Tabela 28 - Elementos necessários para a Análise do Risco Económico.....	56
Tabela 29 - Margem Bruta.....	57
Tabela 30 - Grau de Alavanca Operacional.....	58
Tabela 31 - Grau de Alavanca Financeira	60
Tabela 32 - Grau Combinado de Alavanca	61

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Estrutura do Balanço Funcional	20
Gráfico 2 - Evolução da Rotação do Ativo Total	22
Gráfico 3 - Evolução da Rotação dos Inventários	23
Gráfico 4 - Evolução do Prazo Médio de Permanência de Inventários	24
Gráfico 5 - Evolução do Prazo Médio de Recebimento	25
Gráfico 6 - Evolução do Prazo Médio de Pagamento	27
Gráfico 7 - Evolução do Fundo de Maneio	28
Gráfico 8 - Evolução das Necessidades de Fundo de Maneio	30
Gráfico 9 - Evolução da Tesouraria Líquida	31
Gráfico 10 - Comparação entre Liquidez Geral, Reduzida e Imediata	33
Gráfico 11 - Evolução do Ciclo Financeiro de Exploração	34
Gráfico 12 - Evolução do Rácio de Estrutura	35
Gráfico 13 - Evolução do Rácio de Endividamento	36
Gráfico 14 - Evolução do Rácio de Estabilidade de Financiamento	37
Gráfico 15 - Evolução do Rácio de Estrutura do Endividamento	38
Gráfico 16 - Evolução do Rácio de Estrutura do Passivo	39
Gráfico 17 - Evolução da Autonomia Financeira	40
Gráfico 18 - Evolução da Solvabilidade	41
Gráfico 19 - Evolução da Solvabilidade em sentido restrito	42
Gráfico 20 - Evolução do Rácio de Cobertura de Encargos Financeiros	44
Gráfico 21 - Evolução do Rácio de Encargos Financeiros	45
Gráfico 22 - Evolução da Rendibilidade Operacional das Vendas	46
Gráfico 23 - Evolução da Rendibilidade Líquida das Vendas	48
Gráfico 24 - Evolução da Rendibilidade do Ativo	49
Gráfico 25 - Evolução da Rendibilidade Operacional do Ativo	50
Gráfico 26 - Evolução da Rendibilidade do Capital Próprio	51
Gráfico 27 - Evolução do Efeito de Alavanca Financeira	55
Gráfico 28 - Evolução da Margem Bruta	57
Gráfico 29 - Evolução do Grau de Alavanca Operacional	58
Gráfico 30 - Evolução do Grau de Alavanca Financeira	60
Gráfico 31 - Evolução do Grau Combinado de Alavanca	62

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura Organizacional da Bluepharma	7
Figura 2 - Balanço - 2011 a 2015	18
Figura 3 - Demonstração de Resultados - 2011 a 2015	19
Figura 4 - Análise DuPont	52

ACRÓNIMOS E SIGLAS

COTEC - Associação Empresarial para a Inovação

DF - Demonstrações Financeiras

DR - Demonstração de Resultados

EMAS - *Eco-Management and Audit Scheme*

FDA - *Food and Drug Administration*

FM - Fundo de Maneio

GAO - Grau de Alavanca Operacional

GAF - Grau de Alavanca Financeira

GCA - Grau Combinado de Alavanca

I&D - Investigação e Desenvolvimento

INFARMED - Autoridade Nacional do Medicamento e Produtos de Saúde

INSEAD - *Institut Européen d'Administration des Affaires*

ISO - *International Organization for Standardization*

LG - Liquidez Geral

LI - Liquidez Imediata

LR - Liquidez Reduzida

NFM - Necessidades de Fundo de Maneio

OHSAS - *Occupational Health and Safety Assessments Series*

PME - Pequenas e Médias Empresas

PMP - Prazo Médio de Pagamento

PMR - Prazo Médio de Recebimento

SAP ERP - Sistema Integrado de Gestão Empresarial

INTRODUÇÃO

O presente relatório de estágio curricular reflete a fase final do Mestrado em Análise Financeira, permitindo pôr em prática os conhecimentos teóricos e práticos adquiridos ao longo do mesmo, bem como permite obter novos conhecimentos e desenvolver novas competências. O estágio foi realizado na Bluepharma Genéricos, que é uma empresa do grupo Bluepharma (setor farmacêutico), com início em outubro de 2015 e termo em abril de 2016.

Com a crescente globalização dos negócios torna-se primordial as empresas definirem estratégias competitivas, que podem ser definidas com recurso a análises económicas e financeiras, uma vez que estas permitem em algumas situações identificar possíveis fragilidades da empresa e tomar decisões mais fundamentadas. Tais decisões podem assegurar a sobrevivência, crescimento e permanência das empresas no mercado. Assim, será exposto uma análise económica e financeira da Bluepharma Genéricos, permitindo avaliar a sua performance.

Nesse sentido, o presente relatório encontra-se dividido em três capítulos. No primeiro capítulo apresentamos a história, missão, visão, valores e estrutura organizacional da Bluepharma. Neste capítulo são ainda descritas as atividades desenvolvidas durante o estágio curricular. No que respeita ao segundo capítulo, define-se análise financeira bem como se explicita o seu objetivo, os seus utilizadores e as diversas técnicas de análise existentes. Especifica-se uma dessas técnicas (método dos rácios), dando a conhecer os vários tipos de rácios existentes e as suas vantagens e limitações, uma vez que foi a técnica utilizada para a análise financeira à Bluepharma Genéricos. Aplicou-se esta técnica uma vez que esta constitui uma das principais técnicas de análise, que permite reduzir toda a informação relevante constante num conjunto de informações financeiras complexas, num conjunto de indicadores económico-financeiros. Esta análise encontra-se no terceiro capítulo, onde é analisado o equilíbrio financeiro, rentabilidade e risco da Bluepharma Genéricos.

CAPÍTULO 1 - APRESENTAÇÃO DA EMPRESA E DO ESTÁGIO

1.1 Descrição da Entidade

Num relatório de estágio torna-se primordial dar a conhecer a entidade acolhedora, que neste caso concreto trata-se da Bluepharma Genéricos¹. Com o intuito de dar a conhecer esta entidade, será exposta a sua história, visão, missão, valores e estrutura organizacional.

1.1.1 História da Empresa

Um grupo de profissionais relacionados com a área farmacêutica adquiriu, em fevereiro de 2001, uma unidade industrial pertencente à multinacional Bayer, que se localizava em Coimbra. Assim, nasceu a Bluepharma² como uma empresa do setor da indústria farmacêutica de capital exclusivamente português.

Em fevereiro de 2002, a Bluepharma criou a Bluepharma Genéricos com o propósito de comercializar medicamentos genéricos³ de marca própria, quer a nível nacional como internacional. A Bluepharma Genéricos começou a sua atividade em 2003 com apenas 4 medicamentos genéricos, atualmente conta com um portfólio de mais de 70.

Ainda em 2003, a Bluepharma criou o centro de Investigação e Desenvolvimento (I&D) e conseguiu obter certificação da *International Organization for Standardization (ISO) 9001*⁴ e *14001*⁵, *Occupational Health and Safety Assessments Series (OHSAS) 18001*⁶ e EMAS⁷.

¹ Para mais informações consultar: <http://www.bluepharmagenericos.com/> (consultado a 18/04/2016).

² Para mais informações consultar: <https://www.bluepharma.pt/> (consultado a 18/04/2016).

³ De acordo com a Autoridade Nacional do Medicamento e Produtos de Saúde (Infarmed), um

⁴ A ISO 9001 é um referencial internacional de gestão da qualidade, aplicável a todas as organizações, independentemente da dimensão ou setor de atividade. Os sistemas de gestão de qualidade definidos nesta norma são baseados em 8 princípios: focalização no cliente, liderança, envolvimento das pessoas, abordagem por processos, abordagem da gestão como um sistema, melhoria contínua, tomada de decisão baseada em factos e relação de benefício mútuo com fornecedores. Para mais informações consultar: <http://www.lrqg.pt/> (consultado a 15/04/2016).

No ano de 2004 recebeu o Prémio Europeu de Inovação, em 2005 passou a integrar a Rede Inovação COTEC⁸ e em 2006 decidiu adquirir uma participação na *Technophage*⁹, que é uma empresa que se dedica à investigação e desenvolvimento de novas moléculas, em várias áreas terapêuticas, nomeadamente infeções, inflamações e imunologia, neurologia e doenças metabólicas.

Com o objetivo de aumentar a performance e o lucro da empresa, em 2007 decidiu fazer formação em *Lean 6 Sigma*¹⁰ e um *upgrade* ao Sistema Integrado de Gestão Empresarial (SAP ERP)¹¹. Os dois anos seguintes trouxeram também importantes passos neste ramo, pois em 2008 foi lançado o 1º medicamento da Bluepharma e em

⁵ A ISO 14001 é a norma internacional para um sistema de gestão da qualidade ambiental. Esta norma ajuda na identificação e gestão de riscos ambientais, fazendo parte das práticas habituais do negócio de uma empresa. Esta norma baseia-se essencialmente na norma da qualidade, diferenciando-se por ter em atenção os impactos ambientais. Para mais informações consultar: <http://www.lrqqa.pt/> (consultado a 15/04/2016).

⁶ A OHSAS 18001 é uma norma de sistema de gestão da saúde e segurança do trabalho que permite às organizações gerir os riscos operacionais e melhorar o desempenho. Esta norma está vocacionada para a avaliação de saúde e segurança bem como gestão de aspetos de saúde e segurança como a prevenção de acidentes, redução de riscos e o bem-estar dos colaboradores. Para mais informações consultar: <http://www.sgs.pt/pt-PT/Health-Safety/Quality-Health-Safety-and-Environment/Health-and-Safety/Health-Safety-and-Environment-Management/OHSAS-18001-Occupational-Health-and-Safety-Management-Systems.aspx> (consultado a 15/04/2016).

⁷ O Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) é um mecanismo voluntário cujo objetivo é promover a melhoria contínua do desempenho ambiental das organizações mediante o estabelecimento e a implementação de sistemas de gestão ambiental e respetiva disponibilização de informação relevante ao público e outras partes interessadas, de acordo com a Agência Portuguesa do Ambiente disponível em: http://www.apambiente.pt/index.php?ref=17&sub_ref=120&sub2ref=125 (consultado a 15/04/2016).

⁸ A Associação Empresarial para a Inovação (COTEC) é uma associação sem fins lucrativos que foi constituída em abril de 2003 e que conta com o apoio dos seus associados e das instituições do Sistema Nacional de Inovação (SNI). Desde a sua constituição, que o Presidente da Assembleia Geral é exercido pelo Presidente da República. Esta associação tem como missão promover o aumento da competitividade das empresas localizadas em Portugal, através do desenvolvimento e difusão de uma cultura e de uma prática de inovação.

⁹ Para mais informações consultar: <http://www.technophage.pt> (consultado a 18/04/2016).

¹⁰ O *Lean 6 Sigma* é uma estratégia de negócio disciplinada e altamente competitiva, que tem como objetivo aumentar a performance e a lucro das empresas através da melhoria da qualidade de produtos e processos e aumento da satisfação de clientes e consumidores, segundo Werkema disponível em: <http://www.werkemaconsultores.com/inside.php?ident=6> (consultado a 30/04/2016).

¹¹ O SAP ERP é um sistema integrado de gestão empresarial que potencia o acesso, baseado em funções, a dados críticos, aplicações e ferramentas analíticas, assim como otimiza processos de compras, produção, serviços, vendas, finanças e recursos humanos, segundo SAP SE disponível em: <http://go.sap.com/portugal/product/enterprise-management.html> (consultado a 30/04/2016).

2009 foi obtida a certificação FDA¹², que se traduziu num dos mais importantes meios de reconhecimento.

O início de 2010 ficou marcado pelo arranque da *Luzitin*¹³ que é uma empresa farmacêutica direcionada para a procura de soluções inovadoras para a terapia fotodinâmica e fotodiagnóstica. Nesse mesmo ano, a Bluepharma Genéricos lançou 6 novos medicamentos genéricos, perfazendo um total de 45.

Em 2011 adquiriu participação na *Treat U*¹⁴ e *Biocant Ventures*¹⁵, sendo a primeira uma empresa especializada no desenvolvimento de plataformas de base nanotecnológica para o tratamento de doenças do foro oncológico e a segunda uma empresa que financia projetos nas fases iniciais, permitindo a que empreendedores na área da biotecnologia possam ter apoio financeiro à sua inovação. Este ano ficou também marcado pelas primeiras exportações diretas para o mercado da América do Sul.

Em 2012, a Bluepharma adquiriu uma participação na *Blueclinical*¹⁶ que é uma empresa de medicina translacional¹⁷ dedicada ao desenvolvimento de medicamentos e dispositivos médicos. Também foi adquirida a *BSIM*^{2 18} que é uma empresa de descoberta e otimização de fármacos terapêuticos inovadores, através da aplicação de bioinformática estrutural e química informática. Este ano ficou ainda marcado pelo recebimento do prémio PME Inovação COTEC e do prémio INSEAD¹⁹, pela entrada no

¹² A *Food and Drug Administration* (FDA) é o órgão governamental dos Estados Unidos da América responsável pelo controlo dos alimentos, suplementos alimentares, medicamentos, cosméticos, equipamentos médicos, materiais biológicos e produtos derivados do sangue humano. Assim, qualquer novidade referida anteriormente deve ser estudada e testada antes de ter a sua comercialização aprovada.

¹³ Para mais informações consultar: <http://www.luzitin.pt> (consultado a 18/04/2016).

¹⁴ Para mais informações consultar: <http://treatu.pt/> (consultado a 18/04/2016).

¹⁵ Para mais informações consultar: <http://www.biocantventures.com/> (consultado a 18/04/2016).

¹⁶ Para mais informações consultar: <https://www.blueclinical.com/> (consultado a 18/04/2016).

¹⁷ Medicina translacional é definida com a investigação científica que agiliza a tradução das descobertas científicas em práticas para melhorar a saúde humana e o seu bem-estar, isto é, consiste em colocar em prática clínica os resultados de uma investigação, segundo a Universidade Nova de Lisboa, disponível em: http://www.unl.pt/guia/2016/fcm/UNLGI_getUC?uc=1061014 (consultado a 20/04/2016).

¹⁸ Para mais informações consultar: <http://www.bsimsquare.com/> (consultado a 18/04/2016)

¹⁹ O prémio INSEAD é atribuído pela escola de negócios internacional *European Institute for Business Administration* que destaca uma empresa e um gestor que sejam exemplos de empreendedorismo na economia portuguesa. Para a sua atribuição são considerados três critérios de avaliação e seleção dos projetos empresariais, sendo eles a dimensão e maturidade da empresa, permanência e dedicação do gestor e a natureza do projeto e do gestor.

mercado de Moçambique e Angola e pela inauguração da nova plataforma logística da Bluepharma Genéricos em Taveiro, local onde decorreu o estágio.

Em 2013, destaque para a conquista do prémio *Outstanding Venture of the Year* que foi atribuído pela *Portugal Ventures*²⁰. Segundo eles, esta atribuição à Bluepharma “teve em conta o crescimento e desempenho, a sua orientação para os mercados externos e ainda o papel que vem assumindo na dinamização de novos projetos empresariais”.

Além do mencionado anteriormente, estes últimos anos tem sido motivo de destaque nacional e internacional, ficando registado alguns marcos importantes como é o caso dos prémios PME Excelência²¹ atribuídos em 2011, 2012 e 2013 e dos prémios do *European Business Awards* considerando-a como melhor exportadora nacional em 2014 e 2015.

Em suma, a Bluepharma representa hoje um grupo de várias empresas (onde se encontra a Bluepharma Genéricos) que desenvolvem e licenciam tecnologia, fabricam e registam os seus medicamentos para cerca de 100 marcas internacionais dispersas em 34 países.

²⁰ Segundo a News Farma, disponível em: <http://www.newsfarma.pt/noticias/934-bluepharma-conquista-%E2%80%9Coutstanding-venture-of-the-year-award%E2%80%9D.html> (consultado a 20/04/2016).

²¹ PME Excelência é um estatuto de qualificação empresarial criado pelo Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação (IAPMEI) em parceria com o Turismo de Portugal e um conjunto de 11 Bancos Parceiros: Banco BIC, Banco BPI, Banco Popular, Bankinter, Caixa Geral de Depósitos, Crédito Agrícola, Millennium BCP, Montepio, Novo Banco, Novo Banco dos Açores e Santander Totta. De salientar que este estatuto tem a validade de um ano.

1.1.2 Missão, Visão e Valores ²²

Pertencente à indústria farmacêutica, o sucesso empresarial da Bluepharma está dependente do seu desempenho enquanto organização. Para atingir o desempenho desejado, definiu como missão *“fornecer ao mercado produtos farmacêuticos de qualidade excelente e a preços competitivos”* pretendendo dar um forte contributo para a racionalização da despesa no setor da saúde e, conseqüentemente, na melhoria da qualidade de vida da população. A Bluepharma rege-se pela qualidade, competência e inovação, e assenta a sua missão na Investigação, Desenvolvimento, Inovação, Produção, Licenciamento e Comercialização de Medicamentos.

No que respeita à sua visão, esta é definida como *“uma empresa Inovadora, com presença global, com as melhores práticas de gestão, eficiente, competitiva e que tira partido das tecnologias mais avançadas”*.

Em relação aos valores, estes estão definidos para que *“no desempenho das respetivas atividades e nas relações com cliente, fornecedores, prestadores de serviços, entidades reguladoras, entidades externas em geral, concorrentes ou funcionários destes, os colaboradores da Bluepharma devem assegurar níveis máximos de profissionalismo, seriedade, competência, lealdade, integridade, transparência e diligência”*.

²² Informação recolhida de: <https://www.bluepharma.pt/> e <http://www.bluepharmagenericos.com/> (consultado a 23/04/2016).

1.1.3 Estrutura Organizacional

A estrutura organizacional do grupo Bluepharma é constituída conforme a figura 1, a qual se segmenta entre indústria, inovação, cuidados de saúde, serviços e capital de risco²³.

No caso da Bluepharma Genéricos, esta é detida maioritariamente pela Bluepharma SGPS (75%). Com esta nova reestruturação, que entrou em vigor este ano, a Bluepharma Genéricos é designada como uma subsidiária²⁴ da Bluepharma SGPS.

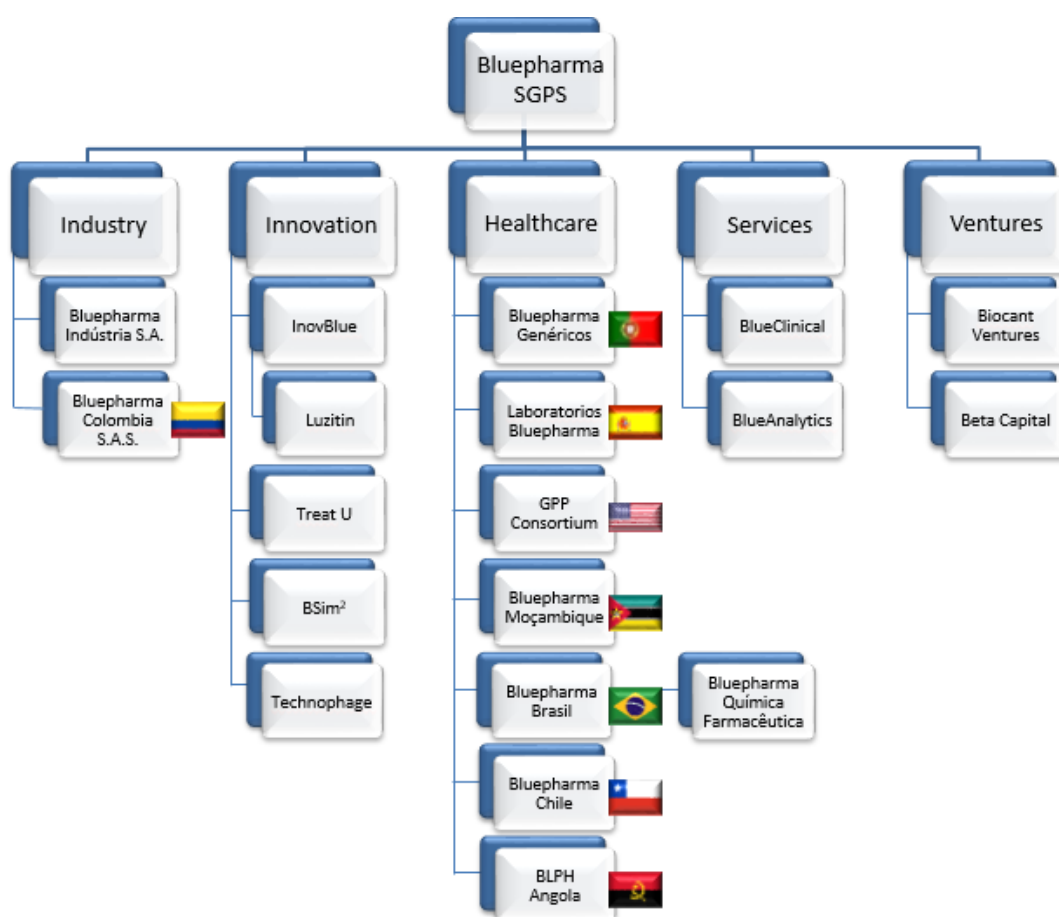


Figura 1 - Estrutura Organizacional da Bluepharma

²³ O capital de risco tem por objetivo financiar pequenas empresas, em início de atividade ou transformação e expansão, apoiando o seu desenvolvimento e crescimento, tendo por finalidade o sucesso empresarial e o lucro.

²⁴ De acordo com a Norma Contabilística e de Relato Financeiro 15 – Investimentos em Subsidiárias e Consolidação, o termo subsidiária é definido como uma entidade que é controlada por uma outra entidade, designada por empresa-mãe.

1.2 Apresentação do Estágio

O estágio decorreu na Bluepharma Genéricos, onde foi prestado apoio ao controlo de gestão. Teve duração de 980 horas, com início a 7 de outubro de 2015 e fim a 6 de abril de 2016, o que se traduziu aproximadamente em 6 meses de estágio. O horário de trabalho diário era das 9h às 13h e das 14h às 18h, sendo supervisionado pelo Doutor João Veloso.

1.2.1 Acolhimento Bluepharma

Na fase inicial do estágio, foi recebida formação de forma a serem apreendidos os processos e procedimentos que a Bluepharma está sujeita, bem como a conhecer todos os departamentos que esta integra. A formação incidia sobre o seu processo Logístico, o processo Logístico Inverso *Inbound*²⁵, o processo Logístico *Outbound*²⁶, o processo Logístico Inverso²⁷, o processo Comunicar e Vender²⁸ e sobre o processo de Desenvolvimento do Negócio²⁹. Também foi possível ficar a conhecer outras áreas através de formação de domínio Informático, bem como sobre o Sistema de Gestão de Qualidade e sobre a Segurança e o Plano de Emergência.

1.2.2 Atividades desenvolvidas

Depois de apreendidos os processos e procedimentos da Bluepharma, deu-se início ao contributo no Sistema de Gestão da Qualidade. No caso da Bluepharma, o Sistema de

²⁵ O processo Logístico *Inbound* corresponde a todo o processo que engloba a compra e o armazenamento de produto, isto é, gestão da compra, renegociação de preço e processo de receção e armazenamento do produto até à sua libertação.

²⁶ O processo Logístico *Outbound* representa o processamento e expedição do produto, ou seja, corresponde ao carregamento e fornecimento de encomendas, ao processo de etiquetagem, preparação e expedição.

²⁷ O processo Logístico Inverso corresponde ao tratamento das devoluções, mais especificamente na gestão da receção das devoluções e processamento do respetivo crédito.

²⁸ O processo Comunicar e Vender da Bluepharma representa a gestão de clientes, zonas e encomendas.

²⁹ O processo de Desenvolvimento de Negócio refere-se à gestão do processo de identificação, contratualização e licenciamento de novos produtos.

Gestão da Qualidade tem dois objetivos essenciais, o primeiro respeita a que os produtos farmacêuticos sejam adquiridos, armazenados e fornecidos no cumprimento das Boas Práticas de Distribuição³⁰ e o segundo passa por esses produtos serem entregues aos destinatários pretendidos com a rapidez imediata.

Com o propósito de garantir esses objetivos, são elaborados trimestralmente mapas de objetivos para posteriormente serem apresentados à Administração. Estes mapas representam uma visão geral da empresa, onde são calculados vários indicadores com intuito de perceber os que não estão a ser eficientes face à meta estabelecida no início do ano e, assim, proceder a eventuais mudanças de estratégia e ou implementar ações corretivas para que os indicadores atinjam os valores estabelecidos inicialmente. Assim, o trabalho inicial passou por elaborar os três primeiros mapas de objetivos de 2015. O mapa relativo ao último trimestre de 2015, também designado por mapa de objetivos anual, apenas foi elaborado em janeiro de 2016, data na qual já se encontrava disponível todos os dados relativos a 2015. Para uma melhor compreensão, é apresentado o mapa de objetivos anual de 2015 no Anexo I.

Nos indicadores que sejam considerados críticos, são elaborados relatórios sobre o ponto de situação dos mesmos, em que se pretende desmistificar possíveis explicações que possam refletir um desvio na meta inicialmente estabelecida, no Anexo II encontra-se um exemplo desses relatórios.

Finalizados os mapas de objetivos, foi solicitada ajuda na elaboração do *Data Interface Document* (DID). O propósito deste documento era definir e documentar os requisitos necessários para a implementação da plataforma de *Business Intelligence Qlik Sense*. Esta plataforma consiste em alojar um conjunto de informações e análises pré definidas, assim como permite a cada utilizador desenhar as suas próprias análises e disponibilizar a outros utilizadores, onde cada utilizador poderá carregar a informação relativa à sua área e ver automaticamente criadas várias análises. Isto facilita a apresentação para os restantes membros da empresa, bem como proporciona uma rápida perceção do *status* geral da empresa. Com o objetivo de desenvolver esses automatismos de análise, foi explicado à empresa que implementa esta plataforma os vários indicadores, as suas fórmulas de cálculo e as suas fontes de dados.

³⁰ As Boas Práticas de Distribuição são regulamentadas pelo Infarmed.

No decorrer do estágio também foi prestado auxílio à parte comercial, nomeadamente na atualização de vários ficheiros internos, como por exemplo, a gestão de clientes, gestão de reclamações e gestão de encomendas.

No que concerne à gestão de clientes, foram atualizados vários campos que estavam em falha relativamente a cada cliente, dos quais se destaca a atualização da sua designação social, algo que é imprescindível, por exemplo, para a faturação. Esta atualização passava não só pelo ficheiro de clientes em Excel, bem como na área de cada cliente em SAP.

No que respeita à gestão de reclamações, a responsabilidade incidia por analisar as reclamações que chegavam ao departamento comercial, registando cada reclamação internamente e apurando as causas dessa reclamação. Após o apuramento dessas causas, efetuava-se o tratamento específico dado a cada tipo de reclamação. De salientar que apesar de serem considerados mais de vinte tipos de reclamações na Bluepharma Genéricos, as mais usuais são caixas enviadas a menos e prazo de validade insuficiente³¹. Para retificar estas situações, foi introduzida uma balança de controlo de peso da encomenda para a primeira situação e reforço da formação ministrada aos funcionários, para a segunda situação.

Em relação à gestão de encomendas, o contributo incidiu sobre o carregamento de encomendas, preços e descontos em SAP.

³¹ A Bluepharma Genéricos definiu como prazo de validade insuficiente, todo o medicamento que seja expedido no prazo de 6 meses antes do prazo de validade original do medicamento.

CAPÍTULO 2 - ANÁLISE FINANCEIRA

2.1 Conceito e Objetivo

A análise financeira pode ser entendida como o estudo de informação de teor económico-financeiro, com o objetivo de fornecer elementos de forma a facilitar a tomada de decisões por parte dos gestores financeiros.

Tendo como objetivo primordial a análise do valor da empresa, a análise financeira abrange a utilização de várias técnicas, o estudo da situação económico-financeira das empresas e o recurso à análise de documentos.

Segundo Martins (2004, p. 20), a Análise Financeira *“equivale à realização de uma ‘radiografia’ da empresa, numa perspetiva de evolução temporal, detetando pontos fortes e fracos e propondo medidas que ultrapassem possíveis fraquezas detetadas.”*

Este autor defende que antes de se realizar qualquer análise financeira, devemos ter em conta a finalidade da análise, a perspetiva do analista, a fiabilidade da informação, a informação extra contabilística, a dimensão da empresa e a sua forma jurídica e obrigatoriedade de publicação de informação financeira.

Para Fernandes, Peguinho, Vieira & Neiva (2016), a análise financeira pode-se dividir em três vertentes de estudo. A primeira vertente é o equilíbrio financeiro, que pode ser vista como a capacidade que a empresa tem em pagar as suas dívidas e a solver os seus compromissos. A segunda é a rendibilidade dos capitais, que traduz a capacidade da empresa em gerar resultados e a terceira é o risco que traduz a incerteza em relação a acontecimentos futuros e ao seu impacto para empresa. Estes autores defendem que a análise financeira pretende:

- Avaliar a evolução da situação financeira e de rendibilidade da empresa;
- Detetar tendências futuras de evolução;
- Fornecer informações para a gestão;
- Sugerir medidas corretivas.

De acordo com Neves (2009), a análise financeira deve concluir se a empresa tem ou não criado valor para os seus acionistas.

Assim, podemos afirmar que a análise financeira é um instrumento de informação essencial para a tomada de decisões.

2.2 Utilizadores

Como referido anteriormente, a análise financeira compreende um conjunto de informações de teor económico-financeiro. Essas informações interessam a um vasto leque de utilizadores, que podem ser chamados de *stakeholders*³² das empresas.

Existem vários grupos de *stakeholders*, entre os quais:

- **Gestores** – têm interesse nas informações pois dependem delas para a tomada de decisões;
- **Acionistas ou sócios** – necessitam das informações com a finalidade de tomar certas decisões relativamente à aquisição, manutenção ou venda de uma determinada participação na empresa;
- **Clientes** – precisam de informação com o objetivo de saberem se continuam na empresa ou não;
- **Fornecedores** – preocupam-se essencialmente com a capacidade da empresa liquidar as suas dívidas nas respetivas datas de vencimento;
- **Credores de médio e longo prazo** – utilizam as informações da empresa de forma a avaliar a capacidade que esta tem em amortizar os empréstimos contraídos, bem como os juros do mesmo;
- **Trabalhadores e sindicatos** – têm interesse no sentido em que se preocupam com o facto de a empresa pagar as respetivas remunerações, oferecer benefícios e criar oportunidades de emprego;

³² O termo *stakeholder* foi criado pelo filósofo Robert Edward Freeman, que o definiu com um sentido amplo e um sentido mais restrito. O mais amplo refere-se a todo o grupo ou indivíduo que influencia ou é influenciado pelo alcance dos objetivos da empresa. No sentido mais restrito, refere-se a indivíduos ou grupos que a empresa depende para sobreviver. Assim, o objetivo de um stakeholder é ser aquele que entrega algum valor a uma empresa, mesmo que não seja o único ou principal interessado nesse negócio.

- **Administração fiscal** – preocupa-se com a tributação e com a elaboração de estatísticas.

2.3 Técnicas de Análise

Dependendo de cada autor, podem surgir variadas técnicas de análise. Segundo Moreira (2001), as técnicas de análise são:

- **Análise de demonstrações financeiras (DF) de um único período** – esta técnica é aplicada a qualquer DF, no entanto apresenta uma limitação significativa pois como se baseia num único período não traduz a evolução futura da empresa. Logo, recorrendo a esta técnica podemos não apurar o verdadeiro objetivo da análise;
- **Comparação de DF sucessivas** – esta técnica permite estabelecer termos de comparação com períodos anteriores e possibilita antecipar tendências futuras;
- **Análise estática** – esta técnica baseia-se essencialmente na análise do desempenho da empresa a partir do balanço. Assim, poderemos analisar apenas um balanço, o que se enquadra na análise de DF de um único período. Também podemos analisar mais que um balanço, que se enquadra na comparação de DF sucessivas;
- **Análise dinâmica** – esta técnica tem por base a utilização de fluxos, sendo o mais usual a demonstração dos fluxos de caixa. Nas situações em que as empresas não disponibilizam informação adequada em termos de fluxos, o próprio analista pode calculá-los a partir da comparação de DF sucessivas;
- **Utilização de rácios** – esta técnica possibilita comparar valores de rácios de duas empresas. De realçar que esta técnica é uma das principais e mais usadas na análise económico-financeira das empresas.

Estas técnicas supracitadas podem ser todas utilizadas, no entanto, cada analista deverá escolher aquela que se sinta mais à vontade e que assegure mais garantias e menos erros ou, preferencialmente, aquela que se enquadre à empresa em questão e ao objetivo da análise.

Tendo em conta o ramo de atividade em que a Bluepharma Genéricos se enquadra, pareceu-nos mais adequado optar por uma análise com base na utilização de rácios, nesse sentido, será aprofundado no subcapítulo esta técnica de análise.

2.3.1 Método dos Rácios

Como referido anteriormente, o método dos rácios é uma técnica muito utilizada, tornando-se essencial começar por definir o conceito de rácio. Com esse intuito, recorreremos a Lochard (2003, p. 37) que nos diz que “ *um rácio é uma relação entre dois elementos económicos que tem uma relação de coerência ou de correlação*”.

Recorrendo a Neves (2015), a técnica que reúne mais consenso na análise financeira consiste em estabelecer correspondências entre contas e agrupamentos de contas do balanço, da demonstração de resultados (DR) e da demonstração dos fluxos de caixa. Estas correspondências passam pelo uso de rácios, pois são considerados o melhor meio de explicar não só a situação da empresa bem como a sua evolução. No entanto, os rácios devem ser considerados como um elemento de apoio e de síntese de vários dados, uma vez que são uma técnica de análise puramente financeira. Devido a esse facto, apesar de nos dar várias informações às quais podemos fazer as perguntas certas, estes não nos dão a resposta. As respostas que pretendemos encontrar nos rácios estão expressas nos aspetos qualitativos da gestão e não propriamente nos rácios. Esta tese já tinha sido corroborada por Saias, Carvalho & Amaral (2006, p. 496) que defendem que “ *os rácios raramente fornecem as respostas para os problemas, mas podem ajudar, de modo seletivo, a descobrir a razão de ser dos problemas das empresas. São uma ferramenta de diagnóstico e não o medicamento curativo*”. Os analistas financeiros bem como qualquer pessoa relacionada com a gestão de investimentos ou de crédito recorrem a esta técnica como preferencial. Damodaran (2012) defende que a utilização desta técnica se verifica devido à facilidade de cálculo da mesma.

2.3.1.1 Tipos de Rácios

No que concerne à área financeira, podemos utilizar diversos rácios. No entanto a sua utilização vai depender de algumas variáveis, bem como do objetivo da análise em questão.

Devido a isso, podemos utilizar:

- **Rácios financeiros** – tal como o nome indica, são os que estão relacionados apenas com os aspetos financeiros, como a autonomia financeira e a solvabilidade;
- **Rácios económicos** – são os que pretendem dar uma visão de aspetos económicos, como a estrutura dos custos, a estrutura dos proveitos, as margens e a capacidade de autofinanciamento;
- **Rácios económico-financeiros** – a sua finalidade é mostrar os aspetos económico-financeiros, como a rendibilidade dos capitais e a rotação dos vários elementos de ativo;
- **Rácios de atividade ou de funcionamento** – tem como objetivo auxiliar no esclarecimento do impacto financeiro da gestão no que respeita ao ciclo de exploração, como o prazo médio de recebimento e pagamento e do prazo médio de permanência de inventários em armazém;
- **Rácios técnicos** – traduzem os aspetos relacionados com a produção e as atividades em geral e, por isso, tendem a ser expressas em unidades físicas ou em comparação com unidades económico-financeiras, como o caso da produtividade da mão-de-obra e o rendimento do equipamento;
- **Rácios de desempenho bolsista** – reúnem informações imprescindíveis a quem possa ter algum tipo de interesse nas empresas, pois traduzem o modo como o mercado de capitais avalia o desempenho das mesmas, como o caso do *Price Earnings Ratio*³³ e do *Price Book Value*³⁴.

³³ O *Price Earnings Ratio* é um indicador utilizado para analisar o valor de uma ação e representa a relação entre o seu preço e os lucros da empresa. Assim, quanto mais elevado for o seu valor, mais cara deverá ser a ação e vice-versa.

³⁴ O *Price Book Value* compara o valor em bolsa da empresa com o valor contabilístico dos capitais próprios.

De realçar que podem existir, dentro das categorias apresentadas, subgrupos de rácios, como é o caso dos rácios de liquidez dentro dos rácios financeiros ou como o caso dos rácios de rentabilidade dentro dos rácios económicos e económico-financeiros.

2.3.1.2 Bases de comparação dos rácios

A análise financeira por via de rácios só tem fundamento quando existe uma base de comparação. Para atingir esse fim, os gestores recorrem como padrão aos orçamentos enquanto os analistas financeiros externos, como não têm acesso a esses elementos, recorrem aos relatórios e contas publicados pelas empresas concorrentes. Nos relatórios e contas é importante prestar atenção não só às DF mas também aos anexos porque é onde podemos apreender as políticas contabilísticas seguidas pelas empresas.

Além do mencionado anteriormente, o analista financeiro também deve ter bons conhecimentos do negócio no qual a empresa está inserida, pois caso contrário pode tirar ilações erradas da análise dos rácios. No que respeita ao desempenho da empresa, normalmente o analista compara a empresa em causa com as empresas concorrentes mais diretas.

Logo, podemos afirmar que a análise financeira por via da utilização de rácios é essencial para avaliarmos a saúde de uma empresa e assim influenciar na tomada de decisões.

2.3.1.3 Vantagens da sua utilização

De acordo com Fernandes *et al.* (2016), a utilização do método dos rácios distingue-se de outros métodos por ser mais prático e fácil de construir, no sentido em que o cálculo das fórmulas são mais simples e permitem resumir de uma maneira mais lógica as DF e assim obter uma melhor perceção acerca do rumo que a empresa está a atravessar.

Permite também relacionar vários indicadores que possam estar interligados assim como estabelece um termo de comparação ao longo de vários anos para várias empresas

com características semelhantes, ou seja, possibilita equiparar empresas da mesma área ou setor de atividade.

Em suma, este método possibilita utilizar informação simples, sintética e objetiva que nos leva a retirar conclusões, baseadas em dados quantitativos, em relação à performance das empresas em termos de equilíbrio financeiro, rentabilidade e risco.

2.3.1.4 Limitações dos rácios

A utilização de rácios tornou-se bastante frequente na área financeira, contudo existem algumas limitações que nos podem levar a conclusões incorretas.

Assim, devemos ter presente as seguintes limitações:

- Os rácios dão-nos uma perspetiva quantitativa, pelo que apresentam um poder explicativo limitado, pois não espelham fatores qualitativos como a ética, a motivação e a qualidade dos gestores;
- As decisões a curto prazo podem afetar as DR e os rácios;
- A comparação de rácios entre empresas do mesmo setor pode não traduzir a realidade devido á diferente utilização de práticas contabilísticas;
- Como não existe uma harmonização de cada rácio, pode surgir casos em que dois analistas financeiros calculem de forma diferente um rácio para a mesma empresa.

Apesar destas limitações supracitadas, a utilização dos rácios continua a ser indispensável para reunir informação importante acerca da situação económico-financeira de uma empresa.

CAPÍTULO 3 - ANÁLISE FINANCEIRA À BLUEPHARMA GENÉRICOS

3.1 Enquadramento da Análise

Neste terceiro capítulo iremos focar-nos na análise da Bluepharma Genéricos, utilizando o método dos rácios, tendo por base as suas DF dos últimos cinco anos. Analisou-se o período compreendido entre 2011 e 2015, uma vez que 2015 é o último exercício económico com dados disponíveis e definitivos e o ano de 2011 cumpre com o requisito de recolha de informação proposto por Martins (2007), que nos diz que o período ideal de análise da evolução de uma empresa deve ser 5 anos.

A análise incidiu essencialmente no Balanço e na Demonstração de Resultados, os quais se encontram sintetizados nas figuras seguintes.

BALANÇO BLUEPHARMA GENÉRICOS					
Período de 2011 a 2015					
Valores em euros	2011	2012	2013	2014	2015
ATIVO					
Não corrente					
Ativos fixos tangíveis	13 515	9 057	4 129	766	2 734
Ativos intangíveis	1 747 732	1 667 164	1 695 281	1 489 093	1 501 864
Outros investimentos	-	5 000	5 000	5 038	5 391
Ativos por impostos diferidos	380 075	234 357	172 317	3 222	563
	2 141 322	1 915 578	1 876 727	1 498 119	1 510 552
Corrente					
Inventários	1 413 897	1 631 309	2 313 373	2 255 924	2 116 182
Valores a receber	2 009 050	713 952	752 067	2 586 947	919 736
Estado e outros entes públicos	72 305	58 162	31 212	104 075	188 242
Caixa e seus equivalentes	32 498	91 318	50 924	734 059	55 300
	3 527 750	2 494 740	3 147 576	5 681 005	3 279 460
Total do Ativo	5 669 072	4 410 319	5 024 303	7 179 124	4 790 012
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO					
Capital e reservas					
Capital social	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000	2 000 000
Outras reservas	672 991	1 044 403	1 071 566	1 168 804	1 443 068
Resultado líquido	371 411	27 164	197 238	610 264	11 089
Total do Capital Próprio	3 044 403	3 071 566	3 268 804	3 779 068	3 454 157
Passivo					
Não corrente					
Provisões	78 132	7 500	-	-	-
Passivos remunerados	-	325 000	225 000	125 000	25 000
	78 132	332 500	225 000	125 000	25 000
Corrente					
Passivos remunerados	450 902	100 000	675 000	545 000	182 000
Valores a pagar	2 087 560	895 060	842 974	2 718 472	1 111 755
Estado e outros entes públicos	8 075	11 193	12 525	11 584	17 100
	2 546 538	1 006 253	1 530 499	3 275 056	1 310 855
Total do Passivo	2 624 669	1 338 753	1 755 499	3 400 056	1 335 855
Total do Capital Próprio e do Passivo	5 669 072	4 410 319	5 024 303	7 179 124	4 790 012

Figura 2 - Balanço - 2011 a 2015

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Período de 2011 a 2015

Valores em euros	2011	2012	2013	2014	2015
Rédito					
Vendas e prestação de serviços	5 790 732	6 501 932	6 152 599	7 703 441	5 676 229
Outros proveitos					
Outros ganhos operacionais	94 216	25 548	31 450	161 702	192 191
Gastos e perdas					
Inventários consumidos e vendidos	(4 255 113)	(4 739 654)	(4 323 179)	(5 276 597)	(4 273 702)
Materiais e serviços consumidos	(644 196)	(585 385)	(566 023)	(759 717)	(570 488)
Gastos com o pessoal	(260 536)	(321 109)	(402 880)	(427 292)	(427 182)
Outros gastos e perdas	(246 105)	(335 276)	(179 394)	(202 845)	(141 972)
Provisões líquidas	24 013	-	-	-	-
Imparidades de dívidas a receber (perdas/reversões)	-	-	(3 001)	(50 550)	(5 000)
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	(75 837)	(74 697)	(124 749)	(50 909)	(104 898)
Resultados antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	427 174	471 358	584 823	1 097 233	345 178
Depreciações e amortizações	(222 125)	(235 641)	(252 977)	(266 453)	(277 682)
Resultados operacionais	205 049	235 717	331 846	830 780	67 496
Resultados financeiros líquidos	(23 746)	(37 705)	(40 372)	(11 620)	(40 730)
Resultados antes de impostos	181 304	198 011	291 474	819 160	26 766
Imposto sobre o rendimento	190 108	(170 848)	(94 236)	(208 896)	(15 677)
Resultado líquido do exercício	371 411	27 164	197 238	610 264	11 089

Figura 3 - Demonstração de Resultados - 2011 a 2015

O ponto de partida passou por analisar as várias rúbricas do Balanço e da Demonstração de Resultados e proceder à passagem para o balanço funcional. A principal diferença entre estes dois balanços, é que no primeiro as aplicações e origens de fundos estão organizadas em função da liquidez e exigibilidade enquanto no segundo as aplicações e origens organizam-se de acordo com os três ciclos financeiros. O gráfico abaixo elucidam-nos acerca da estrutura das diferentes rúbricas do balanço funcional.

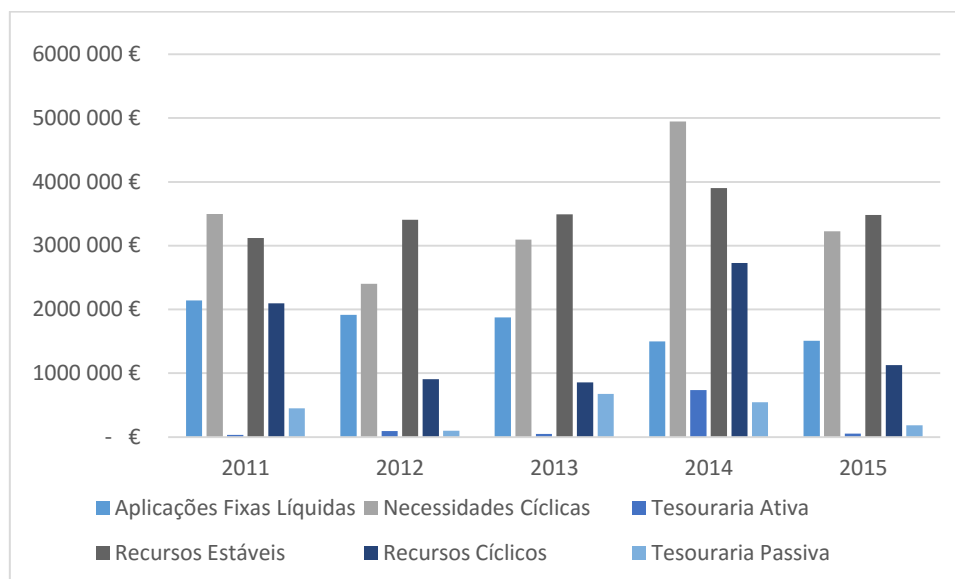


Gráfico 1 - Estrutura do Balanço Funcional

Posteriormente, foram calculados alguns rácios e indicadores considerados mais relevantes e que nos permitem analisar e comentar a situação financeira da empresa. As fórmulas de cálculo desses rácios e indicadores encontram-se no Anexo III.

3.2 Análise do Equilíbrio Financeiro

A análise da situação do equilíbrio financeiro das empresas pode ser dividida em curto prazo e médio e longo prazo. Segundo Fernandes, Peguinho, Vieira & Neiva (2015), o equilíbrio financeiro de curto prazo relaciona-se com a capacidade da empresa cumprir os seus compromissos correntes enquanto o equilíbrio financeiro de médio e longo prazo permite perceber a combinação das origens de capitais que a empresa utiliza para financiar os seus ativos e possibilita analisar a capacidade da empresa em solver os seus compromissos não correntes.

3.2.1 Rácios de Atividade ou de Funcionamento

Os rácios de atividade ou de funcionamento procuram medir o grau de eficiência na gestão dos ativos da empresa, ou seja, servem para analisar a eficiência das decisões na gestão dos recursos aplicados. Normalmente, estes rácios assumem a forma de rácios de rotação, isto é, o número de vezes que um ativo se transforma em vendas num determinado período de vendas. Também podem assumir a forma de prazos médios, traduzindo assim o tempo médio que um ativo demora a ser transformado em vendas. No entanto, de acordo com Neves (2015), estes rácios só têm sentido se comparados dentro do mesmo setor e entre empresas com critérios valorimétricos contabilísticos idênticos e características tecnológicas de mercado semelhantes.

3.2.1.1 Rotação do Ativo Total

Este indicador traduz o número de vendas originado pelo investimento que a empresa fez no seu ativo total. Assim, quanto maior for o seu valor melhor será para empresa, nomeadamente se estiver próximo da unidade, pois significaria que ao investir uma unidade monetária obter-se-ia mais do que essa unidade em vendas.

Tabela 1 - Rotação do Ativo Total

	2011	2012	2013	2014	2015
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
Ativo Total Médio ³⁵	5 198 970 €	5 039 695 €	4 717 311 €	6 101 714 €	5 984 568 €
Rotação do Ativo Total ³⁶	1,11	1,29	1,30	1,26	0,95

³⁵ De acordo com Brealey, Myers & Allen (2016), recorre-se a valores médios quando se compara um número de um fluxo (neste caso, as vendas) com um número momentâneo (ativo total).

³⁶ A rotação do ativo total é calculada pelo quociente entre o volume de negócios e o ativo total médio.

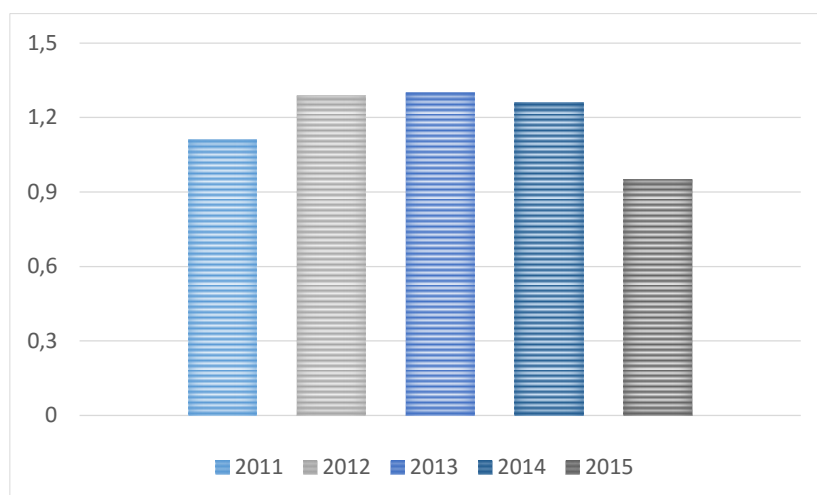


Gráfico 2 - Evolução da Rotação do Ativo Total

Conforme mostra a tabela 1 e o gráfico 2, o número de unidades monetárias vendidas por cada unidade monetária investida na empresa foi crescente entre 2011 e 2013, sendo que a partir desse ano veio a diminuir. No entanto, com a exceção ao ano de 2015, a empresa teve mais rendimentos em relação ao que investiu, visto que os valores nesses anos foram superiores à unidade.

3.2.1.2 Rotação dos Inventários

Este indicador mostra a eficiência da gestão de *stocks*, pois dá-nos o número de vezes que os inventários são renovados durante o exercício económico. Quanto mais alto for este rácio, mais eficiente será a gestão da empresa, por outro lado, se o seu valor for muito baixo, significa que estamos perante rutura de inventários.

Tabela 2 - Rotação dos Inventários

	2011	2012	2013	2014	2015
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	644 196 €	585 385 €	566 023 €	759 717 €	570 488 €
Inventários Médios	1 438 967 €	1 522 603 €	1 972 341 €	2 284 649 €	2 186 053 €
Rotação dos Inventários ³⁷	0,45	0,38	0,29	0,33	0,26

³⁷ A rotação dos inventários é calculada pelo quociente entre o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas e os inventários médios.

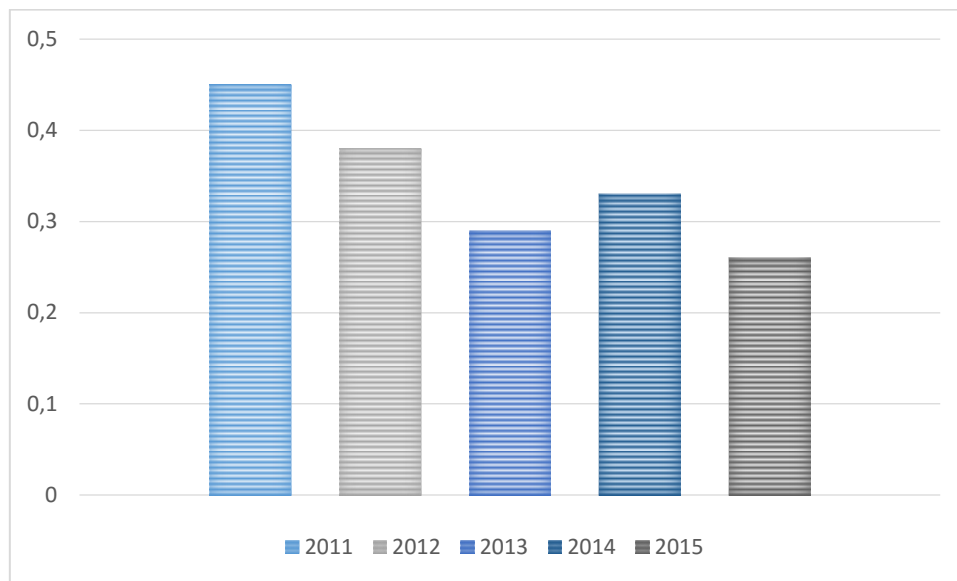


Gráfico 3 - Evolução da Rotação dos Inventários

Pelos valores obtidos podemos concluir que a Bluepharma Genéricos diminuiu o valor de rotação dos inventários, com a exceção ao ano de 2014, o que nos leva a constatar que a eficiência em termos de gestão de *stocks* tem vindo a diminuir, uma vez que durante o ciclo económico renova os seus inventários com muito pouca frequência, o que significa que estes permanecem na empresa durante muito tempo.

3.2.1.3 Prazo Médio de Permanência de Inventários

Este indicador expressa os dias que os inventários permanecem em armazém a partir do momento de entrada, evidenciando os efeitos da gestão dos aprovisionamentos. Neste contexto, importa salientar que apenas analisando valores de empresas do mesmo setor, se pode concluir se existe diferenças significativas a fim de procedermos a algum eventual ajuste na gestão de *stocks*.

Tabela 3 - Prazo Médio de Permanência de Inventários

	2011	2012	2013	2014	2015
Inventários Médios	1 438 967 €	1 522 603 €	1 972 341 €	2 284 649 €	2 186 053 €
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	644 196 €	585 385 €	566 023 €	759 717 €	570 488 €
Prazo Médio de Permanência de Inventários³⁸	815	949	1272	1098	1399

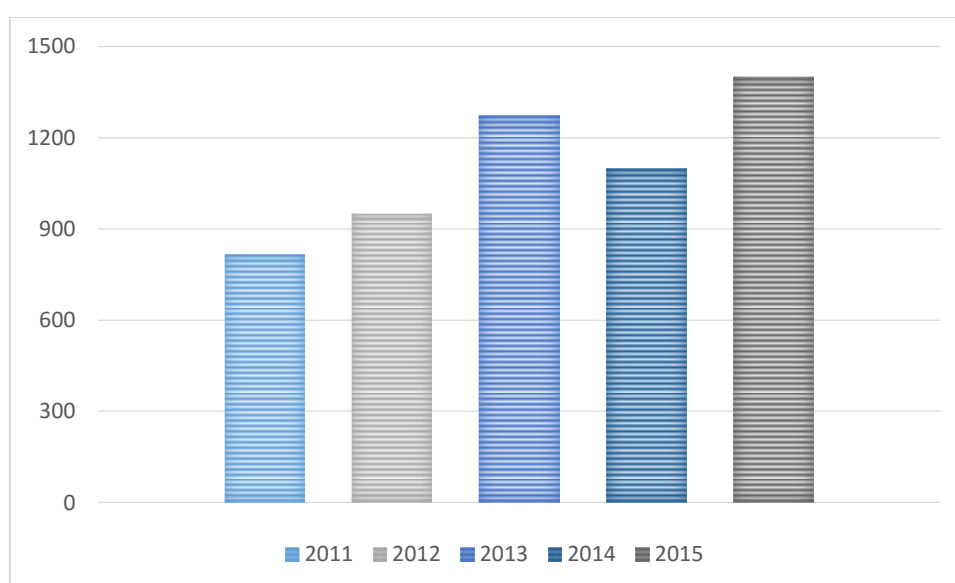


Gráfico 4 - Evolução do Prazo Médio de Permanência de Inventários

Após analisarmos os valores dos cinco anos, constatamos que a Bluepharma Genéricos tem um elevado tempo médio de duração de inventários o que nos levaria a concluir que a empresa está a fazer um grande esforço de tesouraria. No entanto, o elevado tempo médio de duração dos inventários pode ser justificado pelo facto dos medicamentos terem um grande prazo de validade, o que permite manter em armazém durante muito mais tempo (o que faz com que o prazo médio de duração de inventários seja elevado) do que seria expetável noutro tipo de produto ou setor.

³⁸ O prazo médio de permanência de inventários é calculado pelo quociente entre os inventários médios e o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas.

3.2.1.4 Prazo Médio de Recebimento

Este indicador mede a celeridade com que a empresa cobra as dívidas dos seus clientes. No caso em que uma empresa vende e não recebe, origina um crédito ao cliente, que tem de ser suportado pela empresa. Assim, quanto mais baixo for o prazo médio de recebimento (PMR), maior será a eficiência da empresa nas suas cobranças e maiores serão as disponibilidades em ativo corrente no seu fundo de maneio (FM).

Tabela 4 - Prazo Médio de Recebimento

	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo Médio de Clientes	1 541 635 €	1 361 501 €	733 009 €	1 669 507 €	1 753 342 €
Vendas e Serviços Prestados c/ IVA	7 122 600 €	7 997 376 €	7 567 697 €	9 475 232 €	6 981 762 €
Prazo Médio de Recebimento ³⁹	79	62	35	64	92

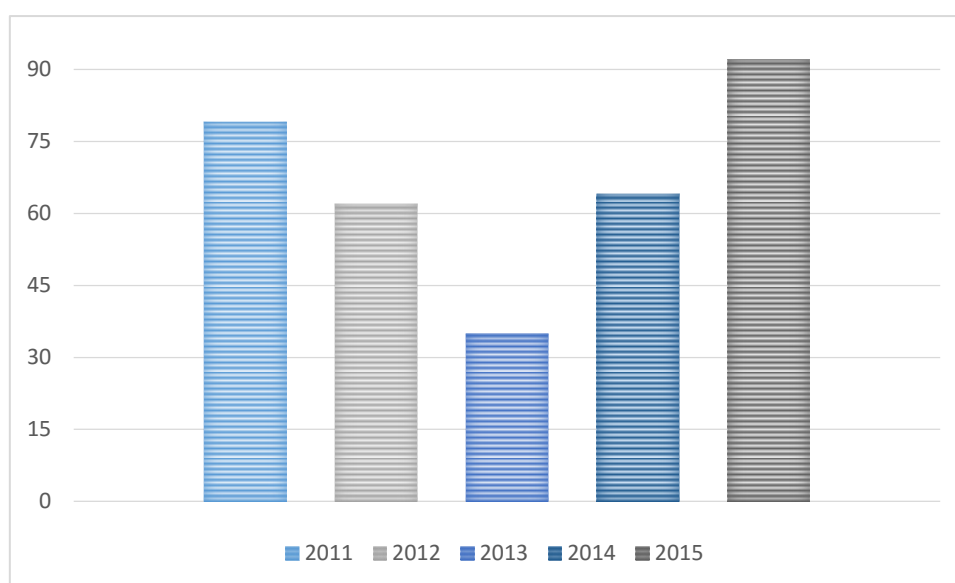


Gráfico 5 - Evolução do Prazo Médio de Recebimento

Entre 2011 e 2013 assistiu-se a uma diminuição do PMR, traduzindo uma melhoria do poder negocial da empresa perante os clientes. Em 2014 e 2015, os valores do PMR voltaram a subir o que pode ser visto como uma estratégia comercial da parte da

³⁹ O PMR é calculado pelo quociente entre o saldo médio de clientes e as vendas e serviços prestados com iva, multiplicado por 365 dias.

empresa, uma vez que assim estão a conceder crédito e consequentemente a facilitar a compra aos clientes.

3.2.1.5 Prazo Médio de Pagamento

Este indicador mede a celeridade com que a empresa costuma pagar as suas dívidas aos fornecedores. Enquanto a empresa não liquidar os compromissos perante os seus fornecedores, podemos afirmar que estes estão a financiar a atividade da empresa. Logo, quanto maior for este indicador, maior a percentagem da atividade que é financiada pelos seus fornecedores.

Tabela 5 - Prazo Médio de Pagamento

	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo Médio de Fornecedores	1 598 260 €	1 491 310 €	869 017 €	1 780 723 €	1 915 114 €
Compras e Fornecimentos de Serviços Externos c/ IVA	6 140 122 €	7 046 882 €	7 009 082 €	7 491 672 €	5 905 732 €
Prazo Médio de Pagamento⁴⁰	95	77	45	87	118

⁴⁰ O prazo médio de pagamento é calculado pelo quociente entre o saldo médio de fornecedores e as compras e fornecimentos e serviços externos com iva, multiplicado por 365 dias.

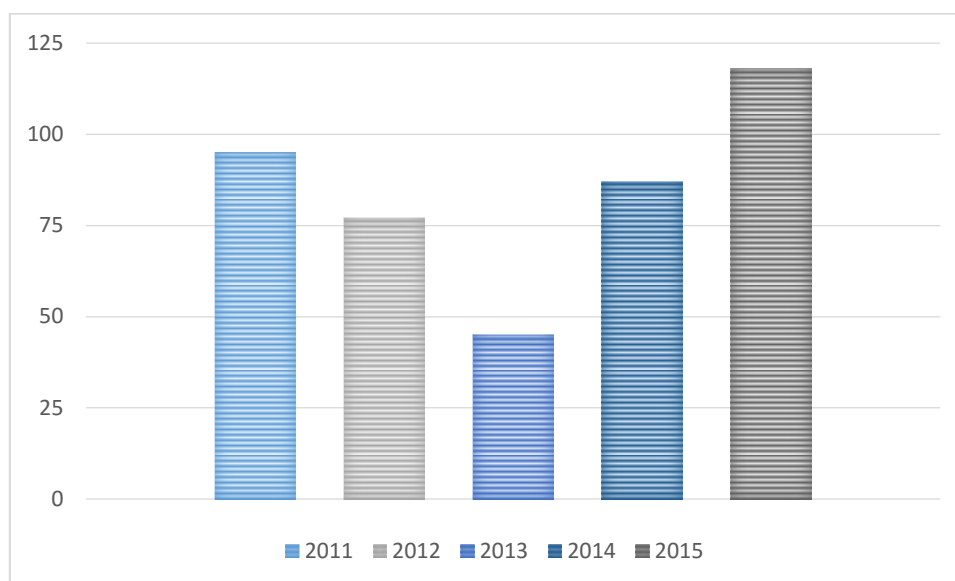


Gráfico 6 - Evolução do Prazo Médio de Pagamento

Entre 2011 e 2013 assistiu-se a uma diminuição do prazo médio de pagamento (PMP) o que significa que nestes anos o grau de financiamento que os fornecedores permitiam à exploração era menor. Em 2014 e 2015, os valores do PMP voltaram a subir o que pode ser interpretado como uma estratégia da empresa desde que não tenham sido postos em causa as relações com os fornecedores. Por outro lado, também pode ser visto como uma melhoria do poder de negociação da empresa face aos seus fornecedores.

3.2.2 Rácios de Liquidez

Segundo Carvalho (2009, p.217), “a liquidez corresponde à capacidade que a empresa tem de fazer face aos seus compromissos (dívidas) de curto prazo.”

Os rácios de liquidez exprimem os níveis de tesouraria da empresa e ajudam na sua gestão. Através deste tipo de rácios, os gestores podem antecipar problemas que poderiam surgir e evitar que os mesmos se tornem mais complicados. Assim, torna-se crucial que os gestores estejam atentos aos níveis de tesouraria, mesmo que a empresa apresente lucro económico.

3.2.2.1 Fundo de Maneio

Para Fernandes *et al.* (2016), o FM está diretamente relacionado a ciclos de prazo mais longo, pois mede o montante de recursos estáveis em excesso sobre as aplicações fixas líquidas que financia parte das necessidades cíclicas. Assim, este indicador permite-nos analisar a autonomia da empresa no financiamento dos seus investimentos.

Tabela 6 - Fundo de Maneio

	2011	2012	2013	2014	2015
Capital Permanente	3 122 534 €	3 404 066 €	3 493 804 €	3 904 068 €	3 479 157 €
Ativo Não Corrente	2 141 322 €	1 915 578 €	1 876 727 €	1 498 119 €	1 510 552 €
Fundo de Maneio ⁴¹	981 212 €	1 488 488 €	1 617 077 €	2 405 949 €	1 968 605 €

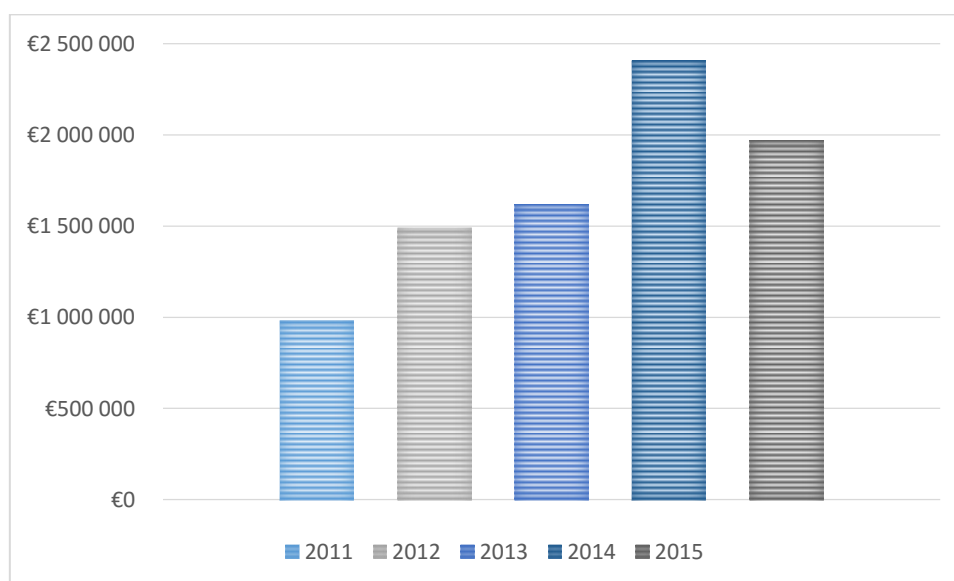


Gráfico 7 - Evolução do Fundo de Maneio

O FM é positivo em todos os anos o que significa que têm sido criados excedentes de fontes de financiamento face aos investimentos, uma vez que dispõe de margem de segurança para essa situação. Além de positivo, o FM foi sempre crescente com a exceção de 2015, em que a diminuição pode ser justificada pela redução do resultado

⁴¹ O FM é calculado pela diferença entre o capital permanente e o ativo não corrente.

líquido do período e pelo aumento das rubricas dos ativos fixos tangíveis, ativos intangíveis e dos outros investimentos.

3.2.2.2 Necessidades de Fundo de Maneio

De acordo com Fernandes *et al.* (2016), as necessidades de fundo de maneio (NFM) estão relacionadas com as necessidades de financiamento do ciclo de exploração. Esta tese já tinha sido corroborada por Neves (2015), que acrescentava ainda que as NFM são um meio de avaliação financeira dos esforços da gestão operacional. Assim, podemos dizer que as NFM são os montantes de fundos que a empresa necessita aplicar para financiar a sua atividade, fazendo face ao desfazamento temporal existente entre as compras e as vendas.

Tabela 7 - Necessidades de Fundo de Maneio

	2011	2012	2013	2014	2015
Necessidades Cíclicas	3 495 252 €	2 403 423 €	3 096 652 €	4 946 946 €	3 224 160 €
Recursos Cíclicos	2 095 635 €	906 253 €	855 499 €	2 730 056 €	1 128 855 €
Necessidade de Fundo de Maneio⁴²	1 399 617 €	1 497 170 €	2 241 153 €	2 216 890 €	2 095 305 €

⁴² As NFM são calculadas pela diferença entre as necessidades cíclicas e os recursos cíclicos.

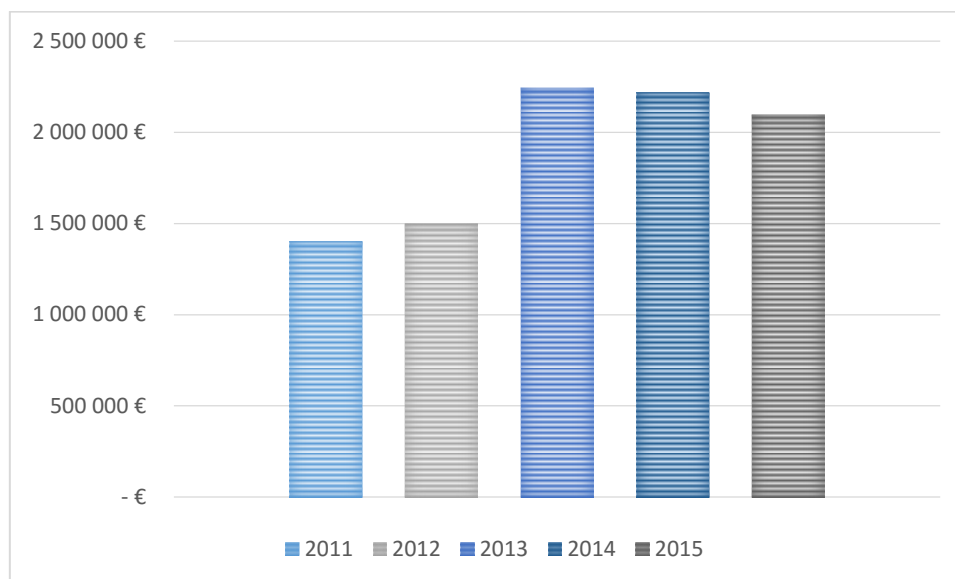


Gráfico 8 - Evolução das Necessidades de Fundo de Maneio

Como os valores para os cinco anos são positivos, podemos concluir que a empresa tem de conseguir recursos cíclicos para fazer face às necessidades cíclicas, ou seja, existe necessidade de financiar o ciclo de exploração. Também podemos depreender que a empresa não dispõe de FM suficiente para financiar a suas necessidades de exploração, com a exceção ao ano de 2014.

3.2.2.3 Tesouraria Líquida

Este indicador pode ser entendido como uma margem de segurança, no sentido em que consiste no rédito entre as disponibilidades e as necessidades da empresa. O seu cálculo resulta da diferença entre a tesouraria ativa e a tesouraria passiva, bem como da diferença entre o FM e das NFM. Devido a esta segunda fórmula de cálculo, anteriormente já nos foi possível concluir que a empresa não dispõe de FM suficiente para financiar as suas necessidades de exploração. Neste sentido, agora será apresentada a tesouraria líquida pela primeira fórmula.

Tabela 8 - Tesouraria Líquida

	2011	2012	2013	2014	2015
Tesouraria Ativa	32 498 €	91 318 €	50 924 €	734 059 €	55 300 €
Tesouraria Passiva	450 902 €	100 000 €	675 000 €	545 00 €	182 000 €
Tesouraria Líquida⁴³	- 418 405 €	- 8 682 €	- 624 076 €	189 059 €	-126 700 €

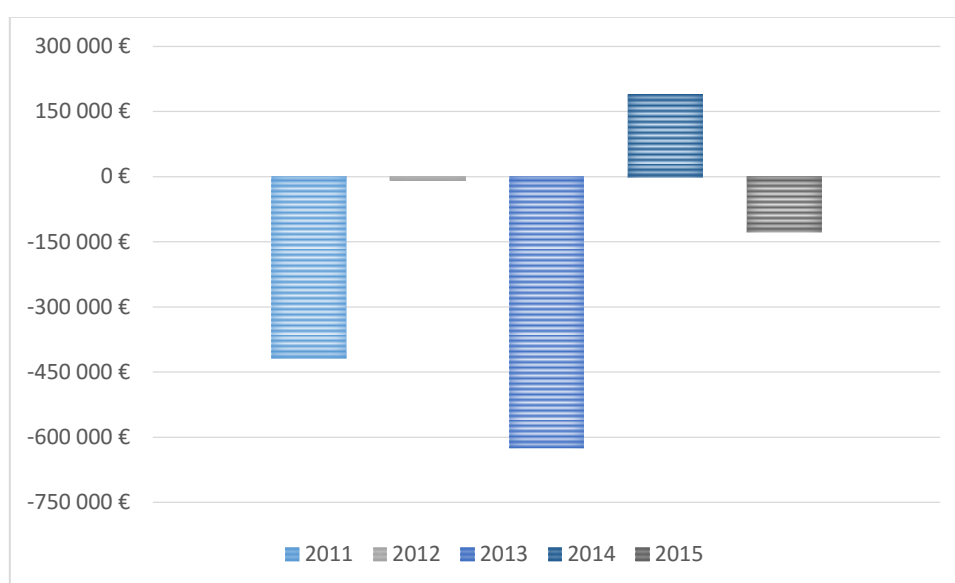


Gráfico 9 - Evolução da Tesouraria Líquida

Da análise dos cinco anos da Bluepharma Genéricos, podemos observar que à exceção do ano de 2014, apesar de o FM e das NFM serem positivas, a TL é negativa. A empresa financia parte das suas NFM com operações de tesouraria. Tal não significa que a empresa se encontre numa situação de desequilíbrio financeiro grave, com problemas de solvabilidade e risco de falência. Esta situação é frequente neste tipo de empresas com ciclos de exploração longos e de grande volume de capital movimentado.

⁴³ A TL é calculada pela diferença entre a tesouraria ativa e a tesouraria passiva.

3.2.2.4 Liquidez Geral, Liquidez Reduzida e Liquidez Imediata

Nesta fase do relatório, interessa-nos estudar a velocidade com que os ativos se tornam líquidos, assim como o peso dos ativos que por si já representam uma imediata liquidez. Assim, para estudarmos os três tipos de liquidez, recorremos a Saias, Carvalho & Amaral (2006) que nos dizem que a Liquidez Geral (LG) é um dos indicadores tradicionais mais utilizados para avaliar a situação financeira de uma empresa. Este indicador relaciona o ativo circulante, ou seja, os recursos que deverão ser gerados no curto prazo, com o passivo de curto prazo, isto é, os pagamentos a efetuar nos próximos meses.

Os mesmos autores dizem-nos que através da Liquidez Reduzida (LR), podemos medir a capacidade da empresa em cumprir os seus compromissos de curto prazo, não com a totalidade do ativo circulante mas com a parte deste que não diz respeito a existências. Também defendem que através da Liquidez Imediata (LI) podemos medir a capacidade da empresa em fazer face ao passivo de curto prazo, utilizando somente as disponibilidades da empresa.

Tabela 9 - Liquidez Geral, Reduzida e Imediata

	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidez Geral ⁴⁴	1,39	2,48	2,06	1,73	2,50
Liquidez Reduzida ⁴⁵	0,83	0,86	0,55	1,05	0,89
Liquidez Imediata ⁴⁶	0,01	0,09	0,03	0,22	0,04

⁴⁴ A LG é calculada pelo quociente entre o ativo corrente e o passivo corrente.

⁴⁵ A LR é calculada pelo quociente da diferença do ativo corrente e o inventário com o passivo corrente.

⁴⁶ A LI é calculada pelo quociente entre os meios financeiros líquidos e o passivo corrente.

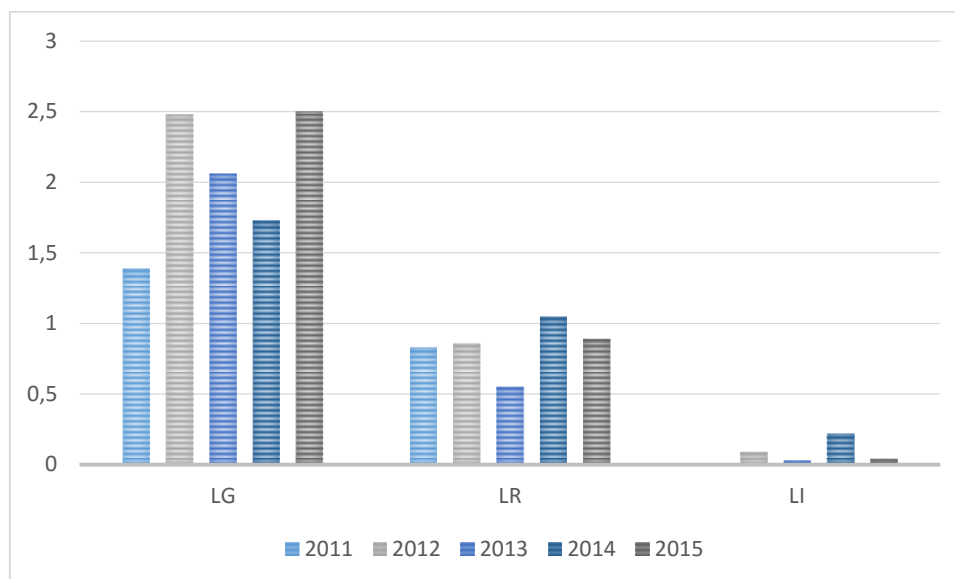


Gráfico 10 - Comparação entre Liquidez Geral, Reduzida e Imediata

Da análise dos cinco anos, podemos verificar que os valores obtidos na LG são superiores à unidade, logo a empresa possui uma margem de segurança favorável pois dispõe de um conjunto de ativos correntes que uma vez transformados em meios monetários, permitem solver os seus compromissos de curto prazo.

Como era expetável, os valores da LR são inferiores aos da LG. Esta diferença é justificada pelo valor dos inventários, pois estes representam uma quota-parte significativa do valor do ativo corrente. Assim, podemos concluir que quanto maior for o valor dos inventários, maior será a diferença entre a LG e a LR.

No que respeita aos valores da LI, estes são mais baixos, indicando que a empresa está a conseguir aplicar com sucesso os seus valores de tesouraria. Contudo, este indicador acaba por não ser muito robusto porque apenas indica, para um determinado momento, a relação entre os meios financeiros líquidos existentes na empresa com os exigíveis de curto prazo. O aumento ocorrido em 2014 justifica-se pelo aumento das disponibilidades em cerca de 93% relativamente ao ano anterior, valor superior ao do passivo circulante, que apenas cresceu 53% face ao ano anterior.

3.2.2.5 Ciclo Financeiro de Exploração

Este indicador traduz o tempo médio do ciclo financeiro de exploração em dias de vendas.

Tabela 10 - Ciclo Financeiro de Exploração

	2011	2012	2013	2014	2015
Necessidades de Fundo de Maneio	1 399 617 €	1 497 170 €	2 241 153 €	2 216 890 €	2 095 305 €
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
Ciclo Financeiro de Exploração⁴⁷	88	84	133	105	135

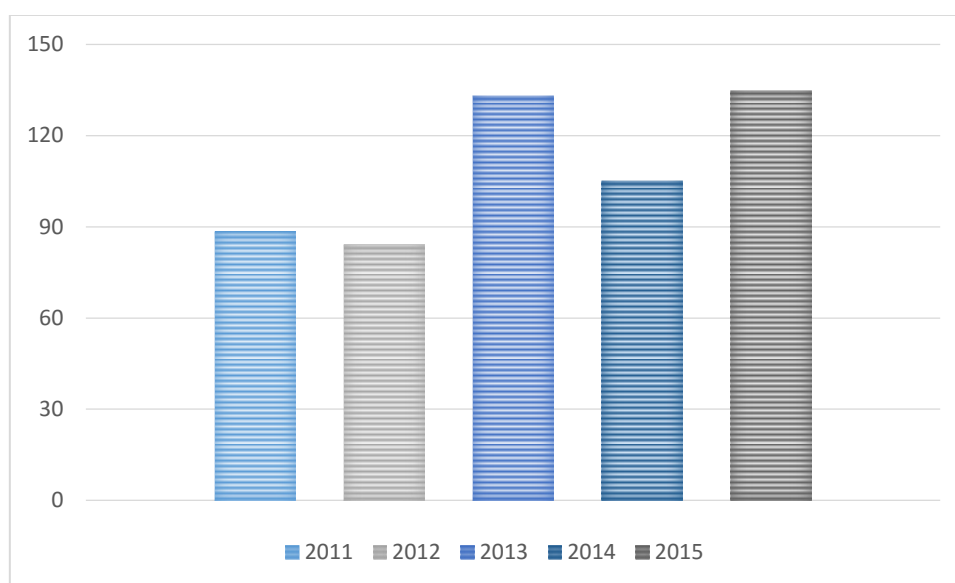


Gráfico 11 - Evolução do Ciclo Financeiro de Exploração

Como o FM e as NFM são positivas e a TL é negativa, seria expectável que a empresa apresentasse um ciclo financeiro de exploração longo, o que se confirma pelos valores da tabela 10 e do gráfico 11. O ano de 2015 apresentou o valor mais elevado destes últimos cinco anos.

⁴⁷ O ciclo financeiro de exploração é calculado pelo quociente entre as NFM e o volume de negócios, multiplicado por 365 dias.

3.2.3 Rácios de Solvabilidade e Estrutura de Capitais

Estes rácios são calculados com base na origem de fundos e permitem, de forma geral, analisar a forma como a empresa se financia, o grau da sua dependência financeira e a sua capacidade para fazer face aos seus compromissos a médio e longo prazo.

3.2.3.1 Rácio de Estrutura

Este rácio permite-nos identificar as massas patrimoniais predominantes nos capitais permanentes, ou seja, indica-nos se predomina o capital próprio ou o capital alheio.

Tabela 11 - Rácio de Estrutura

	2011	2012	2013	2014	2015
Passivo Não Corrente	78 132 €	332 500 €	225 000 €	125 000 €	25 000 €
Capital Próprio	3 044 403 €	3 071 566 €	3 268 804 €	3 779 068 €	3 454 157 €
Rácio de Estrutura ⁴⁸	0,03	0,11	0,07	0,03	0,01

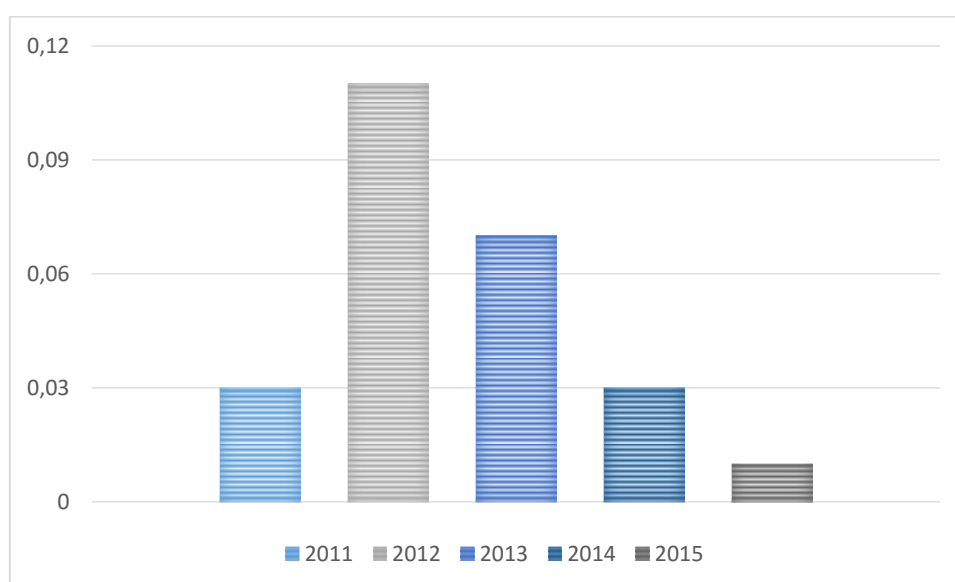


Gráfico 12 - Evolução do Rácio de Estrutura

⁴⁸ O rácio de estrutura é calculado pelo quociente entre o passivo não corrente e o capital próprio.

A empresa apresenta, nos cinco anos analisados, valores inferiores à unidade, o que indica que o elemento predominante da empresa é o seu capital próprio.

3.2.3.2 Rácio de Endividamento

De acordo com Craveiro (2006), os indicadores de endividamento constituem uma forma de obter informações sobre o grau de intensidade de recurso a capitais alheios no financiamento de uma empresa, apurando a extensão com que a empresa utiliza capital alheio no financiamento das suas atividades. Assim, este indicador em concreto serve para medir o nível de endividamento em relação a terceiros, pelo que poderá dizer-se que este é um complemento ao rácio de estrutura.

Tabela 12 - Rácio de Endividamento

	2011	2012	2013	2014	2015
Passivo Total	2 624 669 €	1 338 753 €	1 755 499 €	3 400 056 €	1 335 855 €
Capital Próprio + Passivo Total	5 669 072 €	4 410 319 €	5 024 303 €	7 179 124 €	4 790 012 €
Rácio de Endividamento ⁴⁹ de	0,46	0,30	0,35	0,47	0,28

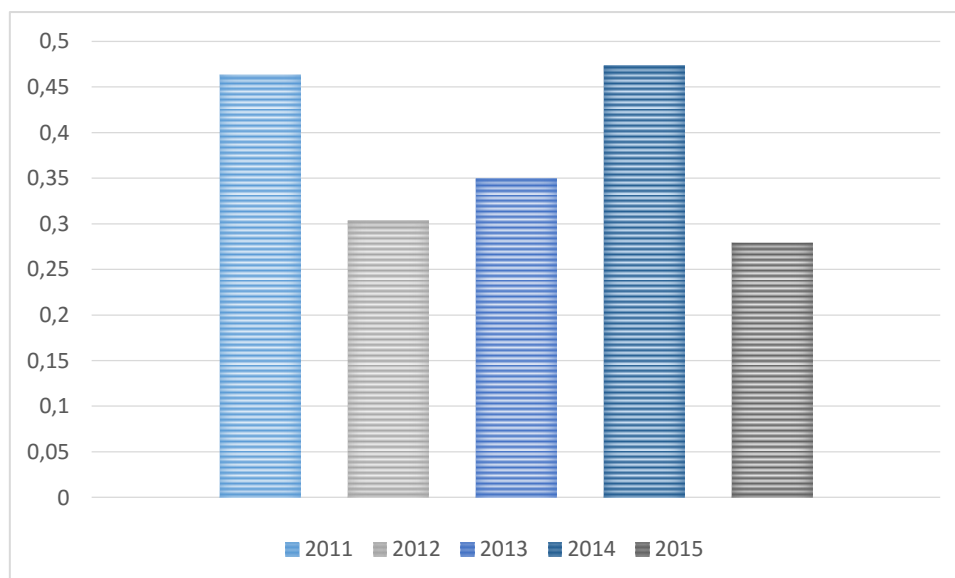


Gráfico 13 - Evolução do Rácio de Endividamento

⁴⁹ O rácio de endividamento é calculado pelo quociente entre o passivo total e a soma do capital próprio com o passivo total.

Os valores do endividamento situam-se abaixo dos 50%, o que significa que não estamos perante uma situação de excessivo peso do capital alheio no financiamento da empresa. Assim, podemos concluir que a sustentabilidade da empresa não está em causa.

3.2.3.3 Rácio de Estabilidade de Financiamento

Este rácio permite-nos avaliar se os capitais permanentes financiam o investimento, ou seja, o valor representa a situação em que o investimento é totalmente financiado por capitais permanentes, o que nos permite perceber se o investimento é estável e constante.

Tabela 13 - Rácio de Estabilidade de Financiamento

	2011	2012	2013	2014	2015
Capital Permanente	3 122 534 €	3 404 066 €	3 493 804 €	3 904 068 €	3 479 157 €
Ativo Não Corrente	2 141 322 €	1 915 578 €	1 876 727 €	1 498 119 €	1 510 552 €
Estabilidade de Financiamento ⁵⁰	1,46	1,78	1,86	2,61	2,3

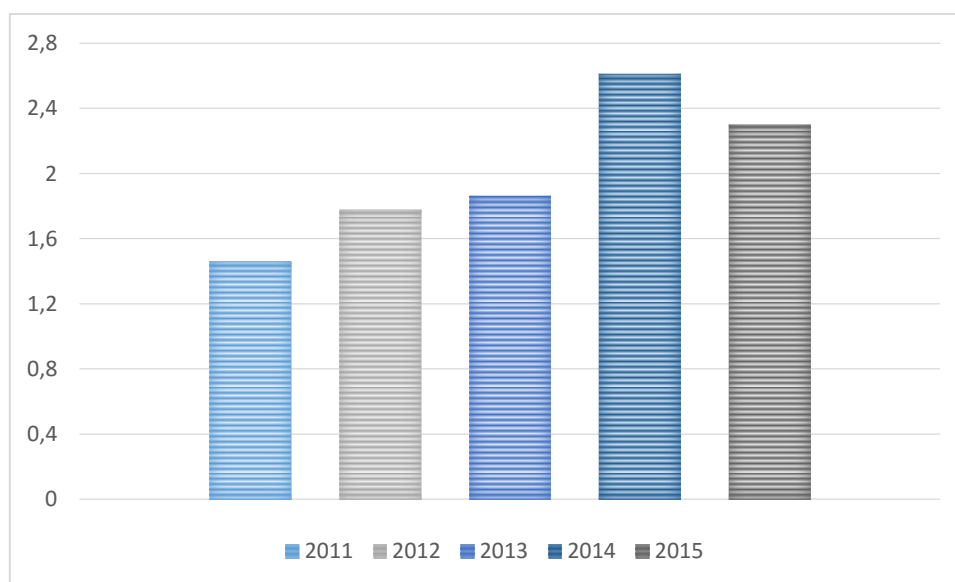


Gráfico 14 - Evolução do Rácio de Estabilidade de Financiamento

⁵⁰ O rácio de estabilidade de financiamento é calculado pelo quociente entre o capital permanente e o ativo não corrente.

Como os valores obtidos na tabela 13 e gráfico 14 são muito elevados, podemos afirmar que o fator com mais ponderação no financiamento da empresa é o ativo não corrente, pelo que a empresa não é exclusivamente financiada por capital permanente. Esta conclusão vem ao encontro com a conclusão retirado dos dois últimos rácios.

3.2.3.4 Rácio de Estrutura do Endividamento

Este indicador permite-nos perceber se existe risco de dificuldade de tesouraria para a empresa, uma vez que uma parte do passivo tem um prazo mais curto para ser pago.

Tabela 14 - Rácio de Estrutura do Endividamento

	2011	2012	2013	2014	2015
Passivo Corrente	2 095 635 €	906 253 €	855 499 €	2 730 056 €	1 128 855 €
Passivo Total	2 624 669 €	1 338 753 €	1 755 499 €	3 400 056 €	1 335 855 €
Estrutura do Endividamento ⁵¹	0,8	0,68	0,49	0,8	0,85

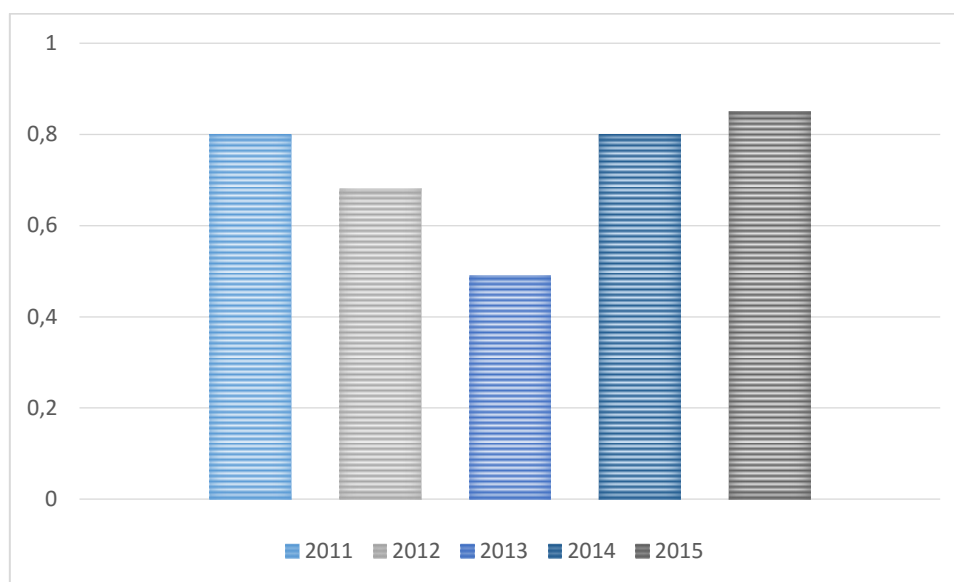


Gráfico 15 - Evolução do Rácio de Estrutura do Endividamento

⁵¹ O rácio de estrutura do endividamento é calculado pelo quociente entre o passivo corrente e o passivo total.

Pelos valores constantes na tabela 14 e gráfico 15, podemos afirmar que a empresa não apresenta grande risco de tesouraria pois os valores não são elevados. Através da LG, já tínhamos percebido que não havia estes riscos pois já tínhamos concluído que a empresa dispunha de ativos correntes para conseguir solver os seus compromissos de curto prazo.

3.2.3.5 Rácio de Estrutura do Passivo

Este indicador mostra-nos a estrutura do capital alheio, ou seja, onde se verifica predominância do capital, se a curto prazo ou a médio e longo prazo.

Tabela 15 - Rácio de Estrutura do Passivo

	2011	2012	2013	2014	2015
Passivo Corrente	2 546 538 €	1 006 253 €	1 530 499 €	3 275 056 €	1 310 855 €
Passivo Não Corrente	78 132 €	332 500 €	225 000 €	125 000 €	25 000 €
Estrutura do Passivo ⁵²	32,59	3,03	6,8	26,2	52,43

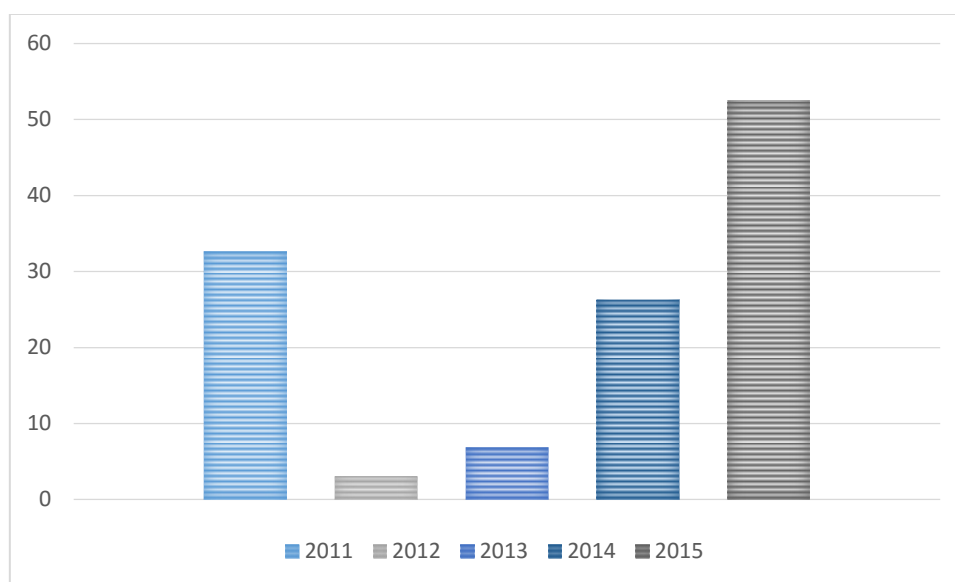


Gráfico 16 - Evolução do Rácio de Estrutura do Passivo

⁵² O rácio de estrutura do passivo é calculado pelo quociente entre o passivo corrente e o passivo não corrente.

Embora não exista um valor de referência, podemos afirmar que os valores deste rácio são elevados pois verifica-se predominância de capitais alheios de curto prazo, o que já era expectável. Assim, como o valor deste indicador não é baixo, podemos já antecipar que a solvabilidade da empresa não estará em causa, no entanto a mesma será calculada numa fase posterior.

3.2.3.6 Autonomia Financeira

De acordo com Martins (2004), este é um dos indicadores mais usados como medida da estrutura de capital. Segundo o mesmo autor, representa a percentagem de capital próprio que financia o ativo, ou seja, a autonomia financeira representa o grau de cobertura do ativo exclusivamente por capitais próprios.

Tabela 16 - Autonomia Financeira

	2011	2012	2013	2014	2015
Capital Próprio	3 044 403 €	3 071 566 €	3 268 804 €	3 779 068 €	3 454 157 €
Ativo Total	5 669 072 €	4 410 319 €	5 024 303 €	7 179 124 €	4 790 012 €
Autonomia Financeira ⁵³	54%	70%	65%	53%	72%

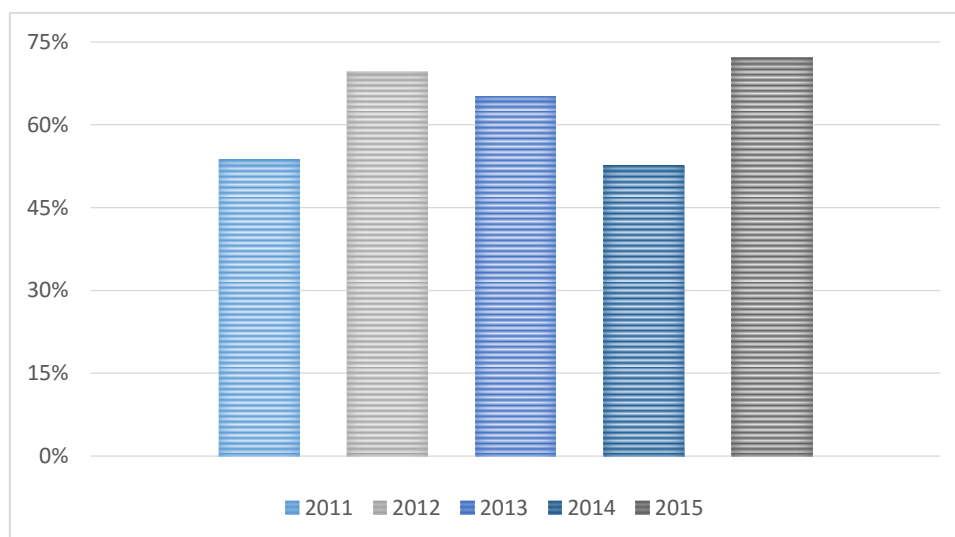


Gráfico 17 - Evolução da Autonomia Financeira

⁵³ A autonomia financeira é calculada pelo quociente entre o capital próprio e o ativo total, multiplicado por 100.

Da tabela e do gráfico anteriores, podemos constatar que a empresa financia os seus ativos sobretudo com capitais próprios e, como os valores da autonomia financeira são superiores a 30 %, podemos depreender que a empresa é independente e eventualmente tem facilidade no acesso ao crédito. Importa realçar que quanto mais próximo de 100% for este indicador, mais facilidade a empresa terá em novos créditos.

3.2.3.7 Solvabilidade

Este indicador possibilita-nos avaliar a capacidade que a empresa tem em fazer face aos seus compromissos, independentemente do prazo de exigibilidade.

Tabela 17 - Solvabilidade

	2011	2012	2013	2014	2015
Capital Próprio	3 044 403 €	3 071 566 €	3 268 804 €	3 779 068 €	3 454 157 €
Passivo Total	2 624 669 €	1 338 753 €	1 755 499 €	3 400 056 €	1 335 855 €
Solvabilidade ⁵⁴	1,16	2,29	1,86	1,11	2,59

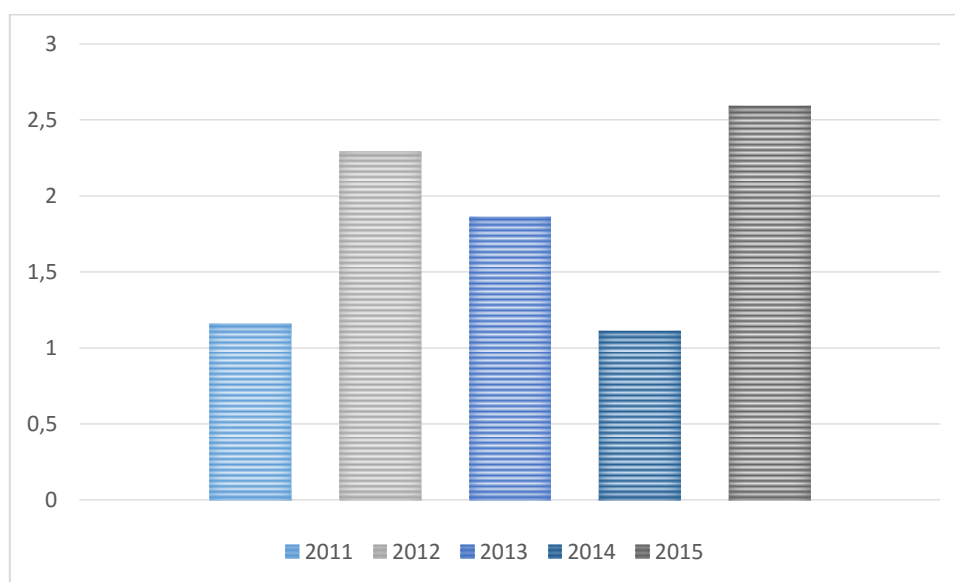


Gráfico 18 - Evolução da Solvabilidade

⁵⁴ A solvabilidade é calculada pelo quociente entre o capital próprio e o passivo total.

Para ser considerado benéfico para a empresa, os valores deste indicador devem ser iguais ou superiores à unidade, isto é, os capitais próprios devem ser no mínimo iguais aos capitais alheios. Esta situação verifica-se para todo o período de análise, logo a empresa transmite confiança aos credores da empresa pois o capital próprio assegura a cobertura do passivo e ainda possui alguma margem de segurança. Assim, verifica-se o cenário já antecipado aquando o cálculo do rácio de estrutura do capital alheio.

3.2.3.8 Solvabilidade em sentido restrito

Este indicador serve para avaliar a cobertura do capital alheio pelos ativos, mais concretamente se o ativo é suficiente para liquidar todas as dívidas da empresa.

Tabela 18 - Solvabilidade em sentido restrito

	2011	2012	2013	2014	2015
Ativo Total	5 669 072 €	4 410 319 €	5 024 303 €	7 179 124 €	4 790 012 €
Passivo Total	2 624 669 €	1 338 753 €	1 755 499 €	3 400 056 €	1 335 855 €
Solvabilidade em Sentido Restrito ⁵⁵	2,16	3,29	2,86	2,11	3,59

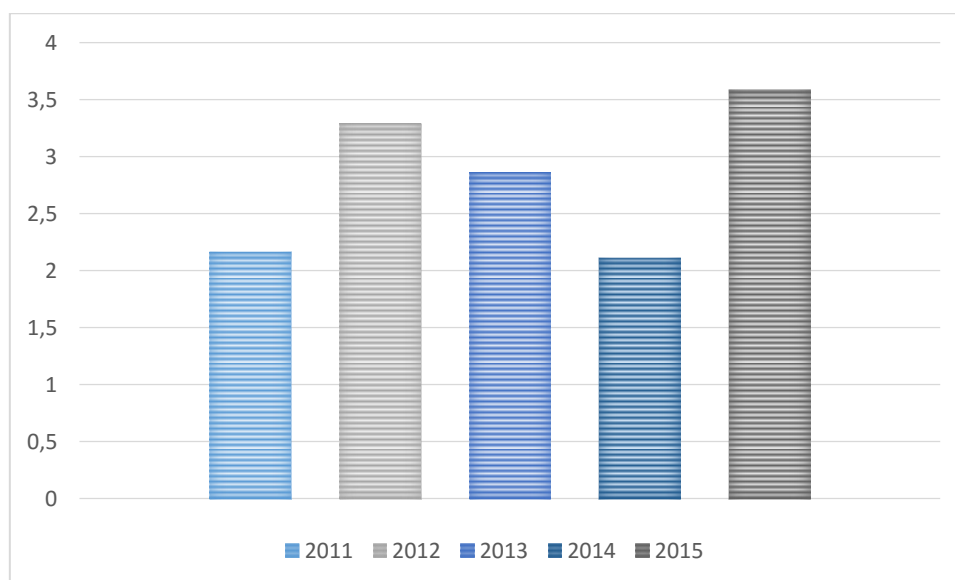


Gráfico 19 - Evolução da Solvabilidade em sentido restrito

⁵⁵ A solvabilidade em sentido restrito é calculada pelo quociente entre o ativo total e o passivo total.

Apesar de não existir um valor referência para este indicador, convêm que o mesmo seja superior à unidade. Como podemos constatar, ao longo dos cinco anos, verifica-se essa situação logo a empresa tem capacidade para assegurar o direito para receber os créditos por parte dos seus credores.

3.2.4 Rácios de Cobertura de Encargos

3.2.4.1 Rácio de Cobertura de Encargos Financeiros

Este rácio dá-nos a conhecer a relação existente entre os resultados operacionais face aos encargos financeiros, ou seja, permite perceber até que ponto os resultados operacionais cobrem os encargos financeiros.

Tabela 19 - Rácio de Cobertura de Encargos Financeiros

	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Antes de Encargos Financeiros e Impostos	205 049 €	235 717 €	331 846 €	830 780 €	67 496 €
Encargos Financeiros	21 837 €	39 218 €	28 930 €	24 833 €	7 507 €
Rácio de Cobertura de Encargos Financeiros⁵⁶	9,39	6,01	11,47	33,45	8,99

⁵⁶ O rácio de cobertura de encargos financeiros é calculado pelo quociente entre o resultado antes de encargos financeiros e impostos com os encargos financeiros.

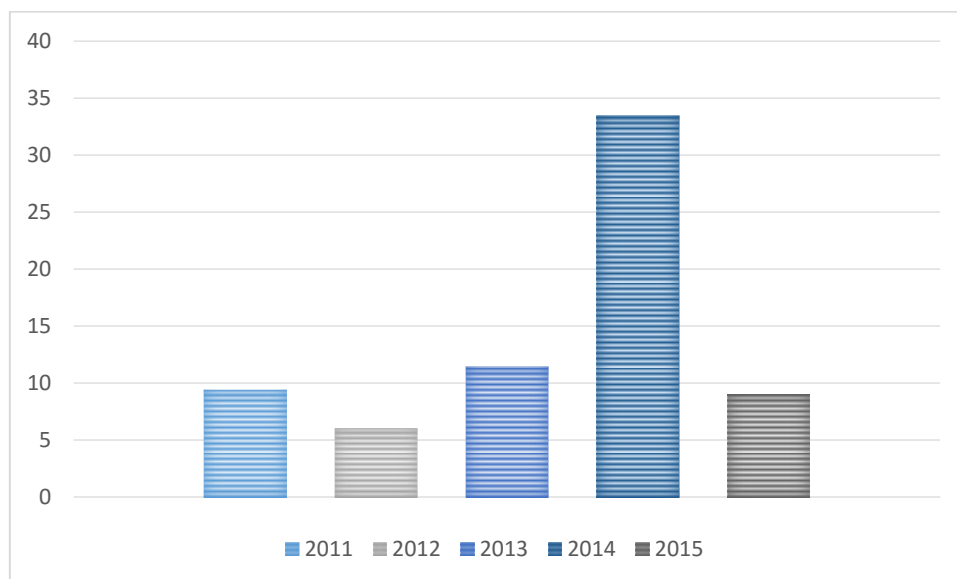


Gráfico 20 - Evolução do Rácio de Cobertura de Encargos Financeiros

Os valores obtidos para os cinco anos são bastante satisfatórios, uma vez que neste tipo de rácio se o resultado for superior à unidade, significa que a empresa tem um risco de ter resultados líquidos negativos bastante reduzidos.

3.2.4.2 Rácio de Encargos Financeiros

Este indicador permite-nos analisar o peso dos encargos financeiros face ao volume de negócios.

Tabela 20 - Rácio de Encargos Financeiros

	2011	2012	2013	2014	2015
Encargos Financeiros	21 837 €	39 218 €	28 930 €	24 833 €	7 507 €
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
Rácio de Encargos Financeiros⁵⁷	0,4%	0,6%	0,5%	0,3%	0,1%

⁵⁷ O rácio de encargos financeiros é calculado pelo quociente entre os encargos financeiros e o volume de negócios.

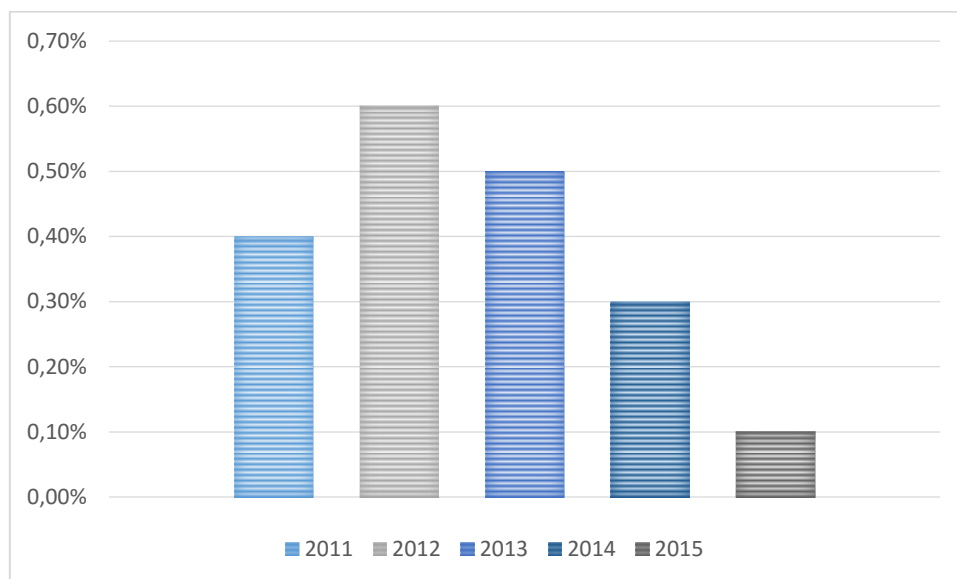


Gráfico 21 - Evolução do Rácio de Encargos Financeiros

Neste tipo de indicador, o ideal será que o valor do rácio seja inferior a 4%. Assim, podemos concluir que durante os cinco anos de análise os valores estão bastante abaixo desse “limite”.

3.3 Análise da Rendibilidade

Segundo Carrilho, Laureano, Pimentel & Prates (2005), a análise do desempenho da empresa tem como objetivo determinar se os meios (económicos e financeiros) são eficazes e eficientemente utilizados de forma a atingir os objetivos da empresa. Uma das perspetivas desta análise é o estudo da rendibilidade, que pode ser entendida como a relação entre resultados obtidos e meios utilizados. Assim, o principal recurso usado para o estudo da rendibilidade é a DR.

3.3.1 Rendibilidade Operacional das Vendas

A génese deste indicador passa por relacionar os resultados operacionais com o volume de negócios, o que pode ser entendido como uma margem operacional do lucro.

Tabela 21 - Rendibilidade Operacional das Vendas

	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Operacional	205 049 €	235 717 €	331 846 €	830 780 €	67 496 €
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
Rendibilidade Operacional das Vendas ⁵⁸	3,54%	3,63%	5,39%	10,78%	1,19%

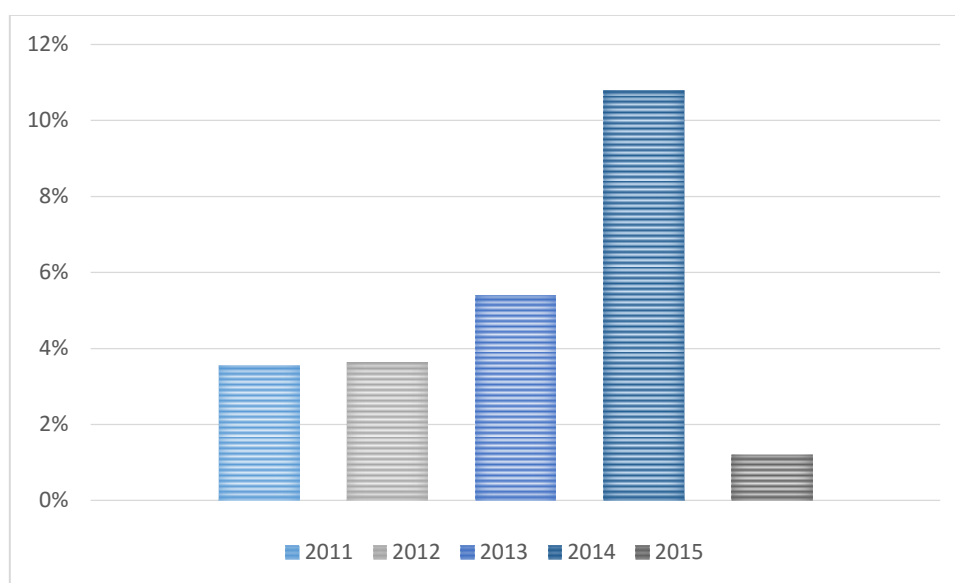


Gráfico 22 - Evolução da Rendibilidade Operacional das Vendas

Da análise da tabela e do gráfico anteriores, podemos verificar que a Bluepharma Genéricos apresentou um valor mais elevado em 2014 devido ao aumento do resultado operacional bem como do volume de negócios. Para esse ano, significou que por cada unidade monetária vendida foi obtido um retorno de 10,78%. O ano de 2015 ficou

⁵⁸ A rendibilidade operacional das vendas é calculada pelo quociente entre o resultado operacional e o volume de negócios, multiplicado por 100.

marcado pelo valor mais baixo dos últimos cinco anos, pois apenas se conseguiu um retorno de 1,19% em cada unidade monetária vendida, valor justificado sobretudo pela queda acentuada do resultado operacional.

3.3.2 Rendibilidade Líquida das Vendas

Este indicador tem a capacidade de nos dar conhecer os resultados que as vendas estão a gerar. Assim, quanto maior este indicador, maior será a rendibilidade dos capitais próprios. De acordo com Saias, Carvalho & Amaral (2006) devemos analisar este indicador com o da rotação, pois uma baixa rentabilidade das vendas pode ser compensada por uma alta rotação de *stocks*, o que leva a uma boa rentabilidade do ativo.

Tabela 22 - Rendibilidade Líquida das Vendas

	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Líquido	371 411 €	27 164 €	197 238 €	610 264 €	11 089 €
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
Rendibilidade Líquida das Vendas⁵⁹	6,41%	0,42%	3,21%	7,92%	0,20%

⁵⁹ A rendibilidade líquida das vendas é calculada pelo quociente entre o resultado líquido e o volume de negócios, multiplicado por 100.

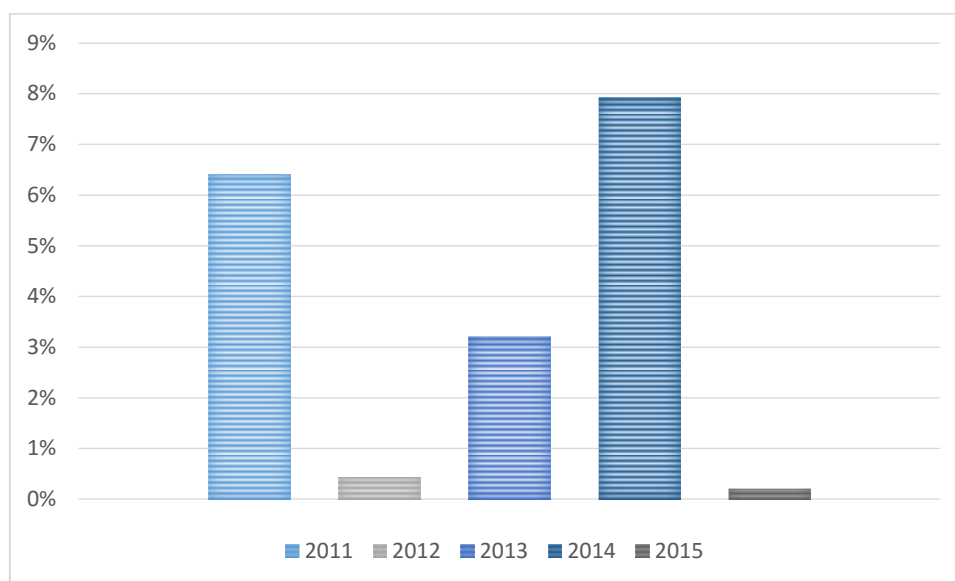


Gráfico 23 - Evolução da Rendibilidade Líquida das Vendas

Neste rácio obtemos valores bastante distintos pelo que não podemos concluir nenhuma tendência. De realçar apenas que nos anos em que se obteve um baixo resultado líquido (2012 e 2015), este indicador apresentou valores extremamente baixos, significando que por cada unidade monetária vendida era gerado um resultado percentualmente baixo.

3.3.3 Rendibilidade do Ativo

A rentabilidade do ativo é uma forma de medirmos a eficiência operacional dos ativos da empresa (correntes e não correntes), permitindo avaliar o desempenho da totalidade dos capitais (próprios e alheios) investidos na empresa.

Tabela 23 - Rendibilidade do Ativo

	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Líquido	371 411 €	27 164 €	197 238 €	610 264 €	11 089 €
Ativo Total	5 669 072 €	4 410 319 €	5 024 303 €	7 179 124 €	4 790 012 €
Rendibilidade do Ativo ⁶⁰	6,55%	0,62%	3,93%	8,50%	0,23%

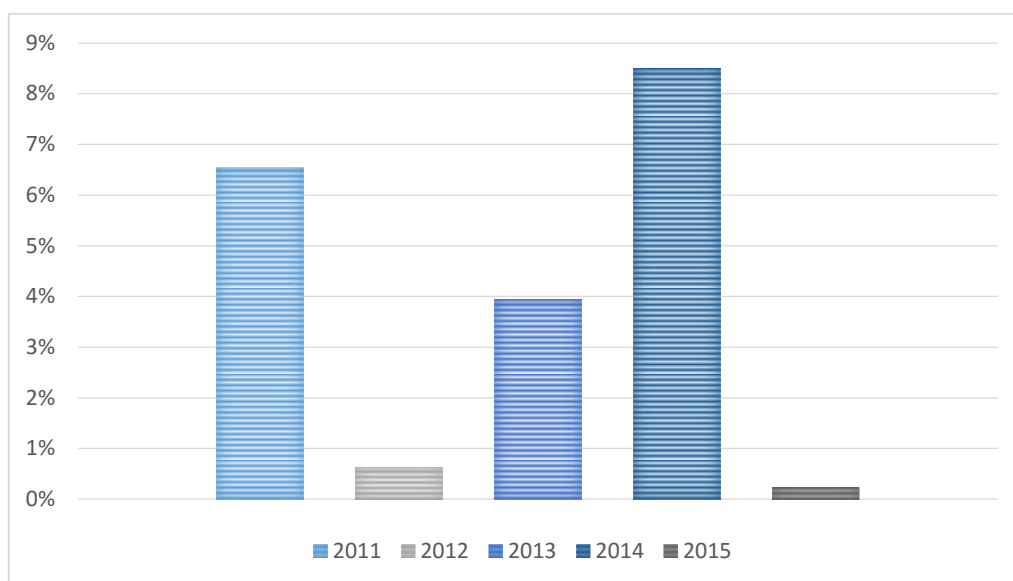


Gráfico 24 - Evolução da Rendibilidade do Ativo

Assim, podemos verificar que 2014 foi o ano em que a empresa conseguiu um maior retorno em relação aos investimentos (8,5%) e que 2015 foi o pior ano (0,23%).

3.3.4 Rendibilidade Operacional do Ativo

Este indicador permite calcular o retorno gerado por cada unidade monetária investida em termos operacionais, assim como possibilita analisar o retorno em termos de resultado operacional do investimento realizado pela empresa.

Tabela 24 - Rendibilidade Operacional do Ativo

	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Operacional	205 049 €	235 717 €	331 846 €	830 780 €	67 496 €
Ativo Total	5 669 072 €	4 410 319 €	5 024 303 €	7 179 124 €	4 790 012 €
Rendibilidade Operacional do Ativo ⁶¹	3,62%	5,34%	6,60%	11,57%	1,41%

⁶⁰ A rentabilidade do ativo é calculada pelo quociente entre o resultado líquido e o ativo total, multiplicado por 100.

⁶¹ A rentabilidade operacional do ativo é calculada pelo quociente entre o resultado operacional e o ativo total, multiplicado por 100.

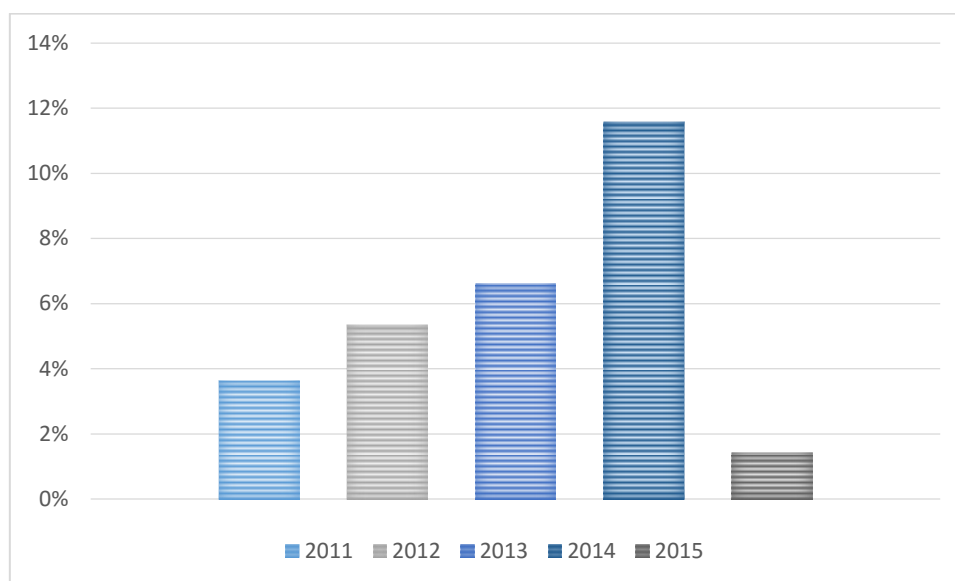


Gráfico 25 - Evolução da Rendibilidade Operacional do Ativo

Da análise do quadro e gráfico anteriores, verificamos que no ano de 2014 houve 11,57% de retorno em termos operacionais, o que significou o valor mais elevado dos últimos cinco anos. O ano de 2015 é o que apresenta valores mais baixos, devido à quebra do resultado operacional, traduzindo um baixo retorno face ao investimento em termos operacionais, o que significa que não se manteve a tendência verificada entre 2011 e 2014.

3.3.5 Rendibilidade do Capital Próprio

De acordo com Neves (2015, p. 350) “a rendibilidade do capital próprio é a medida de eficiência privilegiada dos sócios/acionistas e investidores”.

Quando se compara este rácio com as taxas de rendibilidade do mercado de capitais, conseguimos avaliar a rendibilidade na sua totalidade pois podemos analisar a remuneração dos capitais próprios e o seu desempenho na parte que foi investida na empresa.

Tabela 25 - Rendibilidade do Capital Próprio

	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Líquido	371 411 €	27 164 €	197 238 €	610 264 €	11 089 €
Capital Próprio	3 044 403 €	3 071 566 €	3 268 804 €	3 779 068 €	3 454 157 €
Rendibilidade do Capital Próprio ⁶²	12,20%	0,88%	6,03%	16,15%	0,32%

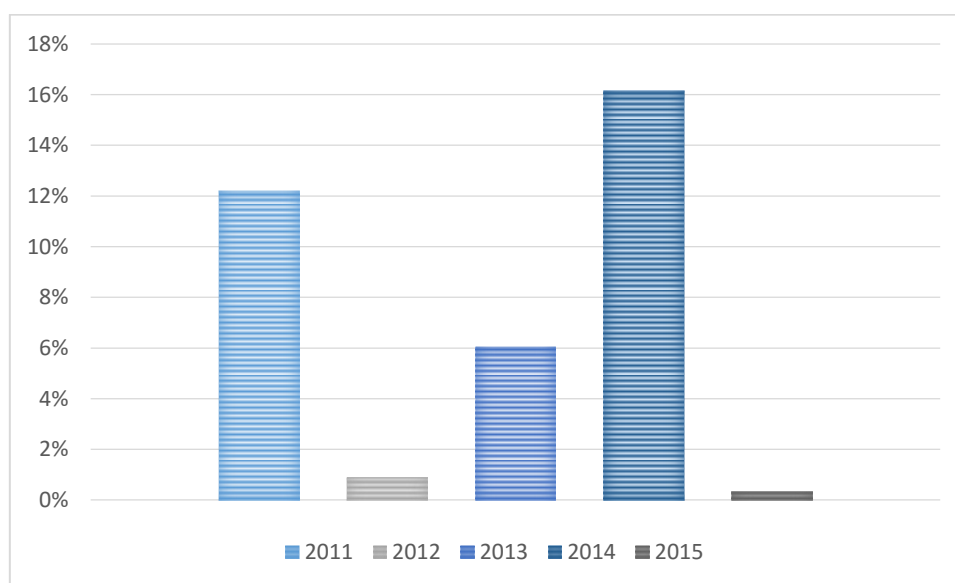


Gráfico 26 - Evolução da Rendibilidade do Capital Próprio

Não existindo um valor de referência, quanto maior for este rácio melhor será para a empresa. Assim, constatamos que dos últimos cinco anos, o ano de 2014 foi o ano em que a empresa se encontrou numa situação bastante atraente para o investimento. Por sua vez, o ano de 2015 revelou-se o pior ano para atrair investimento, o que evidentemente é prejudicial para a empresa.

⁶² A rendibilidade do capital próprio é calculada pelo quociente entre o resultado líquido e o capital próprio, multiplicado por 100.

3.3.6 Análise *DuPont*

Segundo Saias, Carvalho & Amaral (2006), o objetivo desta análise consiste em organizar consistentemente a informação de maneira mais fácil à sua interpretação. Assim, recorrendo à versão mais simples da análise *DuPont*, parte-se da rentabilidade dos capitais próprios, decompondo-a em vários rácios que permitem evidenciar a eficiência da empresa (através da rentabilidade líquida das vendas), a produtividade do ativo (através da rotação do ativo) e a alavancagem financeira (inverso da autonomia financeira). Atualmente existem duas versões mais desenvolvidas desta análise, designados de modelo aditivo e modelo multiplicativo⁶³.

$$\text{Rentabilidade dos Capitais Próprios} = \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Capital Próprio}}$$

$$= \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Volume de Negócios}} \times \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo}} \times \frac{\text{Ativo}}{\text{Capital Próprio}}$$

↓
↓
↓

Rentabilidade Líquida das Vendas
Rotação do Ativo
Alavancagem Financeira

Fonte: Adaptado de Revista Portuguesa de Contabilidade, consultado a 08/09/2016

Figura 4 - Análise *DuPont*

A decomposição da rentabilidade dos capitais próprios, referida na figura acima, permite detetar de uma forma mais acessível a evolução da empresa, bem como identificar a origem dos problemas da mesma.

⁶³ O modelo aditivo permite desagregar a rentabilidade dos capitais próprios em duas parcelas: a eficiência económica e o efeito da alavanca financeira, enquanto o modelo multiplicativo possibilita analisar o efeito combinado do investimento, do financiamento e da fiscalidade na rentabilidade dos capitais próprios. Estes modelos são explanados por Martins (2004).

Tabela 26 - Análise DuPont

	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Líquido do Período	371 411 €	27 164 €	197 238 €	610 264 €	11 089 €
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
	0,0641	0,0042	0,0321	0,0792	0,002
X					
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
Ativo	5 669 072 €	4 410 319 €	5 024 303 €	7 179 124 €	4 790 012 €
	1,0215	1,4743	1,2246	1,0730	1,1850
X					
Ativo	5 669 072 €	4 410 319 €	5 024 303 €	7 179 124 €	4 790 012 €
Capital Próprio	3 044 403 €	3 071 566 €	3 268 804 €	3 779 068 €	3 454 157 €
	1,8621	1,4359	1,5370	1,8997	1,3867
=					
Rendibilidade do Capital Próprio	0,122	0,0088	0,0603	0,1615	0,0032

Pela tabela 26 podemos observar que a rendibilidade líquida das vendas diminuiu de 2011 para 2012. Desse ano até 2014 o valor aumentou, voltando a diminuir em 2015, atingindo mesmo o valor mais baixo dos últimos cinco anos. Este valor demasiado baixo justifica-se pelo facto do resultado líquido ter diminuído cerca de 98% face ao ano anterior, o que foi bastante superior à diminuição do volume de negócios (cerca de 26%). Assim, podemos dizer que se assistiu à diminuição da margem de lucro.

Quanto à rotação do ativo, esta aumenta de 2011 para 2012, diminuindo até 2014. Em 2015, assiste-se a uma subida o que indicia que a empresa soube gerir de forma mais eficiente os seus ativos.

Pela alavancagem financeira, vemos que esta diminuiu de 2011 para 2012, subindo depois até 2014. Em 2015, assiste-se a nova diminuição justificada por uma maior diminuição do ativo (cerca de 33%) face à diminuição verificada no capital próprio (cerca de 9%).

Por fim, a rentabilidade do capital próprio diminuiu de 2011 para 2012, aumentando em 2013. Em 2014 assiste-se a nova queda, que se acentua em 2015.

Assim, concluímos que 2015 foi o pior ano dos últimos cinco para atrair investimento, pois foi o ano em que se verificou o valor mais baixo de rentabilidade de capitais próprios. Esta situação ocorreu devido à queda de 26% do volume de negócios da Bluepharma Genéricos face a 2014. Esta queda justifica-se pela diminuição das vendas para os mercados de exportação, pois em 2014 a taxa de exportação situava-se nos 42% e em 2015 foi de 19%.

3.3.7 Efeito de Alavanca Financeira

Este indicador serve para verificar se o endividamento está a ser benéfico ou prejudicial à rentabilidade do capital próprio.

Tabela 27 - Efeito de Alavanca Financeira

	2011	2012	2013	2014	2015
Rendibilidade Operacional do Ativo	3,62%	5,34%	6,60%	11,57%	1,41%
Custo do Capital Alheio	1,66%	5,86%	3,30%	1,46%	1,12%
Efeito de Alavanca Financeira⁶⁴	1,96%	-0,52%	3,30%	10,11%	0,29%

⁶⁴ O efeito de alavanca financeira é calculado pela diferença entre a rentabilidade operacional do ativo e o quociente entre encargos financeiros e o passivo médio.

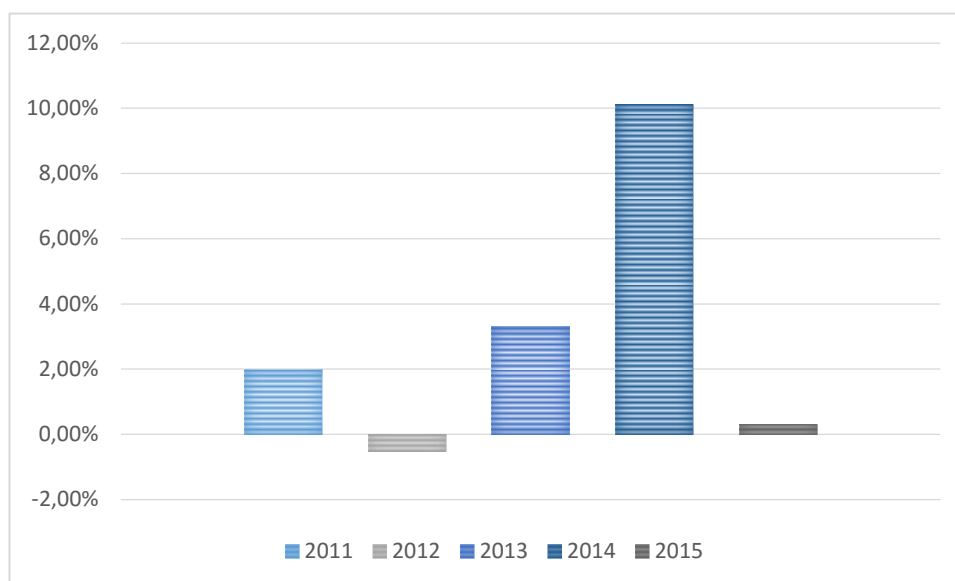


Gráfico 27 - Evolução do Efeito de Alavanca Financeira

Como se pode observar na tabela e gráfico 27, o endividamento da Bluepharma Genéricos tem proporcionado um efeito de alavanca financeiro positivo, com exceção do ano de 2012. Assim, podemos concluir que existe na empresa uma capacidade de valorização do capital próprio através do recurso à dívida, o que traduz uma situação benéfica para a empresa.

3.4 Análise do Risco

O estudo do risco na análise financeira de uma empresa é feito através da análise do risco económico ou operacional, risco financeiro e risco global. De acordo com Neves (2015, p. 415), “a análise do risco operacional pode fazer-se por recurso à análise da demonstração de resultados, enquanto o risco financeiro pode ser apreciado quer no balanço, quer na demonstração de resultados”. No fundo, tenta-se utilizar a informação patente na DR para perceber a volatilidade do RL pelos gastos fixos e pelos gastos financeiros causados pelo endividamento. A combinação das duas volatilidades resulta num indicador combinado de risco denominado de risco global.

3.4.1 Risco Económico

De acordo com Nabais & Nabais (2013, p.162), “o risco económico pode ser definido como a incerteza inerente às projeções do resultado operacional ou do resultado de exploração”.

Como foi referido anteriormente, este risco pode ser medido recorrendo a alguns elementos da DR, constantes na tabela 28.

Tabela 28 - Elementos necessários para a Análise do Risco Económico

	2011	2012	2013	2014	2015
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	644 196 €	585 385 €	566 023 €	759 717 €	570 488 €
Gastos com Pessoal	260 536 €	321 109 €	402 880 €	427 292 €	427 182 €
Gastos/Reversões de Depreciação e de Amortização	222 125 €	235 641 €	252 977 €	266 453 €	277 682 €
Outros Gastos e Perdas	246 105 €	335 276 €	179 394 €	202 845 €	141 972 €
Imposto sobre Rendimento do Período	- 190 108 €	170 848 €	94 236 €	208 896 €	15 677 €
Juros e Gastos similares suportados	21 837 €	39 218 €	28 930 €	24 833 €	7 507 €
Provisões	- 24 013 €	-	-	-	-

Com estes dados, torna-se fundamental distinguir custos fixos de custos variáveis. Assim, como custos fixos temos os gastos com o pessoal, os gastos/reversões de depreciação e de amortização e as provisões. Como custos variáveis temos o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas, outros gastos e perdas, o imposto sobre o rendimento do período e os juros e gastos similares suportados.

Identificados os custos, torna-se essencial calcular a margem bruta para podermos calcular o grau de alavanca operacional (GAO) e assim analisar o risco económico da Bluepharma Genéricos.

3.4.1.1 Margem Bruta

A margem bruta pode ser expressa pela diferença entre os proveitos da empresa e os custos variáveis que lhe estão associados.

Tabela 29 - Margem Bruta

	2011	2012	2013	2014	2015
Volume de Negócios	5 790 732 €	6 501 932 €	6 152 599 €	7 703 441 €	5 676 229 €
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	644 196 €	585 385 €	566 023 €	759 717 €	570 488 €
Margem Bruta ⁶⁵	5 146 536 €	5 916 547 €	5 586 576 €	6 943 724 €	5 105 741 €

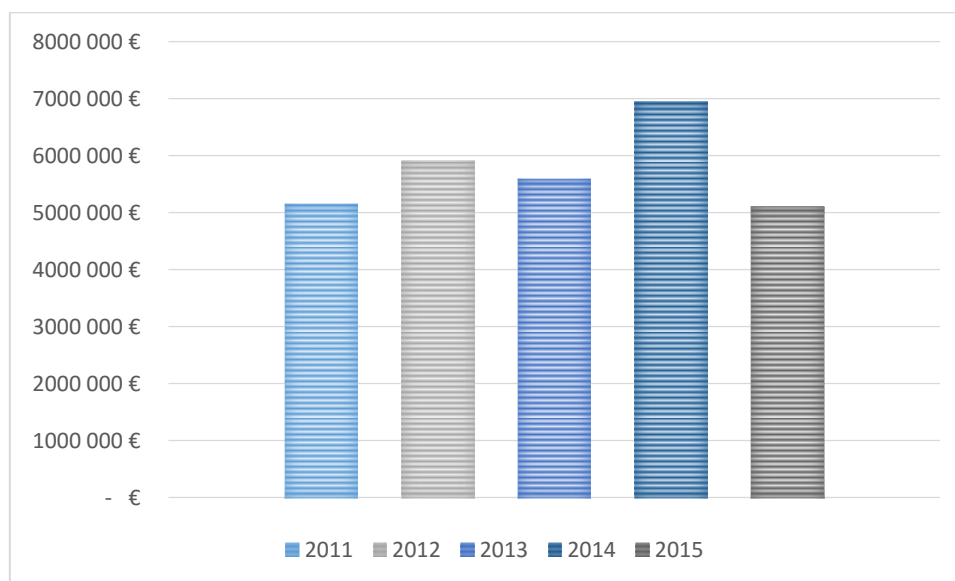


Gráfico 28 - Evolução da Margem Bruta

Como a margem bruta é positiva, podemos dizer que o volume de negócios da Bluepharma Genéricos consegue cobrir os custos variáveis. Assim, podemos avançar para o cálculo do grau de alavanca operacional.

⁶⁵ A margem bruta é calculada pela diferença entre o volume de negócios e o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas.

3.4.1.2 Grau de Alavanca Operacional

Recorrendo a Neves (2015, p.421), o GAO indica “ a variação percentual dos resultados operacionais face à variação percentual do volume de negócios”. Este autor defende ainda que se verificar-se uma tendência de crescimento do volume de negócios, a alavanca operacional é favorável e vice-versa.

Tabela 30 - Grau de Alavanca Operacional

	2011	2012	2013	2014	2015
Margem Bruta	5 146 536 €	5 916 547 €	5 586 576 €	6 943 724 €	5 105 741 €
Resultado Operacional	205 049 €	235 717 €	331 846 €	830 780 €	67 496 €
Grau de Alavanca Operacional ⁶⁶	25,10	25,10	16,83	8,36	75,65

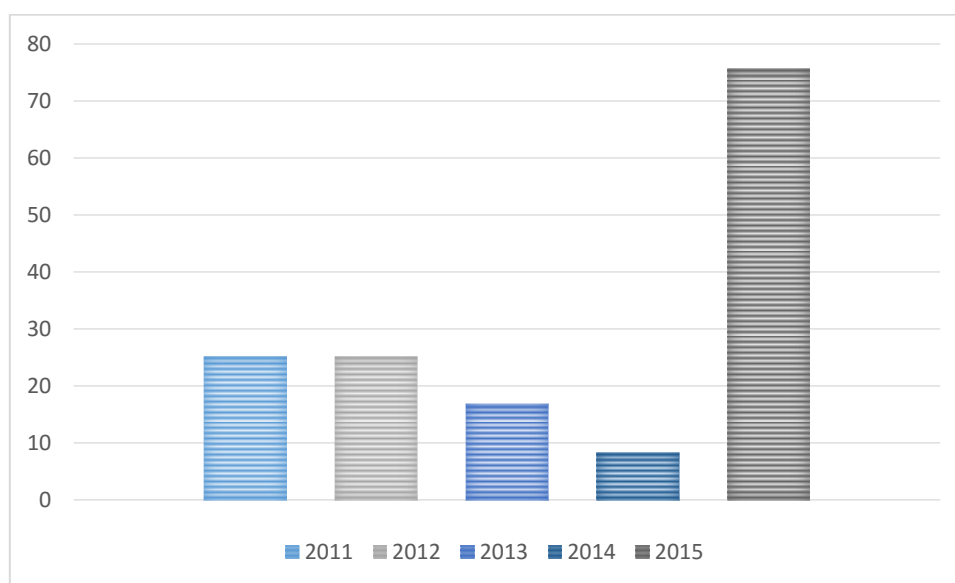


Gráfico 29 - Evolução do Grau de Alavanca Operacional

Analisando a tabela 30 e o gráfico 29, podemos constatar que 2014 foi o ano em que o GAO apresenta o valor mais baixo e que 2015 é o ano que apresenta o valor mais elevado. Assim, o ano de 2014 foi o ano em que a Bluepharma Genéricos apresentou

⁶⁶ O GAO é calculado pelo quociente entre a margem bruta e o resultado operacional.

um menor risco operacional. O valor elevado de 2015 traduz um maior risco para a empresa, pois o resultado operacional está mais sensível a uma variação na margem bruta, tanto para mais como para menos e, assim, é o ano em que a empresa tem um maior risco operacional. Esta situação pode ser justificada pela diminuição do volume de negócios e consequente diminuição da margem bruta, o que implicou uma quebra no resultado.

3.4.2 Risco Financeiro

Recorrendo a Nabais & Nabais (2013, p. 162), o risco financeiro “*expressa a incerteza inerente à projeção da rentabilidade dos capitais próprios, devido à utilização do financiamento alheio, que induz à existência de encargos financeiros fixos*”.

Como referido anteriormente, o risco financeiro pode ser estudado através do balanço ou da DR. Este risco depende essencialmente da estrutura financeira e da relação entre a rentabilidade do negócio e do custo do financiamento e é usualmente medido através do grau de alavanca financeira (GAF).

3.4.2.1 Grau de Alavanca Financeira

Recorrendo a Neves (2015, p.421), o GAF “*indica a mudança percentual nos resultados disponíveis para o acionista (isto é, resultado líquido) face uma mudança percentual nos resultados operacionais*.”. Assim, este indicador possibilita analisar se o endividamento está a ser benéfico ou prejudicial para a rentabilidade dos capitais próprios.

Tabela 31 - Grau de Alavanca Financeira

	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Operacional	205 049 €	235 717 €	331 846 €	830 780 €	67 496 €
Resultado Antes de Impostos	181 303 €	198 011 €	291 474 €	819 160 €	26 766 €
Grau de Alavanca Financeira ⁶⁷	1,13	1,19	1,14	1,01	2,52

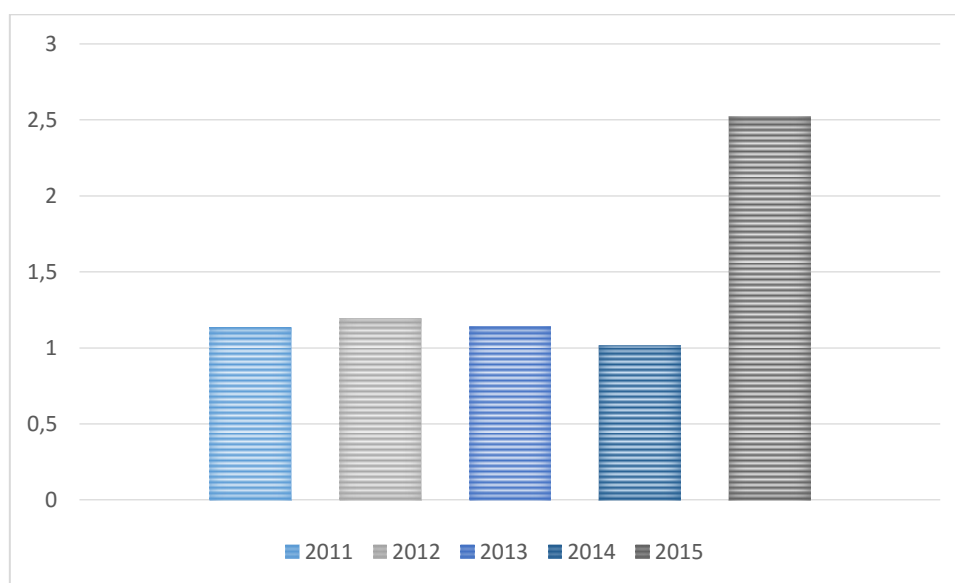


Gráfico 30 - Evolução do Grau de Alavanca Financeira

Como podemos observar da análise da tabela 31 e do gráfico 30, o GAF aumentou de 2011 para 2012, descendo depois até 2014, ano em que se registou o valor mais baixo dos últimos cinco anos. Em 2015 registou-se uma enorme subida, justificada pelo aumento dos resultados financeiros líquidos, o que fez com que o resultado operacional bem como o resultado antes de impostos diminuíssem.

⁶⁷ O GAF é calculado pelo quociente entre o resultado operacional e o resultado antes de impostos.

3.4.3 Risco Global

Este risco resulta do efeito combinado dos dois riscos anteriores (risco económico e risco financeiro). Assim, o risco global é medido utilizando o grau combinado de alavanca (GCA).

3.4.3.1 Grau Combinado de Alavanca

Segundo Menezes (2012, p.84), o conceito de GCA é “*mais amplo que os conceitos de graus económico e financeiro de alavanca, pois permite-nos relacionar diretamente as variações do nível de atividade com as variações dos resultados líquidos.*” Por outras palavras, Neves (2015, p.427) diz-nos que o GCA “*mede a sensibilidade dos resultados correntes à estrutura dos gastos fixos (operacionais e financeiros) da empresa em consequência da variação do volume de negócios.*”

Tabela 32 - Grau Combinado de Alavanca

	2011	2012	2013	2014	2015
Grau de Alavanca Operacional	25,10	25,10	16,83	8,36	75,65
Grau de Alavanca Financeira	1,13	1,19	1,14	1,01	2,52
Grau Combinado de Alavanca ⁶⁸	28,39	29,88	19,17	8,48	190,75

⁶⁸ O GCA é calculado pelo produto entre o GAO e o GAF.

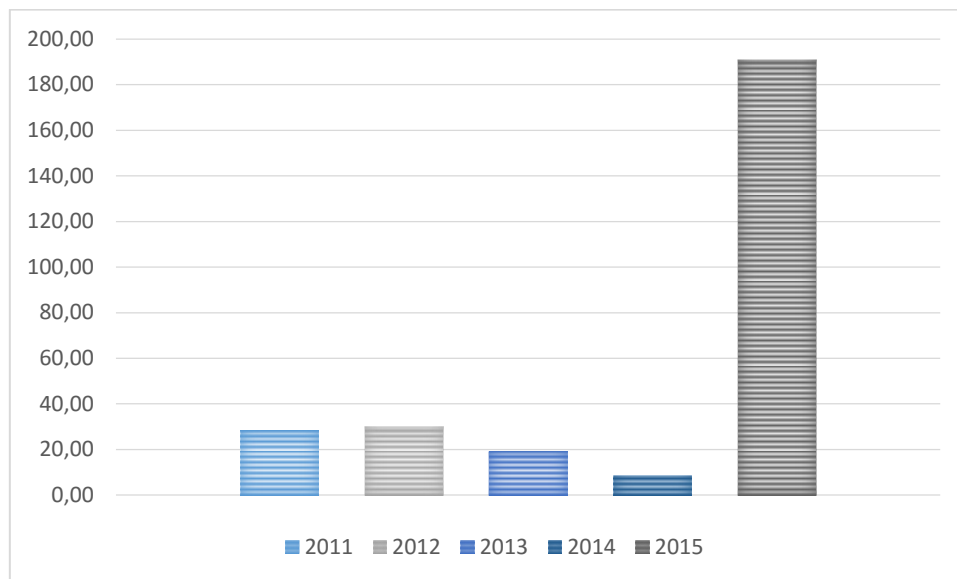


Gráfico 31 - Evolução do Grau Combinado de Alavanca

Como se pode observar na tabela e gráfico anteriores, o GCA também apresenta o seu valor mais baixo em 2014 e o valor mais alto em 2015 (sensivelmente 22 vezes superior em relação ao ano anterior), o que indica que estamos perante um aumento do risco.

Assim, podemos concluir que o risco global aumentou significativamente e que o ideal será que o mesmo apresente valores mais reduzidos.

CONCLUSÃO

A análise económica e financeira é uma ferramenta importante de apoio ao processo de tomada de decisão, quer para os gestores como também para analistas internos e externos pois contribuem para o aperfeiçoamento do processo de gestão financeira, o que atualmente se revela como sendo de extrema importância para as empresas em geral e para a Bluepharma Genéricos em particular.

No caso concreto da Bluepharma Genéricos, podemos concluir que a respeito do equilíbrio financeiro de curto prazo, esta apresenta valores nas NFM que revelam a necessidade de financiar o ciclo de exploração. Pois mesmo com o FM positivo, este não é suficiente para fazer face às necessidades de exploração da empresa. Devido a este facto e como a empresa apenas apresentou uma TL positiva no ano de 2014, podemos concluir que a mesma financia as suas necessidades de exploração com operações de tesouraria.

Em relação à análise do equilíbrio de médio e longo prazo, podemos concluir que a empresa apresenta bons valores de autonomia financeira, principalmente em 2015, em que 72% das aplicações da empresa foram financiadas com capital próprio. Assim, constata-se que a empresa apresenta uma maior solidez financeira com o nível de endividamento a diminuir, o que significa que o grau de dependência para com terceiros tem diminuído. Pelos valores calculados na solvabilidade, verifica-se também as conclusões retiradas da autonomia financeira, ou seja, que a principal fonte da empresa é o capital próprio, traduzindo a boa capacidade da empresa em fazer face aos seus compromissos de médio e longo prazo. Através dos valores obtidos no rácio de estrutura de endividamento, podemos concluir que o passivo da empresa é essencialmente de curto prazo e pelos valores obtidos no rácio de cobertura de encargos financeiros podemos afirmar que os resultados da empresa permitem suportar o valor dos seus encargos.

No que respeita à rentabilidade económica podemos afirmar que esta tem vindo a aumentar, atingindo em 2014 o maior valor dos últimos cinco anos, justificado pelo aumento do resultado operacional. Este aumento é suportado pelo incremento do volume de negócios, pois assistiu-se à venda de 3,1 milhões de embalagens

(representando o volume de negócios de 7,7 milhões de euros). De salientar que neste ano as vendas atingiram 42% para o mercado de exportação. A mesma situação não se verificou em 2015, pois assistiu-se a uma queda acentuada na sua rentabilidade económica fruto da diminuição da taxa de exportação para 19%.

Com o cálculo do efeito de alavanca financeira, podemos concluir que a contribuição do endividamento para o aumento da rentabilidade dos capitais próprios é positiva (com exceção do ano 2012) o que nos leva a concluir que um aumento do peso da dívida na estrutura do capital da empresa potenciará uma maior remuneração dos acionistas.

Relativamente ao risco foi possível concluir que o risco económico no último ano piorou substancialmente, justificado pela diminuição da margem bruta e do resultado operacional. Verifica-se situação idêntica no risco financeiro, pois no último ano este aumentou, o que revela grande sensibilidade dos resultados do exercício a variações no resultado operacional. Em termos de risco global, e como era exetável, confirma-se um agravamento. Assim, conclui-se que a empresa se encontra solvente e que o principal risco que a empresa está sujeita é o risco operacional, já que ao longo do período em análise se pode reconhecer que os valores associados ao resultado operacional baixaram devido à descida do volume de negócios.

Depois do disposto, é possível afirmar que o estágio curricular realizado na Bluepharma Genéricos revelou-se muito gratificante, pois representou um primeiro contato com o mundo do trabalho. Foram seis meses de constante aprendizagem ao apoiar o controlo de gestão e a parte comercial. Foram colocados à prova os conhecimentos académicos adquiridos e desenvolvidos/aperfeiçoados outros conhecimentos, nomeadamente na área comunicacional, na área informática e no ramo farmacêutico, uma nova área de conhecimento, desconhecida até então.

Assim sendo, percebe-se da importância da realização do estágio e das competências adquiridas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2016). *Principles of Corporate Finance* (12.^a edition). The McGraw-Hill/Irwin Series in Finance, Insurance and Real State.
- Carrilho, J. M., Laureano, L., Pimentel, V. P. & Prates, M. L. (2005). *Elementos de Análise Financeira – Casos Práticos*. Lisboa: Publisher Team.
- Carvalho, J. E. (2009). *Gestão de Empresas – Princípios Fundamentais*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Craveiro, A. (2006). *Rácios de Gestão – Método básico para analisar informação financeira*. Coimbra: Policopiado.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation – Tools and techniques for determining the value of any asset*. Wiley Finance.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E. & Neiva, J. (2015). *Análise Financeira- Casos Práticos*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E. & Neiva, J. (2016). *Análise Financeira- Teoria e Prática* (4.^a edição). Lisboa: Edições Sílabo.
- Lochard, J. (2003). *Os rácios essenciais: Como os utilizar, interpretar e comentar*. Lisboa: Bertrand Editora.
- Martins, A. (2004). *Introdução à Análise Financeira de Empresas* (2.^a edição). Porto: Grupo Editorial Vida Económica.
- Martins, A. I. (2007). *Análise de Balanços e Estudos de Indicadores Económico-financeiros: Indicadores de Performance Empresarial*. Lisboa: OTOC.
- Menezes, H. C. (2012). *Princípios de Gestão Financeira* (13.^a edição). Lisboa: Editorial Presença.
- Moreira, J. C. (2001). *Análise Financeira de Empresas: da teoria à prática* (4.^a edição). Porto: Bolsa de Derivados do Porto.

- Nabais, C. & Nabais, F. (2013). *Prática Financeira I - Análise Económica & Financeira* (8.^a edição. Lidel – Edições Técnicas.
- Neves, J. C. (2009). *Análise Financeira – Técnicas Fundamentais* (2.^a edição). Lisboa: Texto Editora.
- Neves, J. C. (2015). *Análise e Relato Financeiro - Uma Visão Integrada de Gestão* (8.^a edição). Alfragide: Texto Editores.
- Saias, L., Carvalho, R. & Amaral, M. C. (2006). *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira* (5.^a Edição).Lisboa: Universidade Católica Editora.

Webgrafia

- Agência Portuguesa do Ambiente: <http://www.apambiente.pt/index.php?ref=17&subref=120&sub2ref=125> (consultado a 15/04/2016).
- Biocant Ventures: <http://www.biocantventures.com/> (consultado a 18/04/2016).
- Blueclinical: <https://www.blueclinical.com/> (consultado a 18/04/2016).
- Bluepharma: <https://www.bluepharma.pt/> (consultado a 18/04/2016 e 23/04/2016).
- Bluepharma Genéricos: <http://www.bluepharmagenericos.com/> (consultado a 18/04/2016 e 23/04/2016).
- BSIM²: <http://www.bsimsquare.com/> (consultado a 18/04/2016).
- Bureau Veritas: <http://www.bureauveritas.pt/services+sheet/certificacao-iso-9001> (consultado a 18/04/2016).
- Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação: <http://www.iapmei.pt/iapmei-mstplartigo-01.php?temaid=156&msid=6>
- Lloyd's Register Quality Assurance: <http://www.lrqa.pt/> (consultado a 15/04/2016).
- Luzitin: <http://www.luzitin.pt> (consultado a 18/04/2016).

News Farma: <http://www.newsfarma.pt/noticias/934-bluepharma-conquista-%E2%80%9C%9Coutstanding-venture-of-the-year-award%E2%80%9D.html> (consultado a 20/04/2016).

Revista Portuguesa de Contabilidade: <http://rpc.informador.pt/artigos/E199.0106/Qual-o-desempenho-economico-financeiro-da-minha-empresa> (consultado a 08/09/2016).

SAP SE: <http://go.sap.com/portugal/product/enterprise-management.html> (consultado a 30/04/2016).

Sistema de Normalização Contabilística. *Norma Contabilística e de Relato Financeiro 15 – Investimentos em Subsidiárias e Consolidação*. Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/siteantigo/SNC_projecto/NCRF_15_invest_subsidiarias_consolidacao.pdf (consultado a 20/04/2016).

Société Générale de Surveillance: <http://www.sgs.pt/pt-PT/Health-Safety/Quality-Health-Safety-and-Environment/Health-and-Safety/Health-Safety-and-Environment-Management/OHSAS-18001-Occupational-Health-and-Safety-Management-System.s.aspx> (consultado a 15/04/2016).

Technophage: <http://www.technophage.pt> (consultado a 18/04/2016).

Treat U: <http://treatu.pt/> (consultado a 18/04/2016).

Universidade Nova de Lisboa: http://www.unl.pt/guia/2016/fcm/UNLGI_getUC?uc=1061014 (consultado a 18/04/2016).

Werkema: <http://www.werkemaconsultores.com/inside.php?ident=6> (consultado a 30/04/2016).

ANEXOS

Anexo I – Mapa de Objetivos Anual 2015

bluepharma [®] GENÉRICOS		MAPA DE OBJETIVOS		Imp.(PG-01)-09B		bluepharma [®] GENÉRICOS		MAPA DE OBJETIVOS		Imp.(PG-01)-09B									
1ª edição <input checked="" type="checkbox"/> Seguimento: 1º T <input type="checkbox"/> 2º T <input type="checkbox"/> 3º T <input type="checkbox"/> Anual <input checked="" type="checkbox"/> Outro <input type="checkbox"/>		Objectivos gerais - Bluepharma Genéricos - 2015		Data: 28/01/2016		1ª edição <input checked="" type="checkbox"/> Seguimento: 1º T <input type="checkbox"/> 2º T <input type="checkbox"/> 3º T <input type="checkbox"/> Anual <input checked="" type="checkbox"/> Outro <input type="checkbox"/>		Objectivos gerais - Bluepharma Genéricos - 2015		Data: 28/01/2016									
Nº	Objetivo / FCS	Indicador / Métrica	Un.	Resp.	Periodicidade de medição	Metas				Nº Obj.	Iniciativas / Plano de Ação / Atividades	Resp.	Calendário de Implementação					Taxa de Execução	Ponto de situação / Comentários / Ações Corretivas
						N-1	N	Real	St.				1ºTRM	2ºTRM	3ºTRM	4ºTRM	MLP		
F1 Criar valor acionista sustentado																			
F1.1		Indicador: Rentabilidade dos capitais próprios	%	JV	ANL	Meta: RCP = 10%													
						A	16%	10%	0,32%	X							3%		
F2 Aumentar vendas																			
F2.1		Indicador: Volume de Negócios acumulado no MN	M€	JV	TRM	Meta: VN MN=5,004 M€ (Orç 15)													
						T1	1,037	1,246	1,435	X							115%		
						T2	2,256	2,606	2,486	X							95%		
						T3	3,450	3,811	3,529	X							93%		
						T4	4,508	5,004	4,621	X							92%		
F2.2		Indicador: Volume de Negócios acumulado no EX	M€	JV	TRM	Meta: VN EX=2,638 M€ (Orç 15)													
						T1	0,298	0,358	0,175	X							49%		
						T2	0,551	0,993	0,357	X							36%		
						T3	1,946	1,807	0,652	X							36%		
						T4	3,219	2,638	1,055	X							40%		
F3 Adequar a estrutura de custos																			
F3.1		Indicador: Resultado antes impostos acumulado Distribuição trimestral: Proporcionalmente às vendas acumuladas estimadas no orçamento do ano	M€	JV	TRM	Meta: RAI=0,346 M€ (Orç 15)													
						T1	-0,081	0,086	0,287	X							332%		
						T2	-0,043	0,173	0,108	X							62%		
						T3	0,448	0,259	0,022	X							8%		
						T4	0,823	0,346	0,027	X							8%		
Análise - Objectivos Financeiros																			
<p>F2.1 O não cumprimento do indicador de Volume de Negócios Nacional é essencialmente justificado a quebra ligeira verificada pela diminuição das vendas do cliente Holon. Em 2016 prevê-se a implementação do relançamento do projecto Bluewave, como via para o crescimento no mercado nacional.</p> <p>F2.2 A explicação para este forte desvio nas exportações é a quebra do preço do pretróleo, que penalizou fortemente os principais mercados da Bluepharma (Angola e Venezuela) e limitaram fortemente a actividade da BLGN nestes mercados. Para 2016 está prevista a diversificação dos mercados de exportação da BLGN (Vietnam, Albânia, Iraque, Líbia, Jordânia e Nigéria, entre outros), diminuindo a exposição ao risco associado à actividade de cada um deles.</p> <p>F3.1 Apesar do aumento dos ganhos operacionais (+19% vs 2014 e 612% vs Orç 2015) e da forte redução dos gastos operacionais (-16,2% vs 2014 e -18,3% vs Orç 2015), não foi suficiente para compensar a redução da margem bruta gerada pelas vendas.</p>																			
C1 Rapidez e baixo custo logístico para o cliente																			
C1.1		Indicador: % das vendas (quantidade) vendida por pedido direto aos armazenistas parceiros sobre a quantidade total vendida no MN	%	JV	ANL	Meta: 50%													
						A	81%	50%	78%	X							155%		
C2 Oferecer rentabilidade ao cliente																			
C2.1		% de produtos incluídos nas recomendações dos parceiros, dentro dos GH's com desconto	%	AG	SEM	Meta: 35% Portefólio													
						S1	35%	39%	X								111%		
						S2	35%	100%	X								286%		
Análise - Objectivos Clientes																			
<p>C1.1) O peso relativo do modelo de fornecimento directo aos clientes farmácia através dos armazenistas parceiros tem sido considerável, ano após ano. O motivo para a redução face a 2014 está associado ao processo logístico das campanhas comerciais (fornecimento via armazém BLGN), cujo peso tem sido crescente nas vendas do MN. No entanto, está em fase de implementação de um novo CRM que irá permitir enviar as campanhas directamente do stock dos armazenistas parceiros.</p> <p>C2.1) No segundo semestre de 2015, o grupo de farmácias que utiliza a metodologia de recomendação estabeleceu um acordo com a BLGN no qual a totalidade do seu portefólio é recomendado, considerando as condições comerciais especiais atribuídas a este grupo.</p>																			

bluepharma GENÉRICOS		MAPA DE OBJETIVOS			Imp. (PG-01)-09B		bluepharma GENÉRICOS		MAPA DE OBJETIVOS			Imp. (PG-01)-09B							
1ª edição <input checked="" type="checkbox"/> Seguimento: 1º T <input type="checkbox"/> 2º T <input type="checkbox"/> 3º T <input type="checkbox"/> Anual <input checked="" type="checkbox"/> Outro <input type="checkbox"/>		Objectivos gerais - Bluepharma Genéricos - 2015			Data: 28/01/2016		1ª edição <input checked="" type="checkbox"/> Seguimento: 1º T <input type="checkbox"/> 2º T <input type="checkbox"/> 3º T <input type="checkbox"/> Anual <input checked="" type="checkbox"/> Outro <input type="checkbox"/>		Objectivos gerais - Bluepharma Genéricos - 2015			Data: 28/01/2016							
Nº	Objetivo / FCS	Indicador / Métrica	Un. Resp.	Periodicidade de medição	Metas				Nº Obj.	Iniciativas / Plano de Ação / Atividades	Resp.	Calendário de Implementação					Taxa de Execução	Ponto de situação / Comentários / Ações Corretivas	
P1	Cumprir prazos de tratamento devoluções				N-1	N	Real	St.	P1	Cumprir prazos de tratamento devoluções		1º TRM	2º TRM	3º TRM	4º TRM	MLP			
P1.1		Indicador: % de devoluções tratadas em mais de 90 dias consecutivos, após receção da devolução Indicador Processo [BLGN-PF-2014-12]	%	TC	TRM	Meta: 5% Devoluções				Efetuar controlo dos atrasos verificados, analisar as respetivas causas e implementar ações corretivas	TC	x	x	x	x		100%	Todas as devoluções foram tratadas dentro do período definido, melhorando significativamente face ao ano anterior. Desta forma, devemos manter o mesmo rigor no tratamento das mesmas.	
					A	9%	5%	5%	0%										
					T1	0%	5%	0%	-5%										
					T2	0%	5%	0%	-5%										
					T3	8%	5%	5%	0%										
					T4	20%	5%	1%	-4%										
P2	Cumprir prazos de entrega									P2	Cumprir prazos de entrega								
P2.1		Indicador: % de encomendas expedidas até 3 dias úteis no MN (entre o fornecimento da ordem e a emissão da fatura) Indicador Processo [BLGN-PF-2014-11]	%	TC	TRM	Meta: 99% Encomendas				Efetuar controlo dos atrasos verificados, analisar as respetivas causas e implementar ações corretivas	TC	x	x	x	x		100%	A meta atingida corresponde a um cumprimento praticamente de 100% do objetivo. O foco deve manter-se na manutenção do seu cumprimento.	
					A	99%	99%	99%	100%										
					T1	99%	99%	100%	101%										
					T2	99%	99%	99%	100%										
					T3	99%	99%	99%	100%										
					T4	100%	99%	98%	99%										
P2.2		Indicador: Quota de Mercado dos Distribuidores Parceiros com Acordo	%	IG	SEM	Meta: 70% QM													
			MS		S1	78%	70%	76%	109%										
					S2	78%	70%	76%	108%										
P3	Reter e aumentar o número de clientes e parceiros									P3	Reter e aumentar o número de clientes e parceiros								
P3.1		Indicador: N.º de parceiros ativos (Acordo, Grupos, Acionistas) Indicador Processo [BLGN-PF-2014-10]	N.º	MV	ANL	Meta: 550 clientes				Efetuar acordo de parceria com os principais grupos de farmácias	JV, AG e IG	x					100%	Acordos para 2015 realizados e conduzidos até ao final do ano. Em dezembro e início de 2016 foram já fechados acordos com os principais grupos de farmácias.	
					A	530	550	662	120%										
P3.2		Indicador: N.º de clientes de exportação ativos	N.º	AG	ANL	Meta: 30 clientes				Efetuar acordo de objetivos para os parceiros não cumpridores	EC	x	x	x	x	x	100%	Foi elaborado um plano de visitação às farmácias não cumpridoras para traçar objetivos trimestrais de forma a aumentar vendas e cumprir o objetivo no prazo de seis meses. Em 2016 será avaliado o sucesso desta ação.	
					A	27	30	20	67%										
P3.3		Indicador: N.º de Reclamações de Clientes Indicador Processo [BLGN-PF-2014-10]	N.º	MV	TRM	Meta: 80 Reclamações /Ano				Diferenciar as condições comerciais entre os parceiros cumpridores e não cumpridores	JV, AG e IG	x					100%	Existem condições diferenciadas para parceiros cumpridores e não cumpridores. Esta regra não é aplicada quando o parceiro não cumpridor faz parte de um grupo de farmácias com acordo com a Bluepharma, funcionando nestes casos as condições acordadas com a gestão dos grupos.	
					A	88	80	134	168%										
					T1	19	20	30	150%										
					T2	26	20	29	145%										
					T3	22	20	28	140%										
										Manter um registo ativo para gestão de contactos das leads de negócio e das cotações apresentadas para seguimento futuro	AG	x	x	x	x		100%	No ficheiro Gestão de clientes EX são registados todos os potenciais clientes de exportação e efetuado o respetivo acompanhamento.	

bluepharma GENÉRICOS		MAPA DE OBJETIVOS		Imp. (PG-01)-09B		bluepharma GENÉRICOS		MAPA DE OBJETIVOS		Imp. (PG-01)-09B																																																																										
1ª edição		<input checked="" type="checkbox"/> Seguimento: 1º T <input type="checkbox"/> 2º T <input type="checkbox"/> 3º T <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Anual <input type="checkbox"/> Outro		Objectivos gerais - Bluepharma Genéricos - 2015		Data: 28/01/2016		1ª edição		<input checked="" type="checkbox"/> Seguimento: 1º T <input type="checkbox"/> 2º T <input type="checkbox"/> 3º T <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> Anual <input type="checkbox"/> Outro		Objectivos gerais - Bluepharma Genéricos - 2015		Data: 28/01/2016																																																																						
Nº	Objetivo / FCS	Indicador / Métrica	Un.	Resp.	Periodicidade de medição	Metas				Nº Obj.	Iniciativas / Plano de Ação / Atividades	Resp.	Calendário de Implementação					Taxa de Execução	Ponto de situação / Comentários / Ações Corretivas																																																																	
						N-1	N	Real	St.				1ºTRM	2ºTRM	3ºTRM	4ºTRM	MLP																																																																			
Análise - Objectivos Processos																																																																																				
<p>P2.1) Apenas no 4º trimestre não foi cumprido integralmente o prazo de expedição pretendido devido à suspensão de entregas a alguns clientes por motivos financeiros.</p> <p>P3.2) Devido às condicionantes conjunturais e macroeconómicas dos mercados de exportação da BLGN, o número de clientes activos reduziu-se face a 2014, particularmente por limitações financeiras e cambiais e impossibilidade de cumprimento dos critérios de exigidos para a atribuição de crédito. De notar que o número de cotações apresentadas foi superior a 2014.</p> <p>P3.3 e 3.4) O número de reclamações foi superior ao esperado por vários motivos. Um dos motivos foi o aumento significativo do nº de caixas expedidas do Picking (cerca de 18.000 caixas) face ao ano de 2014, fazendo com que a exposição ao risco de surgirem erros humanos seja muito superior. Está em curso um projeto de implementação de uma balança no picking para validação de quantidades através do peso dos produtos. Cerca de 50% das reclamações da Bluepharma Genéricos são do subtipo "caixas enviadas a menos" pelo que, após a implementação da Balança é expectável que se sinta uma melhoria considerável na expedição. Por outro lado, calcular o nº absoluto de reclamações não é a forma mais correta de medir o nível de serviço, dado que, não estamos a avaliar se o armazém está a expedir mais ou menos encomendas. Foi feita uma revisão deste indicador para entrar em vigor durante o ano 2016 onde iremos calcular a taxa de erro e não o nº absoluto. Este cálculo foi feito para o ano 2015 e o resultado foi uma taxa de erro de 2,01% na totalidade das reclamações e 1,88% nas reclamações operacionais (responsabilidade do Serviço de Expedição). Analisando qualitativamente as reclamações, apenas 5 das reclamações recebidas são classificadas como críticas.</p> <p>P4.2) Os produtos lançados em 2015 não apresentam margens bruta dentro do valor esperado, considerando as limitações a nível do preço fixado em sede de comparticipação e o nível de competição registado. Para a prática de descontos alinhados com o mercado, como motor fundamental para a venda e dispensa do produto, torna-se muito delicada a geração de margem bruta significativa, pelo menos ao preço de compra inicial do produto.</p> <p>P4.3) Indicador ligeiramente inferior ao pretendido, devido ao foco em múltiplos projectos. Ainda assim, existem múltiplas leads de licenciamento que deverão resultar em breve no aumento do desempenho do indicador.</p> <p>P4.4) O número de produtos licenciado foi inferior ao pretendido devido ao foco em múltiplos projectos e à existência de um grande número de produtos licenciados mas com constrangimentos à comercialização, um dos focos alternativos da actividade do DPN.</p> <p>P4.5) Indicador ligeiramente abaixo do pretendido devido a constrangimentos específicos nos projectos de lançamento em curso.</p> <p>P5.1) A redução de preços negociada até ao final de 2015 foi de -2% em preço médio, o que é bastante significativo, considerando que a maior parte dos preços de fornecimento se encontram já bastante contratados face aos preços originais de licenciamento. Acresce a limitação existente a nível do volume de vendas gerado, que limita o nível de negociações conseguido com os vários fornecedores.</p> <p>P5.2) Mesmo com a implementação dos planos de ação definido, o valor de imparidades foi superior ao esperado particularmente devido aos produtos mais recentes do portfólio. Nestes produtos as quantidades mínimas negociadas e o prazo de vida útil não são compatíveis com o ritmo inicial de crescimento de quota de mercado e consolidação dos produtos no mercado. À medida que esta quota cresce e consolida, é de esperar que a maioria dos produtos geradores de imparidade não voltem a registar imparidades. Existem ainda alguns produtos com imparidade de margem mas que cumprem a função de oferta comercial ao mercado, necessária para a oferta geral da BLGN.</p>																																																																																				
<table border="1"> <tr> <td colspan="17">A1 Colaboradores com perfil de competências adequado para as funções críticas</td> </tr> <tr> <td colspan="17">A1.1</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Indicador: % de formação realizada face ao plano anual de formação</td> <td>%</td> <td>JV</td> <td>ANL</td> <td colspan="4">Meta: 75% do Plano Anual de Form.</td> <td colspan="8"></td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>A</td> <td>-</td> <td>75%</td> <td>69%</td> <td>✗</td> <td>92%</td> <td colspan="6"></td> </tr> </table>																	A1 Colaboradores com perfil de competências adequado para as funções críticas																	A1.1																	Indicador: % de formação realizada face ao plano anual de formação		%	JV	ANL	Meta: 75% do Plano Anual de Form.																	A	-	75%	69%	✗	92%						
A1 Colaboradores com perfil de competências adequado para as funções críticas																																																																																				
A1.1																																																																																				
Indicador: % de formação realizada face ao plano anual de formação		%	JV	ANL	Meta: 75% do Plano Anual de Form.																																																																															
					A	-	75%	69%	✗	92%																																																																										
<table border="1"> <tr> <td colspan="17">A2 Implementar uma ferramenta informática e monitorizar o desempenho da empresa</td> </tr> <tr> <td colspan="17">A2.1</td> </tr> <tr> <td colspan="2">Indicador: Implementar e utilizar a ferramenta informática para monitorizar o desempenho da empresa</td> <td>S/N</td> <td>JV</td> <td>ANL</td> <td colspan="4">Meta: Sim</td> <td colspan="8"></td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>A</td> <td>-</td> <td>Sim</td> <td>Não</td> <td>✗</td> <td colspan="6"></td> </tr> </table>																	A2 Implementar uma ferramenta informática e monitorizar o desempenho da empresa																	A2.1																	Indicador: Implementar e utilizar a ferramenta informática para monitorizar o desempenho da empresa		S/N	JV	ANL	Meta: Sim																	A	-	Sim	Não	✗							
A2 Implementar uma ferramenta informática e monitorizar o desempenho da empresa																																																																																				
A2.1																																																																																				
Indicador: Implementar e utilizar a ferramenta informática para monitorizar o desempenho da empresa		S/N	JV	ANL	Meta: Sim																																																																															
					A	-	Sim	Não	✗																																																																											
Análise - Objectivos Aprendizagem																																																																																				
<p>A1.1) Indicador próximo do cumprimento. Limitações ao cumprimento devido ao número de horas fora do plano.</p> <p>A2.1) Projecto em curso, com timelines revistos para 2016.</p>																																																																																				

Anexo II – Relatório de Reclamações



Relatório

Imp.(PG1)-10

Ponto de situação das Reclamações de Clientes - 3º Trimestre de 2015

No âmbito do sistema de avaliação e desempenho organizacional da Bluepharma Genéricos, refletido no seu mapa de objetivos, foram elaborados os indicadores de acompanhamento do 3º trimestre dos objetivos traçados para 2015. Da análise dos desvios dos indicadores referidos verificou-se, novamente neste trimestre, um desvio desfavorável do número de reclamações. Deste modo, não estando ainda concluída a revisão do procedimento de gestão de reclamações, sentimos a necessidade de analisar os motivos das reclamações registadas e a sua gravidade face aos objetivos de qualidade pretendidos pela empresa.

O objetivo inicial era ter apenas 80 reclamações ao longo de todo o ano, uma redução face às 88 obtidas no ano anterior. Mas até à data esta meta foi já ultrapassada, como podemos constatar no quadro seguinte.

Criticidade	Subtipo	3ºTrimestre	%
2	Armazenista trocado	9	10,3%
2	Caixas Danificadas	1	1,1%
2	Caixas Danificadas no Transporte	4	4,6%
1	Caixas Enviadas a mais (+)	3	3,4%
2	Caixas Enviadas a menos (-)	43	49,4%
2	Caixas Não Enviadas	1	1,1%
2	Caixas Não Etiquetadas	2	2,3%
2	Caixas Trocadas	3	3,4%
3	Etiqueta Trocada na Embalagem	5	5,7%
1	Falta de Material Promocional	1	1,1%
4	Medicamento não conforme	2	2,3%
1	Prazo de Validade Exp.	7	8%
2	Produto Trocado	1	1,1%
2	PVP Incorreto	1	1,1%
3	Troca de Lote	1	1,1%
1	Tratamento devoluções	3	3,4%
	Total	87	100%

Como podemos observar no quadro, as categorias de reclamação com maior peso são as caixas enviadas a menos (49,4%) e armazenista trocado (10,3%). Com o objetivo de reduzir significativamente as reclamações recebidas de clientes foram iniciadas algumas medidas internas corretivas, passamos a enumerar:

- Introdução de uma balança de controlo de peso de encomenda, com o objetivo de reduzir as reclamações do tipo de categoria de caixas enviadas a menos;

Elab. por:

Aprov. por:

Pág.: 1/1

Original:

Cópias:



Relatório

Imp.(PG1)-10

- Reforço da formação ministrada durante a reunião de avaliação de desempenho com a equipa de expedição, com o objetivo de reduzir o número de etiquetas trocadas;
- Arranque do projeto de segregação físico e informático dos diferentes lotes da mesma referência no armazém do *picking*, com o objetivo de reduzir as reclamações de troca de lote

Em relação ao medicamento não conforme, reclamámos formalmente aos fornecedores e recebemos os relatórios de investigação às causas do sucedido.

Antecipando o objetivo da revisão do procedimento de gestão de reclamações, que irá incluir uma avaliação de criticidade das reclamações, definimos quatro níveis distintos, estando associado o nível baixo à classificação 1, média à classificação 2, alto à classificação 3 e crítico à classificação 4. Isto permite-nos quantificar de uma forma mais precisa as reclamações de clientes recebidas, como se pode observar no quadro seguinte:

Criticidade	Nº Reclamações	%
1	14	16%
2	65	75%
3	6	7%
4	2	2%
	87	100%

A análise das reclamações de acordo com a sua criticidade permite-nos concluir que 91% das reclamações são de criticidade baixa ou média e apenas 9% se encontram no nível alto e crítico. Conforme referido, foram tomadas medidas corretivas para reduzir as reclamações com criticidade 3 e 2. As reclamações referentes a produto não conforme, enquadram-se no âmbito do procedimento de qualificação de fornecedores, tendo por isso um tratamento diferenciado.

Coimbra, 31 de outubro de 2015

A equipa de gestão

Elab. por:	Aprov. por:	Pág.: 2/2
------------	-------------	-----------

Original:
Cópias:

Anexo III – Fórmulas de Cálculo dos Rácios/Indicadores

Rácios e Indicadores de Equilíbrio Financeiro

Rácio/ Indicador	Fórmula de Cálculo
Rotação do Ativo Total	$\frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo Total Médio}}$
Rotação dos Inventários	$\frac{\text{Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas}}{\text{Inventários Médios}}$
Prazo Médio de Permanência de Inventários	$\frac{\text{Inventários Médios}}{\text{Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas}}$
Prazo Médio de Recebimentos	$\frac{\text{Saldo Médio de Clientes}}{\text{Vendas e Serviços prestados com Iva}} \times 365$
Prazo Médio de Pagamentos	$\frac{\text{Saldo Médio de Fornecedores}}{\text{Compras e Fornecimentos e Serviços Externos com Iva}} \times 365$
Fundo de Maneio	$\text{Capital Permanente} - \text{Ativo Não Corrente}$
Necessidade de Fundo de Maneio	$\text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recursos Cíclicos}$
Tesouraria Líquida	$\text{Tesouraria Ativa} - \text{Tesouraria Passiva}$
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$
Liquidez Reduzida	$\frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Inventário}}{\text{Passivo Corrente}}$
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$
Ciclo Financeiro de Exploração	$\frac{\text{Necessidades de Fundo de Maneio}}{\text{Volume de Negócios}} \times 365$
Rácio de Estrutura	$\frac{\text{Passivo Não Corrente}}{\text{Capital Próprio}}$
Rácio de Endividamento	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Capital Próprio} + \text{Passivo Total}}$
Rácio de Estabilidade de Financiamento	$\frac{\text{Capital Permanente}}{\text{Ativo Não Corrente}}$
Rácio de Estrutura do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo Total}}$
Rácio de Estrutura do Passivo	$\frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo Não Corrente}}$
Autonomia Financeira	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}} \times 100$
Solvabilidade	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$
Solvabilidade em sentido restrito	$\frac{\text{Ativo Total}}{\text{Passivo Total}}$
Rácio de Cobertura de Encargos Financeiros	$\frac{\text{Resultado Antes de Encargos Financeiros e Impostos}}{\text{Encargos Financeiros}}$
Rácio de Encargos Financeiros	$\frac{\text{Encargos Financeiros}}{\text{Volume de Negócios}}$

Rácios e Indicadores de Rendibilidade

Rácio/ Indicador	Fórmula de Cálculo
Rendibilidade Operacional das Vendas	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100$
Rendibilidade Líquida das Vendas	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100$
Rendibilidade do Ativo	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$
Rendibilidade Operacional do Ativo	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total}} \times 100$
Rendibilidade do Capital Próprio	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$
Análise DuPont	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}} \times \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo Total}} \times \frac{\text{Ativo Total}}{\text{Capital Próprio}}$
Efeito de Alavanca Financeira	$\text{Rendibilidade Operacional do Ativo} - \frac{\text{Encargos Financeiros}}{\text{Passivo Médio}}$

Rácios e Indicadores de Risco

Rácio/ Indicador	Fórmula de Cálculo
Margem Bruta	$\text{Volume de Negócios} - \text{Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas}$
Grau de Alavanca Operacional	$\frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultado Operacional}}$
Grau de Alavanca Financeira	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Antes de Impostos}}$
Grau Combinado de Alavanca	$\text{Grau de Alavanca Operacional} \times \text{Grau de Alavanca Financeira}$