

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA FRONTEIRA SUL
CAMPUS CHAPECÓ
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

BRUNA DOS SANTOS

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR DE
SAÚDE LISTADAS NA B3:
IMPACTOS DA PANDEMIA DE COVID-19**

CHAPECÓ

2025

BRUNA DOS SANTOS

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR DE
SAÚDE LISTADAS NA B3:
IMPACTOS DA PANDEMIA DE COVID-19**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade Federal da Fronteira Sul (UFFS), como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientadora: Prof.^a Dra. Larissa de Lima Trindade

CHAPECÓ

2025

Bibliotecas da Universidade Federal da Fronteira Sul - UFFS

Santos, Bruna dos
ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR DE
SAÚDE LISTADAS NA B3: IMPACTOS DA PANDEMIA DE COVID-19
/ Bruna dos Santos. -- 2025.
91 f.:il.

Orientadora: Doutora Larissa de Lima Trindade

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) -
Universidade Federal da Fronteira Sul, Curso de
Bacharelado em Administração, Chapecó, SC, 2025.

I. Trindade, Larissa de Lima, orient. II.
Universidade Federal da Fronteira Sul. III. Título.

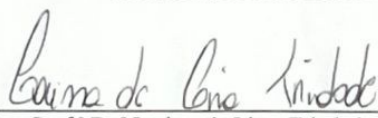
BRUNA DOS SANTOS

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE EMPRESAS DO SETOR DE SAÚDE
LISTADAS NA B3:
IMPACTOS DA PANDEMIA DE COVID-19**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade Federal da Fronteira Sul (UFFS), como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Este trabalho foi defendido e aprovado pela banca em 01/12/2025.

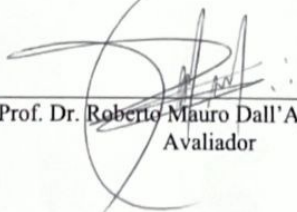
BANCA EXAMINADORA



Prof.ª Dr.ª Larissa de Lima Trindade – UFFS
Orientadora



Prof. Dr. Ari Söthe – UFFS
Avaliador



Prof. Dr. Roberto Mauro Dall'Agnol – UFFS
Avaliador

Dedico este trabalho aos meus pais e aos meus avós que me apoiaram com infinita dedicação e nunca mediram esforços para que eu chegasse até aqui.

AGRADECIMENTOS

Ao longo deste ano, enfrentei muitos desafios, foi o meu primeiro ano com um emprego estável, com novas responsabilidades, além de precisar me adaptar a uma nova rotina, conciliar trabalho, estudos, cuidar do meu emocional, manter atividades físicas e preservar minha vida social, tudo isso tentando fazer o melhor possível. Não foi fácil, mas hoje percebo que cada etapa fez sentido. Cada dificuldade contribuiu para o meu crescimento e para que este trabalho se tornasse realidade. Sou grata a todas as pessoas que, de alguma forma, fizeram parte desse processo e me ajudaram a chegar até aqui.

Agradeço primeiramente a Deus, por me fortalecer nos dias em que pensei em desistir e por sustentar minha esperança e determinação.

À minha mãe, Simone, que não mediu esforços para me apoiar. Agradeço por cada gesto de cuidado nos dias mais difíceis, por acreditar em mim muito mais do que eu mesma, por sentar ao meu lado para ajudar com referências, formatações e raciocínios. Sou grata por cada fala, por cada colo, e até pelo silêncio quando eu mais precisava; pela roupa limpa e dobrada, pelo quarto arrumado, pelo café, pelos ovos e pelas frutas cortadinhas pela manhã. Seu amor, dedicação e cuidado tornaram cada etapa mais leve e foram fundamentais para que eu pudesse chegar até o fim.

Aos meus avós, Marli e Luiz, cuja bondade, doçura e cafés da tarde sempre me acolheram e trouxeram leveza aos meus dias. Vocês foram um refúgio e uma fonte constante de conforto.

Às minhas amigas Beatriz e Talyssa, por estarem presentes, dispostas a me ouvir, aconselhar e me ajudar a relaxar quando a pressão era grande demais. Obrigada por me lembrarem da importância de respirar e viver momentos leves. Sou muito grata por ter vocês comigo.

À minha psicóloga, Débora, que me ofereceu suporte emocional durante todo esse processo. Sua escuta, orientação e acolhimento foram essenciais para o meu desenvolvimento pessoal e acadêmico.

À minha orientadora, professora Larissa, por sua dedicação, clareza e generosidade ao compartilhar conhecimento. Desde o primeiro componente de Administração Financeira I, me identifiquei com seu jeito de ensinar. Sempre que eu dizia que ela seria minha orientadora, ouvia as mesmas frases: “então vai dar tudo certo”, “vai ficar ótimo”, “não tem como dar errado, é a Larissa”. E acredito que isso resume perfeitamente o privilégio que foi tê-la como orientadora neste trabalho.

Por fim, agradeço aos meus amigos, colegas e a todas as pessoas que cruzaram meu caminho durante esse processo. Obrigada pela companhia nos dias difíceis, pelos jantares que aliviaram a rotina, pelas conversas e conselhos que me ajudaram a respirar, seguir e colocar a cabeça no lugar, e até pelo silêncio acolhedor de quem só ficou ao meu lado quando eu precisava desabafar. Levo cada um com um carinho enorme; vocês não têm ideia do quanto foram essenciais. Cada gesto e cada palavra tornaram essa caminhada muito mais leve.

“A persistência é o caminho do êxito.”

Charles Chaplin.

RESUMO

Em um contexto marcado por intensas transformações econômicas e tecnológicas, a Administração Financeira assume papel central na promoção de estabilidade, no suporte à tomada de decisões estratégicas e na sustentabilidade do crescimento organizacional. Diante disso, esta pesquisa tem como objetivo geral analisar o impacto da COVID-19 no desempenho econômico-financeiro das empresas do segmento de Medicamentos e Outros Produtos, do setor de saúde, listadas na B3, no período de 2017 a 2024. A pesquisa é classificada como qualitativa, configurando-se como um estudo descritivo de natureza aplicada. A coleta de dados foi realizada por meio de pesquisa documental, utilizando documentos oficiais disponibilizados pela B3, como balanços patrimoniais, demonstrações do resultado do exercício e respectivas notas explicativas. Os dados obtidos foram tabulados em planilhas para o cálculo dos indicadores econômico-financeiros e, para enriquecer a análise, foram elaborados gráficos evolutivos para cada indicador e empresa, permitindo uma visualização clara das trajetórias ao longo do tempo. Os resultados apontam um desempenho positivo do setor farmacêutico pré-pandêmico. No entanto, durante a pandemia o desempenho das organizações foi impactado, especialmente quanto a seu endividamento e rentabilidade. Contudo, as empresas apresentaram diferenças quanto à eficiência na gestão financeira e operacional, o que fez com que a intensidade dos impactos variasse entre elas. No período pós-pandemia, observou-se recuperação gradual e estabilização dos indicadores, evidenciando a resiliência do setor e o fortalecimento de práticas que sustentam sua atuação no longo prazo. Como contribuição, o estudo amplia a compreensão empírica sobre os efeitos da COVID-19 no desempenho financeiro de empresas do setor farmacêutico brasileiro, oferecendo subsídios para gestores, investidores e formuladores de políticas na avaliação de riscos, no aprimoramento das práticas de gestão financeira e na preparação para cenários de crise futura.

Palavras-chave: Administração Financeira. COVID-19. Desempenho econômico-financeiro.

ABSTRACT

In a context marked by intense economic and technological transformations, Financial Management plays a central role in promoting stability, supporting strategic decision-making, and ensuring the sustainability of organizational growth. Given this, the overall objective of this research is to analyze the impact of COVID-19 on the economic and financial performance of companies in the Medicines and Other Products segment of the healthcare sector listed on B3 from 2017 to 2024. The research is classified as qualitative, constituting a descriptive study of an applied nature. Data collection was carried out through documentary research, using official documents made available by B3, such as balance sheets, income statements, and respective explanatory notes. The data obtained were tabulated in spreadsheets to calculate economic and financial indicators. To enrich the analysis, evolutionary graphs were prepared for each indicator and company, allowing a clear visualization of trajectories over time. The results point to positive performance in the pharmaceutical sector prior to the pandemic. However, during the pandemic, the performance of organizations was impacted, especially in terms of their indebtedness and profitability. However, the companies exhibited differences in the efficiency of their financial and operational management, which caused the intensity of the impacts to vary among them. In the post-pandemic period, a gradual recovery and stabilization of the indicators were observed, highlighting the resilience of the sector and the strengthening of practices that support its long-term performance. As a contribution, this study expands the empirical understanding of the effects of COVID-19 on the financial performance of Brazilian pharmaceutical companies, providing insights for managers, investors, and policymakers in risk assessment, the improvement of financial management practices, and preparation for future crisis scenarios.

Keywords: Financial Management. COVID-19. Economic and Financial Performance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1- Demonstração do resultado do exercício	19
Figura 2 – Indicadores de liquidez - HYPERA	35
Figura 3 – Indicadores de endividamento - HYPERA	35
Figura 4 – Indicadores de rentabilidade - HYPERA	37
Figura 5 – Indicadores de lucratividade – HYPERA	38
Figura 6 – Indicadores de prazo de atividade - HYPERA.....	39
Figura 7 – Indicadores de giro de atividade - HYPERA	40
Figura 8 – Indicadores de liquidez - BLAU	41
Figura 9 – Indicadores de endividamento - BLAU	42
Figura 10 – Indicadores de rentabilidade - BLAU	44
Figura 11 – Indicadores de lucratividade – BLAU	45
Figura 12 – Indicadores de prazo de atividade – BLAU	46
Figura 13 – Indicadores de giro de atividade - BLAU	47
Figura 14 – Indicadores de liquidez – BIOM.....	48
Figura 15 – Indicadores de endividamento – BIOM.....	49
Figura 16 – Indicadores de rentabilidade - BIOM.....	50
Figura 17 – Indicadores de lucratividade – BIOM.....	51
Figura 18 – Indicadores de prazo atividade – BIOM	52
Figura 19 – Indicadores de giro de atividade – BIOM.....	53
Figura 20 – Indicadores de liquidez - EUFA.....	54
Figura 21 – Indicadores de endividamento – EUFA	55
Figura 22 – Indicadores de rentabilidade – EUFA	57
Figura 23 – Indicadores de lucratividade - EUFA.....	58
Figura 24 – Indicadores de prazo de atividade - EUFA	59
Figura 25 – Indicadores de giro de atividade – EUFA	59
Figura 26 – Indicadores de liquidez – ALTF	60
Figura 27 – Indicadores de endividamento	61
Figura 28 – Indicadores de rentabilidade – ALTF	62
Figura 29 – Indicadores de lucratividade - ALTF	63
Figura 30 – Indicadores de prazo de atividade	63
Figura 31 – Indicadores de giro de atividade	64
Figura 32 – Indicadores de liquidez – NRTQ	65

Figura 33 – Indicadores de endividamento – NRTQ.....	66
Figura 34 – Indicador de rentabilidade – NRTQ.....	67
Figura 35 – Indicadores de lucratividade – NRTQ	68
Figura 36 – Indicadores de prazo de atividade – NRTQ	69
Figura 37 – Indicadores de giro de atividade – NRTQ	70
Figura 38 – Indicadores de liquidez corrente	71
Figura 39 – Indicadores de liquidez seca	71
Figura 40 – Indicadores de liquidez imediata.....	72
Figura 41 – Indicadores de endividamento quantitativo	73
Figura 42 – Indicadores de endividamento qualitativo	74
Figura 43 – Indicadores de rentabilidade do ativo	75
Figura 44 – Indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido	75
Figura 45 – Indicadores de giro.....	76
Figura 46 – Indicadores de lucratividade	77
Figura 47 – Indicadores de lucratividade	78

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Índices de liquidez.....	21
Quadro 2 - Indicadores de atividade.....	22
Quadro 3 - Indicadores de rentabilidade.....	22
Quadro 4 - Indicadores de endividamento.....	23
Quadro 5 - Indicadores de lucratividade.....	24

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ALTF	Althaia S.A. Indústria Farmacêutica
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BIOM	Biommm S.A.
BLAU	Blau Farmacêutica S.A.
BP	Balanço Patrimonial
CNI	Confederação Nacional da Indústria
COVID-19	Doença causada pelo coronavírus SARS-CoV-2
DLPA	Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
EUFA	Eurofarma Laboratórios S.A.
HYPE	Hypera S.A.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
NRTQ	Nortec Química S.A.
UFFS	Universidade Federal da Fronteira Sul

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 OBJETIVOS	15
1.1.1 Objetivo geral	15
1.1.2 Objetivos específicos	16
1.2 JUSTIFICATIVA	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	18
2.2 IMPACTOS FINANCEIROS DA PANDEMIA DE COVID-19 NA ECONOMIA	25
3 METODOLOGIA	31
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA.....	31
3.2 SUJEITOS DA PESQUISA	32
3.3 COLETA DE DADOS	32
3.4 ANÁLISE DOS DADOS	33
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	34
4.1 IMPACTO DA COVID-19 NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS	34
4.1.1 Hypera S.A.	34
4.1.2 Blau Farmacêutica S.A.	41
4.1.3 Biom S.A.	48
4.1.4 Eurofarma Laboratórios S.A.	54
4.1.5 Althaia S.A. Indústria Farmacêutica	60
4.1.6 Nortec Química S.A.	65
4.2 ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO ECONÔMICO FINANCEIRO PRÉ, DURANTE E PÓS PANDEMIA.....	70
4.3 COMPORTAMENTO ORGANIZACIONAL FRENTE AO CENÁRIO PANDÊMICO.....	78
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	82
REFERÊNCIAS	85

1 INTRODUÇÃO

Em um cenário marcado por constantes transformações econômicas e tecnológicas, a Administração Financeira assume um papel fundamental para assegurar a estabilidade e promover o crescimento das organizações. Nesse sentido, ela se dedica às tarefas e às responsabilidades de controle, com o objetivo de otimizar os resultados organizacionais, conforme destaca Gitman (2010). Além disso, contribui para a tomada de decisões estratégicas e para a adaptação das empresas às mudanças do ambiente externo. Esse papel torna-se ainda mais crítico em momentos de crise, quando a gestão financeira passa a ser essencial para a sobrevivência e a recuperação das empresas frente as incertezas econômicas.

Lodetti e Ritta (2020), afirmam que o desempenho de uma empresa pode ser avaliado por meio de diferentes perspectivas, como qualidade dos produtos, o engajamento social, a força da marca, o valor do patrimônio cultural e os aspectos econômicos e financeiros. Por sua vez, destaca-se a análise econômico-financeira, que emprega instrumentos de mensuração e avaliação da situação econômica e financeira para auxiliar na tomada de decisões (Junior, 2013). Esses instrumentos possibilitam revelar vulnerabilidades e oportunidades em diferentes contextos, destacando a necessidade de uma abordagem estruturada na gestão.

Nesse contexto, Silva et al. (2021), apontam que as demonstrações contábeis auxiliam ao proporcionar clareza e transparência, o que facilita a compreensão da realidade atual e as estimativas relacionadas às perspectivas econômicas e financeiras futuras. Portanto, observa-se que a análise dessas demonstrações permite identificar o comportamento das organizações, tanto em seu ambiente interno quanto no externo, oferecendo subsídios para estratégias que minimizem riscos e maximizem resultados em cenários adversos.

Dessa forma, a análise econômico-financeira torna-se ainda mais relevante em períodos de instabilidade. No início de 2020, com o surgimento da pandemia de COVID-19, que se intensificou globalmente a partir de março e se manteve em crise significativa até meados de 2022, a economia enfrentou impactos significativos, demandando que as organizações adotassem medidas para reduzir seus efeitos. Nesse cenário, Campos, Nazaré e França (2022) apontam que as decisões dos gestores, diante dessa situação, se manifestam de forma imediata nas demonstrações e nos indicadores econômico-financeiros, os quais funcionam como instrumentos para avaliar os efeitos da crise e as respostas das empresas e setores econômicos.

A pandemia de COVID-19 trouxe impactos severos à economia brasileira, evidenciando a vulnerabilidade de diversos setores produtivos. Segundo dados da Pesquisa Pulso Empresa,

realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2020), na segunda quinzena de junho de 2020, 62,4% das 2,8 milhões de empresas em funcionamento relataram efeitos negativos em suas atividades, sendo o setor industrial afetado em 48,7%. Nesse mesmo contexto, o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA, 2023) estima que as micro e pequenas empresas sofreram perdas de capital entre R\$9,1 bilhões e R\$24,1 bilhões durante a primeira onda da pandemia. Esses números mostram como a paralisação e o isolamento dificultaram a estabilidade financeira das organizações.

Em contrapartida, a indústria farmacêutica destacou-se por sua resiliência e papel estratégico na crise sanitária. Segundo dados do Anuário Estatístico do Mercado Farmacêutico, divulgado pela Anvisa (2023), o setor farmacêutico brasileiro alcançou um faturamento de R\$ 131,2 bilhões em 2022, com destaque para os medicamentos novos, que representaram 33,9% desse valor, e os biológicos, com 25,9%. Apesar de uma redução de 5,8% no volume de embalagens comercializadas em relação ao ano anterior, o mercado manteve-se vigoroso, registrando um crescimento acumulado de 20,4% em faturamento entre 2020 e 2022. Os medicamentos genéricos e similares corresponderam juntos a 70% das unidades comercializadas, indicando sua ampla penetração no mercado. O destaque de instituições como Fiocruz e Instituto Butantan entre as maiores empresas independentes do setor reforça o protagonismo da produção nacional no enfrentamento da crise sanitária (ANVISA, 2023).

Considerando o exposto, este estudo tem como foco analisar o desempenho econômico-financeiro do segmento de Medicamento e Outros Produtos, do setor de saúde, listados na bolsa de valores oficial do Brasil, ao longo dos períodos pré, durante e pós-pandemia. Trata-se de uma abordagem singular, uma vez que os estudos disponíveis sobre o período pós-pandêmico e os efeitos concretos dessa fase são escassos, sendo os dados disponíveis provenientes de uma revisão sistemática, o que a distingue por avaliar os impactos reais após a crise. Nesse contexto, a pesquisa é norteada pela seguinte questão: **qual foi o impacto da pandemia de COVID-19 nos resultados financeiros e econômicos das empresas do segmento de Medicamentos e Outros Produtos?**

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo geral

Analisar o impacto da COVID-19 no desempenho econômico-financeiro do segmento de Medicamentos e Outros Produtos, do setor de saúde, listadas na B3, no período de 2017 a 2024.

1.1.2 Objetivos específicos

- A. Avaliar as demonstrações financeiras das empresas para identificar os impactos da COVID-19 em seus desempenhos econômico-financeiros;
- B. Comparar o desempenho econômico e financeiro entre empresas nos períodos pré, durante e pós-pandemia;
- C. Identificar se as organizações tomaram decisões semelhantes ou adotaram comportamentos distintos durante o período pandêmico.

1.2 JUSTIFICATIVA

A análise econômico-financeira das organizações ganhou relevância diante das transformações globais, especialmente em cenários de instabilidade econômica, como o desencadeado pela pandemia de COVID-19 a partir de 2020. Esse evento impactou significativamente diversos setores, com destaque para a indústria farmacêutica, que assumiu um papel central no enfrentamento da crise sanitária. No Brasil, o setor enfrentou desafios estruturais e operacionais, como a dependência de insumos importados e as dificuldades logísticas na cadeia de suprimentos, evidenciando a necessidade de uma gestão financeira sólida para garantir sua sustentabilidade.

Segundo a Confederação Nacional da Indústria (CNI, 2020), 86% das empresas industriais relataram dificuldades na obtenção de matérias-primas, enquanto 83% enfrentaram problemas no transporte de insumos e produtos, impactando diretamente a produção e a oferta de medicamentos essenciais. A crise sanitária trouxe à tona a necessidade de estratégias financeiras mais robustas para garantir a sustentabilidade das empresas. Nesse contexto, o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2023), destaca que uma gestão financeira eficiente é um fator determinante para a resiliência organizacional em tempos de crise, pois permite que as empresas adotem medidas para minimizar impactos negativos e fortalecer sua posição no mercado.

A análise econômico-financeira das empresas farmacêuticas torna-se, assim, essencial para entender as respostas do setor e sua adaptação aos desafios impostos pela pandemia. A relevância desta pesquisa está na contribuição para a compreensão dos impactos da COVID-19 no setor farmacêutico brasileiro, permitindo uma análise detalhada das estratégias adotadas pelas empresas diante da crise. Além disso, os resultados obtidos poderão servir de base para

gestores e investidores, oferecendo informações que auxiliem na construção de estratégias mais eficazes para enfrentar futuras crises econômicas e sanitárias.

Sob a perspectiva da Administração, esta pesquisa oferece contribuições práticas, teóricas e sociais significativas. No âmbito prático, oferece suporte para a gestão financeira de empresas do setor de saúde, conforme aponta Assaf Neto (2021), que enfatiza a análise de indicadores como instrumento para decisões estratégicas. No campo teórico, amplia as discussões sobre resiliência organizacional em crises, alinhando-se a Gitman (2010), que destaca a otimização de resultados como o foco principal da Administração Financeira. No aspecto social, ao avaliar o desempenho de um setor vital à saúde pública, favorece a criação de estratégias que melhorem a resposta a emergências sanitárias, beneficiando a sociedade, conforme Castro et al. (2023) apontam ao tratar dos desafios do Sistema Único de Saúde (SUS) durante a pandemia.

Por fim, a viabilidade do estudo é assegurada pelo acesso às demonstrações financeiras das empresas listadas na B3, que são auditadas e publicamente disponíveis, o que permite uma análise consistente. Essas informações, obtidas de fontes oficiais e transparentes, possibilitam a aplicação de indicadores econômico-financeiros que revelam o desempenho das organizações em diferentes períodos. Assim, a pesquisa se justifica tanto pela sua relevância acadêmica, ao ampliar o conhecimento sobre os impactos da pandemia, quanto pela sua contribuição prática, oferecendo insights valiosos para gestores e investidores.

Dessa forma, o estudo contribui diretamente para o entendimento dos efeitos econômicos da COVID-19 no setor de saúde e permite identificar os padrões estratégicos adotados pelas empresas farmacêuticas no Brasil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A informação financeira desempenha um papel central na análise contábil, sendo considerada relevante quando capaz de influenciar as decisões dos usuários das demonstrações financeiras. Segundo Martins, Miranda e Diniz (2024), essa relevância se manifesta na capacidade de auxiliar na avaliação de eventos passados, presentes ou futuros, permitindo confirmar ou corrigir análises anteriores. Assim, a qualidade da informação financeira é essencial para embasar decisões estratégicas e operacionais. Nesse contexto, a análise das demonstrações financeiras torna-se uma ferramenta fundamental para compreender a saúde econômica de uma organização. De acordo com Assaf Neto (2020), esse processo envolve a avaliação do desempenho econômico-financeiro em períodos passados, com o objetivo de diagnosticar a situação atual da empresa e projetar tendências futuras. Aspectos como liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade são examinados, refletindo os impactos das decisões gerenciais e fornecendo subsídios para o planejamento futuro.

Para que a análise seja completa, é necessário considerar as demonstrações financeiras exigidas legalmente, especialmente no caso de sociedades por ações. Conforme Assaf Neto e Lima (2019), essas empresas devem publicar o balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, a demonstração das mutações do patrimônio líquido (ou demonstração dos lucros e prejuízos acumulados), a demonstração dos fluxos de caixa e a demonstração do valor adicionado. Sob a perspectiva do autor, as notas explicativas, de caráter obrigatório, complementam essas demonstrações com informações detalhadas, esclarecendo dados que enriquecem a interpretação dos relatórios contábeis e reforçam sua transparência.

O balanço patrimonial, em particular, é uma das demonstrações mais relevantes para a tomada de decisões, ele apresenta os bens e direitos da empresa, classificados como ativo, e as obrigações, denominadas passivo exigível. A diferença entre esses elementos resulta no patrimônio líquido, que reflete o capital investido pelos proprietários (Matarazzo, 2010). Analisar balanços é, em grande parte, avaliar a adequação entre diversas fontes e os investimentos efetuados, permitindo compreender como os recursos financeiros são alocados e sua sustentabilidade no longo prazo (Matarazzo, 2010).

Conforme Iudícibus (2017), outra demonstração relevante é a demonstração do resultado do exercício (DRE), que organiza de forma sistemática as receitas e despesas de uma empresa em um período, normalmente de 12 meses. Apresentada no formato vertical, ou

dedutivo, ela parte das receitas, subtraem as despesas e indicam o resultado final, que pode ser lucro ou prejuízo. Ainda, segundo Martins, Miranda e Diniz (2024), as receitas representam ganhos que elevam o patrimônio líquido, como entradas de recursos ou redução de dívidas, sem relação com aportes dos proprietários, enquanto as despesas refletem perdas que o diminuem, como saídas de dinheiro ou aumento de obrigações, exceto distribuições aos donos. Esses registros seguem o regime de competência, vinculando receitas e despesas diretamente, como no custo de uma venda, mas sem incluir no balanço patrimonial itens que não sejam ativos ou passivos (Martins, Miranda e Diniz 2024).

A estrutura da DRE, conforme ilustrada por Martins, Miranda e Diniz (2024), pode ser visualizada na Figura 1, que exemplifica a organização das receitas e despesas.

Figura 1- Demonstração do resultado do exercício

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO
RECEITA LÍQUIDA
(-) Custo dos Produtos Vendidos ou Serviços Prestados
= RESULTADO BRUTO
(-) DESPESAS OPERACIONAIS
(-) Despesas de Vendas
(-) Despesas Administrativas
(+) Receitas Financeiras
(-) Despesas Financeiras
(+/-) Outras Receitas e Despesas Operacionais
= RESULTADO OPERACIONAL
(-) Provisão para IR e Contribuição Social
= RESULTADO LÍQUIDO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES
(-) Participações
(-) Contribuições
= LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO
(-) Juros sobre o Capital Próprio
= LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO

Fonte: Martins, Miranda e Diniz (2024, p.50).

Desse modo, a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados (DLPA) conecta o BP e a DRE, demonstrando se o lucro líquido será distribuído aos acionistas ou reinvestido. A DRE calcula o lucro, enquanto a DLPA indica sua aplicação. A Lei nº 6.404/76 define itens obrigatórios, como saldo inicial com ajustes, reversões de reservas, lucro líquido, lucros incorporados ao capital, transferências para reservas e dividendos (Diniz, 2015). Além disso, a demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL) detalha as alterações nas contas do patrimônio líquido em um período, revelando os principais fatos que causaram essas mudanças durante o exercício social (Ribeiro, 2017).

Nesse contexto, é fundamental destacar que a análise dos resultados financeiros vai além

do lucro contábil reportado na DRE. O sucesso de uma decisão de investimento depende da projeção precisa dos fluxos de caixa, que devem incluir todas as entradas e saídas previstas ao longo do tempo, e não apenas o saldo final. Esses fluxos diferem do lucro contábil, pois consideram movimentações efetivas de caixa, como o imposto de renda, e excluem itens não desembolsáveis, como depreciação. Assim, a análise deve focar nos fluxos de caixa, e não nos lucros, pois eles refletem a real capacidade da empresa de pagar e reinvestir, sendo a métrica mais relevante para decisões financeiras (Assaf Neto; Lima 2017).

A demonstração do valor adicionado (DVA) é um relatório que mostra a riqueza gerada por uma organização e como ela foi distribuída entre acionistas e outros *stakeholders*, como empregados, governo e instituições financeiras, indicando também a contribuição da empresa para o produto interno bruto (PIB). A Lei não define um modelo padrão para a DVA, mas exige informações básicas, como o valor da riqueza gerada, sua distribuição entre os agentes econômicos envolvidos e a parcela não distribuída (Diniz, 2015).

Conforme Martins, Miranda e Diniz (2024), a análise das demonstrações contábeis é um processo metódico conduzido por um profissional qualificado para interpretar as demonstrações financeiras e projetar a liquidez, solvência e rentabilidade de uma empresa. A interpretação de índices financeiros exige cuidado e contexto, pois um índice isolado pode não ser preciso, sendo essencial considerar grupos de índices, para uma visão mais clara da eficiência. Também é crucial avaliar fatores históricos e sazonais, já que dados passados podem ser influenciados por variações temporais.

De acordo com Assaf Neto (2019), as comparações de valores absolutos ao longo do tempo e dentro da mesma demonstração são realizadas, respectivamente, por meio da análise horizontal e vertical. Nesse mesmo sentido, Assaf Neto e Lima (2019) destacam que a análise horizontal avalia a evolução dos itens das demonstrações financeiras em períodos consecutivos, como vendas e lucros brutos ao longo de três anos, permitindo identificar tendências, padrões e flutuações para uma melhor compreensão do desempenho financeiro da empresa. Já a análise vertical é um método comparativo que examina proporções percentuais entre contas de uma mesma demonstração financeira, revelando alterações na estrutura dos relatórios e complementando a análise horizontal. Por usar valores relativos, dispensa indexação, oferecendo interpretações consistentes em bases nominais ou reais, e permite identificar a composição de ativo, passivo e patrimônio líquido, como nos balanços de uma empresa (Assaf Neto, Lima, 2019).

Conforme Assaf Neto e Lima (2019, p. 239), “o estudo da estrutura dos ativos (aplicações) e passivos (captações), assim como da evolução patrimonial e de resultados ao

longo do tempo, é de grande importância para o processo de análise econômico-financeira de uma empresa”. Para reforçar essa ideia, Martins, Miranda e Diniz (2024) destacam que comparações históricas dentro da própria empresa, com outras do mesmo setor ou com metas internas, são essenciais para identificar tendências e avaliar desempenho, embora seja necessário cuidado com mudanças em políticas contábeis ou diferenças de práticas entre empresas, que podem afetar a validade dessas comparações.

De acordo com Assaf Neto e Lima (2019), a técnica mais comum na análise de demonstrações financeiras é a apuração de índices econômico-financeiros. Complementando essa ideia, Matarazzo (2010, p. 82) afirma que "assim como um médico usa certos indicadores, como pressão arterial e temperatura, para elaborar o quadro clínico de um paciente, os índices financeiros permitem construir um quadro de avaliação da empresa".

Conforme Assaf Neto e Lima (2019, p. 239), "os indicadores básicos de análise estão classificados em quatro grupos: liquidez e atividade, endividamento e estrutura, rentabilidade". A liquidez será exposta no Quadro 1.

Quadro 1 - Índices de liquidez

Indicador	Conceito	Fórmula
Liquidez Corrente	Mede a relação entre o ativo e o passivo circulante, mostrando quanto a empresa deve a curto prazo para cada RS1,00 aplicado em haveres e direitos circulantes.	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Seca	Capacidade da empresa em pagar suas dívidas de curto prazo com recursos mais imediatos.	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Imediata	Capacidade de honrar as dívidas de curto prazo com recursos imediatos.	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Geral	Capacidade de pagamento da dívida com terceiro com recursos realizáveis.	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizado a longo prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2019, p.240).

Os indicadores de liquidez avaliam a capacidade de uma empresa pagar suas dívidas, indicando sua folga financeira. Contudo, apresentam limitação por refletirem uma posição estática, sem considerar o momento e a magnitude das entradas e saídas financeiras, que variam constantemente devido à dinâmica dos negócios. Recomenda-se uma análise integrada, combinando todos os indicadores financeiros para uma melhor interpretação da folga financeira

(Assaf Neto & Lima, 2019).

O segundo grupo de indicadores, conhecido como indicadores de atividade, analisa a duração do ciclo operacional de uma empresa, que engloba desde a compra de insumos até o recebimento das vendas. Eles avaliam a liquidez e a rotatividade de estoques, contas a receber e obrigações com fornecedores. Para encurtar esse ciclo e minimizar a necessidade de investimentos, as empresas frequentemente utilizam prazos de pagamento. Dessa forma, todos os indicadores de atividade serão apresentados no Quadro 2 (Assaf Neto & Lima, 2019).

Quadro 2 - Indicadores de atividade

Indicador	Conceito	Fórmula
Prazo Médio de Estocagem (PME)	Tempo médio de duração do ciclo operacional, desde a compra até a venda dos estoques.	$\frac{\text{Estoque Médio} \times 360}{\text{Custo do Produto Vendido}}$
Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores (PMPF)	Tempo médio, em dias ou meses, que a empresa leva para pagar seus fornecedores pelas compras a prazo	$\frac{\text{Contas a Pagar a Fornecedores (média)} \times 360}{\text{Compras Anuais a Prazo}}$
Prazo Médio de Cobrança (PMC)	Tempo médio, em dias ou meses, que a empresa leva para receber os valores das vendas realizadas a prazo.	$\frac{\text{Saldo médio de contas a receber} \times 360}{\text{Valores Anuais de Venda a Prazo}}$
Giro dos Estoques	Identifica o número de vezes que os estoques renovaram-se no ano considerado.	$\frac{360}{\text{Prazo Médio de Estocagem}}$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2019, p. 240).

Para avaliar o desempenho econômico de uma empresa, Martins, Miranda e Diniz (2024) destacam os índices de rentabilidade, que medem a eficiência na geração de lucros em relação a vendas, ativos ou patrimônio líquido, sendo fundamentais para compreender a capacidade de retorno aos investidores. Os autores apontam a relevância desses índices para analistas, influenciando decisões nos mercados de crédito e acionário (Martins, Miranda & Diniz, 2024). Dessa forma, Assaf Neto e Lima (2019) apresentam 3 indicadores de rentabilidade que serão apresentados no Quadro 3 a seguir:

Quadro 3 - Indicadores de rentabilidade

Indicador	Conceito	Fórmula
ROA	Representa o percentual de retorno obtido pelos investimentos da empresa em seus ativos.	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}}$

ROI	Representa o percentual de retorno obtido pelos investimentos.	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Investimento Médio}}$
ROE	Mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários (acionistas).	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Saldo Médio do PL}}$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2019, p.244).

No que se refere ao investimento médio, utilizado como base para a análise dos indicadores de rentabilidade, este corresponde ao montante de recursos efetivamente aplicados nas atividades operacionais da empresa. Para o seu cálculo, considerou-se o ativo total, deduzindo-se os passivos de funcionamento, que são aqueles necessários para a continuidade das atividades da empresa, não geram encargos financeiros e não possuem juros embutidos, passando a incidir juros apenas em caso de atraso no pagamento, como fornecedores, salários e impostos a pagar. Dessa forma, o investimento médio representa o volume de capital que efetivamente precisa ser financiado, permitindo uma avaliação mais precisa da eficiência na utilização dos recursos.

Os indicadores de endividamento analisam a estrutura de financiamento de uma empresa. Segundo Assaf Neto e Lima (2019), esses indicadores mostram a proporção entre recursos próprios (patrimônio líquido) e de terceiros (passivos) usados para financiar os ativos totais, além de avaliarem o nível de comprometimento financeiro com credores, especialmente instituições financeiras, e a capacidade de honrar obrigações de longo prazo. As principais medidas de endividamento e estrutura são descritas a seguir no Quadro 4.

Quadro 4 - Indicadores de endividamento

Indicador	Conceito	Fórmula
Relação de Capital de Terceiros com Capital Próprio (PL)	Indica a proporção de endividamento da empresa em comparação com o financiamento proveniente de recursos próprios.	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Relação de Capital de Terceiros (P)/ Ativo Total (AT)	Avalia a porcentagem dos recursos totais da empresa (ativo total) financiada por capital de terceiros.	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Ativo}}$
Imobilização de Recursos Permanentes (IRP)	Indica a proporção do passivo permanente de uma empresa que está aplicada em ativos permanentes.	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Exigível a Longo Prazo} + \text{Patrimônio Líquido}}$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2019, p. 243).

Os índices de composição do endividamento mostra como as dívidas da empresa estão distribuídas em relação aos seus vencimentos. De acordo com Silva (2018), uma maior

concentração de dívidas no curto prazo não é, por si só, um problema, mas requer análise da estrutura financeira, da capacidade de geração de recursos e da possibilidade de renovação dessas dívidas. No entanto, quando dívidas de longo prazo são transferidas para o curto prazo sem que a empresa tenha condições sólidas para quitá-las, isso pode sinalizar sérias dificuldades financeiras (Silva, 2018).

Segundo Diniz (2015), o índice de margem líquida expressa, de forma simplificada, a porcentagem de lucro gerada pelas vendas, revelando, em média, quanto a empresa obtém por transação, sendo um indicador de desempenho que varia consideravelmente entre setores. Complementarmente, Assaf Neto e Lima (2019) destacam que a margem operacional avalia a eficiência da empresa em produzir lucro a partir de suas atividades operacionais, relacionando o lucro operacional às vendas líquidas, o que a torna essencial para a análise da saúde financeira do negócio. Esses indicadores serão expostos no Quadro 5.

Quadro 5 - Indicadores de lucratividade

Indicador	Conceito	Fórmula
Margem Operacional	Quanto a empresa obtém de resultado operacional para cada 1,00 vendido.	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}}$
Margem Líquida	Quanto a empresa obtém de resultado líquido para cada 1,00 vendido.	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$
Margem Bruta	Quanto a empresa obtém de resultado bruto para cada 1,00 vendido.	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}}$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto e Lima (2019, p.246).

Conforme apontam Martins, Miranda e Diniz (2024), a análise de índices financeiros exige rigor e contextualização para refletir com precisão a saúde econômica de uma empresa. A avaliação isolada de um índice pode ser insuficiente, sendo imprescindível o uso combinado de indicadores, como os de liquidez seca e imediata, que revelam a eficiência operacional do negócio. Adicionalmente, fatores históricos e sazonais devem ser considerados, uma vez que variações temporais podem distorcer os resultados, reforçando a necessidade de uma abordagem integrada para um diagnóstico financeiro confiável (Martins, Miranda & Diniz, 2024).

Diante do exposto, entende-se a relevância do uso dos indicadores na análise das demonstrações contábeis, pois permitem uma interpretação abrangente do desempenho empresarial. Segundo Matarazzo (2010), a análise dos índices ganha profundidade ao explorar

seu significado intrínseco, sua evolução temporal e sua comparação com padrões setoriais, proporcionando uma visão ampla da situação financeira. Assim, ao ponderar a importância relativa de cada indicador e seu impacto no contexto global da empresa, a avaliação torna-se mais robusta, consolidando os índices como ferramentas essenciais para a tomada de decisões estratégicas (Matarazzo, 2010).

Para a compreensão da análise das demonstrações financeiras e de indicadores, serão utilizados os conceitos e fórmulas propostos por Assaf Neto e Lima (2019), aplicados à interpretação do desempenho econômico-financeiro das empresas estudadas. A abordagem será estruturada com base na apuração e avaliação de indicadores financeiros e econômicos, conforme expostos nos Quadros 1 a 5.

2.2 IMPACTOS FINANCEIROS DA PANDEMIA DE COVID-19 NA ECONOMIA

Conforme Knuth, Carvalho e Freita (2020), a partir de 31 de dezembro de 2019, a cidade de Wuhan, na China, marcou o surgimento do SARS-CoV-2, um novo coronavírus. Esse vírus causou a COVID-19, uma doença respiratória que, devido à sua rápida propagação, levou a Organização Mundial da Saúde (OMS) a emitir um alerta de emergência de Saúde Pública de importância internacional, sendo declarada pandemia em 11 de março de 2020. De acordo com Souza (2020), a COVID-19 impactou o mundo com sua rápida disseminação, com o vírus já presente em quase todos os continentes após a classificação como pandemia.

O avanço acelerado da doença em nível global provocou uma sobrecarga nos sistemas de saúde. A OMS, diante do cenário alarmante, classificou a situação como um evento sem precedentes na história contemporânea. Apesar das recomendações para a continuidade das campanhas de imunização, observou-se uma queda na cobertura vacinal infantil, relacionada, entre outros fatores, ao receio dos responsáveis em acessar os serviços de saúde durante o período de distanciamento social, uma das principais medidas adotadas para conter a propagação da doença (Silva et al., 2023).

A imunização infantil enfrentou desafios adicionais, embora a Anvisa tenha autorizado, em junho de 2021, a aplicação da vacina da Pfizer em adolescentes a partir de 12 anos e, posteriormente, em dezembro, em crianças com cinco anos ou mais, houve hesitação por parte do Ministério da Saúde em iniciar a vacinação desse público. Isso ocorreu mesmo diante de amplo apoio da população e da gravidade dos dados, que indicavam uma taxa de letalidade de 7,6% entre as mais de três mil crianças e adolescentes internadas até o fim de 2021 (Souto et al., 2024).

Após abordar os desafios sanitários e sociais, como a sobrecarga dos sistemas de saúde e a queda na cobertura vacinal infantil, é fundamental destacar que a pandemia de COVID-19 não se restringiu ao campo da saúde. A rápida disseminação do vírus, conforme descrito por Knuth, Carvalho e Freita (2020) e Souza (2020), desencadeou uma crise econômica global. Conforme Ferreira Junior e Santa Rita (2020), os choques econômicos da pandemia de COVID-19 variaram conforme o grau de exposição e suscetibilidade dos países à doença, com impactos mais intensos em economias menos preparadas. Os autores destacam, ainda, que as intervenções de saúde pública geraram efeitos econômicos distintos entre nações desenvolvidas e menos desenvolvidas, mas que há relação entre saúde e crescimento econômico.

Devido ao cenário, as autoridades sanitárias de diferentes esferas administrativas implementaram uma série de medidas para controlar e prevenir a disseminação da doença. Embora essas ações tenham variado entre as regiões do país, a medida mais amplamente adotada foi o distanciamento social, que, conforme explicam Bezerra et al. (2020), foi frequentemente associado pela população e pela mídia ao termo “isolamento social”. A prática do isolamento social gerou controvérsias no Brasil, pois algumas autoridades demonstraram ceticismo sobre sua eficácia (BEZERRA et al., 2020).

A adoção do isolamento social resultou em uma desaceleração drástica da atividade econômica, impactando diversos setores de forma desigual. Esse cenário foi corroborado pela Pesquisa Pulso Empresa, realizada pelo IBGE na segunda quinzena de agosto de 2020, aproximadamente cinco meses após a confirmação da pandemia no Brasil. Segundo o estudo, 33,5% das empresas relataram um impacto negativo causado pela pandemia. No setor industrial, os resultados apresentaram maior variação: enquanto 27,8% das empresas afirmaram ter experimentado efeitos positivos, 31,8% apontaram impactos negativos, e 40,3% indicaram que os efeitos foram pequenos ou inexistentes. Esses dados refletem a complexidade e a heterogeneidade dos impactos econômicos gerados pela crise sanitária.

De acordo com Gullo (2020), inicialmente apenas atividades essenciais como supermercados, farmácias, postos de combustíveis e hospitais permaneceram em operação durante o isolamento social. Posteriormente, outras atividades, como oficinas mecânicas, foram gradualmente autorizadas a retomar seus serviços. No entanto, muitas empresas enfrentaram dificuldades significativas no acesso a fornecedores de insumos e matérias-primas, o que gerou transtornos operacionais e impactou diretamente seus resultados. Esse cenário é evidenciado pela Pesquisa Pulso Empresa do IBGE (2020), que revela um dado alarmante: apenas 7,3% dos participantes relataram ter fácil acesso a esses insumos. Essa limitação contribuiu para uma redução de 32,9% nas vendas ou serviços comercializados, refletindo os desafios enfrentados

pelo setor produtivo durante a pandemia.

Em uma análise econômica da crise desencadeada pela pandemia de COVID-19, destaca-se a edição da Lei Federal nº 13.979/2020, com alterações introduzidas pela Medida Provisória nº 926/2020, que estabeleceu medidas excepcionais para o enfrentamento da emergência de saúde pública. Essa legislação gerou debates específicos, especialmente em relação à criação de hipóteses como a dispensa temporária de licitação e a figura do pregão simplificado, conforme discutido por Carvalho, Machado e Silva (2021).

De acordo com a Lei nº 13.979/2020, ficou autorizada a dispensa temporária de licitação para aquisição de bens, serviços (inclusive de engenharia) e insumos destinados ao combate à crise do coronavírus. Essa permissão foi ampliada para incluir até mesmo equipamentos seminovos, demonstrando a flexibilização dos procedimentos administrativos com o objetivo exclusivo de enfrentar a pandemia de forma ágil e eficiente. Vale ressaltar que tais simplificações foram adotadas em caráter excepcional, visando atender às demandas urgentes decorrentes da crise sanitária causada pelo coronavírus (COVID-19).

A pandemia de COVID-19 trouxe desafios significativos para a aquisição de medicamentos, segundo Matos, Neres e Santos (2021), a escassez de itens no mercado, somada à alta demanda e aos preços abusivos, resultou em um desabastecimento crítico de medicamentos. Algumas compras fracassaram devido a ajustes de preços, urgência nas entregas e dificuldades na fabricação, causadas pela falta de importação de matérias-primas. Cerca de 11 medicamentos, totalizando mais de 30.000 itens, passaram por reequilíbrios econômico-financeiros. Portanto, a pandemia também trouxe mudanças estruturais de longo prazo para a indústria farmacêutica.

De acordo com a Pesquisa Anual do Comércio (PAC) de 2020 e 2021, realizada pelo IBGE, o setor comercial brasileiro apresentou sinais de recuperação em meio aos impactos da pandemia de COVID-19. Em 2020, a receita operacional líquida do comércio de veículos, peças e motocicletas e do comércio por atacado e varejo foi de 1.889.723.597 milhões de reais, aumentando 22,7% em 2021 para 2.318.836.394 milhões de reais. O pessoal ocupado teve um aumento de 3,1%, passando de 7.210.744 pessoas em 2020 para 7.431.835 em 2021. O número de unidades locais com receita de revenda cresceu 5,2%, enquanto o número de empresas comerciais aumentou 3,9%, no mesmo período. Esses dados indicam uma retomada econômica gradual, com crescimento na receita e na estrutura do setor, apesar dos desafios impostos pela pandemia, como a inflação e a lenta recuperação do mercado de trabalho.

Para uma análise mais aprofundada do setor varejista brasileiro, os resultados apresentados por Pereira et al. (2024) complementam os dados da PAC de 2020 e 2021 do

IBGE. Os autores utilizaram indicadores econômico-financeiros, para avaliar o desempenho de quatro empresas líderes no varejo em 2022: Carrefour, Assaí, Magazine Luiza e Casas Bahia. O Carrefour, líder do varejo brasileiro em 2022 com receita bruta de 108 bilhões de reais, apresentou crescimento consistente na receita líquida, com um aumento de 102% de 2022 para 2023. No entanto, a margem bruta caiu de 21,0% em 2018 para 18,8% em 2023, e o EBITDA reduziu de 7,7% para 5,1% no mesmo período, indicando dificuldades na eficiência operacional (Pereira et al., 2024). O Assaí, com faturamento de 60 bilhões de reais em 2022 (crescimento de 30% impulsionado pela aquisição de lojas Extra), enfrentou deterioração financeira entre 2021 e 2023, com a margem bruta caindo de 17,1% para 16,3%, o EBITDA de 7,7% para 6,9%, e o resultado financeiro líquido piorando de 1,7% para -4,1%, refletindo aumento de custos e despesas financeiras (Pereira et al., 2024).

A Magazine Luiza, que cresceu 5% em 2022, registrou um aumento de 136% na receita líquida entre 2018 e 2023, passando de 15,59 bilhões de reais para 36,77 bilhões de reais. Apesar disso, enfrentou oscilações, como a queda no EBITDA de 2018 a 2021, com recuperação em 2022, mas nova pressão em 2023 devido ao aumento das despesas operacionais (Pereira et al., 2024). Por fim, as Casas Bahia, com faturamento de 39 bilhões de reais em 2022 (crescimento de 2%), tiveram alta de 7% na receita líquida de 2018 a 2023, mas acumularam um prejuízo de 4,2 bilhões de reais no LAIR em 2023, contra 424 milhões de reais em 2018, com a margem bruta caindo de 29,8% para 27,9%, impactada pelo aumento do resultado financeiro líquido, que passou a consumir 10,5% das vendas (Pereira et al., 2024). Esses resultados destacam os desafios enfrentados pelas empresas, como aumento de custos e pressões financeiras, que impactaram sua lucratividade nos anos analisados.

A análise do desempenho do setor varejista brasileiro, com base nos dados da PAC de 2020 e 2021 do IBGE e complementada por Pereira et al. (2024), pode ser contrastada com o comportamento de outros setores durante a pandemia, como o setor farmacêutico, que apresentou características distintas. Enquanto o varejo enfrentou desafios significativos, com pressões sobre margens e lucratividade, o setor farmacêutico foi um dos poucos a registrar um panorama positivo durante a crise da Covid-19, devido à essencialidade de seus produtos. Nesse contexto, Henrique et al. (2022) analisaram o desempenho de três empresas farmacêuticas, Hypera S.A., Nortec Química S.A. e BIOM S.A., utilizando indicadores de rentabilidade e análise de ações para avaliar os impactos da pandemia.

Os autores destacam que a Hypera S.A., com maior diversidade de produtos, apresentou resultados positivos em todos os indicadores de rentabilidade analisados, sendo a mais rentável entre as empresas estudadas. Por outro lado, a BIOM S.A., especializada em medicamentos

biológicos como insulina, mostrou resultados negativos em indicadores como ROE e ROA em todos os períodos analisados, indicando dificuldades financeiras mesmo em um setor essencial (Henrique et al., 2022). Além disso, ao fatorar as médias dos indicadores e apresentar as variações em gráficos, os autores concluíram que o desempenho das empresas farmacêuticas em 2020 não se diferenciou de outros anos, sugerindo que a pandemia não influenciou diretamente os indicadores de rentabilidade dessas instituições (Henrique et al., 2022).

Essa estabilidade no setor farmacêutico contrasta com a experiência do varejo, onde empresas como Carrefour, Assaí, Magazine Luiza e Casas Bahia enfrentaram desafios significativos, conforme apontado por Pereira et al. (2024). O Carrefour, por exemplo, viu sua margem bruta cair de 21,0% em 2018 para 18,8% em 2023, enquanto a Casas Bahia acumulou um prejuízo de 4,2 bilhões de reais no LAIR em 2023. Assim, enquanto o setor farmacêutico se beneficiou de sua essencialidade e manteve resultados consistentes, o varejo enfrentou pressões de custos e mudanças no comportamento do consumidor, evidenciando a heterogeneidade dos impactos da pandemia entre diferentes setores econômicos.

Nesse cenário, Macedo (2021) oferece uma análise detalhada do setor de saúde, especificamente do segmento de medicamentos, ao avaliar nove empresas listadas na B3, como BIOM S.A., Hypera S.A., Nortec Química S.A., Ouro Fino Saúde Animal, D1000 Varejo Farma, Dimed, Pague Menos, Profarma e Raia Drogasil, entre 2018 e 2020. Utilizando indicadores de liquidez, atividade e alavancagem, a autora constatou que as empresas apresentaram bons índices de liquidez em 2020, com as indústrias farmacêuticas, como Hypera e Nortec, demonstrando maior liquidez em comparação com as empresas comerciais, como Raia Drogasil e D1000 Farma. Quanto ao endividamento, houve uma redução geral em 2020, com dívidas sendo transferidas para o longo prazo, embora sem um padrão claro de comportamento entre as empresas (Macedo, 2021).

Em termos de rentabilidade, Macedo (2021) destaca que a BIOM apresentou resultados negativos devido a altas despesas operacionais relacionadas à ampliação de seu portfólio de medicamentos biológicos, enquanto indústrias como Hypera, Nortec e Ouro Fino obtiveram aumento no lucro líquido em 2020. Por outro lado, empresas comerciais como D1000 Farma, Dimed e Raia Drogasil enfrentaram queda no lucro líquido, mas se beneficiaram de estratégias como a ampliação de vendas online. A análise dos índices de atividade revelou que as indústrias tinham prazos médios de fornecedores menores do que os de cobrança, favorecendo o capital de giro, ao contrário das empresas comerciais. De forma geral, o setor de saúde mostrou resiliência, sendo pouco afetado pela pandemia devido à sua essencialidade e à adoção de canais

digitais, o que reforça a capacidade de adaptação das empresas desse segmento em momentos de crise (Macedo, 2021).

3 METODOLOGIA

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Partindo da categorização de pesquisa proposta por Gil (2007), enfatizou-se: 1) quanto à abordagem do problema; 2) quanto à natureza da pesquisa; 3) quanto aos objetivos da pesquisa; 4) quanto aos procedimentos metodológicos.

A abordagem adotada foi qualitativa, embora a análise de balanços envolva indicadores numéricos, o presente estudo enquadra-se como pesquisa qualitativa, pois seu objetivo não é a mensuração estatística nem a generalização dos resultados, mas a interpretação contextualizada das demonstrações financeiras. Como afirmam Creswell e Creswell (2018), pesquisas qualitativas buscam compreender fenômenos a partir de significados, contextos e relações, característica que se aplica à análise financeira interpretativa. Neste estudo, os dados contábeis são analisados de forma indutiva e explicativa, articulando informações quantitativas com fatores subjetivos — tais como estratégia empresarial, ambiente competitivo e riscos gerenciais em especiais o que envolveu a Pandemia de Covid 19 — que não são capturados apenas pelos números. Assaf Neto (2020) destaca que os demonstrativos financeiros, isoladamente, não revelam a complexidade da saúde empresarial, exigindo interpretação analítica para que façam sentido no contexto da organização. Além disso, conforme Gil (2019), pesquisas qualitativas são apropriadas quando se busca aprofundar a compreensão de um caso específico, sem intenção de extrapolar conclusões estatísticas. Assim, a abordagem qualitativa é a que melhor atende aos objetivos do estudo, ao permitir interpretar a realidade econômico-financeira de forma holística e contextualizada.

Quanto à natureza, pode-se considerar que é uma pesquisa aplicada, pois possui o intuito de gerar conhecimento para aplicações práticas e resolver problemas específicos de determinadas organizações (Gil, 2007). No que se refere aos objetivos, o estudo é descritivo, buscando caracterizar fenômenos de forma sistemática e detalhada; segundo Gil (2002, p. 41), as pesquisas descritivas “têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”, o que se alinha ao propósito de detalhar as propriedades do objeto investigado neste trabalho. Por fim, os procedimentos metodológicos basearam-se na pesquisa documental, utilizando documentos e registros oficiais como fonte de dados, garantindo rigor e confiabilidade ao processo investigativo.

3.2 SUJEITOS DA PESQUISA

No que se refere aos sujeitos da pesquisa, este estudo concentrou-se em seis indústrias farmacêuticas listadas na bolsa de valores, pertencentes ao setor da saúde no segmento de medicamentos e outros produtos. Nesse segmento, identificaram-se 13 empresas, cada uma com uma atividade principal distinta, o que demandou um recorte mais específico para a análise. Assim, o foco foi direcionado para 6 empresas cuja atividade principal é centrada na produção própria de medicamentos, a fim de garantir a homogeneidade e comparabilidade entre elas para a análise.

As empresas selecionadas foram: Hypera S.A. (HYPE), dedicada à fabricação de medicamentos alopáticos para uso humano; Blau Farmacêutica S.A. (BLAU), focada na fabricação, comercialização, pesquisa e desenvolvimento de medicamentos de alta complexidade; Eurofarma Laboratórios S.A. (EUFA), que atua na pesquisa, desenvolvimento, fabricação e comercialização de medicamentos; BIOM S.A. (BIOM), com ênfase no desenvolvimento e comercialização de medicamentos biotecnológicos por meio de parcerias estratégicas e fábrica própria; Althaia S.A. Indústria Farmacêutica (ALTF), voltada à industrialização, comercialização e distribuição de produtos farmacêuticos em geral; e Nortec Química S.A. (NRTQ), fabricante de insumos farmacêuticos ativos, funcionando como matéria-prima para a indústria farmacêutica.

A escolha desse setor e das empresas foi fundamentada na relevância do período a ser estudado, marcado pela pandemia de COVID-19, que trouxe impactos significativos para a indústria farmacêutica, especialmente no segmento de medicamentos, permitindo uma análise mais contextualizada e alinhada aos objetivos do estudo.

3.3 COLETA DE DADOS

A coleta de dados desta pesquisa foi realizada por meio de pesquisa documental, com o uso de fontes secundárias de acesso público. A análise foi fundamentada, principalmente, em documentos oficiais disponibilizados pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), acessados por meio da seção “Empresas Listadas”, utilizando filtros que identificam companhias do setor da saúde, com ênfase no subsetor e segmento de Medicamentos e Outros Produtos.

Com base nos objetivos da pesquisa, informações financeiras e econômicas das seis empresas foram selecionadas, referente ao período de 2017 a 2024, com o intuito de permitir uma análise comparativa entre os períodos pré-pandemia, durante a pandemia e pós-pandemia.

Os dados foram extraídos diretamente das demonstrações financeiras das empresas, incluindo o balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, bem como as respectivas notas explicativas.

Além das informações contábeis, a pesquisa também utilizou publicações acadêmicas indexadas em bases como o Portal de Periódicos da CAPES e a plataforma Scielo, bem como relatórios de instituições como o IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) e a CNI (Confederação Nacional da Indústria), com o intuito de contextualizar economicamente e setorialmente os dados analisados. As demonstrações financeiras foram baixadas e organizadas de forma sistemática, ano a ano, para viabilizar uma análise detalhada e comparativa, assegurando a consistência e a confiabilidade das informações utilizadas ao longo da pesquisa.

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Após a coleta, os dados econômicos e financeiros foram organizados e tabulados em planilhas eletrônicas utilizando o Microsoft Excel, garantindo uma estrutura clara e sistemática para o processamento das informações. A análise foi conduzida em duas etapas principais: análise vertical e horizontal das demonstrações contábeis e cálculo de indicadores econômico-financeiros. A análise vertical e horizontal foi aplicada às demonstrações contábeis para identificar variações percentuais e composições estruturais ao longo do período de 2017 a 2024.

A análise vertical permitiu avaliar a representatividade de cada item dentro de uma mesma demonstração em um dado ano, enquanto a análise horizontal revelou as tendências e variações entre os anos. Posteriormente, foram calculados indicadores econômico-financeiros com base nas fórmulas propostas por Assaf Neto e Lima (2019), incluindo métricas de liquidez, rentabilidade, endividamento, lucratividade e atividade. Esses indicadores foram utilizados para avaliar a saúde financeira e a performance das seis empresas do setor farmacêutico, permitindo comparações entre elas ao longo do tempo. Essa abordagem integrada possibilitou uma compreensão mais aprofundada e contextualizada do desempenho financeiro das empresas, alinhada aos objetivos da pesquisa.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo são expostos os resultados obtidos acerca da avaliação de cinco grupos de indicadores econômico-financeiros – liquidez, endividamento, rentabilidade, lucratividade, e atividade das seis empresas selecionadas, com foco nos impactos da pandemia de COVID-19 no período de 2017 a 2024. A análise foi realizada em duas etapas: primeiramente, avalia-se o desempenho individual de cada empresa, destacando o comportamento de seus indicadores ao longo do período, em seguida, procede-se à comparação entre as empresas, identificando semelhanças e diferenças em suas respostas às condições de mercado e aos efeitos da pandemia.

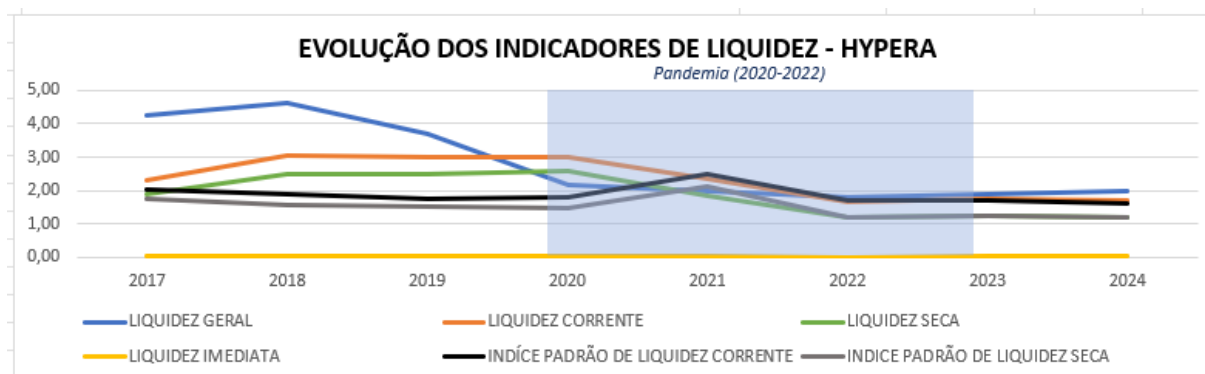
Em relação à disponibilidade dos dados, ressalta-se que a Norteq Química (NRTQ) solicitou, em 1º de agosto de 2024, o cancelamento voluntário de seu registro de companhia aberta, o que pode afetar a disponibilidade de dados futuros e a comparabilidade de seus indicadores. Para enriquecer a análise, incorporam-se gráficos evolutivos para cada indicador e empresa, permitindo uma visualização clara das trajetórias temporais. Esses gráficos, gerados a partir dos dados financeiros disponíveis, facilitam a identificação de tendências, pontos de inflexão e impactos, como os da pandemia. A introdução de cada gráfico é precedida por uma descrição concisa do indicador em foco, seguida de uma interpretação dos padrões observados, relacionando-os ao contexto econômico e à literatura pertinente.

4.1 IMPACTO DA COVID-19 NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS

4.1.1 Hypera S.A.

Os indicadores de liquidez avaliam a capacidade da empresa de liquidar suas dívidas, refletindo sua margem financeira, conforme apontado por Assaf Neto e Lima (2019). Contudo, sua análise isolada pode não abranger todas as informações relevantes. Para a Hypera S.A., o gráfico correspondente retrata a evolução desses indicadores entre 2017 e 2024.

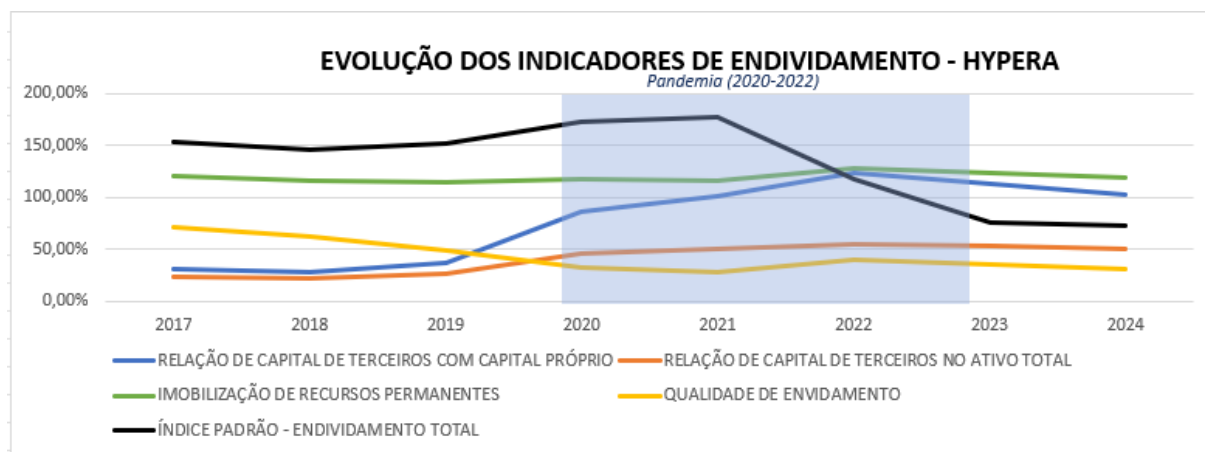
Figura 2 – Indicadores de liquidez - HYPERA



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Nota-se que a Liquidez Corrente, inicialmente elevada em 2017, declina acentuadamente a partir de 2018, estabilizando-se a partir de 2021. A Liquidez Geral segue tendência similar, com redução mais acentuada a partir de 2020 e estabilização nos anos subsequentes, enquanto a Liquidez Imediata mantém-se baixa e constante ao longo do período. Comparando-se aos índices padrão do setor hospitalar e de medicamentos, observa-se que a empresa operou com valores significativamente superiores até meados de 2021, alinhando-se ao padrão setorial a partir de então. Exceto pela Liquidez Imediata, todas as demais medidas de liquidez da Hypera S.A. superam 1,0, sugerindo que os ativos são suficientes para cobrir as dívidas com folga financeira. Em contrapartida, a Liquidez Imediata revela incapacidade da empresa de saldar suas obrigações de forma imediata. De forma geral, a análise dos indicadores de liquidez evidencia que a empresa mantém estrutura financeira sólida e boa capacidade de pagamento no curto prazo, mesmo com leve redução ao longo dos anos. Na Figura 3 apresenta-se o desempenho da empresa no período em relação ao seu endividamento.

Figura 3 – Indicadores de endividamento - HYPERA



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

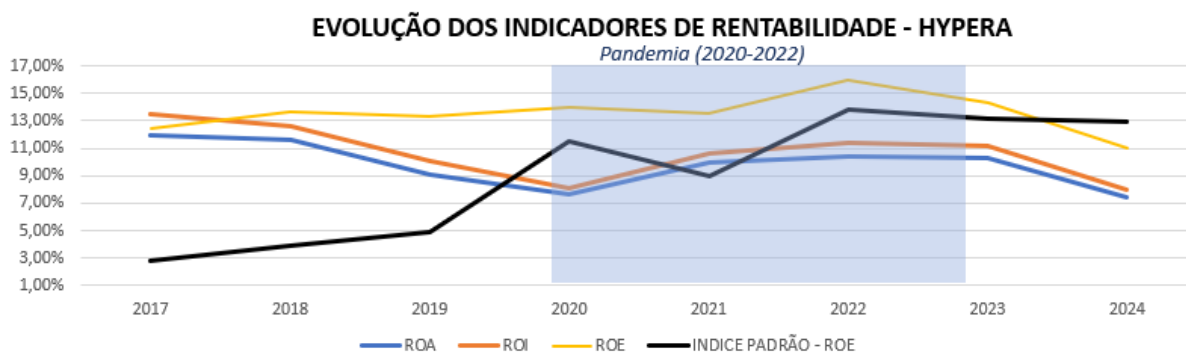
De acordo com Assaf Neto e Lima (2019), os indicadores de endividamento são ferramentas essenciais para avaliar a composição das fontes de financiamento de uma empresa, revelando a proporção entre recursos próprios e de terceiros utilizados na formação de seus ativos. No caso da Hypera, observa-se que, durante o período da pandemia, todos os indicadores de endividamento registraram aumento significativo, com exceção da qualidade do endividamento, que apresentou queda expressiva entre 2020 e 2021. Esse indicador, que mede a concentração de dívidas entre curto e longo prazo, reflete uma melhoria na estrutura de endividamento, pois quanto menor o índice, maior é a participação de obrigações de longo prazo. Assim, a redução observada sugere que a empresa direcionou parte de suas dívidas para prazos mais longos, buscando aprimorar o perfil e a sustentabilidade de seu endividamento. Essa interpretação está alinhada ao entendimento de Marion (2012), ao afirmar que a qualidade do endividamento está diretamente associada ao grau de exigibilidade, sendo considerada mais favorável quando a estrutura da dívida é composta, predominantemente, por compromissos de longo prazo. Dessa forma, ao alongar seu perfil de endividamento, a organização reduz a pressão por liquidez imediata, diminui o risco financeiro e fortalece sua estabilidade econômico-financeira, corroborando a análise realizada.

Outro ponto relevante é o significativo aumento da relação entre capital de terceiros e capital próprio, que cresceu aproximadamente 280% entre o início do período analisado e o auge da pandemia, evidenciando maior dependência de recursos de terceiros. Esse movimento indica que a empresa passou a financiar suas operações com volume mais elevado de capitais alheios em comparação ao capital próprio, ampliando sua exposição a encargos financeiros e reduzindo sua autonomia econômica. Tal interpretação está alinhada ao que afirma Iudícibus (2017), ao destacar que o quociente Capital de Terceiros/Capital Próprio é um dos principais parâmetros para avaliar o grau de dependência de recursos de terceiros, sendo que níveis persistentemente elevados desse indicador revelam uma dependência excessiva, frequentemente observada em empresas que enfrentam dificuldades financeiras ou até mesmo processos de falência. Assim, o aumento expressivo desse índice no período analisado reforça o alerta para o risco financeiro e para a possível fragilização da estabilidade econômico-financeira da organização caso não haja um reequilíbrio entre as fontes de financiamento.

Além disso, destaca-se o indicador de Imobilização de Recursos Permanentes (IRP), que, segundo Assaf Neto e Lima (2019), mostra a proporção do passivo permanente composto pelo patrimônio líquido e pelo exigível de longo prazo alocada em ativos permanentes. Os resultados revelam um desequilíbrio financeiro significativo, uma vez que, em todos os anos analisados, o índice permaneceu acima de 100%. Esse cenário indica que os recursos

permanentes não são suficientes para financiar os ativos de longo prazo, forçando a empresa a recorrer a recursos de curto prazo para suprir essa demanda. Tal prática caracteriza uma estrutura de capital desequilibrada, comprometendo a liquidez e aumentando o risco financeiro, devido à inadequação entre os prazos de captação e aplicação de recursos. A Figura 4 relewa o comportamento da organização em relação a sua rentabilidade no período analisado.

Figura 4 – Indicadores de rentabilidade - HYPERA

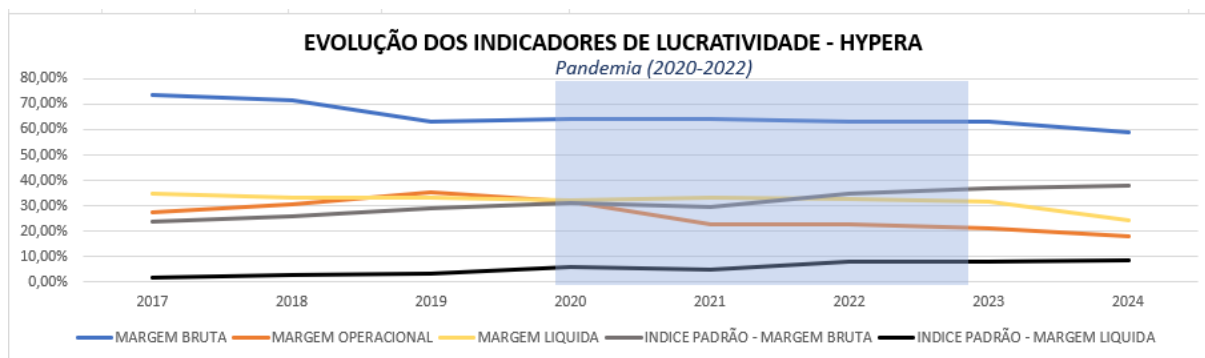


Fonte: Elaborada pela autora (2025).

Conforme destacam Assaf Neto e Lima (2019), os indicadores de rentabilidade têm como objetivo avaliar a capacidade da empresa em gerar retornos a partir dos recursos investidos, sendo instrumentos fundamentais para a análise do desempenho econômico. Observa-se que o ROE, que mensura o retorno dos recursos aplicados pelos proprietários, manteve-se consistentemente acima do índice padrão do setor em todo o período analisado, demonstrando boa rentabilidade do capital próprio. Entretanto, nota-se uma leve redução durante o período pandêmico (2020–2022), possivelmente em função das oscilações de mercado e dos impactos econômicos da COVID-19, mas o indicador voltou a crescer em 2022, superando inclusive os níveis pré-pandemia.

Já os indicadores ROI e ROA, que avaliam o retorno sobre o investimento total e sobre os ativos, respectivamente, apresentaram queda a partir de 2019, refletindo um momento de menor eficiência operacional e de rentabilidade. No entanto, ambos mostram sinais de recuperação a partir de 2021, atingindo níveis mais elevados em 2022, o que indica melhora na utilização dos recursos e na eficiência da empresa. Na Figura 5 apresenta-se o desempenho dos indicadores de lucratividade.

Figura 5 – Indicadores de lucratividade - HYPERA

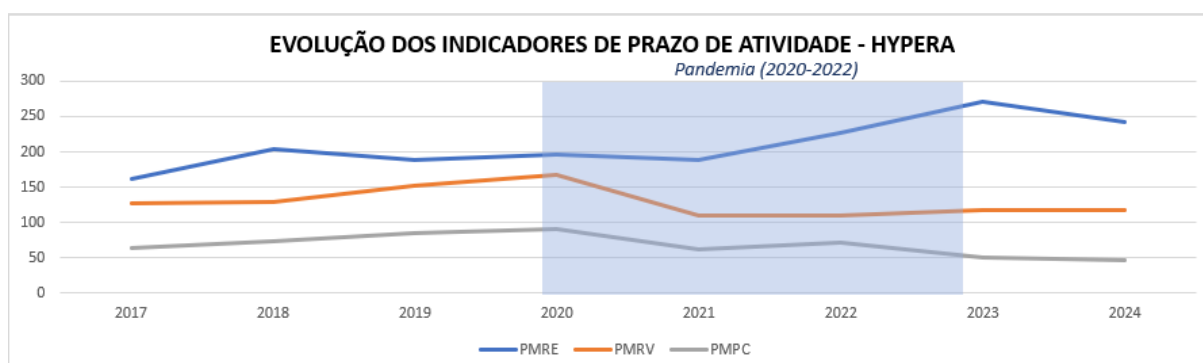


Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Da mesma forma que os indicadores de rentabilidade despertam o interesse dos acionistas, os indicadores de lucratividade também exercem papel essencial, pois mensuram a eficiência da empresa em gerar lucros a partir das vendas. Conforme destaca Diniz (2015), a margem líquida expressa a porcentagem de lucro obtida sobre as vendas, revelando quanto a empresa retém, em média, por transação realizada.

Observa-se que a margem líquida da Hypera se manteve superior ao índice padrão do setor em todos os anos analisados, permanecendo acima de 30% com exceção de 2024, quando houve leve redução. Tal desempenho evidencia elevada eficiência operacional e controle de custos, indicando que, em média, cerca de 70% das receitas foram direcionadas à cobertura de custos e despesas, enquanto aproximadamente 30% resultaram em lucro líquido. A margem bruta também se manteve bem acima do padrão setorial, reforçando a força do modelo produtivo e a boa gestão dos custos diretos de produção. Contudo, observa-se queda significativa da margem operacional durante o período pandêmico (2020–2022), o que sugere aumento das despesas operacionais e custos indiretos. A partir de 2022, há sinais de estabilização e recuperação gradual da lucratividade e da eficiência operacional. Segundo Matarazzo (2010), margens elevadas refletem maior capacidade de precificação, gestão eficiente dos gastos operacionais e vantagem competitiva no mercado, o que reforça a solidez econômico-financeira observada no período analisado. Os indicadores de atividade da HYPERA são apresentados na Figura 6.

Figura 6 – Indicadores de prazo de atividade - HYPERA



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Embora a literatura aponte que a redução dos prazos operacionais tende a refletir maior eficiência financeira, essa relação não deve ser interpretada de forma isolada. Em empresas de grande porte e com elevada capacidade de geração de caixa, como a Hypera, a manutenção de prazos mais longos pode estar associada a uma estratégia de fortalecimento das relações com clientes e fornecedores e de preservação da estabilidade operacional. Nesse sentido, Marion (2012) destaca que os índices de atividade devem ser analisados considerando o ciclo financeiro e o contexto operacional da organização, uma vez que a interpretação dos prazos varia conforme o setor e o modelo de negócios adotado, não havendo um padrão rígido aplicável a todas as empresas. Assim, aumentos nos prazos médios não necessariamente indicam ineficiência, podendo representar decisões gerenciais alinhadas à estratégia corporativa e à estrutura financeira da companhia.

A evolução dos prazos de atividade da Hypera entre 2017 e 2024 evidencia mudanças significativas na dinâmica operacional da empresa, especialmente durante o período da pandemia. Observa-se um crescimento contínuo do PMRE, que se intensifica a partir de 2020 e atinge seu pico em 2023. Esse aumento indica uma estratégia de maior estocagem para garantir disponibilidade de produtos diante das incertezas da cadeia de suprimentos e da alta demanda do setor farmacêutico no período pandêmico. No entanto, esse comportamento também pode sinalizar menor eficiência na gestão de estoques e maior imobilização de capital, o que tende a pressionar o ciclo operacional caso não esteja alinhado ao volume de vendas (Gitman e Zutter, 2016).

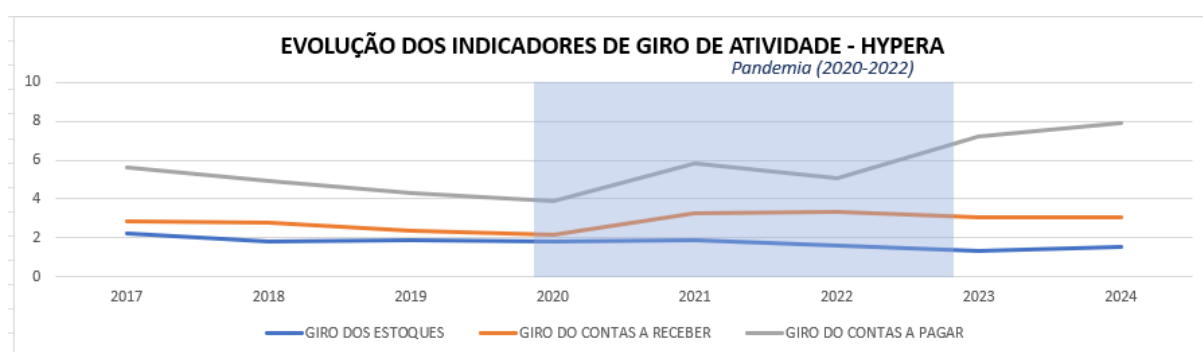
No que se refere ao PMRV, verifica-se uma elevação até 2020, sugerindo maior flexibilidade nos prazos concedidos aos clientes como forma de estimular as vendas em um contexto econômico adverso. Em 2021, ocorre uma queda acentuada, demonstrando um movimento de ajuste da política de crédito para acelerar o retorno financeiro e reforçar a liquidez em meio às incertezas da pandemia. Após 2022, o indicador se estabiliza em torno de

120 dias, o que evidencia maior controle e regularidade nos prazos de recebimento praticados pela empresa.

Por outro lado, o PMC apresenta um comportamento distinto. Após leve crescimento até 2019, o indicador registra forte redução em 2021, indicando que a Hypera passou a liquidar suas obrigações de forma mais rápida no período mais crítico da pandemia. Essa redução pode estar associada tanto à necessidade de garantir o fornecimento contínuo de insumos quanto à diminuição do poder de barganha diante do cenário de incertezas. Apesar de uma leve recuperação após 2022, o PMPC permanece abaixo dos níveis pré-pandêmicos, resultando em uma postura mais conservadora com fornecedores.

De maneira geral, o desalinhamento entre o aumento dos prazos de estocagem e recebimento, frente à redução do prazo de pagamento durante a pandemia, resultou em um ciclo operacional mais longo e dependente de maior aporte de capital próprio para sustentar as atividades. No período pós-pandemia, observa-se um movimento de reequilíbrio desses prazos; contudo, o PMRE ainda elevado indica que a empresa mantém uma estratégia de estoques robustos, o que exige monitoramento contínuo, pois impacta diretamente o capital de giro e a eficiência operacional. A figura 7 apresenta um panorama dos indicadores de giro de atividade da organização.

Figura 7 – Indicadores de giro de atividade - HYPERA



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

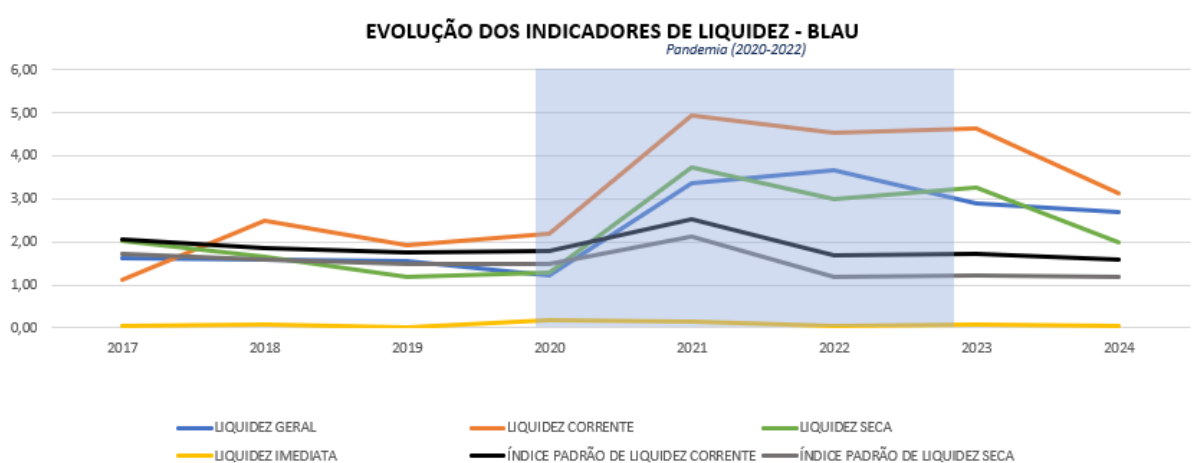
Ao analisar os giros operacionais, observa-se que o giro de estoques se manteve relativamente estável em torno de 2 entre 2017 e 2022, apresentando queda para 1 em 2023 e retomando o valor anterior em 2024, indicando consistência na renovação dos estoques, com exceção de 2023, possivelmente associada a menor ritmo de vendas. O giro das contas a receber oscilou entre 2 e 3 ao longo dos anos, demonstrando constância na velocidade de recebimento de clientes. Já o giro das contas a pagar evidenciou crescimento gradual, passando de 6 em 2017 para 8 em 2024, revelando que a empresa vem acelerando o pagamento a fornecedores,

fortalecendo relações comerciais, mas reduzindo a folga de caixa no curto prazo. De forma geral, a Hypera opera com um ciclo financeiro relativamente longo, resultante do elevado prazo de estocagem e recebimento de vendas, parcialmente compensado pelos prazos reduzidos de pagamento.

4.1.2 Blau Farmacêutica S.A.

Os indicadores de liquidez da Blau Farmacêutica apresentaram forte oscilação ao longo do período de 2017 a 2024, refletindo as mudanças em sua estrutura de capital e política financeira, especialmente durante o contexto pandêmico. Nota-se que os três principais indicadores: Liquidez Corrente, Seca e Geral acompanharam trajetória de expansão significativa entre 2020 e 2021, atingindo seus maiores níveis justamente durante a pandemia, antes de iniciarem um processo de ajuste gradual a partir de 2022.

Figura 8 – Indicadores de liquidez - BLAU



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

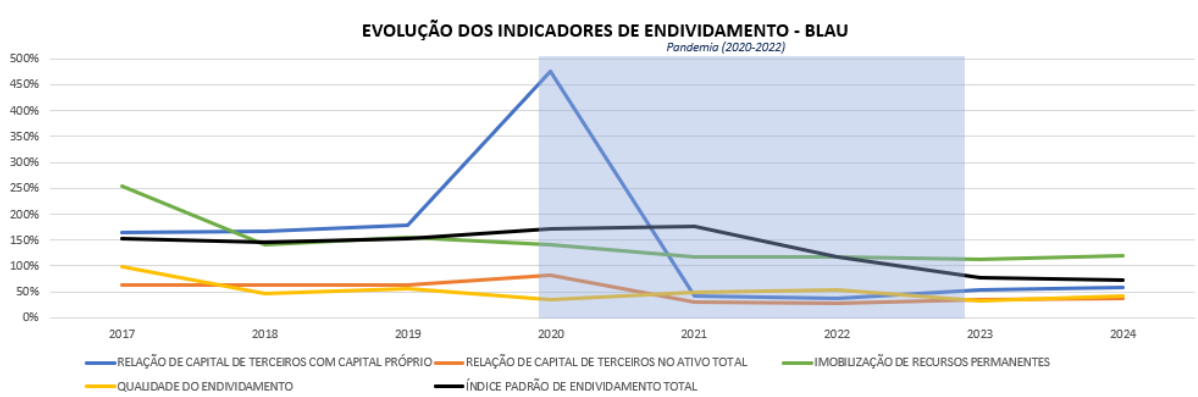
A Liquidez Corrente passou de níveis próximos a 1,5 em 2019 para um pico superior a 5,0 em 2021, retornando a valores próximos de 3,0 em 2024. Esse comportamento indica um reforço expressivo da capacidade de pagamento de curto prazo, possivelmente decorrente do aumento das disponibilidades e estoques durante o período de maior incerteza econômica. A elevação também pode ter sido influenciada pela capitalização oriunda do processo de abertura de capital da empresa (IPO) em 2021, que ampliou seus ativos circulantes e melhorou temporariamente seus índices de liquidez.

A Liquidez Seca e a Liquidez Geral seguiram padrão semelhante, mantendo-se acima dos índices de referência do setor durante boa parte do período. Isso demonstra que a companhia operou com folga financeira superior à média do mercado farmacêutico, reforçando uma

posição de segurança frente as obrigações assumidas. A partir de 2022, observa-se leve retração desses indicadores, o que pode estar associado à realocação dos recursos captados no IPO para investimentos produtivos, impactando o volume de ativos de curto prazo disponíveis.

Já a Liquidez Imediata manteve-se em níveis bastante baixos e estáveis ao longo de todo o período, característica comum em empresas industriais de grande porte, que tendem a manter maior concentração de ativos em estoques e contas a receber, e não em disponibilidades imediatas. De modo geral, a evolução dos indicadores evidencia que a Blau adotou postura conservadora de gestão de liquidez durante a pandemia, ampliando suas reservas financeiras e reduzindo a exposição a riscos de curto prazo. No entanto, a redução observada após 2022 sugere retorno a uma estrutura operacional mais equilibrada, compatível com o padrão setorial e com a normalização das atividades econômicas. Assim, a empresa demonstra solidez financeira, mas com sinais de ajuste gradual após o período de expansão excepcional observado entre 2020 e 2021.

Figura 9 – Indicadores de endividamento - BLAU



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Os indicadores de endividamento da Blau Farmacêutica apresentaram variações expressivas entre 2017 e 2024, refletindo ajustes relevantes em sua estrutura de capital, especialmente durante o período da pandemia de COVID-19. De maneira geral, observa-se um comportamento atípico em 2020, quando alguns índices atingiram valores bastante elevados, seguidos por uma forte redução em 2021, o que indica reestruturação financeira e readequação do perfil de endividamento.

A relação de capital de terceiros com capital próprio apresentou crescimento acentuado até 2020, alcançando cerca de 450%, o que demonstra uma forte dependência de capital de terceiros naquele momento. Esse aumento pode ter relação com a expansão das atividades e o financiamento de investimentos estratégicos em meio à crise sanitária. Contudo, em 2021, o

índice caiu de forma significativa, retornando a níveis próximos de 50%, o que sugere redução da alavancagem após o processo de abertura de capital (IPO) ocorrido nesse mesmo ano. Essa movimentação reforça a hipótese de que a empresa utilizou os recursos obtidos com o IPO para fortalecer o capital próprio e diminuir o endividamento, reduzindo sua exposição a riscos financeiros.

A relação de capital de terceiros no ativo total acompanhou comportamento semelhante, com elevação expressiva até 2020 e queda posterior, sinalizando que a empresa buscou reequilibrar a composição entre capital próprio e de terceiros nos anos seguintes. Esse movimento é positivo, pois contribui para uma estrutura de capital mais sustentável, aproximando os níveis de endividamento da companhia dos padrões médios do setor farmacêutico. Rasesa, Passos e Colauto (2021) destacam que a forma de financiamento, seja por capital próprio, de terceiros ou uma combinação de ambos influencia diretamente as práticas estratégicas e a sustentabilidade empresarial, reforçando que o equilíbrio entre essas fontes tende a resultar em melhor posicionamento organizacional.

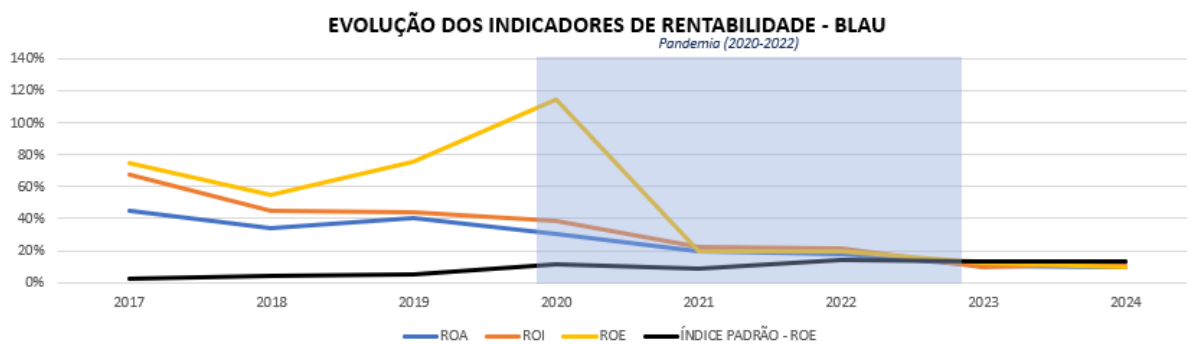
O indicador de qualidade do endividamento apresentou trajetória descendente ao longo do período, evidenciando melhoria na estrutura de prazos das obrigações. De acordo com Assaf Neto e Lima (2019), quanto menor esse índice, maior é a participação de dívidas de longo prazo, o que aumenta a estabilidade financeira e reduz a pressão sobre o capital de giro. Assim, a redução desse indicador demonstra gestão prudente e eficiente do passivo, com maior controle sobre o perfil temporal das dívidas.

Já a imobilização de recursos permanentes apresentou comportamento mais estável, com leve declínio a partir de 2021. Esse resultado sugere que a Blau manteve coerência entre o financiamento de longo prazo e os investimentos em ativos fixos, evitando descasamentos que poderiam comprometer a liquidez e a sustentabilidade de sua estrutura de capital.

Em síntese, a análise dos indicadores de endividamento evidencia que a Blau Farmacêutica passou por um ciclo de expansão e maior alavancagem financeira durante o período pandêmico, seguido por um movimento de reestruturação e fortalecimento de sua base de capital após a abertura de capital (IPO). Esse comportamento é consistente com a literatura, que aponta que o IPO tende a ampliar a capacidade de financiamento e a melhorar as condições de captação junto ao mercado, contribuindo para a redução do custo da dívida e para o aprimoramento da estrutura de capital das empresas (Palmieri; Ambrozini, 2016). Assim, a aproximação dos índices da Blau aos valores médios do setor farmacêutico no período pós-pandêmico sinaliza maior solidez financeira, equilíbrio entre capital próprio e de terceiros e

maior eficiência na gestão dos riscos financeiros. A figura 10 apresenta o comportamento dos indicadores de rentabilidade da empresa.

Figura 10 – Indicadores de rentabilidade - BLAU



Os indicadores de rentabilidade da Blau Farmacêutica apresentaram variações acentuadas ao longo do período de 2017 a 2024, evidenciando mudanças significativas em sua capacidade de gerar retorno sobre os investimentos e o patrimônio líquido. O comportamento dos índices demonstra um período de forte expansão da rentabilidade até 2020, seguido por uma queda expressiva nos anos posteriores, o que reflete a influência de fatores conjunturais e estratégicos, especialmente durante e após a pandemia de COVID-19. Situação semelhante foi verificada em empresas listadas na B3, conforme Massoquetto et al. (2021), ao identificarem que o período pós-2020 foi marcado por retração do desempenho financeiro e revisão de estratégias corporativas em função da desaceleração econômica, impactos na receita e adiamento de projetos de expansão, reforçando que a rentabilidade de diversas companhias foi afetada pelo contexto pandêmico.

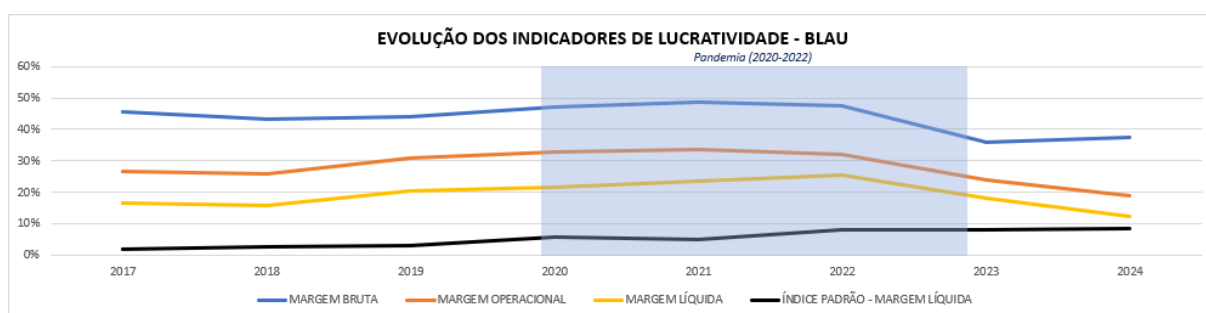
O ROE apresentou comportamento bastante destacado, alcançando seu maior patamar em 2020, quando se aproximou de 120%, valor significativamente superior à média do setor. Esse desempenho evidencia uma rentabilidade excepcional naquele ano, possivelmente influenciada por aumento das margens e por efeitos associados ao período que antecedeu a abertura de capital da companhia. Em 2021, a Blau realizou seu IPO na B3, captando aproximadamente R\$ 1,3 bilhão, com o objetivo de fortalecer sua estrutura de capital e financiar projetos de expansão (B3, 2021). Após a oferta pública, observa-se uma redução abrupta do ROE, que se manteve em níveis próximos aos padrões setoriais até 2024. Essa queda está relacionada à normalização dos resultados operacionais e ao incremento do patrimônio líquido após o IPO, o que naturalmente reduz a relação entre lucro e capital próprio.

Os indicadores ROI e ROA acompanharam a mesma tendência, apresentando valores

mais elevados até 2019 e declínio contínuo a partir de 2020. Essa convergência reflete uma redução da eficiência operacional e do retorno sobre os ativos totais, possivelmente associada ao aumento do volume de investimentos e ao crescimento dos custos operacionais no contexto pandêmico. A queda simultânea de ROA e ROI após 2020 reforça que a desaceleração da rentabilidade não decorreu apenas de fatores contábeis, mas também de ajustes estruturais na atividade produtiva e comercial da empresa.

Ao comparar o desempenho da Blau com o índice padrão de ROE do segmento farmacêutico, observa-se que a empresa manteve rentabilidade significativamente superior à média setorial até 2020, demonstrando forte capacidade de geração de valor. No entanto, entre 2021 e 2024, seus resultados passaram a se alinhar ao padrão do setor, indicando maior estabilidade do desempenho financeiro após o período de expansão intensa. Na figura 11 tem-se os indicadores de lucratividade da empresa.

Figura 11 – Indicadores de lucratividade - BLAU



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

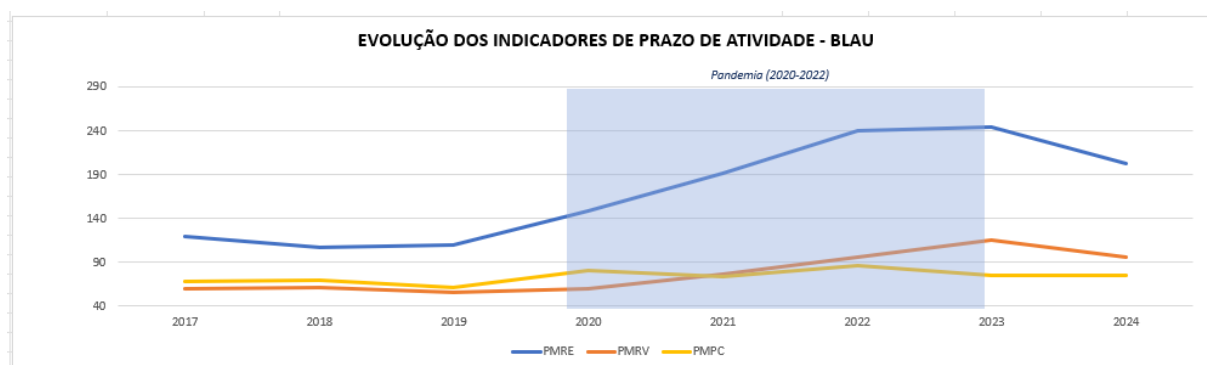
Ao analisar a evolução das margens de lucratividade em comparação com o índice padrão do setor, verifica-se que a Blau manteve, em todo o período analisado, desempenho superior à média do segmento farmacêutico. Entre 2017 e 2019, a margem líquida da empresa apresentou-se significativamente acima do índice de referência, indicando maior eficiência na conversão das receitas em lucro líquido e refletindo uma gestão financeira sólida e bem estruturada.

Durante o período correspondente à pandemia (2020–2022), essa superioridade em relação ao padrão setorial tornou-se ainda mais evidente. Enquanto o índice do setor permaneceu estável, a Blau registrou crescimento em suas margens, alcançando o melhor desempenho em 2022. Esse comportamento sugere resiliência operacional e capacidade de adaptação diante das adversidades econômicas, possivelmente associadas à elevação da demanda por produtos farmacêuticos e ao controle eficiente dos custos de produção.

A partir de 2023, contudo, observa-se uma retração significativa em todas as margens

de lucratividade, especialmente na margem bruta e na margem operacional, que retornam a níveis próximos aos verificados em 2018. Essa redução pode estar relacionada ao aumento dos custos de insumos, à intensificação da concorrência e às limitações para repasse de preços, fatores que impactaram negativamente o desempenho financeiro no período pós-pandemia. Na figura 12 apresentou-se o comportamento da empresa em relação aos seus prazos de atividade.

Figura 12 – Indicadores de prazo de atividade - BLAU



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A evolução dos prazos de atividade da Blau entre 2017 e 2024 revela mudanças importantes na gestão operacional da empresa, principalmente durante o período da pandemia (2020–2022). O PMRE apresenta relativa estabilidade até 2019, mas cresce de forma expressiva a partir de 2020, atingindo seu pico em 2022 e mantendo-se elevado em 2023, antes de recuar em 2024. Esse aumento indica que a empresa passou a demorar mais tempo para renovar seus estoques, comportamento que pode estar associado à necessidade de manter níveis maiores de produtos diante das incertezas da cadeia de abastecimento no setor farmacêutico, bem como ao fortalecimento da demanda durante a pandemia (Bufon, 2022). Apesar da redução em 2024, o indicador ainda permanece acima dos níveis pré-pandêmicos, sugerindo que a estratégia de estocagem mais robusta não foi totalmente revertida.

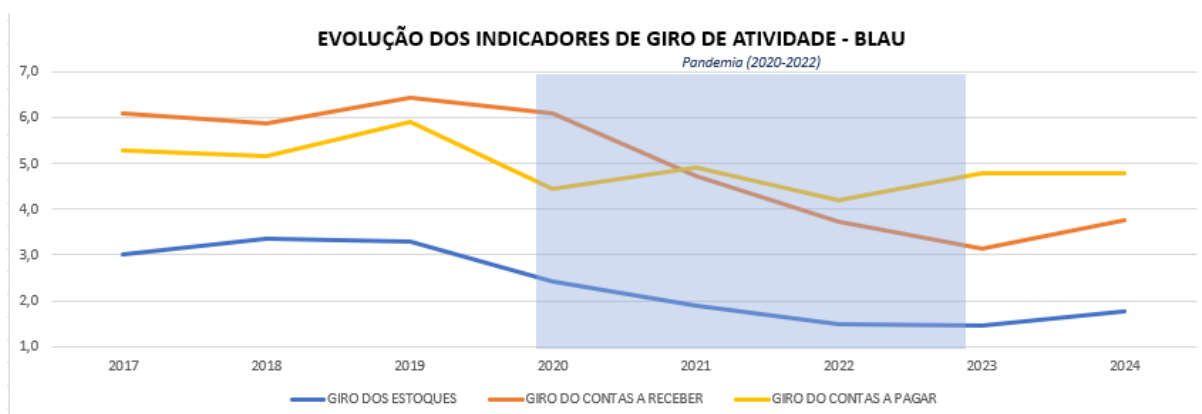
O PMRV mostrou um comportamento mais oscilante ao longo do período. Inicialmente estável, apresentou leve queda em 2019, seguida de alta entre 2020 e 2023, momento em que os prazos concedidos aos clientes se ampliaram, possivelmente como forma de estimular vendas ou manter competitividade em um cenário desafiador. Em 2024, observa-se uma redução do PMRV, o que pode indicar maior rigor na política de crédito ou necessidade de acelerar o fluxo de caixa. Essa movimentação sugere que a Blau ajustou sua gestão de contas a receber conforme o contexto econômico, buscando maior liquidez no cenário pós-pandemia.

Em relação ao PMPC, há uma relativa estabilidade entre 2017 e 2020, seguida de aumento a partir de 2021, atingindo o maior patamar em 2022. Esse comportamento evidencia

que a empresa conseguiu negociar prazos mais longos com seus fornecedores ao longo da pandemia e do período imediatamente posterior, o que auxilia na preservação do caixa e permite financiar parte das operações com capital de terceiros. No entanto, em 2024 há uma queda do PMPC, sugerindo possível encerramento desse ciclo de maior flexibilidade ou mudanças nas condições de negociação.

De forma geral, o período analisado demonstra que, durante a pandemia, o crescimento mais acelerado do PMRE em comparação ao PMRV e PMPC contribuiu para o alongamento do ciclo operacional da Blau, exigindo maior controle do capital de giro. Nos anos subsequentes, a empresa apresentou movimentos de ajuste, reduzindo o PMRE e o PMRV enquanto mantinha o PMPC relativamente elevado até 2023, sinalizando uma tentativa de reequilíbrio entre os prazos. Ainda assim, o nível de estoques permanece como principal ponto de atenção, pois segue acima do patamar observado antes da pandemia, impactando diretamente a eficiência operacional e o ciclo financeiro (Figura 13) da empresa.

Figura 13 – Indicadores de giro de atividade - BLAU



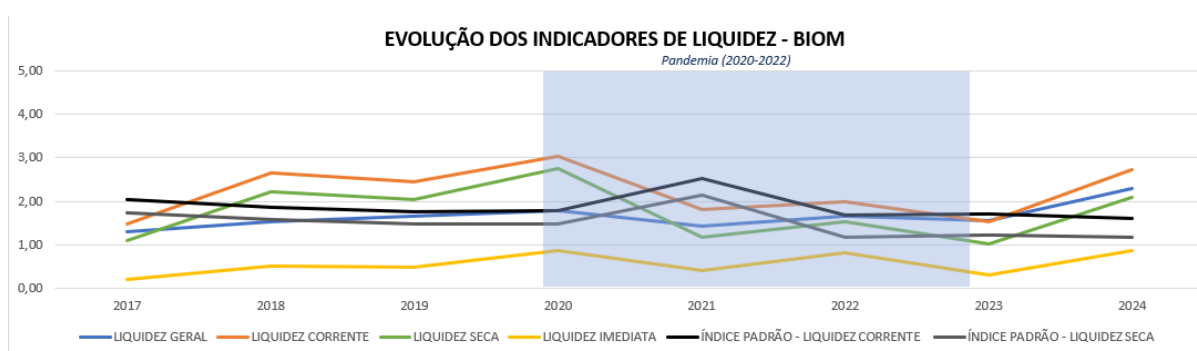
Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A análise dos giros de atividade confirma a coerência com os prazos médios: entre 2017 e 2019, a Blau apresentou eficiência operacional e ciclo financeiro equilibrado, com renovação adequada de estoques e conversão de vendas em caixa. Durante a pandemia (2020–2022), houve queda significativa nos giros, sobretudo de estoques e contas a receber, refletindo maior tempo para reposição e recebimento, possivelmente devido à formação de estoques estratégicos e concessão de prazos mais longos a clientes. O giro das contas a pagar permaneceu estável, indicando preservação de prazos junto a fornecedores para garantir abastecimento. A partir de 2023, verifica-se recuperação gradual, mas em 2024 os níveis ainda permanecem inferiores ao período pré-pandêmico, mostrando que a empresa segue enfrentando desafios para restabelecer a agilidade do ciclo financeiro.

4.1.3 Biomm S.A.

A análise da evolução dos indicadores de liquidez (Figura 14) da BIOM entre 2017 e 2024 revela oscilações expressivas, que refletem mudanças na capacidade da empresa de honrar seus compromissos de curto e longo prazo. De forma geral, os resultados demonstram uma estrutura financeira instável, marcada por períodos de melhora pontual seguidos de retrações, o que pode indicar desafios na gestão do capital de giro e na manutenção de uma liquidez consistente.

Figura 14 – Indicadores de liquidez - BIOM



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Nos anos iniciais da série observa-se crescimento gradual nos indicadores de liquidez corrente e liquidez seca, que ultrapassam o índice padrão do setor, sugerindo que a BIOM apresentava boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo, mesmo desconsiderando os estoques. Esse comportamento reflete um equilíbrio razoável entre ativos circulantes e passivos circulantes, apontando para uma gestão financeira eficiente nesse período.

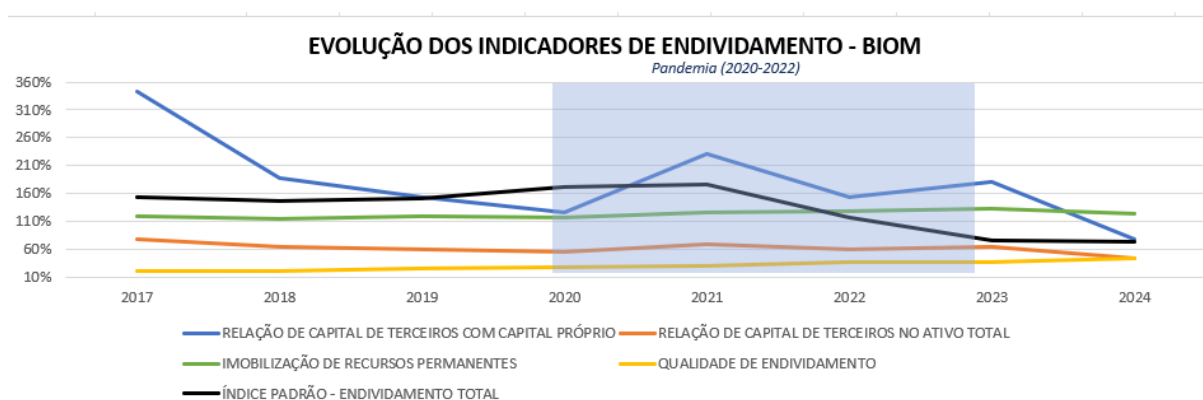
Durante o período da pandemia verifica-se um comportamento mais volátil. Em 2020, os indicadores atingem seus maiores níveis, com destaque para a liquidez corrente, que alcança aproximadamente 3,0, e a liquidez seca, que também se eleva significativamente, indicando um reforço momentâneo na capacidade de pagamento. Contudo, já em 2021 e 2022 ocorre uma queda acentuada, aproximando as margens dos índices de referência do setor. Essa redução pode estar relacionada ao aumento das despesas operacionais e à necessidade de capital de giro adicional, fatores comuns em períodos de instabilidade econômica e pressão sobre os fluxos de caixa.

A liquidez imediata manteve-se consistentemente baixa em todo o período, oscilando em torno de 0,5 a 1,0, o que demonstra que a empresa não dispõe de volumes significativos de recursos em caixa e aplicações de alta liquidez para cobrir suas obrigações de curtíssimo prazo.

Esse comportamento reforça a dependência de recebíveis e estoques para garantir a solvência operacional.

A partir de 2023, observa-se uma recuperação nos indicadores de liquidez, sobretudo na liquidez geral e na liquidez corrente, que voltam a crescer e encerram 2024 em níveis superiores aos padrões setoriais. Esse movimento indica uma reorganização financeira e recomposição dos ativos circulantes, possivelmente resultante de ajustes na estrutura de capital, maior controle de custos e melhoria nos resultados operacionais. A figura 15 compara o desempenho dos indicadores de endividamento da organização.

Figura 15 – Indicadores de endividamento - BIOM



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

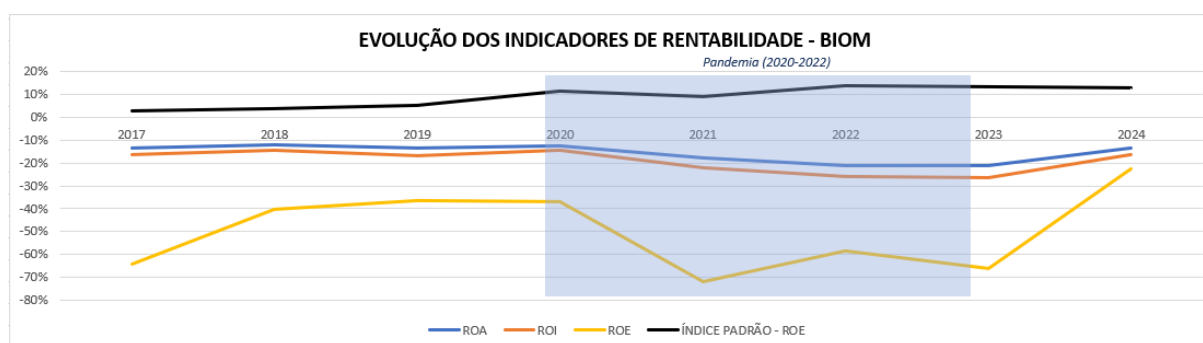
Ao analisar a evolução dos indicadores de endividamento da BIOM, observa-se que o endividamento total, utilizado como índice padrão de comparação, manteve comportamento relativamente estável ao longo do período analisado, apresentando apenas oscilações pontuais durante os anos da pandemia. Quando comparados a esse índice, os demais indicadores revelam dinâmicas distintas que contribuem para a compreensão da estrutura de capital da empresa. A relação de capital de terceiros com capital próprio (linha azul) iniciou o período em patamar expressivamente elevado, indicando forte dependência de recursos de terceiros. Contudo, verifica-se uma trajetória de redução até 2019, sinalizando um movimento de desalavancagem financeira. Durante o período pandêmico, entretanto, esse indicador volta a crescer, evidenciando o aumento da necessidade de financiamento externo em um cenário de incertezas e retração econômica. A partir de 2022, observa-se nova tendência de queda, aproximando-se novamente do índice padrão.

A relação de capital de terceiros no ativo total manteve-se consistentemente abaixo do endividamento total em todo o intervalo, o que demonstra predominância de capital próprio na composição patrimonial da BIOM. Já a imobilização de recursos permanentes apresentou

comportamento semelhante ao índice padrão, sugerindo níveis equilibrados de investimento em ativos de longo prazo e certa estabilidade na estrutura de capital fixo. Em contrapartida, a qualidade do endividamento permaneceu em patamares reduzidos e relativamente estáveis, o que indica maior concentração de dívidas de curto prazo. Essa característica pode representar vulnerabilidade financeira, especialmente em contextos de menor liquidez ou aumento das taxas de juros, uma vez que pressiona o capital de giro e reduz a flexibilidade operacional.

De modo geral, embora o endividamento total da BIOM revele tendência de redução no período pós-pandemia, o comportamento dos demais indicadores sugere que a empresa ainda enfrenta desafios quanto à sustentabilidade de sua estrutura de capitais, sobretudo no que diz respeito ao equilíbrio entre financiamento próprio e de terceiros, bem como à gestão do perfil de suas obrigações financeiras. A figura 16 apresenta o desempenho da companhia com relação a rentabilidade.

Figura 16 – Indicadores de rentabilidade - BIOM



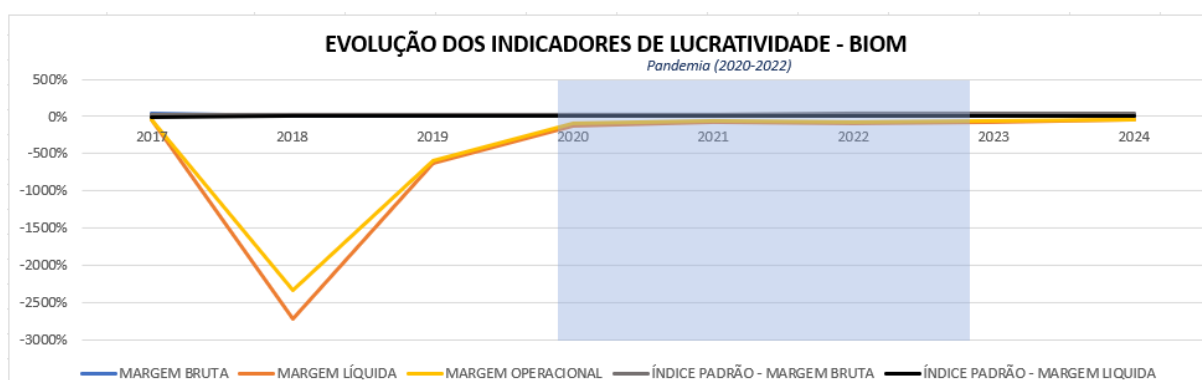
Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A análise dos indicadores de rentabilidade da BIOM revela um desempenho consistentemente abaixo do índice padrão, evidenciando fragilidades na geração de retorno tanto sobre os ativos quanto sobre o capital investido e o patrimônio líquido. Observa-se que, durante todo o período analisado, os indicadores ROA, ROI e ROE permaneceram em níveis negativos, o que indica que a empresa enfrentou dificuldades em transformar seus recursos e investimentos em lucros efetivos.

Entre 2017 e 2019, nota-se certa estabilidade nos resultados, com leve tendência de redução das perdas, sugerindo um período de relativa recuperação operacional. Contudo, a partir de 2020, início da pandemia, verifica-se o agravamento do desempenho, com o ROE apresentando queda mais acentuada e alcançando seu pior resultado em 2021. Esse comportamento indica aumento do prejuízo líquido em relação ao patrimônio líquido, refletindo os impactos adversos do contexto pandêmico sobre a rentabilidade da companhia.

Nos anos subsequentes, embora os indicadores ainda se mantenham negativos, observa-se uma leve estabilização, o que pode sinalizar o início de um processo de reestruturação financeira e operacional. Em 2024, tanto o ROA quanto o ROI apresentam melhora perceptível, aproximando-se do índice padrão, enquanto o ROE mostra recuperação mais expressiva, ainda que permaneça abaixo do patamar de referência. A figura 17 apresenta o desempenho dos indicadores de lucratividade da BIOM no período analisado.

Figura 17 – Indicadores de lucratividade - BIOM



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A evolução dos indicadores de lucratividade da BIOM revela um desempenho desafiador ao longo do período analisado, com margem bruta positiva, porém acompanhada de margens operacional e líquida persistentemente negativas. Em 2018, observa-se o pior desempenho das margens operacional e líquida, ambas apresentando queda expressiva e alcançando níveis significativamente abaixo de zero, o que evidencia forte pressão de despesas administrativas, comerciais ou financeiras nesse ano. A partir de 2019, nota-se uma recuperação gradativa, reduzindo o nível de prejuízo, movimento que se intensifica durante o período da pandemia. Nesse intervalo, as margens líquida e operacional aproximam-se do ponto de equilíbrio, indicando melhor eficiência de gestão, controle de gastos e possível crescimento de receitas, aproveitando a maior demanda no setor de biotecnologia e saúde durante a crise sanitária.

Nos anos posteriores, 2023 e 2024, observa-se certa estabilidade das margens, que permanecem negativas, porém em níveis muito menos intensos do que no início da série. Isso sugere que a BIOM conseguiu sustentar parte das melhorias implementadas, ainda que não tenha alcançado lucratividade efetiva. Apesar do avanço, os resultados continuam inferiores ao índice padrão, evidenciando que a empresa ainda enfrenta dificuldades para transformar a margem bruta positiva em lucro operacional e líquido. A figura 18 destaca o comportamento dos indicadores de atividade da companhia.

Figura 18 – Indicadores de prazo atividade - BIOM



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

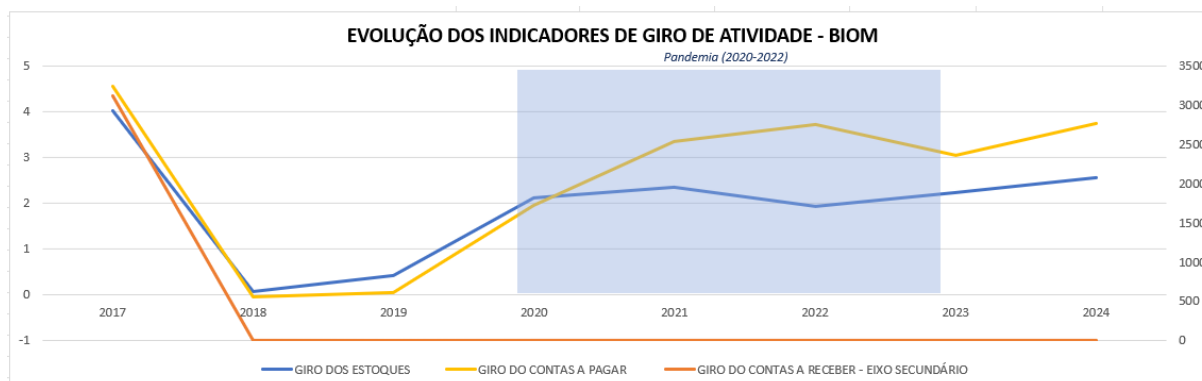
A análise dos indicadores de prazo de atividade da BIOM evidencia oscilações expressivas, especialmente nos primeiros anos da série, refletindo instabilidades operacionais significativas. O PMRE e o PMPC apresentam comportamento atípico em 2018, com elevação acentuada, seguida de uma queda abrupta nos anos seguintes. Esse movimento indica que, em determinado momento, a empresa manteve estoques por períodos extremamente longos e demorou mais tempo para honrar seus compromissos com fornecedores, o que pode ter comprometido a eficiência do ciclo operacional e aumentado a necessidade de capital de giro.

A partir de 2020, observa-se forte redução desses prazos, com todos os indicadores convergindo para níveis baixos e mais estáveis. Esse comportamento pode ser interpretado como resultado de ajustes na gestão de estoques e nas políticas de compra e pagamento, refletindo maior controle operacional e possível adequação às condições de mercado pós-pandemia. A diminuição dos prazos também sugere uma estratégia voltada à otimização do ciclo financeiro, reduzindo o tempo entre a aquisição de insumos e o recebimento das vendas.

O PMRV, por sua vez, mantém-se praticamente estável durante todo o período, sem grandes variações, o que indica que a política de crédito e recebimento da BIOM permaneceu consistente. Esse equilíbrio, aliado à redução dos demais prazos, pode ter contribuído para um ciclo operacional mais curto e eficiente, embora ainda seja necessário avaliar os giros correspondentes para compreender o impacto efetivo sobre a liquidez e a rotatividade dos ativos.

De modo geral, os dados sugerem que a BIOM passou por um período inicial de grande descompasso operacional, seguido de uma fase de racionalização e maior eficiência na administração de seus prazos, o que possivelmente refletiu em uma gestão mais prudente do capital de giro nos anos recentes (figura 19).

Figura 19 – Indicadores de giro de atividade - BIOM



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A análise dos indicadores de giro de atividade reforça e aprofunda as conclusões obtidas com os prazos, demonstrando que a BIOM vivenciou um período de baixa eficiência operacional em 2018, seguido de um processo de recuperação e maior racionalidade na gestão do capital de giro nos anos posteriores. O comportamento observado nos giros é diretamente compatível com as oscilações previamente identificadas nos prazos: em 2018, o Giro dos Estoques sofre queda acentuada, refletindo a demora na conversão dos produtos estocados em vendas. Essa dinâmica confirma o aumento expressivo do PMRE naquele ano, já apontado na análise anterior.

A partir de 2019, e de forma mais evidente entre 2020 e 2022, verifica-se um movimento de ajuste operacional. O Giro dos Estoques passa a apresentar evolução contínua, indicando maior velocidade de rotatividade dos produtos e melhor sincronização entre compra, armazenagem e venda. Esse avanço sugere maior controle de estoques e redução de custos associados à estocagem prolongada, contribuindo para um ciclo operacional mais ágil e eficiente.

O Giro de Contas a Receber, representado no eixo secundário, mantém-se baixo ao longo de praticamente todo o período analisado, o que reforça a constatação já feita em relação ao PMRV: apesar da estabilidade na política de crédito, a empresa não conseguiu elevar a velocidade de recuperação de seus recebíveis. Em outras palavras, mesmo com a melhora na gestão dos estoques e, conseqüentemente, do ciclo operacional, a etapa final de conversão de vendas a prazo em caixa continuou sendo um ponto sensível para a BIOM, limitando o avanço da liquidez de forma mais expressiva.

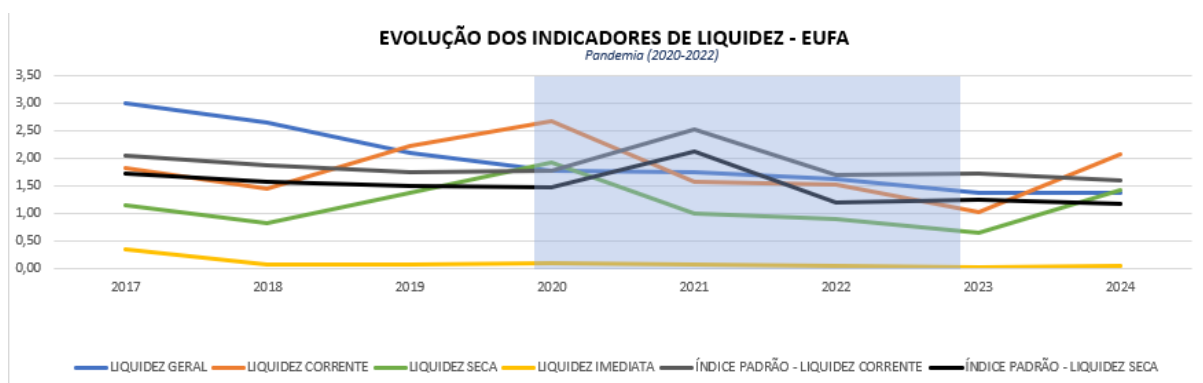
De maneira geral, a relação entre prazos e giros demonstra que a BIOM saiu de um cenário de descompasso operacional significativo, sobretudo em 2018, para um contexto de crescente eficiência a partir de 2020. O encurtamento dos prazos, acompanhado pelo aumento

no giro, evidencia maior agilidade no ciclo financeiro e melhor utilização do capital de giro. Ainda assim, o baixo desempenho persistente no Giro de Contas a Receber indica que há espaço para aprimoramentos especificamente na política de crédito e cobrança, a fim de consolidar plenamente o avanço observado nos demais componentes do ciclo operacional.

4.1.4 Eurofarma Laboratórios S.A.

A análise da evolução dos indicadores de liquidez (Figura 20) da EUFA no período de 2017 a 2024 evidencia variações expressivas na capacidade de solvência da empresa, com reflexos diretos do cenário econômico e, em especial, do período pandêmico. Observa-se que a liquidez corrente apresentou trajetória ascendente entre 2018 e 2020, superando inclusive o índice-padrão do setor em 2020, o que indica que a empresa, naquele momento, possuía uma estrutura de capital de giro superior à média das empresas comparáveis. Essa elevação pode estar associada a medidas de proteção financeira adotadas diante da instabilidade econômica provocada pela pandemia, como aumento de disponibilidades e redução de passivos de curto prazo.

Figura 20 – Indicadores de liquidez - EUFA



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Contudo, nos anos seguintes, verifica-se uma queda acentuada, retornando a níveis inferiores ao índice-padrão, o que demonstra deterioração temporária da capacidade de pagamento no curto prazo. A partir de 2023, há uma retomada gradual, e em 2024 a liquidez corrente volta a se aproximar do padrão setorial, sinalizando recuperação operacional e reequilíbrio financeiro.

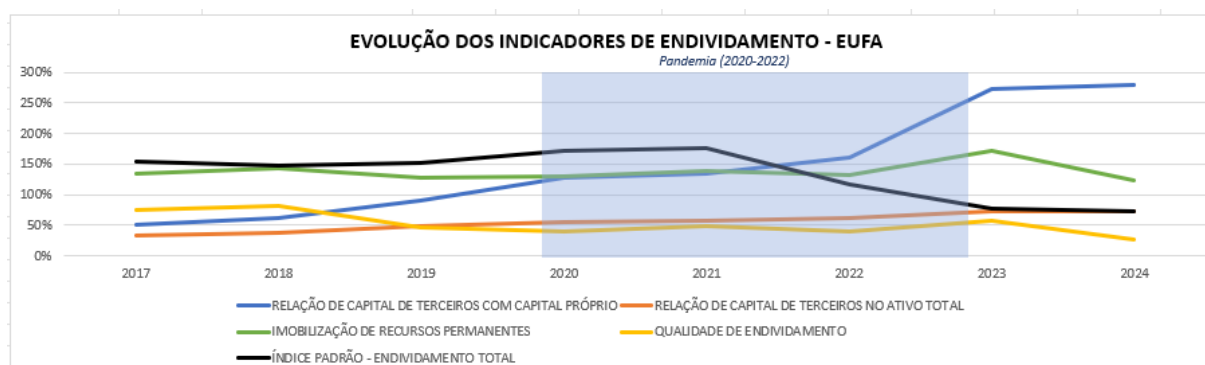
No caso da liquidez seca, percebe-se comportamento semelhante, porém com valores consistentemente menores, evidenciando maior dependência da empresa em relação aos estoques para honrar suas obrigações imediatas. Durante o período pandêmico, a EUFA

manteve sua liquidez seca próxima ao índice-padrão do setor o que indica resiliência financeira mesmo em um contexto de restrição de liquidez no mercado. Entretanto, a partir de 2022, o indicador da empresa ficou abaixo da média setorial, refletindo redução de ativos líquidos disponíveis ou aumento de passivos circulantes. Somente em 2024 observa-se uma leve recuperação, embora ainda abaixo do parâmetro de referência.

Já a liquidez geral apresentou tendência de queda contínua de 2017 a 2022, sugerindo que os ativos de longo prazo não acompanharam o crescimento das obrigações totais, situação que pode sinalizar maior alavancagem financeira no período. Por outro lado, a liquidez imediata manteve-se em níveis estáveis e baixos ao longo de toda a série, indicando uma postura mais conservadora na manutenção de disponibilidades de caixa.

De modo geral, a comparação com os índices-padrão do setor evidencia que a EUFA apresentou desempenho superior durante o auge da pandemia, mas enfrentou dificuldades de manutenção dessa posição nos anos subsequentes. A recuperação gradual a partir de 2023 sugere esforços de reestruturação financeira e maior controle sobre o capital de giro, reforçando a tendência de estabilização da liquidez e retorno aos níveis médios do mercado. A figura 21 apresenta a evolução dos indicadores de endividamento da EUFA.

Figura 21 – Indicadores de endividamento - EUFA



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Observa-se que os índices de endividamento da EUFA também apresentam variações significativas entre 2017 e 2024, refletindo o impacto das condições econômicas e das decisões de estrutura de capital ao longo do período. Nota-se que a relação de capital de terceiros com capital próprio registrou crescimento expressivo a partir de 2019, atingindo o seu ponto máximo em 2023 e permanecendo acima do índice-padrão de endividamento total do setor. Esse comportamento demonstra aumento da dependência de recursos de terceiros, possivelmente em decorrência da necessidade de financiamento adicional durante a pandemia e da posterior manutenção de um nível mais elevado de alavancagem financeira para sustentar as operações

no período de recuperação econômica.

Por outro lado, a relação de capital de terceiros no ativo total apresentou comportamento mais estável e, em geral, situou-se abaixo do índice-padrão do setor, o que indica que, proporcionalmente, o endividamento da empresa em relação ao total de ativos não atingiu níveis excessivos. Essa relação sugere que a EUFA manteve certa capacidade de geração de ativos próprios, mesmo em um contexto de maior utilização de capital de terceiros.

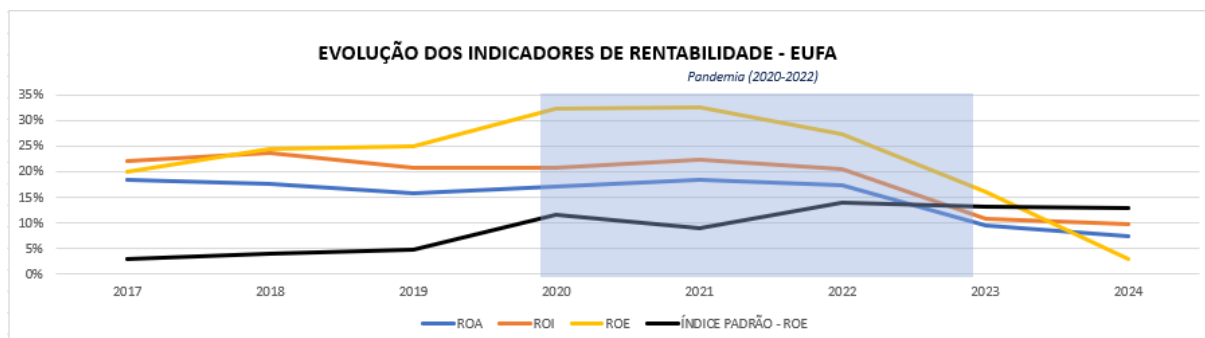
O índice de imobilização de recursos permanentes mostrou elevação entre 2019 e 2021, possivelmente em virtude de investimentos em ativos de longo prazo ou de uma redução temporária dos recursos permanentes disponíveis. A partir de 2022, observa-se um recuo desse indicador, o que pode sinalizar uma política mais prudente de gestão do capital fixo e uma melhor adequação entre os recursos de longo prazo e o ativo imobilizado, contribuindo para a recomposição da liquidez.

Já o indicador de qualidade do endividamento apresenta movimento decrescente ao longo do período analisado, partindo de níveis mais elevados em 2017 e atingindo valores menores nos anos mais recentes. Essa trajetória indica uma mudança positiva na estrutura das dívidas da empresa, uma vez que, inicialmente, havia maior concentração de obrigações de curto prazo, o que elevava o risco de liquidez e pressionava o capital de giro. Com o passar dos anos, especialmente após o período pandêmico, observa-se uma redução gradual desse indicador, refletindo o alongamento do perfil da dívida, ou seja, a EUFA passou a financiar-se de forma mais equilibrada, com maior participação de passivos de longo prazo. Essa transição contribui para a melhoria da qualidade do endividamento, diminuindo a vulnerabilidade financeira da empresa e favorecendo uma gestão mais sustentável dos recursos.

De maneira geral, a comparação com o índice-padrão de endividamento total revela que, embora a EUFA tenha mantido níveis de endividamento mais elevados que a média do setor entre 2021 e 2023, a composição de suas dívidas indica melhora no perfil financeiro. Assim, a combinação entre redução gradual da imobilização, maior predominância de dívidas de longo prazo e recuperação dos índices de liquidez a partir de 2023 evidencia um processo consistente de reestruturação financeira e fortalecimento da posição patrimonial no período pós-pandemia.

Dando continuidade à análise, os indicadores de rentabilidade (Figura 22) da EUFA, apresentados no gráfico, permitem avaliar o desempenho econômico da empresa e sua capacidade de geração de resultados sobre os investimentos realizados. Observa-se que, de forma geral, os indicadores apresentaram comportamento favorável durante o período pandêmico, seguido por um declínio mais acentuado nos anos subsequentes.

Figura 22 – Indicadores de rentabilidade - EUFA



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

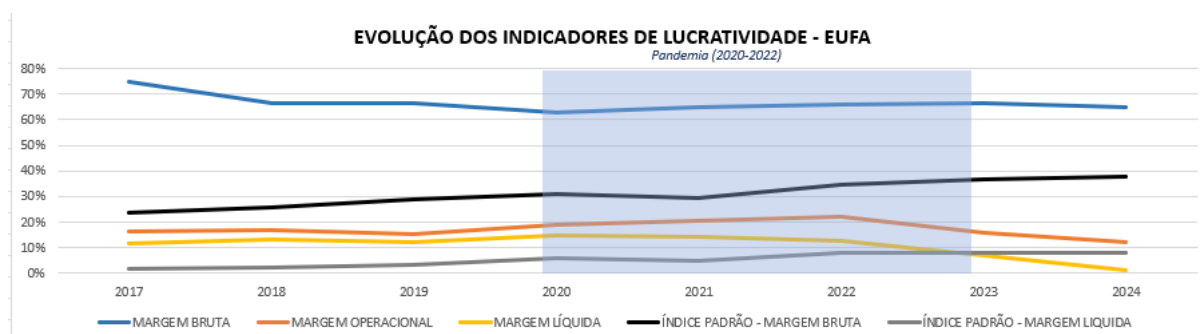
O ROE demonstra crescimento contínuo entre 2017 e 2020, alcançando seu ponto máximo durante o auge da pandemia, quando superou significativamente o índice-padrão do setor. Esse desempenho evidencia que, apesar do cenário econômico adverso, a EUFA conseguiu elevar sua rentabilidade sobre o capital próprio. No entanto, a partir de 2022, verifica-se uma queda progressiva do indicador, seguida de uma forte retração em 2024, quando o ROE fica abaixo do padrão setorial. Essa tendência sugere uma redução na lucratividade líquida da empresa, possivelmente associada ao aumento dos encargos financeiros e à retração das margens operacionais no período pós-pandemia.

O ROI manteve-se relativamente estável entre 2018 e 2021, acompanhando o bom desempenho do período pandêmico, mas sofreu queda a partir de 2022, refletindo menor retorno sobre o total de recursos aplicados. Esse comportamento indica que a eficiência na utilização dos ativos começou a se reduzir após o pico de rentabilidade, o que pode estar relacionado à desaceleração das vendas, ao aumento de custos fixos e à redução do giro do ativo.

De forma semelhante, o ROA apresentou variação mais contida ao longo da série, mas seguiu a mesma tendência dos demais indicadores: melhora moderada até 2021, seguida de declínio acentuado em 2023 e 2024. Isso revela que a capacidade da EUFA de gerar lucro a partir de seus ativos diminuiu, sugerindo menor eficiência operacional e impacto das despesas financeiras sobre o resultado líquido. Ao comparar o desempenho da EUFA com o índice-padrão, nota-se que a empresa superou amplamente a média do mercado até 2022, o que demonstra um período de forte geração de valor aos acionistas. Entretanto, a acentuada queda nos anos seguintes evidencia um cenário de ajuste, em que o lucro líquido passou a ser pressionado pelo aumento do endividamento e pela possível redução da margem operacional.

A figura 23 apresenta o desempenho da empresa com relação aos indicadores de lucratividade.

Figura 23 – Indicadores de lucratividade - EUFA



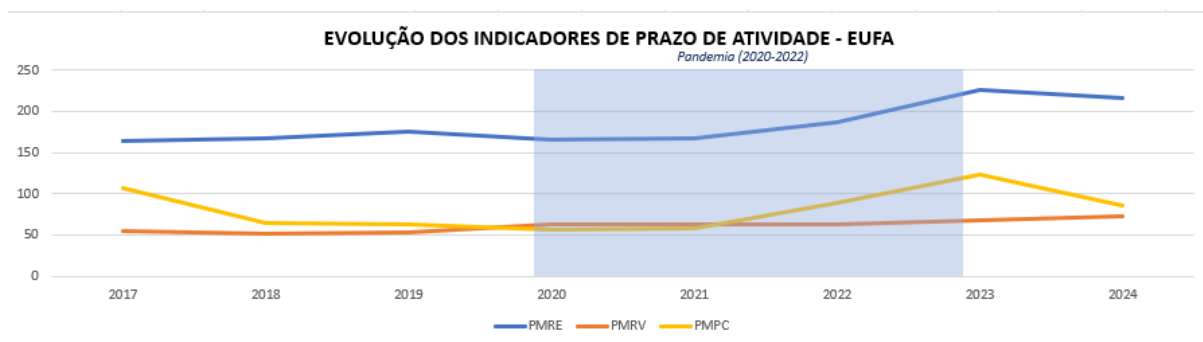
Dando continuidade à análise econômico-financeira, o comportamento dos indicadores de lucratividade da EUFA no período de 2017 a 2024 demonstra resultados relativamente satisfatórios em comparação com o padrão setorial, especialmente no que se refere à margem bruta, embora ainda haja fragilidades em níveis mais baixos da demonstração de resultados, como nas margens operacional e líquida.

A margem bruta manteve-se acima do índice-padrão do setor durante todo o período analisado. Essa vantagem indica que a EUFA possui boa eficiência na gestão dos custos diretos de produção, conseguindo preservar uma parcela mais elevada da receita bruta como lucro antes das despesas operacionais. Ainda que tenha havido uma leve tendência de queda até 2020, observa-se uma recuperação entre 2020 e 2022, com estabilidade nos anos seguintes.

A margem operacional apresentou variações moderadas ao longo do período, com leve melhora até 2022, seguida de queda a partir de 2023, possivelmente influenciada pelo aumento de despesas administrativas, comerciais e financeiras. Já a margem líquida mostra um cenário mais crítico: após certa estabilidade até 2021, caiu de forma expressiva desde 2022, encerrando 2024 abaixo do padrão do setor. Isso indica que, embora a empresa mantenha eficiência produtiva, parte relevante do lucro bruto é consumida ao longo das operações e despesas financeiras, refletindo maior endividamento, pressão de custos e redução do volume de vendas.

Em síntese, a análise revela que a EUFA apresenta desempenho superior ao setor em termos de margem bruta, o que indica força na estrutura de custos diretos, contudo, as margens operacional e líquida mais baixas revelam fragilidades em eficiência administrativa e no controle das despesas financeiras. A sustentabilidade da lucratividade dependerá da melhoria na gestão operacional e financeira, de modo a converter o bom resultado bruto em maior retorno líquido compatível com os padrões de mercado. A Figura 24 apresenta o comportamento de um dos indicadores de atividade.

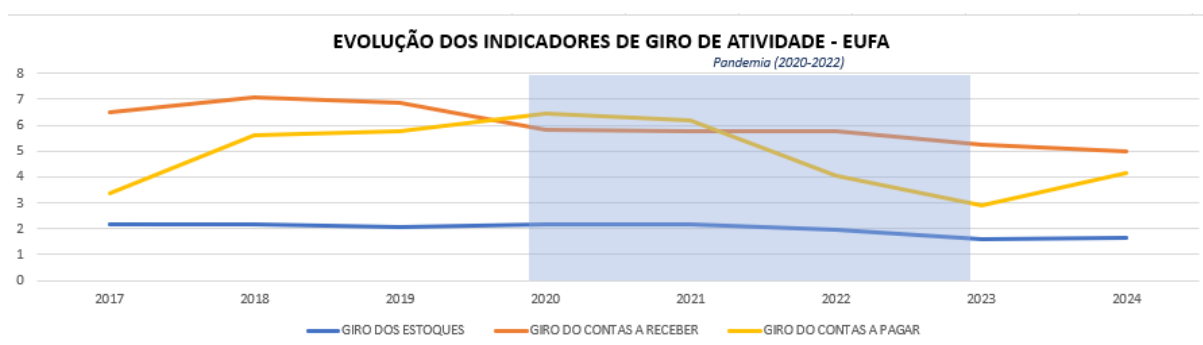
Figura 24 – Indicadores de prazo de atividade - EUFA



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A avaliação dos indicadores de atividade da EUFA entre 2017 e 2024 mostra prazos de estocagem cada vez mais longos e prazos de recebimento estáveis, o que amplia o ciclo financeiro e aumenta a necessidade de capital de giro. O PMRE cresce de aproximadamente 170 para 230 dias até 2023, indicando baixo giro ou excesso de estoque, enquanto o PMRV permanece pouco acima de 50 dias, revelando política de crédito constante. Já o PMPC oscila, com crescimento acentuado até 2023 para cerca de 120 dias, sugerindo alongamento dos pagamentos para aliviar o caixa, seguido de queda em 2024, possivelmente relacionada à perda de poder de negociação ou melhora na capacidade de pagamento. Na Figura 25 apresenta-se o resultado os indicadores de giro de atividades da companhia

Figura 25 – Indicadores de giro de atividade - EUFA



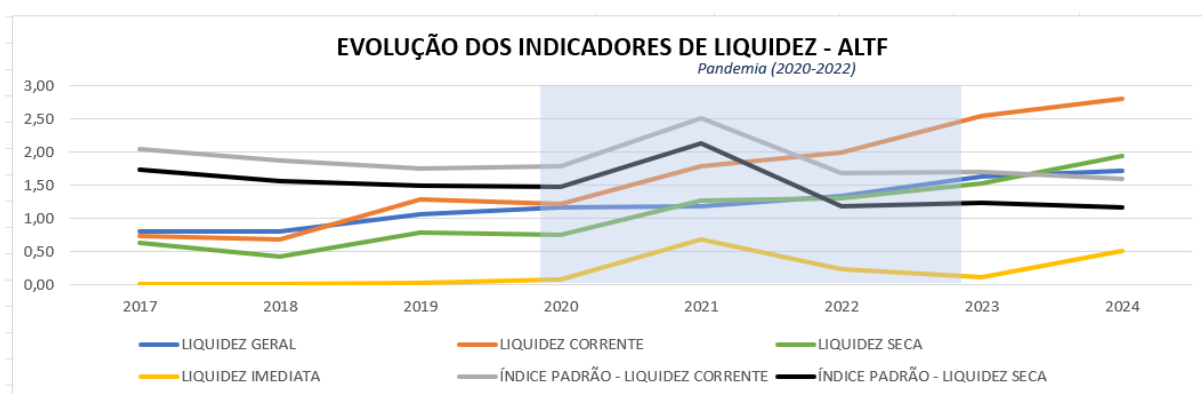
Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A análise dos indicadores de giro de atividade da EUFA entre 2017 e 2024 confirma o comportamento observado nos prazos médios, evidenciando queda de eficiência operacional ao longo do período. De modo geral, verifica-se que o giro dos estoques e o giro das contas a receber diminuíram gradualmente, refletindo um ciclo financeiro mais longo e menor velocidade de conversão de recursos em caixa.

4.1.5 Althaia S.A. Indústria Farmacêutica

Ao observar a evolução dos indicadores de liquidez (Figura 26) da empresa ALTF entre 2017 e 2024, nota-se uma trajetória marcada por oscilações significativas, especialmente durante o período da pandemia. De modo geral, os índices apresentaram melhora após 2022, evidenciando uma recuperação na capacidade de pagamento da empresa no curto e longo prazo.

Figura 26 – Indicadores de liquidez - ALTF

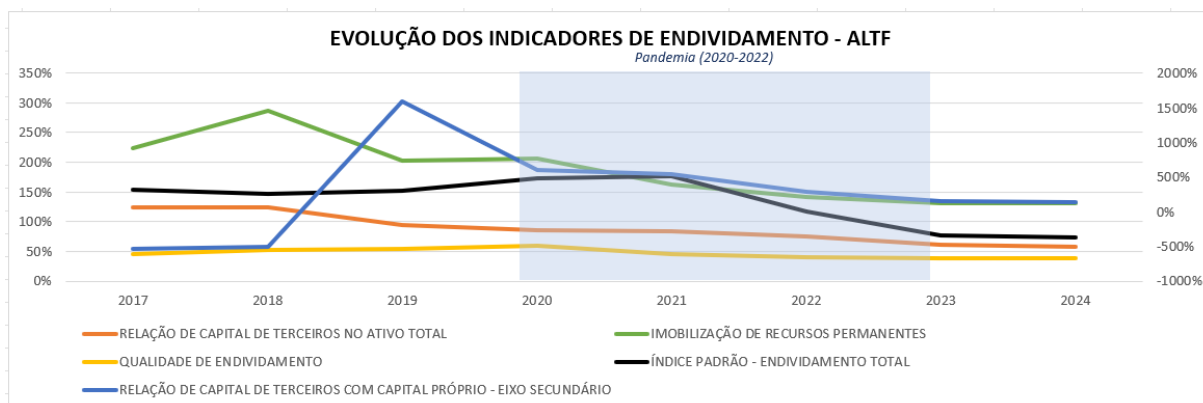


Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Entre os indicadores, destaca-se a Liquidez Corrente, que manteve tendência de crescimento consistente a partir de 2019, alcançando seu maior valor em 2024, acima do índice padrão do setor. Esse comportamento sugere reforço na estrutura de capital de giro, indicando maior disponibilidade de ativos circulantes em relação às obrigações de curto prazo. A Liquidez Geral e a Liquidez Seca também acompanharam esse movimento de alta gradual após a pandemia, reforçando a melhoria nas condições financeiras e na gestão dos recursos. Já a Liquidez Imediata, embora apresente valores mais baixos, mostra uma leve recuperação no último período, sinalizando maior reserva de caixa ou equivalentes.

Em contrapartida, durante a pandemia, é possível notar redução temporária de alguns índices, principalmente em 2022, o que reflete o impacto do cenário econômico adverso sobre a capacidade de liquidez da empresa. Ainda assim, a retomada posterior indica resiliência e adaptação financeira da ALTF frente às instabilidades do período. A figura 27 evidencia o comportamento dos indicadores de endividamento.

Figura 27 – Indicadores de endividamento

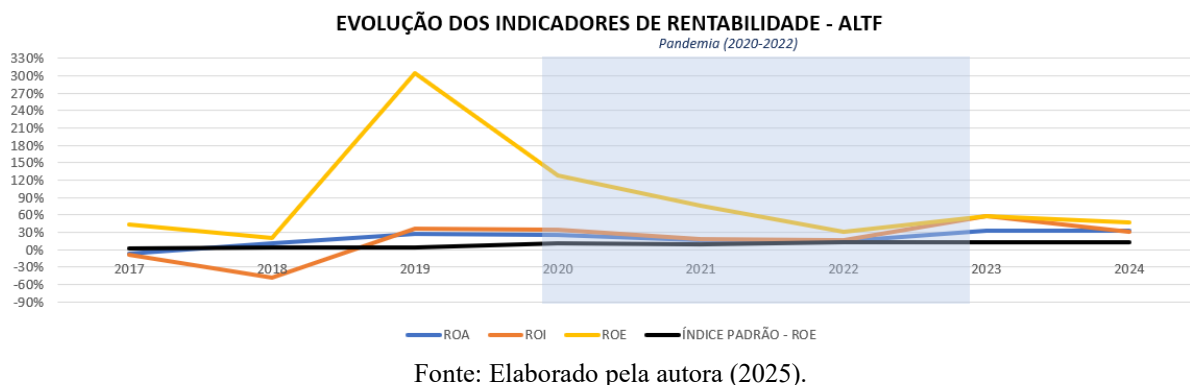


Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A análise do endividamento da ALTF evidencia um comportamento mais instável ao longo do período, sobretudo entre 2018 e 2020. Observa-se um pico acentuado na relação de capital de terceiros com capital próprio em 2019, indicando que, nesse ano, a empresa elevou significativamente sua dependência de recursos de terceiros para financiar suas operações ou investimentos. Esse movimento pode estar associado a uma estratégia de expansão ou à necessidade de reforço de caixa diante de condições financeiras restritivas.

A partir de 2020, contudo, há uma tendência de redução gradual desse indicador, mostrando que a ALTF reduziu seu grau de alavancagem e passou a depender menos de capital externo, possivelmente em busca de maior estabilidade financeira e menor exposição a riscos. Esse ajuste pode ter sido favorecido pela melhora nos índices de liquidez observada no mesmo período, sinalizando um esforço de reequilíbrio entre as fontes de financiamento. Os demais indicadores como a relação de capital de terceiros no ativo total e a qualidade do endividamento permaneceram próximos ou abaixo do índice padrão do setor, o que indica um perfil de endividamento controlado e, em sua maior parte, voltado ao curto prazo. Já a imobilização de recursos permanentes manteve-se estável, refletindo equilíbrio na estrutura de ativos fixos e coerência entre o capital próprio e os investimentos de longo prazo. Na gura 28 expõem o comportamento dos indicadores de rentabilidade no período analisado.

Figura 28 – Indicadores de rentabilidade - ALTF



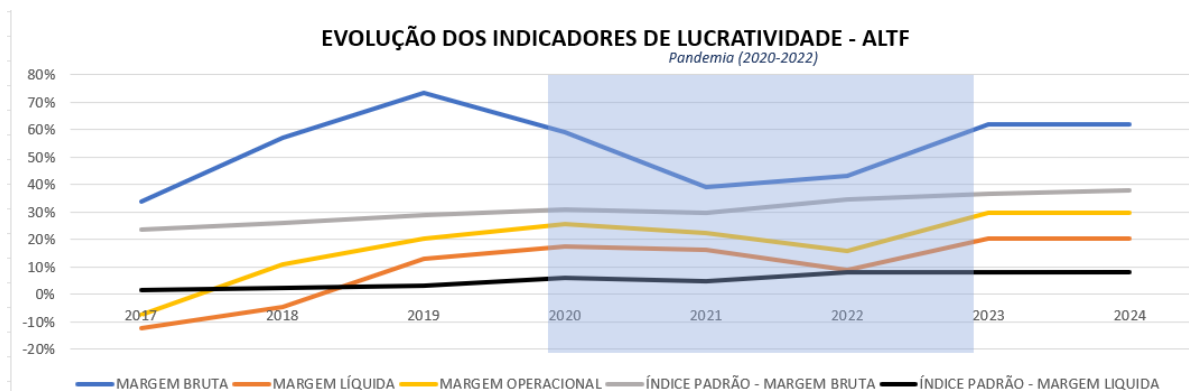
A análise da evolução dos indicadores de rentabilidade da ALTF evidencia um comportamento bastante instável ao longo do período, com oscilações marcantes, sobretudo no ROE, que se distancia significativamente do padrão de referência em alguns anos. Entre 2017 e 2018, observa-se um cenário de baixa rentabilidade, com o ROI apresentando queda e se mantendo abaixo do ROA, sugerindo que os investimentos não estavam gerando retorno satisfatório. No entanto, em 2019 ocorre um ponto fora da curva, com o ROE atingindo um pico extremamente elevado, muito acima do índice padrão. Essa disparidade pode estar relacionada a uma estrutura de capital mais alavancada ou a um resultado pontualmente elevado que ampliou o lucro líquido em relação ao patrimônio líquido.

Durante o período marcado pela pandemia destaca-se uma redução gradativa da rentabilidade. O ROE apresenta queda expressiva após o pico de 2019, aproximando-se do índice padrão entre 2021 e 2022, indicando estabilização, porém em um patamar inferior ao desempenho pré-pandemia. O ROA e o ROI, apesar de também sofrerem variações, mantêm-se em níveis mais estáveis e próximos um do outro, refletindo redução no retorno tanto dos ativos quanto dos investimentos realizados.

A partir de 2023, há um leve movimento de recuperação dos indicadores, com melhora nos três índices. Ainda assim, o ROE permanece acima do padrão, embora em um patamar mais moderado e coerente com a realidade operacional da empresa. Em 2024, os indicadores convergem para níveis próximos entre si, sugerindo um alinhamento mais equilibrado entre retorno sobre ativos, investimentos e patrimônio.

Em síntese, a evolução mostra que a ALTF enfrentou forte volatilidade na rentabilidade, com um desempenho excepcional isolado em 2019, seguido por retração acentuada no período pandêmico e posterior retomada gradual. Essa trajetória reforça a importância da empresa buscar maior consistência operacional, reduzindo dependência de fatores extraordinários e fortalecendo a eficiência na geração de lucros (Figura 29) de forma sustentável.

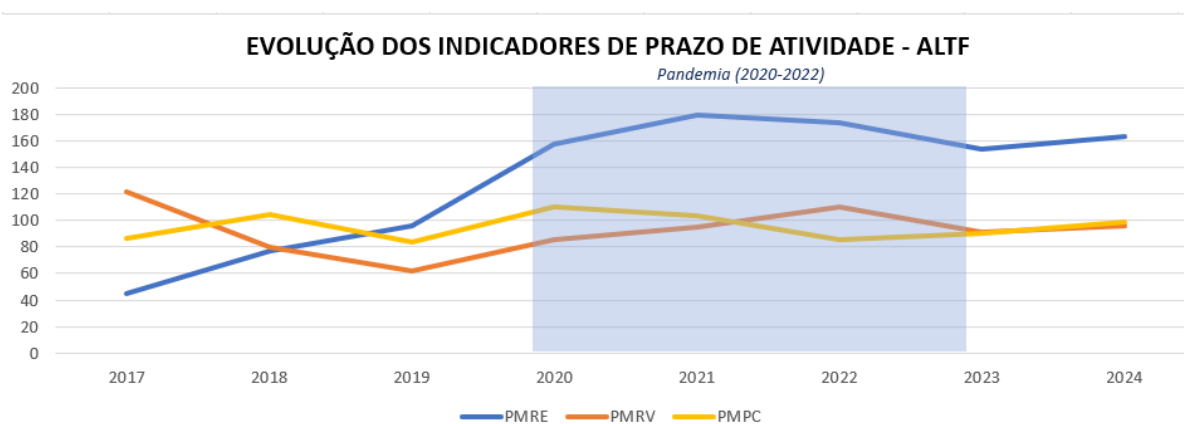
Figura 29 – Indicadores de lucratividade - ALTF



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A análise dos indicadores de lucratividade da ALFT entre 2017 e 2024 mostra desempenho acima do padrão setorial. A margem bruta cresceu até 2019, ultrapassando 70%, mas caiu durante a pandemia devido ao aumento dos custos, recuperando-se para cerca de 60% em 2023 e 2024 — ainda superior ao índice do setor. A margem operacional seguiu trajetória semelhante, recuando entre 2020 e 2021 por aumento de despesas, mas retomando o crescimento a partir de 2022, chegando a aproximadamente 30% em 2024, também acima da média setorial. Já a margem líquida evoluiu de forma mais gradual, sofreu leve queda no período pandêmico, porém se recuperou de forma consistente, atingindo cerca de 15% em 2024, o que evidencia controle eficiente dos custos e capacidade de geração de lucro. A figura 30 e 31 revelam o desempenho dos indicadores de atividades.

Figura 30 – Indicadores de prazo de atividade



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

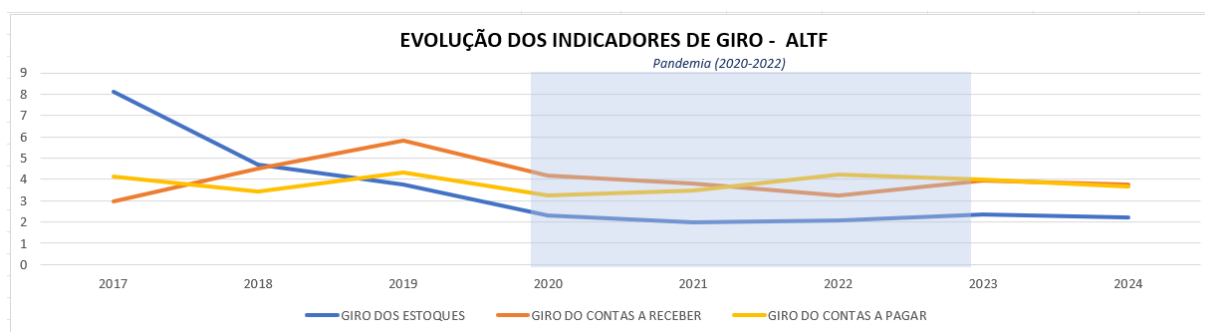
A análise dos prazos de atividade (Figura 30) da Althaia S.A. permite avaliar a eficiência da empresa na gestão de seu ciclo operacional, abrangendo o tempo médio de estocagem, o prazo médio de recebimento de vendas e o prazo médio de pagamento a fornecedores. Esses

indicadores são essenciais para compreender o equilíbrio entre capital de giro, liquidez e rentabilidade. Observa-se que o PMRE apresentou crescimento expressivo entre 2017 e 2020, passando de aproximadamente 45 para cerca de 160 dias. Esse aumento indica um alongamento no tempo de permanência dos produtos em estoque, o que pode estar relacionado ao acúmulo de insumos durante o início da pandemia de COVID-19, em função da incerteza no fornecimento de matérias-primas. A partir de 2021, o indicador manteve-se em patamares elevados, com leve redução nos anos seguintes, encerrando 2024 em torno de 150 dias. Apesar da melhora, o valor ainda indica um ciclo de estocagem relativamente longo, o que pode representar maior imobilização de recursos no ativo circulante.

O PMRV apresentou comportamento inverso ao do PMRE nos primeiros anos da série. Entre 2017 e 2019, houve redução significativa, passando de cerca de 120 para 60 dias, o que demonstra maior eficiência na recuperação de créditos e menor tempo para conversão de vendas em caixa. Entretanto, a partir de 2020, o indicador voltou a crescer, atingindo aproximadamente 110 dias em 2022, o que pode estar associado à adoção de políticas comerciais mais flexíveis durante o período pandêmico, com ampliação dos prazos de pagamento aos clientes. Nos anos seguintes, o PMRV manteve-se estável, indicando uma estrutura de recebimento equilibrada.

Já o PMPF apresentou oscilações moderadas ao longo do período. O indicador manteve-se entre 80 e 110 dias, com tendência de leve aumento entre 2020 e 2022, possivelmente em decorrência de renegociações de prazos com fornecedores durante a pandemia. Essa estratégia pode ter contribuído para aliviar pressões sobre o capital de giro, compensando parcialmente o aumento dos prazos de estocagem e recebimento. Em 2024, o PMPF estabilizou-se próximo de 95 dias, evidenciando manutenção de relações comerciais equilibradas.

Figura 31 – Indicadores de giro de atividade



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

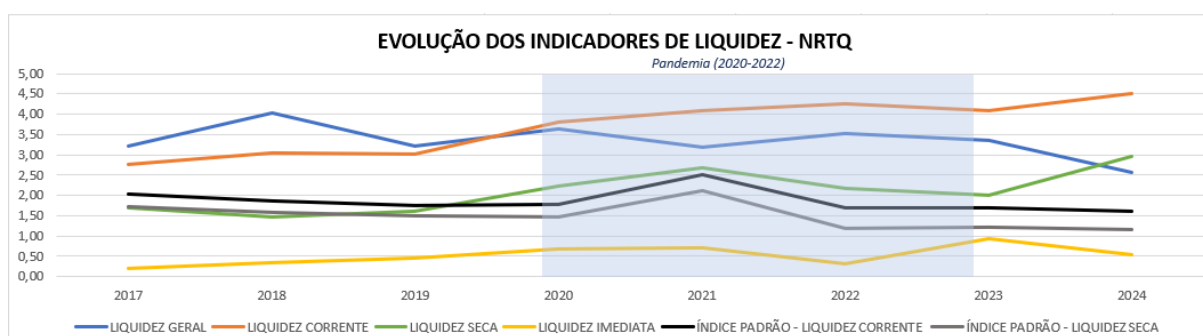
A análise dos indicadores de giro (Figura 31) da ALFT entre 2017 e 2024 evidencia perda de eficiência operacional durante o período pandêmico. O Giro de Estoques caiu de cerca

de 8 em 2017 para aproximadamente 2 a partir de 2020, refletindo menor rotatividade e maior imobilização de capital devido ao aumento do prazo de estocagem. O Giro de Contas a Receber cresceu até 2019, alcançando cerca de 6 giros anuais, mas recuou para o patamar de 3 a 4 durante a pandemia, diante da necessidade de concessão de prazos maiores aos clientes. Já o Giro de Contas a Pagar manteve-se estável entre 3 e 4 no período, com leve aumento entre 2020 e 2022, indicando alongamento estratégico dos pagamentos para preservação de caixa. No geral, os giros mais lentos durante a pandemia mostraram redução do dinamismo operacional, porém a estabilização após 2022 sugere recuperação gradual do equilíbrio entre compras, estoques e recebimentos.

4.1.6 Nortec Química S.A.

A análise da evolução dos indicadores de liquidez (Figura 32) da NRTQ entre 2017 e 2024 evidencia uma trajetória de fortalecimento financeiro e melhoria na capacidade de pagamento da empresa, mesmo diante dos desafios do período pandêmico entre 2020 e 2022.

Figura 32 – Indicadores de liquidez - NRTQ



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

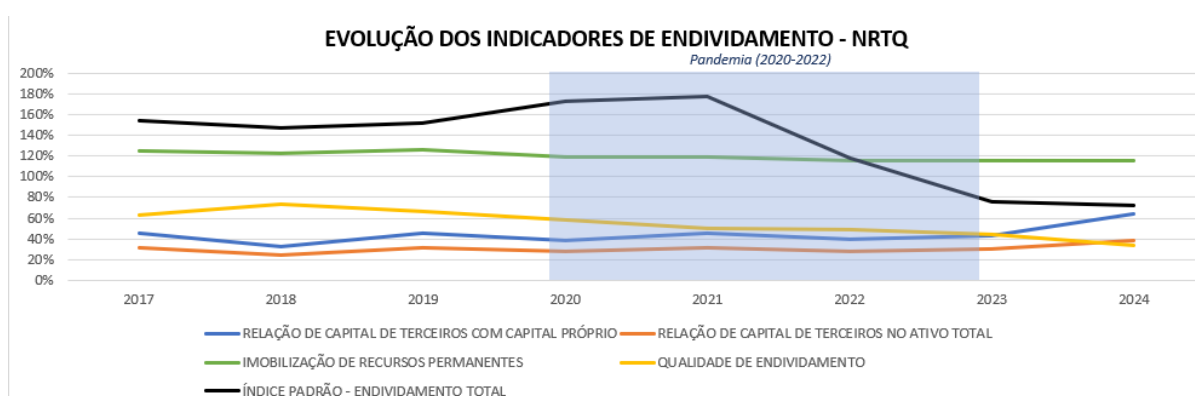
Observa-se que a liquidez corrente apresentou crescimento consistente ao longo dos anos, passando de valores próximos a 2,8 em 2017 para cerca de 4,5 em 2024, mantendo-se sempre acima do índice padrão de referência. Esse comportamento indica que a organização manteve uma boa capacidade de honrar suas obrigações de curto prazo, demonstrando gestão eficiente do capital circulante e resiliência financeira frente às adversidades do mercado. Já a liquidez geral, embora mais volátil, também se manteve em níveis elevados durante todo o período analisado, sugerindo equilíbrio entre ativos e passivos totais e uma estrutura financeira sólida, mesmo com pequenas oscilações decorrentes do aumento de obrigações de longo prazo ou redução momentânea de ativos realizáveis durante a pandemia.

A liquidez seca apresentou comportamento semelhante, com leve retração em 2021

possivelmente devido à menor conversão de estoques em caixa, mas recuperando-se de forma expressiva após 2022 e atingindo quase 3,0 em 2024. Esse avanço reflete melhoria na eficiência operacional e maior controle sobre estoques, indicando que a empresa conseguiu otimizar seus recursos líquidos. Em contrapartida, a liquidez imediata permaneceu como o índice mais baixo, variando entre 0,2 e 1,0, o que é esperado, visto que considera apenas os valores disponíveis em caixa e equivalentes. O aumento observado em 2023 pode indicar uma maior retenção de liquidez ou fortalecimento do caixa, enquanto a leve queda em 2024 pode refletir reinvestimentos estratégicos em operações ou ativos de longo prazo.

Quando comparados aos índices padrão de liquidez corrente e seca, nota-se que todos os indicadores da NRTQ se mantiveram acima da média de referência, reforçando a posição financeira robusta da empresa e sua capacidade de operar com folga de recursos. A Figura 33 apresenta o comportamento de endividamento da NRTQ.

Figura 33 – Indicadores de endividamento - NRTQ



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

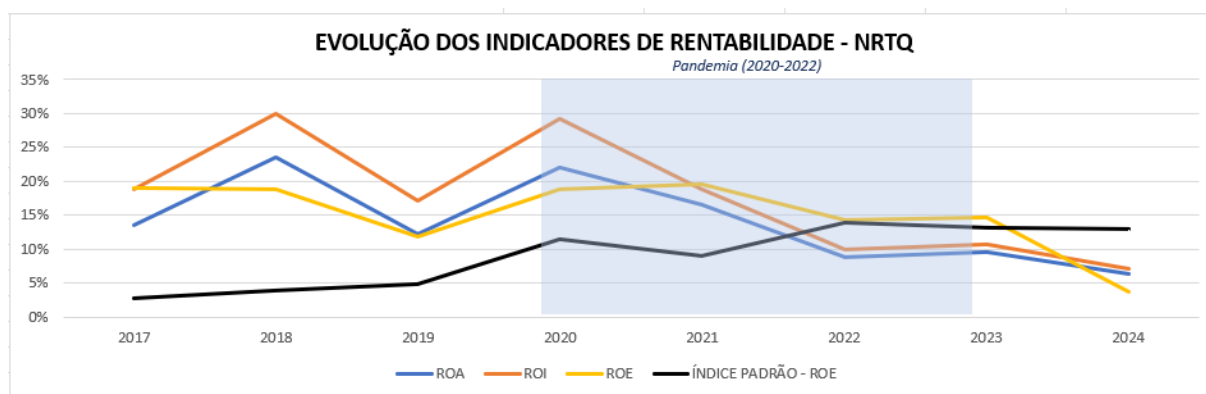
A análise da evolução dos indicadores de endividamento da NRTQ, no período de 2017 a 2024, revela um comportamento que reflete cautela financeira e gestão equilibrada de capital, especialmente quando comparado ao índice padrão do segmento. Nos primeiros anos da série, a empresa apresentava níveis de endividamento inferiores aos da média do setor, tanto na relação entre capital de terceiros e capital próprio quanto na participação de recursos de terceiros no ativo total. Essa diferença indica que a NRTQ mantinha maior independência financeira, operando com baixo grau de alavancagem e reduzida exposição a riscos externos, o que demonstra uma postura conservadora na administração de suas obrigações.

Durante o período da pandemia, houve um leve aumento nos indicadores de endividamento, aproximando-se do padrão setorial. Esse movimento é coerente com o cenário econômico do período, quando diversas empresas precisaram recorrer a financiamentos

externos para manter o fluxo de caixa e sustentar suas atividades operacionais. Mesmo assim, a NRTQ manteve seus índices abaixo do padrão do segmento, evidenciando controle sobre o endividamento e disciplina financeira. A partir de 2022, observa-se uma redução acentuada desses índices, enquanto o padrão do setor também recua, porém de forma menos expressiva. Essa diferença reforça que a empresa conseguiu ajustar sua estrutura de capital mais rapidamente que o mercado, reduzindo o passivo e aumentando sua capacidade de autofinanciamento.

De modo geral, ao comparar os resultados da NRTQ com o índice padrão de endividamento total do segmento, observa-se que a empresa opera de forma mais sólida e financeiramente segura. Enquanto o setor chegou a apresentar níveis próximos de 170% durante o auge da pandemia, a NRTQ manteve seus indicadores significativamente abaixo desse patamar, demonstrando maior eficiência na gestão de capitais e menor dependência de terceiros. Após 2022, com a queda consistente dos índices, a empresa consolidou uma estrutura de capital mais estável e sustentável, reforçando sua capacidade de crescimento (Figura 34) com baixo risco financeiro e posicionamento competitivo favorável dentro do setor.

Figura 34 – Indicador de rentabilidade - NRTQ



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A análise da evolução dos indicadores de rentabilidade da NRTQ no período de 2017 a 2024 evidencia um desempenho positivo até 2021, seguido de queda gradual nos anos seguintes, refletindo tanto as variações do ambiente econômico quanto as decisões estratégicas da empresa. De modo geral, os indicadores ROA, ROI e ROE apresentaram comportamento semelhante, com crescimento expressivo antes da pandemia, estabilidade durante o período crítico e redução após 2022, o que demonstra o impacto da recuperação econômica e possíveis ajustes na estrutura de custos e investimentos.

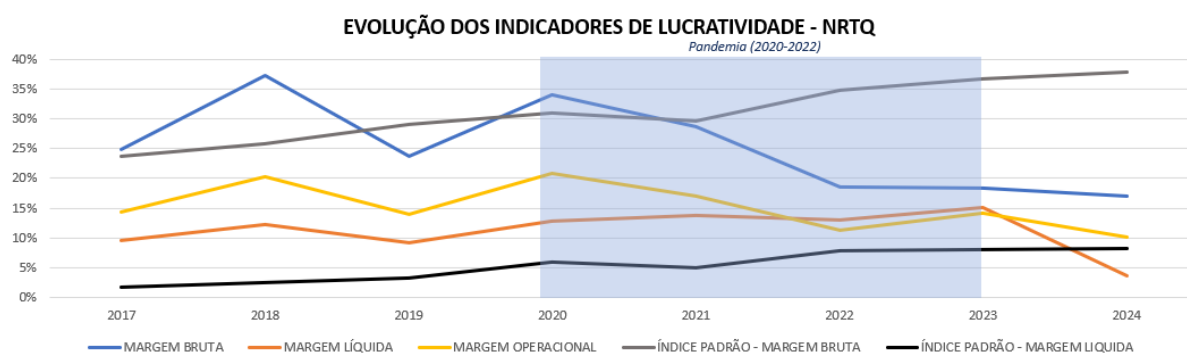
Entre 2017 e 2018, a empresa apresentou forte expansão na rentabilidade, com o ROI

atingindo o maior valor da série e o ROA e o ROE acompanhando essa tendência de alta. Esse cenário indica boa eficiência operacional e capacidade de geração de lucros a partir dos recursos aplicados, refletindo gestão eficaz e retorno significativo sobre os investimentos. Em 2019, houve uma retração simultânea nos três indicadores, sinalizando queda temporária na lucratividade, possivelmente associada ao aumento de custos ou redução de margens em decorrência de mudanças estratégicas ou de mercado.

Durante o período da pandemia, observa-se uma recuperação consistente dos índices de rentabilidade, o que demonstra resiliência e capacidade de adaptação da NRTQ diante de um contexto econômico desafiador. A empresa conseguiu manter seus resultados em níveis satisfatórios, evidenciando boa administração financeira e controle sobre despesas operacionais, o que sustentou o retorno mesmo com instabilidade nas receitas. No entanto, a partir de 2022, há uma tendência de queda contínua em todos os indicadores, refletindo redução das margens de lucro e menor eficiência na utilização dos ativos e investimentos.

De forma geral, a trajetória dos indicadores de rentabilidade demonstra que a NRTQ teve desempenho robusto e acima da média até o período pandêmico, sustentado por gestão eficiente e boa utilização de recursos, mas enfrentou desaceleração a partir de 2022. Apesar dessa redução, a empresa ainda mantém fundamentos sólidos e potencial de recuperação, bastando ajustar suas estratégias operacionais e de investimento para retomar níveis mais altos de rentabilidade e recolocar-se acima do padrão do setor nos próximos períodos. A Figura 35 apresenta o desempenho de lucratividade da NRTQ.

Figura 35 – Indicadores de lucratividade - NRTQ



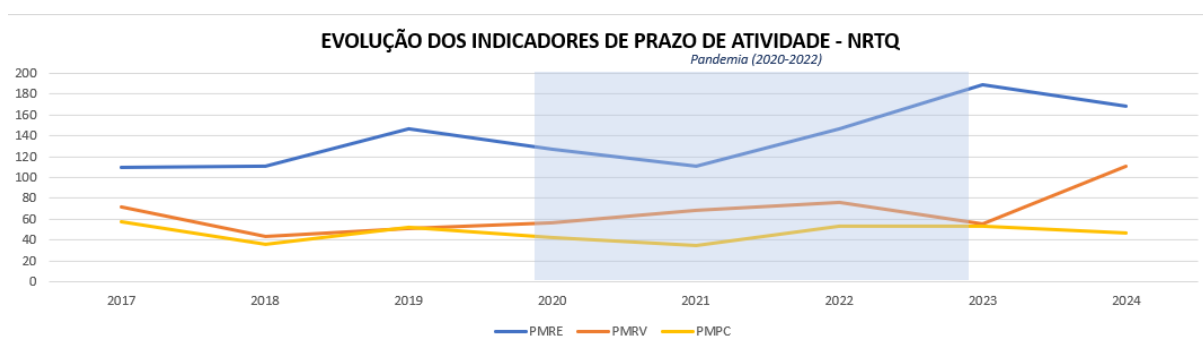
Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A evolução dos indicadores de lucratividade da NRTQ entre 2017 e 2024 demonstra um desempenho inicialmente sólido, mas com tendência de queda nos últimos anos, especialmente após o período pandêmico. As margens bruta, operacional e líquida revelam a trajetória da eficiência da empresa em transformar receitas em lucro, refletindo tanto a capacidade produtiva

quanto a gestão de custos e despesas.

A análise das margens da NRTQ entre 2017 e 2024 mostra perda gradual de competitividade frente ao setor. A margem bruta cresceu até 2018, mantendo desempenho superior ao padrão setorial e evidenciando vantagem em eficiência e controle de custos, voltou a superar o setor em 2020, mas passou a cair continuamente a partir de 2021, ficando abaixo da média e indicando dificuldade de repassar custos e manter rentabilidade. Já a margem líquida permaneceu inferior ao índice padrão na maior parte do período, apesar de leve recuperação até 2023. Em 2024, voltou a cair de forma expressiva, ampliando a distância em relação ao setor. No geral, a NRTQ apresentou lucratividade sólida até 2020, mas perdeu desempenho nos anos seguintes, tanto na eficiência produtiva quanto na geração de lucro final. O desempenho dos indicadores de atividade são apresentados nas Figuras 36 e 37.

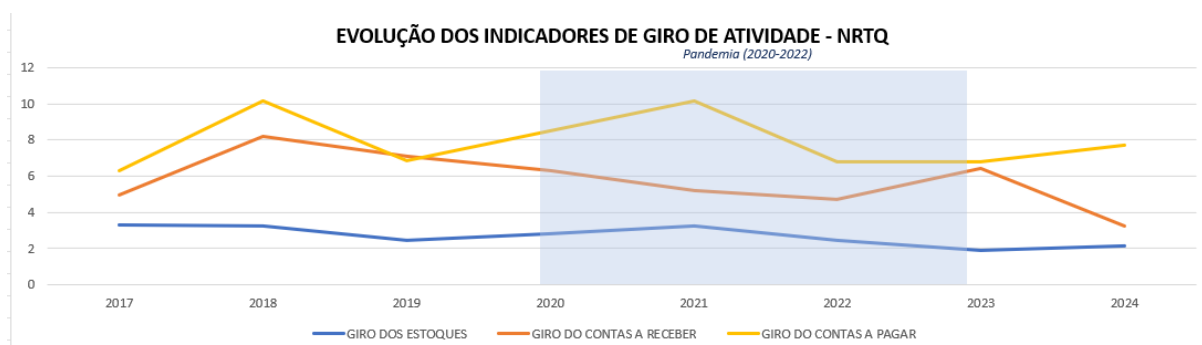
Figura 36 – Indicadores de prazo de atividade - NRTQ



Fonte: Elaborado pela autora (2025)

A análise dos prazos de atividade da NRTQ entre 2017 e 2024 mostra perda de eficiência no ciclo operacional. O PMRE aumentou de forma contínua, com forte alta a partir de 2021 e pico em 2023, indicando maior tempo de estocagem e imobilização de capital. O PMRV, após leve melhora inicial, passou a crescer desde 2019 e atingiu em 2024 seu maior nível, revelando maior demora no recebimento de vendas. Já o PMPC manteve-se estável ao longo do período, sem avanço relevante nos prazos obtidos com fornecedores. O conjunto dos indicadores evidencia desequilíbrio no ciclo financeiro, pois a empresa paga antes de receber e mantém estoques por mais tempo, ampliando a necessidade de capital para sustentar as operações – cenário que se reflete diretamente nos indicadores de giro, analisados na Figura 37 a seguir.

Figura 37 – Indicadores de giro de atividade - NRTQ



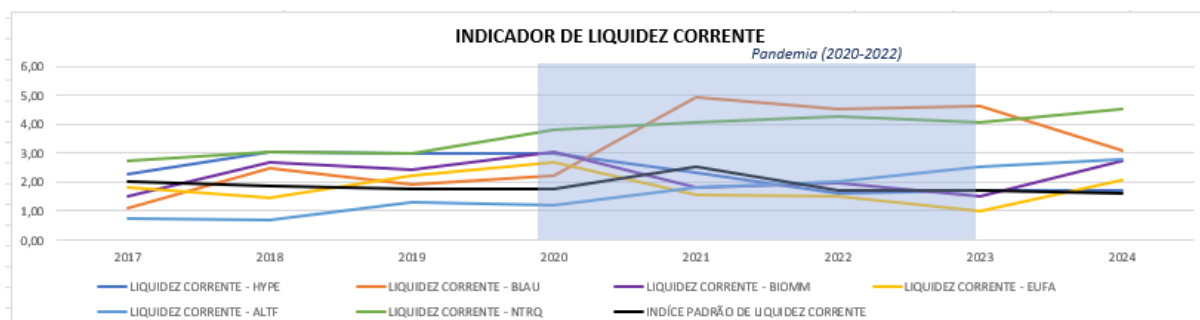
Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A análise dos indicadores de giro da NRTQ entre 2017 e 2024 confirma a perda de dinamismo operacional observada nos prazos de atividade. O giro dos estoques manteve-se estável até 2020, mas caiu continuamente a partir de 2021, atingindo um dos menores níveis em 2023, evidenciando menor rotatividade e maior tempo de permanência dos produtos estocados. O giro de contas a receber foi mais favorável nos primeiros anos, com pico em 2018, porém passou a recuar desde 2019, acompanhando o aumento do prazo de recebimento e indicando menor eficiência na conversão das vendas. Já o giro de contas a pagar permaneceu como o mais elevado, mostrando rápida renovação das obrigações, mas sem compensar a lentidão nos demais giros. No geral, os resultados reforçam o alongamento do ciclo operacional e apontam a necessidade de melhorias na gestão dos estoques e nas condições de recebimento e pagamento para recuperar eficiência e competitividade.

4.2 ANÁLISE COMPARATIVA DO DESEMPENHO ECONÔMICO FINANCEIRO PRÉ, DURANTE E PÓS PANDEMIA

Para iniciar a análise, destaca-se inicialmente o comportamento dos indicadores de liquidez (Figura 38), uma vez que eles refletem a capacidade das empresas de honrar seus compromissos de curto prazo e permitem avaliar seu nível de solvência ao longo do período. De acordo com Diniz (2015), a liquidez representa a relação entre os recursos que podem ser convertidos em dinheiro e as obrigações assumidas, não significando necessariamente a disponibilidade imediata de caixa para pagamentos. O autor também aponta que índices mais elevados tendem a indicar uma situação financeira favorável, porém ressalta que níveis excessivamente altos podem revelar ociosidade e má alocação de recursos que poderiam ser direcionados a investimentos mais rentáveis.

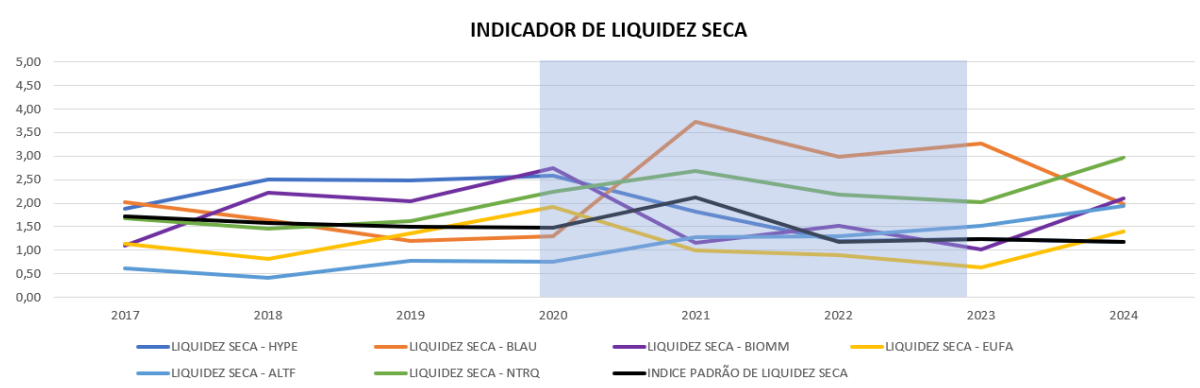
Figura 38 – Indicadores de liquidez corrente



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

No período pré-pandemia, a maioria das empresas manteve liquidez acima do padrão de referência, indicando estrutura financeira saudável, com destaque para a NRTQ, que apresentou os maiores índices. BLAU, BIOM, HYPE e ALTF mantiveram níveis confortáveis, enquanto a EUFA registrou a menor folga financeira. Durante a pandemia, a liquidez geral aumentou, especialmente na BLAU e na NRTQ, evidenciando reforço de capital de giro para mitigar riscos. HYPE e ALTF permaneceram próximas ao padrão, e a EUFA voltou a apresentar o pior indicador do grupo. No período pós-pandemia, houve recomposição dos níveis, com NRTQ mantendo a liderança, BLAU e BIOM em patamares confortáveis, HYPE e ALTF em recuperação, e a EUFA ainda com menor solvência. No geral, o setor mostrou boa capacidade de liquidez, com estratégias distintas entre empresas mais conservadoras e outras mais expostas ao risco.

Figura 39 – Indicadores de liquidez seca

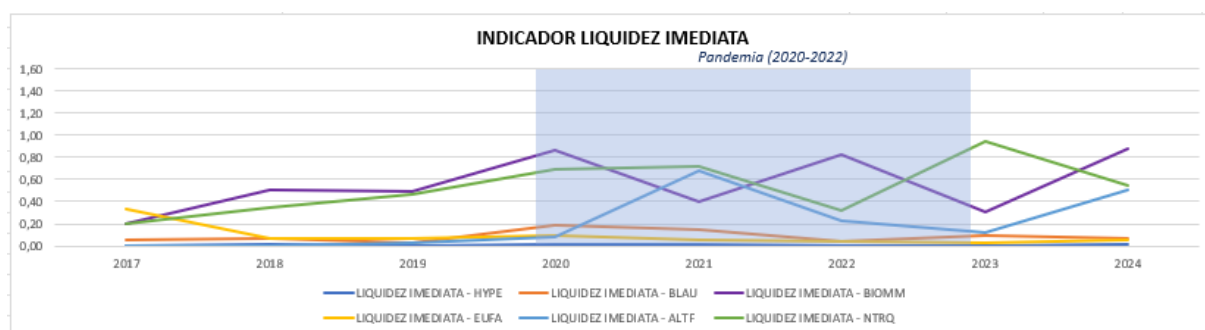


Fonte: Elaborado pela autora (2025).

No que se refere à liquidez seca (Figura 39), o comportamento foi semelhante ao da liquidez corrente, porém com particularidades relevantes ao desconsiderar os estoques. Esse indicador revela a capacidade de a empresa liquidar obrigações de curto prazo sem recorrer a estoques, sendo, conforme Matarazzo (2010), um teste mais rigoroso da situação financeira,

por evidenciar com maior precisão a solvência imediata. Assim como observado na liquidez corrente, BLAU e NRTQ foram as empresas que mais se destacaram durante o período pandêmico, reforçando a preservação de ativos líquidos para mitigação de riscos. A diferença mais significativa em relação à corrente foi a queda mais acentuada da liquidez seca da BIOM, HYPE e, sobretudo, da EUFA ao longo da pandemia, refletindo menor disponibilidade de recursos imediatamente realizáveis. No pós-pandemia, verificou-se recomposição gradual dos níveis, com a NRTQ mantendo a liderança e a EUFA ainda em posição menos favorável, condição que se torna mais evidente sob essa métrica mais restritiva de liquidez.

Figura 40 – Indicadores de liquidez imediata



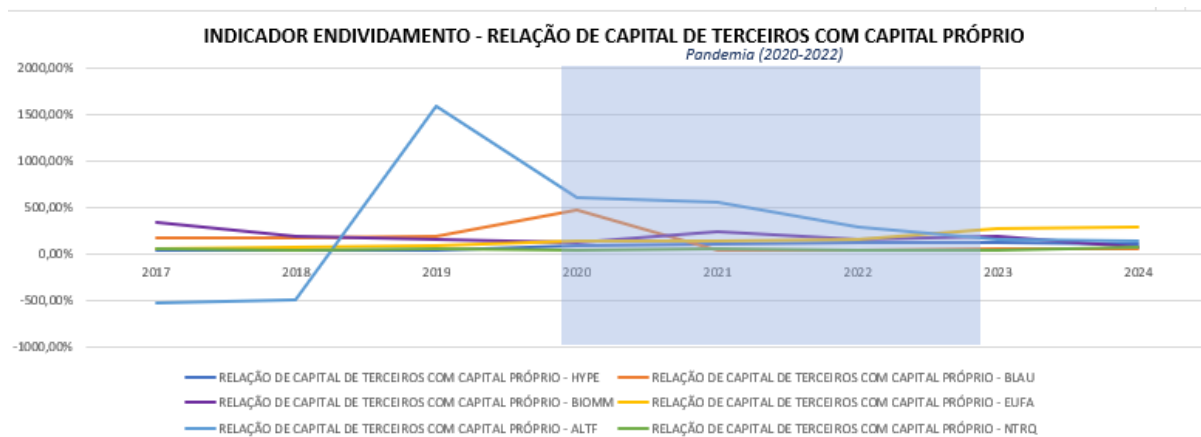
Fonte: Elaborado pela autora (2025).

No que se refere à liquidez imediata (Figura 40), trata-se do indicador mais conservador de solvência, pois, conforme Matarazzo (2010), expressa a capacidade de a empresa liquidar prontamente suas obrigações de curto prazo utilizando apenas os valores disponíveis em caixa, bancos e aplicações de resgate imediato. Observa-se que, no período pré-pandemia, os níveis se mantiveram baixos e relativamente estáveis entre as empresas, com leve vantagem de NRTQ e BIOM. Durante a pandemia, NRTQ, BIOM e ALTF demonstraram elevação mais representativa, evidenciando um reforço da liquidez imediata como medida de cautela frente às incertezas do cenário, enquanto BLAU, HYPE e, principalmente, EUFA permaneceram mais restritivas na manutenção de disponibilidades. No pós-pandemia, houve recomposição gradual, com NRTQ e BIOM mantendo desempenho superior, ALTF estável, e BLAU, HYPE e EUFA encerrando o período com menor capacidade de cobertura imediata.

Cabe destacar que esse indicador tende a ser baixo pelo reduzido interesse das empresas em manter recursos monetários parados em caixa, uma vez que tais valores não geram rentabilidade (Diniz, 2015). Ainda segundo a autora, a liquidez imediata demonstra quanto a empresa possui disponível para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, sendo raro que esse indicador ultrapasse 1,0; quando isso ocorre, pode indicar excesso de recursos ociosos que poderiam ser melhor aplicados. Os achados deste estudo confirmam essa premissa, visto que

nenhuma das empresas analisadas apresentou liquidez imediata superior a 1,0 ao longo do período. A Figura 41 retrata o comparativo dos indicadores de endividamento das empresas.

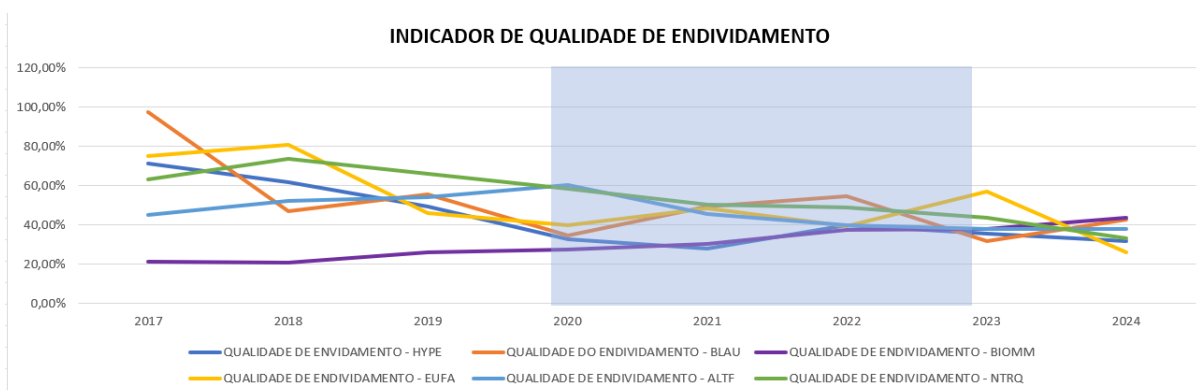
Figura 41 – Indicadores de endividamento quantitativo



A relação de capital de terceiros com capital próprio (Figura 41) permite avaliar o quanto as empresas dependem de recursos externos para financiar suas operações. Conforme Matarazzo (2010), esse indicador compara o volume de capital de terceiros com o capital próprio, indicando o nível de endividamento da empresa. Quanto menor for o índice, ou seja, quanto menor a participação de capital de terceiros em relação ao capital próprio, mais favorável é a situação financeira, pois evidencia menor dependência de recursos externos.

No período pré-pandemia, HYPE, BIOM, BLAU, EUFA e NRTQ apresentaram níveis moderados e relativamente próximos, indicando estrutura de capital equilibrada, enquanto a ALTF se destacou negativamente em 2017 e 2018, com elevada alavancagem. Em 2019, observa-se um comportamento atípico da ALTF, com forte disparada do índice, revelando acentuado aumento de endividamento em relação ao capital próprio. Durante a pandemia, houve tendência de redução gradual para a maioria das empresas, sugerindo cautela no uso de capital de terceiros diante do cenário incerto. No pós-pandemia, os índices se estabilizam e convergem, refletindo recomposição da estrutura de capital, com a ALTF retornando a patamares próximos das demais e ausência de movimentos bruscos de alavancagem no setor. A Figura 42 revela a qualidade dos endividamentos comparativamente.

Figura 42 – Indicadores de endividamento qualitativo

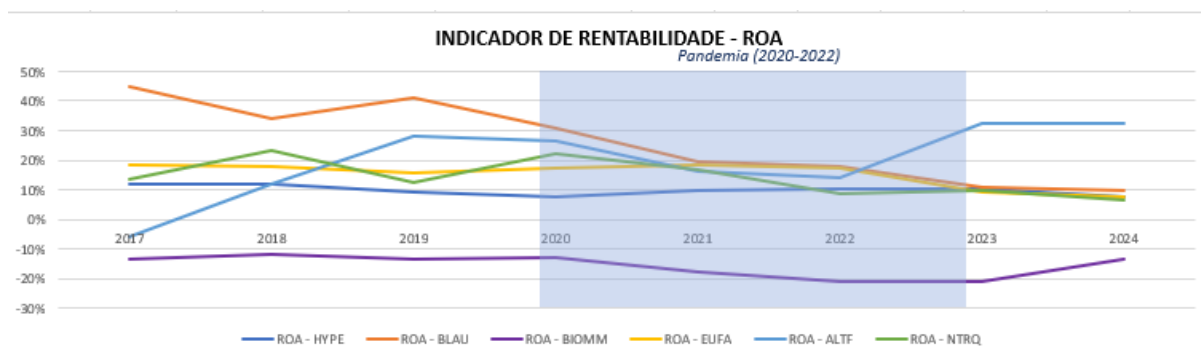


Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A composição do endividamento (Figura 42) evidencia o percentual de dívidas de curto prazo em relação ao total de obrigações. Conforme Diniz (2015), é mais favorável que as dívidas estejam concentradas no longo prazo, ampliando a capacidade de geração de recursos para quitá-las. Em complemento, Assaf Neto e Lima (2017) reforça que maior participação do passivo circulante pode aumentar o risco de desequilíbrio financeiro, sendo desejável que o índice se mantenha reduzido, preferencialmente abaixo de 50%.

Com base nos resultados, a BIOM apresentou o melhor perfil ao longo do período, mantendo consistentemente os menores índices, indicando predominância do endividamento de longo prazo e alinhamento à teoria. BLAU e ALTF oscilaram próximas ao limite de 50%, com leve tendência de melhoria nos anos finais, sinalizando busca por alongamento das dívidas. A NTRQ apresentou níveis moderados, porém acima de 50% em parte da série, revelando maior dependência do curto prazo. Já HYPE e EUFA registraram os maiores índices, especialmente antes de 2020, demonstrando concentração relevante de compromissos de curto prazo e menor aderência ao perfil de endividamento considerado financeiramente mais seguro. A Figura 43 apresenta o desempenho de rentabilidade do ativo de todas as empresas analisadas conjuntamente.

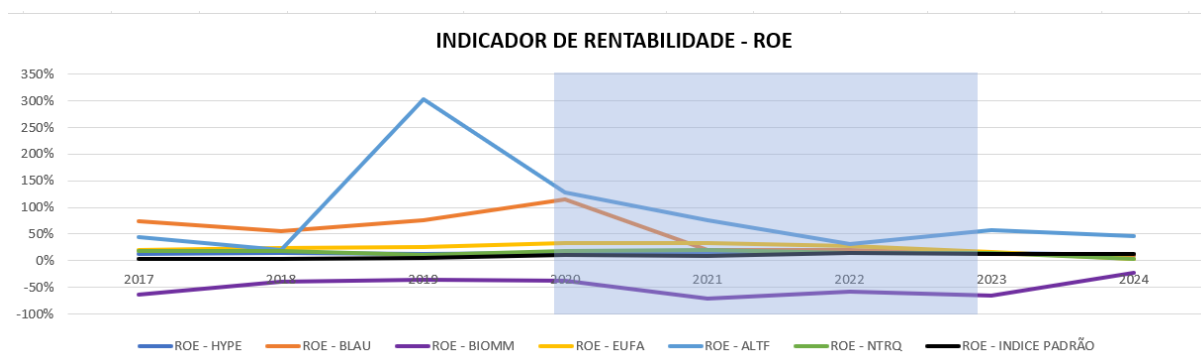
Figura 43 – Indicadores de rentabilidade do ativo



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

O indicador ROA, apresentado na Figura 43, evidencia a capacidade das empresas de gerar retorno a partir dos recursos investidos. Conforme Diniz (2015), os índices de rentabilidade demonstram o retorno financeiro obtido, sendo considerados fundamentais por representarem o principal objetivo empresarial. Nesse sentido, observa-se que a BLAU apresentou o melhor desempenho médio do período, destacando-se pela maior eficiência na geração de resultados sobre os ativos. A HYPE também registrou rentabilidade positiva e relevante, especialmente a partir de 2023, aproximando-se dos melhores resultados do grupo. EUFA e NTRQ apresentaram retornos moderados, porém consistentes, situando-se em patamares intermediários. A ALTF manteve rentabilidade reduzida, abaixo das principais concorrentes. Já a BIOM obteve os piores resultados, com ROA negativo ao longo de toda a série, indicando incapacidade de gerar retorno sobre os ativos investidos. O comportamento, comparativo do ROE é apresentado na Figura 44.

Figura 44 – Indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido



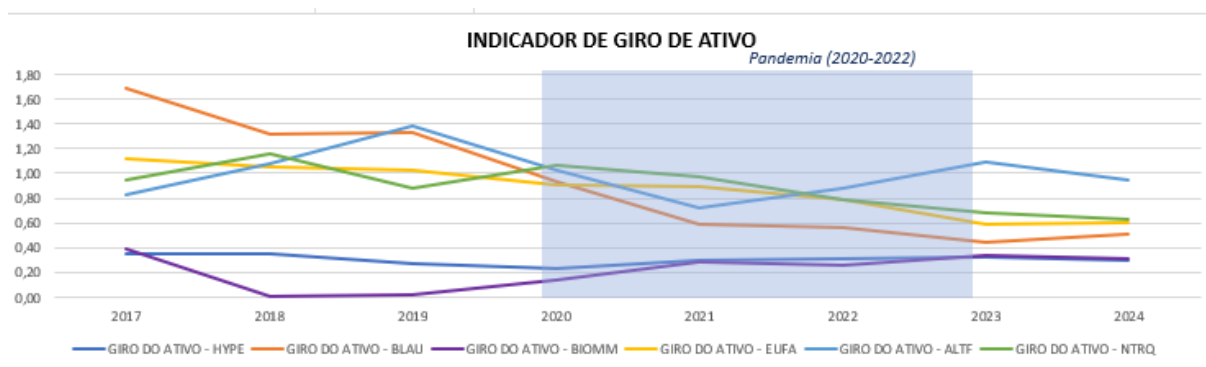
Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Com base na Figura 44 observa-se uma variação significativa entre as empresas analisadas no período de 2017 a 2024. A ALTF apresentou um pico expressivo em 2019, superando amplamente as demais, o que indica um desempenho pontual de alta rentabilidade

sobre o patrimônio líquido. No entanto, nos anos seguintes, verifica-se uma queda acentuada, acompanhando a tendência de estabilidade ou leve retração das demais companhias. A HYPE e a BLAU mantiveram os maiores níveis de rentabilidade média ao longo da série, situando-se consistentemente acima do índice padrão do setor, o que evidencia eficiência na geração de retorno ao capital próprio. Já a BIOM apresentou resultados negativos em todo o período, enquanto NRTQ e EUFA permaneceram entre as empresas com menores níveis de rentabilidade, revelando fragilidade operacional e menor eficiência em transformar o investimento dos acionistas em lucro.

Assim, conforme a teoria, a análise demonstra que empresas com ROE mais elevado, como HYPE e BLAU, apresentaram melhor desempenho na remuneração do capital dos sócios, enquanto as que registraram índices mais baixos evidenciam menor atratividade e eficiência financeira, especialmente em períodos de maior instabilidade econômica. A Figura 45 avalia, comparativamente os indicadores de giro dos ativos.

Figura 45 – Indicadores de giro



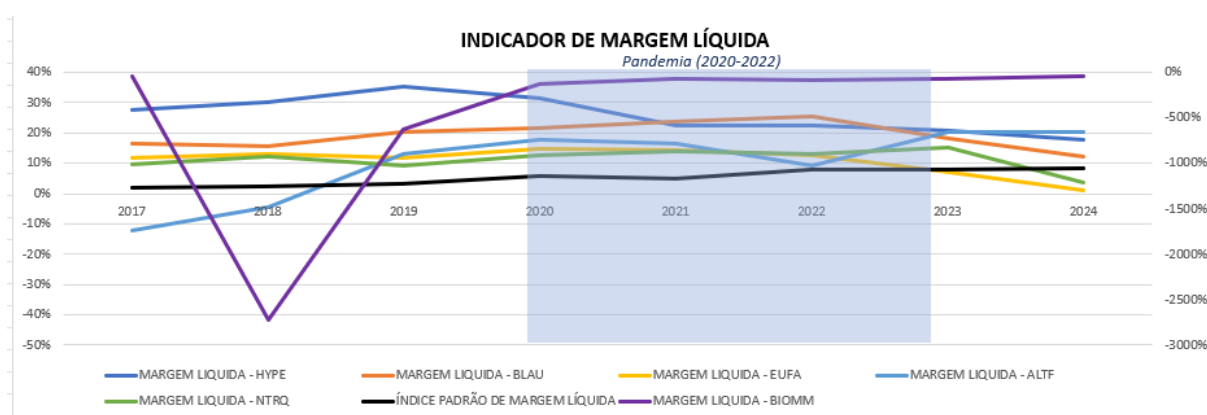
Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Com base na Figura 45 observa-se que as empresas apresentaram variações relevantes na eficiência de utilização dos seus ativos entre 2017 e 2024. A HYPE manteve-se entre as companhias com o desempenho mais estável no período, apresentando crescimento gradual após a pandemia, o que evidencia maior capacidade de converter investimentos em receitas operacionais. A BLAU, que iniciou o período com o maior índice, apresentou trajetória de queda contínua até 2022, sugerindo redução no aproveitamento de seus ativos. Já EUFA e NRTQ mantiveram níveis estáveis e medianos, enquanto BIOM apresentou o menor giro ao longo de toda a série, reforçando a menor eficiência na utilização de seus recursos.

De acordo com Diniz (2015), o índice de giro do ativo representa a proporção entre as vendas realizadas e o total de investimentos feitos no ativo da empresa, refletindo sua eficiência operacional. Complementarmente, Matarazzo (2010) destaca que, quanto maior o valor desse

índice, melhor é o desempenho da organização, por indicar maior produtividade do capital investido. Nessa mesma linha, Assaf Neto e Lima (2017) explica que o incremento do giro decorre do uso mais eficiente dos investimentos e da eliminação de ativos ociosos ou estoques obsoletos. Assim, observa-se que empresas como HYPE e ALTF, que apresentaram crescimento no indicador após o período pandêmico, demonstraram melhor gestão de recursos e capacidade de recuperação operacional frente às adversidades econômicas. A Figura 46 e 47 revelam o desempenho comparativo da margem líquida e operacional do grupo de empresas analisadas.

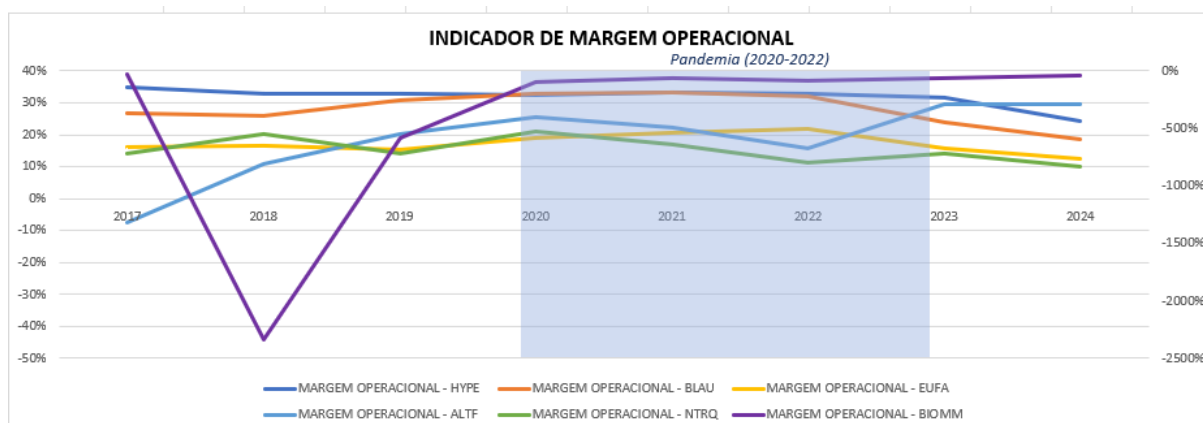
Figura 46 – Indicadores de lucratividade



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

Com base na Figura 46 observa-se que as empresas apresentaram comportamentos distintos na margem líquida entre 2017 e 2024. A HYPE manteve trajetória estável e positiva, com leve elevação em 2020–2021, refletindo resiliência operacional e controle de custos. A BLAU iniciou com margem elevada, mas registrou queda a partir de 2022, seguida de recuperação parcial, sugerindo pressão temporária de despesas durante a pandemia. EUFA e NTRQ apresentaram níveis medianos e consistentes, enquanto ALTF, que iniciou com resultados negativos, recuperou-se a partir de 2019, alcançando 10%. A BIOM, no eixo secundário, saiu de prejuízos extremos para equilíbrio próximo a zero em 2024, evidenciando maturação de investimentos em biológicos. De acordo com Assaf Neto (2021), a margem líquida mede a eficiência final na geração de lucro após todas as despesas, sendo essencial para avaliar a sustentabilidade financeira. Matarazzo (2010) complementa que valores positivos e crescentes indicam melhor gestão de custos e *pricing*, especialmente em cenários de crise. Assim, o desempenho de HYPE e NTRQ pós-2020 demonstra capacidade de preservar lucratividade em meio às adversidades da pandemia, enquanto a recuperação da BIOM reforça a viabilidade de longo prazo no segmento de alta complexidade.

Figura 47 – Indicadores de lucratividade



Fonte: Elaborado pela autora (2025).

No indicador de margem operacional (Figura 47) é possível identificar que a margem operacional seguiu trajetória praticamente idêntica à margem líquida em todas as empresas entre 2017 e 2024, com diferenças mínimas, refletindo baixa incidência de despesas financeiras e tributárias no setor farmacêutico. Os pontos relevantes distintos incluem a BIOMM, que apresentou prejuízos operacionais menos intensos que os líquidos em 2018–2019, a BLAU, com leve compressão operacional mais acentuada em 2020–2022 e a NTRQ, que mostrou recuperação operacional mais rápida a partir de 2019, evidenciando melhor controle de custos industriais antes da normalização tributária.

4.3 COMPORTAMENTO ORGANIZACIONAL FRENTE AO CENÁRIO PANDÊMICO

Com base na análise individual do desempenho econômico-financeiro das seis empresas selecionadas, procede-se à comparação entre elas, com foco na identificação de decisões semelhantes ou comportamentos distintos adotados durante o período pandêmico (2020-2022). Essa análise integrada permite observar como as organizações responderam às condições de mercado instáveis, às interrupções na cadeia de suprimentos e ao aumento da demanda por produtos farmacêuticos, revelando padrões de resiliência, adaptações estratégicas e variações no gerenciamento de riscos financeiros. Os indicadores avaliados — liquidez, endividamento, rentabilidade, lucratividade e atividade — servem como base para destacar semelhanças e diferenças, alinhando-se ao objetivo específico de identificar convergências e divergências estratégicas em contexto de crise.

Ao comparar o comportamento das empresas quanto à liquidez corrente, observam-se semelhanças e diferenças relevantes nas estratégias financeiras adotadas durante o período pandêmico. As companhias BLAU, ALTF e NTRQ apresentaram aumento desse indicador,

demonstrando comportamento semelhante de fortalecimento da capacidade de pagamento no curto prazo, essa abordagem coletiva sugere uma decisão similar de reforçar o capital de giro líquido como medida de segurança, alinhando-se ao que Assaf Neto e Lima (2019) descrevem como uma estrutura financeira equilibrada que prioriza a solvência imediata em períodos de instabilidade. Em contrapartida, HYPE, BIOM e EUFA registraram redução, indicando diferenças na administração do capital de giro e possíveis variações nas políticas de financiamento. Ainda assim, todas as empresas mantiveram índices superiores a 1,0, o que, conforme Assaf Neto e Lima (2019), representa a existência de capital de giro líquido positivo, assegurando que o ativo circulante fosse suficiente para cobrir as obrigações de curto prazo.

Com relação ao endividamento observa-se que a maioria das empresas apresentou aumento ao longo do período analisado, evidenciando maior utilização de recursos de terceiros em relação ao capital próprio. A única exceção é a NRTQ, que manteve o indicador praticamente estável durante todo o período, demonstrando consistência em sua estrutura de capital. Destaca-se ainda que apenas a NRTQ manteve resultados inferiores a 100% em todos os anos, e a HYPE apresentou índice abaixo desse patamar apenas em 2020. As demais empresas registraram valores superiores a 100%, fato que corrobora com a literatura de Pereira et al. (2024) que reforçam que na pandemia as empresas aumentaram seu endividamento.

Na qualidade do endividamento, também se observam comportamentos distintos entre as empresas analisadas. A BLAU reduz seu indicador apenas em 2020, elevando-o novamente em 2021 e 2022, retornando aos níveis pré-pandemia. Já a BIOM apresenta aumento contínuo durante o período pandêmico, enquanto as demais empresas, de modo geral, reduzem seus índices, o que pode ser interpretado como um comportamento positivo. Essa tendência indica decisões semelhantes voltadas à renegociação de dívidas para prazos mais longos, reduzindo a pressão financeira imediata e favorecendo a sustentabilidade do endividamento. Esses resultados se alinham ao estudo de Macedo (2021), que identificou uma redução geral do endividamento em 2020, com a transferência de dívidas para o longo prazo, ainda que sem um padrão uniforme entre as empresas. Tal evidência empírica reforça o que a literatura financeira, representada por Assaf Neto e Lima (2019), ressalta quanto a importância do equilíbrio entre os prazos de captação e aplicação de recursos, como forma de mitigar riscos e promover maior estabilidade financeira em contextos de crise.

No ROA, observa-se que, de modo geral, as empresas reduziram seus índices ao longo do período analisado. No entanto, com exceção da BIOM, todas mantiveram rentabilidade positiva e níveis semelhantes aos observados antes da pandemia. Esses resultados vão ao encontro do que foi identificado em estudos anteriores, confirmando a coerência entre a análise

empírica e a literatura. Henrique et al. (2022) destacam que a HYPE, por possuir maior diversidade de produtos, apresentou resultados positivos em todos os indicadores de rentabilidade analisados, sendo a mais rentável entre as empresas estudadas. Em contrapartida, Macedo (2021) observa que a BIOM apresentou resultados negativos em função das elevadas despesas operacionais associadas à ampliação de seu portfólio de medicamentos biológicos, o que também foi evidenciado nos cálculos realizados neste estudo.

No ROE, segue a mesma linha do encontrado no ROA, onde apenas a BIOM opera com resultados negativos, mas chama atenção a queda brusca dos resultados da BLAU e da ALTF. A BLAU vai de 115% para 20% de 2020 para 2021, o que se explica pelo forte aumento do patrimônio líquido decorrente do aumento do capital social realizado no processo de abertura de capital (IPO). Conforme as demonstrações financeiras padronizadas divulgadas pela empresa na B3, o patrimônio líquido da Blau passou de R\$ 221,3 milhões em 2020 para R\$ 1,63 bilhão em 2021, impulsionado por aportes de aproximadamente R\$ 1,26 bilhão oriundos da oferta pública de ações. Esse crescimento expressivo do capital próprio elevou significativamente a base de cálculo do indicador, reduzindo o retorno sobre o patrimônio líquido, mesmo diante do aumento do lucro líquido no período.

No caso da ALTF, ainda que a empresa tenha apresentado crescimento no lucro líquido, esse comportamento se explica principalmente pelo aumento do patrimônio líquido, decorrente dos aumentos de capital social realizados ao longo de 2021. Conforme registrado nas Demonstrações Financeiras Padronizadas da companhia, foram aprovados sucessivos aumentos de capital, passando de R\$ 5,18 milhões para R\$ 11,71 milhões, mediante capitalização de lucros apurados. Essa elevação do capital próprio ampliou substancialmente a base de cálculo do indicador, resultando também na redução do ROE.

Em relação aos indicadores de lucratividade, observa-se que, no geral, as empresas apresentaram aumento e estabilidade dos índices de margem líquida durante o período analisado, demonstrando resiliência na geração de lucros mesmo diante das adversidades impostas pela pandemia. Os destaques ficam para a HYPE, que apresentou redução contínua de seus resultados durante todo o período pandêmico, e para a BIOM, que, assim como na rentabilidade, operou com índices negativos, embora tenha mostrado melhora gradual ao longo da crise sanitária. No que se refere à margem operacional, não se observam mudanças significativas no cenário geral, com as empresas apresentando comportamento semelhante e relativamente estável ao longo do período. A única exceção é a NRTQ, cuja margem apresentou queda aproximada de 53% entre o primeiro e o último ano da pandemia, resultado que pode ser explicado pelo aumento das despesas administrativas e de pessoal, conforme identificado nas

demonstrações de resultados da empresa.

Esses resultados vão ao encontro do estudo de Pereira et al. (2024) e Macedo (2021), segundo o qual o setor farmacêutico se beneficiou de sua essencialidade e conseguiu manter resultados consistentes, mesmo em um cenário de instabilidade econômica. Assim, a manutenção ou melhora da lucratividade observada nas empresas analisadas reflete a capacidade do setor em absorver os impactos da pandemia, diferentemente de outros segmentos como apontou Pereira et al., 2024.

De forma geral, observa-se que a BIOM foi a única empresa que manteve, em todo o período pandêmico, o recebimento de vendas antes do pagamento aos fornecedores, o que favorece seu capital de giro e liquidez. A ALTF apresentou comportamento semelhante apenas nos dois primeiros anos da pandemia, enquanto as demais empresas, na maior parte do período, pagaram antes de receber, situação que reduz a folga financeira e pressiona o caixa. Esse resultado contrasta com o estudo de Macedo (2021), segundo o qual as indústrias tendiam a possuir prazos médios de pagamento menores que os de recebimento, condição que normalmente favorece o capital de giro, ao contrário do observado em grande parte das empresas analisadas.

De modo geral, as empresas do setor farmacêutico apresentaram comportamentos distintos durante a pandemia, embora o impacto tenha sido majoritariamente positivo para o segmento. A essencialidade dos produtos favoreceu a manutenção da rentabilidade e das margens, enquanto as diferenças na gestão do capital de giro revelaram estratégias diversas entre as companhias. Algumas ampliaram sua eficiência financeira, enquanto outras enfrentaram maior instabilidade nos resultados. Evidencia-se, portanto, que, embora todas tenham sido afetadas pelas condições impostas pela crise sanitária, a intensidade dos efeitos variou conforme as decisões adotadas em relação ao financiamento, à estrutura de capital e à gestão operacional. Essa capacidade de resposta evidencia a resiliência das organizações e reforça a importância de estratégias financeiras sólidas em contextos de crise. O período pós-pandemia, contemplado neste estudo, confirma essa tendência de recuperação, com melhora gradual dos índices e estabilização das margens operacionais, demonstrando que o setor farmacêutico não apenas resistiu aos impactos da pandemia, mas também consolidou práticas que fortalecem sua sustentabilidade no longo prazo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo analisar o impacto da COVID-19 no desempenho econômico-financeiro do segmento de Medicamentos e Outros Produtos do setor de saúde, em empresas listadas na B3, no período de 2017 a 2024, buscando compreender de que forma a pandemia influenciou os resultados e a evolução dos principais indicadores do setor.

Os resultados revelam que a pandemia de COVID-19 afetou no desempenho das empresas de forma predominantemente positiva. Com exceção da BIOM, todas as demais empresas analisadas apresentaram índices de rentabilidade e lucratividade positivos durante todo o período pandêmico. Observou-se que, nos primeiros anos da crise, houve uma leve retração nos resultados, reflexo das incertezas e dos ajustes iniciais enfrentados pelo setor. Contudo, a partir da metade do período pandêmico, as empresas demonstraram capacidade de recuperação, retomando gradualmente o desempenho anterior e, em alguns casos, superando os indicadores registrados no período pré-pandemia.

Nesse sentido, os objetivos específicos foram alcançados, iniciando pela análise das empresas com o propósito de identificar os impactos da pandemia de COVID-19 sobre seus desempenhos econômico-financeiros. Verificou-se que a pandemia provocou oscilações nos indicadores, sobretudo em 2020, mas sem comprometer a estabilidade geral do setor. Nos anos seguintes, observou-se um movimento de recuperação, especialmente nos índices de liquidez e rentabilidade. Apesar das diferenças entre as companhias, o desempenho médio manteve-se positivo, evidenciando a capacidade do setor farmacêutico de sustentar sua solidez financeira e operacional mesmo em um contexto de crise.

A análise comparativa demonstrou que, embora todas as companhias tenham enfrentado os efeitos da crise sanitária, a intensidade do impacto e a capacidade de recuperação variaram conforme suas estruturas financeiras e estratégias de gestão. Empresas como a HYPE apresentaram desempenho consistente e superior à média do setor, enquanto a BIOM mostrou maior vulnerabilidade, com rentabilidade negativa e oscilações nos indicadores.

Quanto as semelhanças ou divergências entre comportamentos financeiros e econômicos esta pesquisa evidenciou que as organizações tomaram decisões distintas principalmente, quanto a gestão financeira (liquidez e operacionais) durante o período pandêmico. Os dados confirmam que embora as empresas do setor farmacêutico tenham enfrentado desafios comuns, suas respostas estratégicas apresentaram nuances distintas. De forma geral, observou-se uma tendência semelhante de fortalecimento da liquidez nos primeiros

anos da crise, com ajustes nas estruturas de capital e renegociação de dívidas, demonstrando uma postura cautelosa diante da incerteza econômica. Entretanto, à medida que a pandemia avançou, emergiram diferenças nas decisões financeiras e operacionais. Empresas como BLAU, HYPE e NRTQ apresentaram comportamento mais estável e estratégias voltadas à preservação do capital e da rentabilidade, enquanto BIOM e EUFA mostraram maior vulnerabilidade e oscilações nos resultados. Essas divergências refletem distintos níveis de resiliência e de gestão do risco financeiro, evidenciando que, apesar de uma reação inicial semelhante, o comportamento das organizações ao longo da pandemia foi heterogêneo. Tal constatação confirma que as respostas estratégicas foram moldadas de acordo com as particularidades de cada empresa, sua estrutura de capital e capacidade de adaptação ao cenário adverso.

Assim como toda pesquisa, este estudo apresenta algumas limitações que devem ser consideradas na interpretação dos resultados. O recorte temporal, limitado ao período de 2017 a 2024, não permite captar integralmente os efeitos de longo prazo da pandemia sobre o desempenho do setor farmacêutico. Além disso, a análise abrangeu apenas seis empresas listadas na B3, o que restringe a generalização dos achados para o conjunto do mercado. A utilização de dados secundários, obtidos em demonstrações financeiras e relatórios públicos, também pode refletir diferenças nos critérios contábeis adotados por cada organização. Nos indicadores de prazos médios, optou-se por empregar, nas expressões de cálculo, a média dos estoques, dos valores a pagar e dos valores a receber, conforme recomendação da literatura, baseada apenas em dois valores extremos (saldo inicial e saldo final). Essa escolha buscou aumentar a precisão das análises, ainda que se reconheça a limitação decorrente da disponibilidade dos dados.

A pesquisa apresenta contribuições relevantes ao analisar o comportamento econômico-financeiro das empresas farmacêuticas em um período que inclui tanto a fase crítica quanto parte do pós-pandemia, permitindo compreender não apenas os impactos imediatos, mas também o processo de recuperação do setor. Do ponto de vista prático, os resultados auxiliam gestores e investidores na tomada de decisões mais embasadas, ao evidenciar como os indicadores financeiros se comportam em contextos de instabilidade. Em termos teóricos, o estudo reforça a importância da análise de desempenho como instrumento para avaliar resiliência e eficiência organizacional, contribuindo para o avanço das discussões em Administração Financeira. Já sob o aspecto social, ao abordar um segmento essencial à saúde pública, a pesquisa possibilita reflexões sobre possível sustentabilidade e a eventual preparação das organizações diante de futuras crises sanitárias e econômicas.

Como sugestões para pesquisas futuras, indica-se a ampliação de mais setores de análise e a inclusão de outros indicadores não contemplados nesta análise, especialmente aqueles relacionados ao comportamento de mercado das organizações.

REFERÊNCIAS

ABREU, Weniston Ricardo de Andrade. Gestão financeira em tempos de crise. **Finança /Gestão Financeira**, SEBRAE, 28 mar. 2023. Disponível em:

<https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/gestao-financeira-em-tempos-de-crise,af7868e2ce8f0710VgnVCM1000004c00210aRCRD>. Acesso em: 22 mar. 2025.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de Administração Financeira**. 4. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2019.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de Administração Financeira**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 8. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2021. *E-book*. p.i. ISBN 9788597026184. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597026184>. Acesso em: 26 mar. 2025.

BEZERRA, Anselmo César Vasconcelos; SILVA, Carlos Eduardo Menezes da; SOARES, Fernando Ramalho Gameleira; SILVA, José Alexandre Menezes da. Fatores associados ao comportamento da população durante o isolamento social na pandemia de COVID-19. **Ciência & Saúde Coletiva**. v. 25, supp 1, pp. 2411-2421, 05 jun 2020. Disponível em: <https://www.scielosp.org/article/csc/2020.v25suppl1/2411-2421#>. Acesso em: 15 abr. 2025.

BRASIL. **Decreto-Lei nº 13.979/2020, de 6 de fevereiro de 2020**. Dispõe sobre as medidas para enfrentamento da emergência de saúde pública de importância internacional decorrente do coronavírus responsável pelo surto de 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2020/Lei/L13979.htm. Acesso em: 15 abr. 2025.

BUFON, Daniela da Rocha Trovão. **Implicações da COVID-19 na resiliência da cadeia de suprimentos farmacêutica no Brasil**. 2022. 56 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão para Competitividade) — Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/38ac6df4-e131-4988-9ade-7207633e6014>. Acesso em: 07 nov. 2025.

CAMPOS, Maria Leticia Alcântara; NAZARÉ, Sérgio Ricardo Miranda; FRANÇA, José Antônio de. Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras nos períodos pré e durante a pandemia do COVID-19. **22º USP Internacional Conference in Accounting**. São Paulo, 27 a 29 de Jul. 2022. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/22uspinternational/ArtigosDownload/3632.pdf>. Acesso em: 22 mar. 2025.

CARVALHO, Sonia Aparecida de; MACHADO, Maykon Fagundes; SILVA, José Everton da. Análise Econômica da Crise: A corrida Pela Produção da Vacina Ante a Pandemia do Covid-19. **Revista FSA Periódico do Centro Universitário Santo Agostinho**. Teresina, 2 de

Fev. 2021. Disponível em: <http://www4.unifsa.com.br/revista/index.php/fsa/article/view/2239>
Acesso em: 15 abr. 2025.

CASTRO, Janete Lima de; MAGNAGO, Carinne; BELISÁRIO, Sorava Almeida; RIBEIRO, Samara da Silva; FRANÇA, Tania; PINTO, Isabela Cardoso M.. A gestão da pandemia de covid-19 e as suas repercussões para o gestor do SUS. **Saúde e Sociedade**, v. 32, 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/sausoc/a/XQhNWhsnJqyRZ8KBXg35Rtd/>. Acesso em: 26 mar. 2025.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA (CNI). Consulta Empresarial. **Indústria já é afetada pela crise do novo Coronavírus**. A.7, n.1, Mar. 2020. Disponível em: <https://cni.portaldaindustria.com.br/pt/>. Acesso em: 23 mar. 2025.

CRESWELL, John W.; CRESWELL, J. David. **Pesquisa qualitativa, quantitativa e mista**. 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2018.

DINIZ, Natália. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 1. ed. Rio de Janeiro: Sesus, 2015.

FERNANDES, Daniela Rangel Affonso; GADELHA, Carlos Augusto Grabois; MALDONADO, Jose Manuel Santos de Varge. Vulnerabilidades das indústrias nacionais de medicamentos e produtos biotecnológicos no contexto da pandemia de COVID-19. **Cadernos de Saúde Pública**, v. 37, n. 4, p. e00254720, 2021. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/csp/a/ymfvMNsYkbf5PSrvpq5Bg/>. Acesso em: 22 mar. 2025.

FERREIRA JUNIOR, Reynaldo Rubem; SANTA RITA, Luciana Peixoto. Impactos da Covid-19 na Economia: limites, desafios e políticas. **Cadernos de Prospecção**, [S. l.], v. 13, n. 2, p. 459, 2020. DOI: 10.9771/cp.v13i2.36183. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/nit/article/view/36183/20968>. Acesso em: 15 abr. 2025.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2010.

GITMAN, Lawrence Jeffrey; ZUTTER, Chad J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Pearson, 2016.

GULLO, Maria Carolina R. A economia na pandemia Covid-19: Algumas considerações. **Rosa dos Ventos**, Caxias do Sul, v. 12, n. Esp.3, p. 1-5, 2020. Disponível em: <https://sou.ucs.br/etc/revistas/index.php/rosadosventos/article/view/8758>. Acesso em: 15 abr. 2025.

HENRIQUE, Marcelo Rabelo; SAPORITO, Antônio; SILVA, Tiago Cirilo da; PITASSI, Vítor de Souza; ALMEIDA, Jarbas Thaunahy Santos de. Análise de rentabilidade de três empresas farmacêuticas listadas na B3 em períodos pré e atual pandêmico Covid-19. **Práticas em Contabilidade e Gestão**, [S. l.], v. 10, n. 3, 2023. Disponível em:

<https://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/pcg/article/view/15289/11736>. Acesso em: 18 abr. 2025.

IBGE: INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Pulso Empresa: impacto da Covid-19 nas empresas**. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/28402-pesquisa-pulso-empresa-62-4-das-empresas-foram-afetadas-negativamente-pela-pandemia-na-segunda-quinzena-de-junho>. Acesso em: 26 mar. 2025.

IBGE: INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Pulso Empresa: impacto da Covid-19 nas empresas**. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <https://covid19.ibge.gov.br/pulso-empresa/>. Acesso em: 15 abr.2025.

IPEA: INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Estudo evidencia o impacto devastador da pandemia para micro e pequenas empresas**. Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/portal/categorias/45-todas-as-noticias/noticias/13845-estudo-evidencia-o-impacto-devastador-da-pandemia-para-micro-e-pequenasempresas#:~:text=Esse%20balan%C3%A7o%20revela%20que%20apenas,e%20ser%20vi%C3%A7os%20os%20mais%20afetados>. Acesso em: 26 mar. 2025.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 11ª edição. Rio de Janeiro: Atlas, 2017. E-book. p.53. ISBN 9788597010879. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788597010879/>. Acesso em: 12 abr. 2025.

KNUTH, Alan Goularte; CARVALHO, Fabio Fortunato Brasil de; FREITAS, Débora Duarte. Discursos de instituições de saúde brasileiras sobre atividade física no início da pandemia de COVID. **Revista Brasileira Atividade Física & Saúde**. 2020;25:e 0122. DOI: 10.12820/rbafs. 25e0122. Disponível em: [Vista do Discursos de instituições de saúde brasileiras sobre atividade física no início da pandemia de COVID-19](#). Acesso em: Acesso em: 15 abr. 2025.

LODETTI, Eduardo; RITTA, Cleyton de Oliveira. Análise da situação econômica-financeira de uma empresa varejista listada na Bolsa de Valores B3. **Revista Científica da AJES**, Juína/MT, v. 09, n. 19, p. 59-75, 2020. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/348606388_ANALISE_DA_SITUACAO_ECONOMICOFINANCEIRA_DE_UMA_EMPRESA_VAREJISTA_LISTADA_NA_BOLSA_DE_VALORES_B3. Acesso em: 22 mar. 2025.

MACEDO, Carina Kasper Machado. **Análise econômico-financeira de um grupo de empresas do setor de saúde listadas na B3 com base nos resultados antes e durante a pandemia da COVID-19**. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2021. Disponível em: <https://repositorio.uces.br/xmlui/handle/11338/8758>. Acesso em: 18 abr. 2025.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 7. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 8. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2019. E-book. p.7. ISBN 9788597021264. Disponível em:

<https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788595027428/pageid/0>. Acesso em: 06 abr. 2025.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José.; DINIZ, Josedilton Alves. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. 4. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2024. E-book. p.13. ISBN 9786559776405. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559776405/>. Acesso em: 10 abr. 2025.

MASSOQUETTO, Karolain; SOUZA, Lorrann Paganini de; GARCIA, Bruno Eduardo Slongo; SANTOS, Débora Cristine dos. Quais impactos a COVID-19 trouxe (ou não) nos indicadores econômicos e financeiros nas empresas de consumo cíclico listadas na B3? In: **Congresso USP De Controladoria e Contabilidade**. 22., 2021, São Paulo. Anais [...]. São Paulo: Fipecafi/USP, 2021. p. 1–17. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/22UspInternational/ArtigosDownload/3804.pdf>.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATOS, Gleiciane Pateis; NERES, Josiene Macedo; SANTOS, Tayanne Andrade dos. Análise Econômica da Crise: Impactos financeiros da pandemia da COVID-19 na aquisição de medicamentos do componente básico em um município do interior da Bahia-Brasil. **Research, Society and Development**. Bahia, 12 de Dez. 2021. Disponível em: <https://rsdjournal.org/index.php/rsd/article/view/23671>. Acesso em: 15 abr. 2025.

OLIVEIRA JÚNIOR, Aristides da Rocha. **Administração Financeira I**. 2013. Disponível em: <https://riu.ufam.edu.br/bitstream/prefix/5534/9/c%29%20Administra%c3%a7%c3%a3o%20Financeira%20I.pdf>. Acesso em: 21 mar. 2025.

PALMIERI, Antonio Rao de Toledo Lara; AMBROZINI, Marcelo Augusto. Análise Econômica da Crise: Impacto da Abertura de Capital no Custo da dívida das Empresas. **Contabilidade vista e revista**. São Paulo, 2016. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/3424>. Acesso em: 15 abr. 2025.

PEREIRA, Bruna Pantoja; RAMÍREZ, Yunier Sarmiento; FIORI, Diego Del; NEVES, Salomão Franco. Análise econômico-financeira das principais varejistas brasileiras. **Cuadernos de Educación y Desarrollo**, [S. l.], v. 16, n. 6, p. e4531, 2024. DOI: 10.55905/cuadv16n6-114. Disponível em: <https://ojs.cuadernoseducacion.com/ojs/index.php/ced/article/view/4531>. Acesso em: 18 abr. 2025.

RASERA, Paula Pontes de Campos; PASSOS, Gabriela de Abreu; COLAUTO, Romualdo Douglas. Capital próprio, capital de terceiros ou ambos exercem influência nos pilares da responsabilidade social corporativa? **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 15, n. 42, p. 1-18, 2021. DOI: 10.11606/issn.1982-6486.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análises de balanços**. 12. ed. Rio de Janeiro: Saraiva Uni, 2017. E-book. pág. 119. ISBN 9788547222796. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788547222796/>. Acesso em: 12 abr. 2025.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas** – 13ª edição revista e ampliada. Porto Alegre: +A Educação - Cengage Learning Brasil, 2018. E-book. p.274. ISBN 9788522125784. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522125784/>. Acesso em: 14 abr. 2025.

SILVA, Patricia da Silva; PAGNUSSAT André; OLIVEIRA JÚNIOR, Everton Machado de; CUNHA, Daiane Renata Strieder da. Análise das Demonstrações Contábeis: Um estudo comparativo da rentabilidade de três instituições financeiras listadas na B3. **Revista Científica da AJES**, Juína/MT, v. 10, n.20, p. 72-95, 2021. Disponível em: <https://www.revista.ajes.edu.br/index.php/rca/article/view/467/364>. Acesso em: 22 mar. 2025.

SILVA, Thales Philipe da; VIMEIRO, Aline Mendes; GUSMÃO, Josianne Dias; SOUZA, Janaina Fonseca Almeida; LACHTIM, Scheila Aparecida Ferreira; VIEIRA, Ed Wilson Rodrigues; SILVA, Tércia Moreira Ribeiro da; MATOZINHOS, Fernanda Penido. Classificação de risco para transmissão de doenças imunopreveníveis em Minas Gerais, Brasil: dois anos desde o início da pandemia de COVID-19. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 28, n. 3, p. 699–710, mar. 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/csc/a/ZVMTHPhXTz8DfrfDWF8YFWj/?lang=pt>. Acesso em: 15 abr. 2025.

SOUTO, Ester Paiva; FERNANDEZ, Michelle Vieira; ROSÁRIO, Celia Almeida; PETRA, Priscila Cardia; MATTA, Gustavo Correa. Hesitação vacinal infantil e COVID-19: uma análise a partir da percepção dos profissionais de saúde. **Cadernos de Saúde Pública**, v. 40, n. 3, p. e00061523, 2024. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/csp/a/WJfGfdJStRD6xZMfMgC7VbB/?lang=pt>. Acesso em: 14 abr. 2025.

SOUZA, Diego de Oliveira. A pandemia de COVID-19 para além das Ciências da Saúde: reflexões sobre sua determinação social. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 25, p. 2469–2477, jun. 2020. Disponível em: [SciELO Brasil - A pandemia de COVID-19 para além das Ciências da Saúde: reflexões sobre sua determinação social A pandemia de COVID-19 para além das Ciências da Saúde: reflexões sobre sua determinação social](https://doi.org/10.1590/1413-81282020010000000000000000000000). Acesso em: 15 abr. 2025.