

RAIA DROGASIL: EXPANSÃO BRASIL À DENTRO

NATHÁLLYA ETYENNE FIGUEIRA SILVA

UNIVERSIDADE DE PERNAMBUCO (UPE)

RAIA DROGASIL: EXPANSÃO BRASIL À DENTRO

1 INTRODUÇÃO

A semana de trabalho estava chegando ao seu fim, era a última quinta-feira do mês de dezembro de 2019. O despertador toca, marcando exatas sete horas. Marco precisa levantar da cama e seguir com sua rotina matinal: tomar um banho, comer, escovar os dentes e seguir para o seu trabalho na B.A. analysis. Como Marco mora há duas quadras da empresa, sempre vai caminhando.

A B.A. analysis é uma comunidade na *internet*, na qual analistas se dedicam a observarem a situação econômica e financeiras das empresas, bem como suas perspectivas de crescimento, e em seguida, tais informações são publicadas em forma de relatórios de análises. As pessoas que realizam assinatura, pagam um valor mensal para ter acesso a tais relatórios, além de indicações para decisão de alocação de recursos. Marco trabalha lá há um ano e meio, junto com outros 9 analistas, um supervisor e o proprietário da empresa.

Assim que chegou na B.A., Marco encheu sua garrafa de água e se dirigiu a sua mesa para iniciar as atividades do dia. O seu chefe Alexandre, chegou com uma pequena pasta para lhe entregar a missão do dia:

— Fala Marcão, bom dia.

— Bom dia, Alê. E aí, qual é a de hoje?

— Você tem a missão de realizar uma análise da Raia Drogasil, hoje chamada de RD. Queremos saber qual a situação e trajetória da empresa após a fusão realizada em 2011. Temos recebido muita demanda a respeito dela, e já está na hora de publicarmos essa análise para nossos clientes. A meta é publicar até amanhã!

— Entendi. Pelo que lembro, após a fusão, a empresa adotou uma estratégia de crescimento orgânico. Vamos ver no que deu. Vou iniciar já e tentar cumprir a missão, que amanhã tem *happy hour*.

— Exatamente, essa estratégia realmente foi utilizada. Queremos compreender no que ela resultou e como tem se comportado ao longo dos últimos anos. Bom trabalho, Marcão!

— Valeu, Alê.

E assim, Marco recebe a missão naquele dia: Analisar a trajetória da RD após sua fusão, buscando compreender os passos dados pela organização para, posteriormente, analisar e publicar os resultados e *insights* para os clientes. Ele inicia as pesquisas no site de relacionamento com investidores da própria empresa e em diversos outros, buscando coletar as informações necessárias para sua análise.

2 DROGA RAIA VERSUS DROGASIL: A FUSÃO

Marco iniciou suas pesquisas coletando e avaliando todas as informações para, posteriormente, avaliar os resultados financeiros. Afinal, para fazer uma boa análise, é fundamental compreender todo o contexto. Inicialmente, pesquisou sobre a história de cada uma das empresas, buscando compreender como teria ocorrido o processo de fusão. Começou com a pesquisa pela história da Droga Raia. A empresa foi fundada em 03 de agosto de 1905 por João Baptista Raia, em Araraquara- SP. Com o passar dos anos cresceu no interior paulista e, em 1951, chegou à cidade de São Paulo, capital do Estado. A empresa foi crescendo por todo o Estado e aumentando significativamente a quantidade de lojas. Os próximos anos foram de expansão em diversas cidades de outros Estados, tais como: Rio de Janeiro, Minas Gerais, Paraná, Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Goiás. Em 2010, a empresa contava com um total

de 350 lojas, mas hoje esse número é muito maior. Além disso, em 2010, com mais de 100 anos de mercado, a empresa abriu capital na bolsa de valores de São Paulo.

Já a Drogasil foi fundada em São Paulo –SP, em 1935, a partir da fusão de dois pequenos grupos da região: Drogaria Braúlio e Drogaria Brasil. Em 1952, a empresa abriu seu próprio laboratório, produzindo medicamentos e cosméticos exclusivos. Bem antes que a Droga Raia, abriu seu capital na Bolsa de Valores brasileira em 1977, se tornando a primeira empresa do varejo farmacêutico brasileiro a ter suas ações negociadas em Bolsa. Os anos seguintes foram de modernização e expansão. A empresa chegou aos estados de Goiás, Distrito Federal, Rio de Janeiro e Espírito Santo.

Após entender a história das empresas, Marco iniciou a busca de informações sobre o processo de fusão, as expectativas e as motivações. Um dado relevante identificado por ele e que poderia ser útil para fazer uma análise comparativa, foi que no final de 2010 a Droga Raia acumulou uma receita bruta de 1,9 bilhão de reais e a Drogasil, 2,1 bilhões de reais. Com a fusão, a expectativa era que esse faturamento aumentasse.

Em 26 de julho de 2011, as duas empresas anunciaram que estavam em negociação para uma possível associação. O fato relevante enviado à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) dizia o seguinte:

1. Drogasil e Raia vem mantendo tratativas para a realização de uma associação entre as duas empresas, contemplando a reunião da totalidade de seus acionistas em uma única companhia, listada no Novo Mercado da BM&FBOVESPA.
2. A associação está sujeita a conclusão bem-sucedida das tratativas ora em curso entre as duas companhias e tais acionistas.

A expectativa de sucesso na intenção de fusão não existia apenas por parte dos diretores da empresa (Antônio Carlos Pipponzi/Droga Raia e Cláudio Roberto Ely/Drogasil), mas também por todo o mercado. Naquele dia as ações de ambas empresas subiram, mostrando expectativa extremamente positiva dos investidores.

Contudo, a fusão só ocorreria de fato com a aprovação de algumas autoridades brasileiras: Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e Secretaria de Direito Econômico (SDE). Mesmo no aguardo da aprovação, as empresas pareciam já crer que receberam um resultado positivo. Além disso, as empresas tinham alguns objetivos já traçados em comum: chegar em todas as regiões do país com grandes planos e estratégias de crescimento, visto que a população brasileira estava envelhecendo e isso seria uma oportunidade para empresas do ramo de saúde. Outro ponto favorável para a união foi que, além dos públicos-alvo das empresas serem complementares, a união das áreas administrativas e de tecnologia poderiam gerar uma grande economia de escala, proporcionando uma série de benefícios para os negócios.

A aprovação pelo CADE ocorreu em 23 de maio de 2012, em que o relator afirmou que a fusão entre as empresas não iria gerar danos aos concorrentes do setor. Após a aprovação, como deve ter ficado o desempenho da nova empresa Raia Drogasil S.A.? Essa era a curiosidade que Marco queria descobrir. Foi em busca dos resultados da empresa, iniciando com o ano de 2011 até o ano de 2013:

Tabela 1: Demonstração de resultado (Valores em milhares R\$)

| DRE | 2013 | 2012 | 2011 | 4T/2013 | 4T/2012 | 4T/2011 |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| Receita Líquida | 6.232.919 | 5.380.728 | 4.546.810 | 1.679.971 | 1.426.533 | 1.237.710 |
| Custo de produtos vendidos | -4.512.743 | -3.888.079 | -3.357.286 | -1.215.559 | -1.025.955 | -916.725 |
| Resultado Bruto | 1.720.176 | 1.492.649 | 1.189.524 | 464.412 | 400.578 | 320.985 |
| Despesas Com Vendas | -1.188.077 | -1.002.330 | -786.488 | -320.642 | -275.705 | -218.943 |
| Despesas Gerais e Adm. | -176.463 | -171.450 | -154.084 | -47.164 | -47.146 | -42.025 |

| | | | | | | |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
| Outras Despesas Oper. | -47.066 | -33.918 | -35.331 | -14.470 | -21.090 | -34.576 |
| Ebitda | 308.570 | 284.951 | 213.622 | 82.137 | 56.637 | 25.441 |
| Depreciação/Amortização | -158.736 | -124.327 | -94.408 | 42.446) | -33.162 | -27.151 |
| Receitas Financeiras | 9.863 | 16.352 | 46.687 | 3.830 | 3.421 | 10.072 |
| Despesas Financeiras | -20.310 | -18.902 | 21.661 | 4.975 | -4.826 | -4.950 |
| Res. Antes dos impostos | 139.387 | 158.074 | 144.238 | 38.546 | 22.070 | 3.412 |
| IR e Contribuição Social | -38.402 | -53.219 | -38.586 | -10.727 | -20.663 | 7.412 |
| Lucro/Prejuízo do Período | 100.985 | 104.855 | 105.652 | 27.818 | 1.407 | 10.824 |

Fonte: Fundamentus (2020) e Raia Drogasil S.A. (2012/2013)

Marco observou a demonstração de resultados dos anos 2011, 2012 e 2013, assim como do último trimestre de cada ano. Percebeu que a receita líquida da empresa aumentou consideravelmente durante os períodos seguintes a fusão. As despesas gerais e administrativas também aumentaram, enquanto outras despesas operacionais oscilaram nesse período. Como a empresa estava passando por um processo de integração, todas essas despesas também impactaram nos lucros do período, que diminuíram cerca de 0,75% de 2012 em relação a 2011, e 3,70% de 2013 para 2012.

No *Release* de resultados de 2013 os responsáveis pelo RI (relações com investidores) da empresa já justificavam: “*O ano de 2013 foi marcado por desafios em relação aos nossos resultados que acabaram por frustrar as expectativas financeiras para o exercício...*”. Tal resultado foi bastante impactado devido à falta de integração entre as empresas. Apesar desses resultados, Marco rolava a página do arquivo de resultados de 2013 e via que a empresa continuava a traçar objetivos para os próximos anos, visando um crescimento e ganho de mercado pelo país.

Buscando por mais informações para compreender melhor o processo de fusão, Marco encontrou algumas justificativas para os resultados: após a aprovação da fusão, foi criado um comitê para pensar como de fato a integração entre as empresas deveria ocorrer. Até a metade do ano de 2013, as empresas estavam trabalhando separadamente, e os funcionários pareciam não ter compreendido que agora tratava-se de uma empresa só. Os aspectos culturais entre as empresas também eram de diferenças notáveis, o que contribuiu com essa dificuldade de integração.

Para tentar resolver os problemas, os acionistas e diretores decidiram que seria necessária a contratação de um executivo de fora para dirigir esse processo de integração e alinhamento entre as organizações. Assim, em julho de 2013 foi feita a contratação do executivo Marcílio Pousada, que tinha nas mãos a missão que concluir a integração e fazer com que a empresa atingisse os objetivos planejados: se tornar lucrativa e expandir os negócios pelo país.

3 OS DESAFIOS E OS RESULTADOS DOS ANOS SEGUINTE

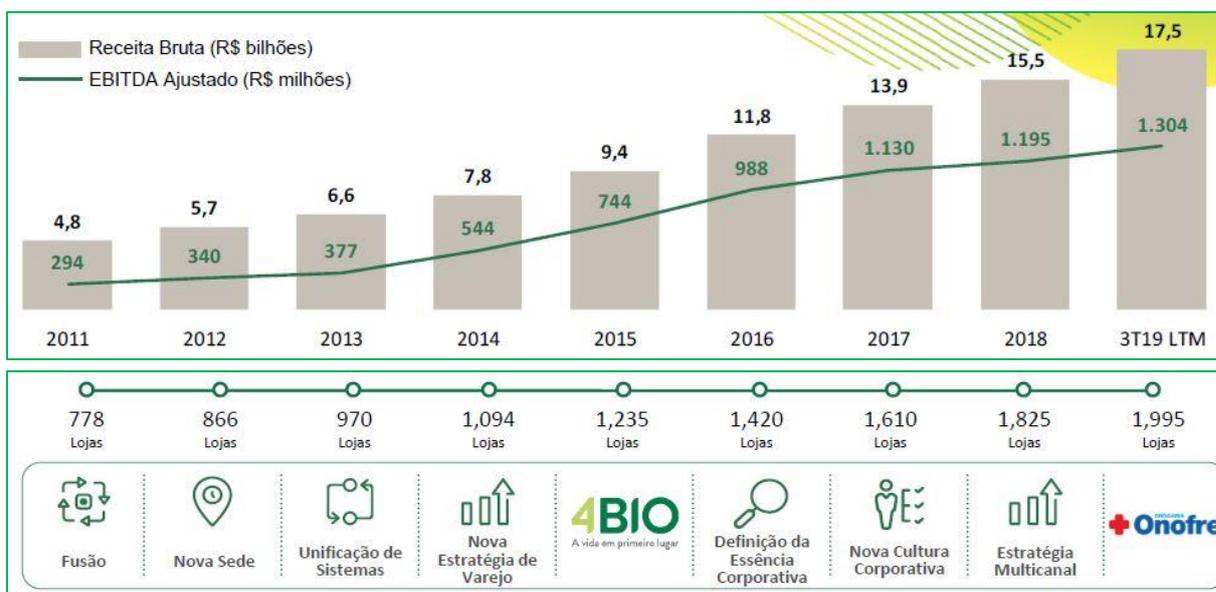
Quando Maurício Pousada chegou para conduzir o processo de integração entre as empresas logo notou que os resultados negativos estavam ligados a essa falta de engajamento entre os funcionários. Marco leu, em uma reportagem na *Exame*, que muitas vezes as contas básicas tanto de uma empresa, como de outra, não eram pagas, e que havia acontecido o corte de energia em algumas lojas. Na mesma reportagem, relatava que as estratégias das empresas eram bem diferentes. Enquanto a Drogasil tinha uma política mais engessada, a Droga Raia era mais inovadora.

Maurício Pousada tinha um grande problema em mãos e precisava decidir as estratégias que tomaria para resolvê-lo. As primeiras ideias de Pousada foram a integração dos sistemas da empresa e o estabelecimento de metas de expansão, com o objetivo de abrir lojas em todo o país.

Marco continuou suas pesquisas, pois o relógio marcava 15 horas e precisava dar andamento na atividade para que no dia seguinte (sexta-feira) conseguisse finalizar e publicar a análise. O foco era entender o caso da RD, calcular alguns indicadores e analisar a estratégia adotada, para que a análise fosse publicada em nome da Análise para todos os seus clientes. Decidiu partir para os *releases* mais atuais da empresa, com o intuito de encontrar informações operacionais e financeiras que possibilitasse uma melhor compreensão do que aconteceu após a fusão.

Algumas informações chamaram atenção de Marco, encontradas no *release* de resultados do terceiro trimestre de 2019 (3T), conforme imagens abaixo:

Figura 1: Histórico de crescimento



Fonte: Release de resultados (2019)

A Figura 1 mostra o crescimento bruto das receitas e do ebtida, além do número de lojas ao longo dos anos, e as empresas adquiridas por meio de aquisições a partir do momento da fusão. Conforme os dados, observa-se crescimento nos indicadores financeiros de receita e ebtida, e o aumento gradativo de lojas, com 1.995 no terceiro trimestre de 2019. A Segunda imagem também atraiu os olhares de Marco:

Figura 2: Escore de satisfação dos clientes



Fonte: *Release* de resultados 3T RD (2019)

A figura 2 apresenta o escore de satisfação dos clientes e o número de funcionários por loja. A imagem, período anterior a fusão, e o ano de 2019, com ênfase no terceiro trimestre. Com essas informações em mãos, Marco ia iniciar o relatório, mas ao olhar para o relógio percebeu que seu expediente já estava no fim, e decidiu deixar a parte escrita para o outro dia, pois ainda precisava calcular alguns indicadores. Na saída encontrou um outro colega analista, o Paulo:

- Fala Paulo, vai ao *happy hour* amanhã com a galera?
- Fala Marcão. Estou me organizando para ir, você vai também??
- Tô querendo ir, mas também preciso correr para finalizar a análise da RD.
- Vamos nessa, precisamos relaxar. Essa semana foi muito cheia!
- Verdade. Vou indo. Até amanhã.
- Até amanhã, Marcão.

Assim, Marco saiu caminhando para seu apartamento que ficava em um prédio há duas quadras dali. Colocou um headphone, mas os números da RD não saíam da cabeça.

4 A PREPARAÇÃO DO RELATÓRIO

Sexta-feira, Marco chegou mais cedo no escritório, ligou o computador e já iniciou a escrita do relatório, mostrando a situação da empresa logo após a fusão firmada em 2011 e, em seguida, colocou algumas imagens que retratavam a estratégia de crescimento adotada pela empresa. Faltava ainda calcular alguns indicadores (inclusive os de mercado) para finalizar a análise e publicá-la no site da empresa. Finalmente, os clientes iriam receber a tão cobrada análise da RD.

Marco decidiu usar indicadores dos últimos cinco anos (2015, 2016, 2017, 2018 e 2019) para balizar a análise e comparar com os gráficos observados nos *releases* da empresa. Em 2015, a empresa estava funcionando totalmente unificada e integrada. As tabelas condensadas com as informações desses anos foram as seguintes:

Tabela 2: Balanço Patrimonial resumido da RADL3 para os anos de análise (Valores em milhares R\$)

| ATIVO | | | | | |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Conta | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 |
| Ativo total | 4.699.201.000 | 5.659.303.000 | 6.464.249.000 | 7.352.005.000 | 12.248.255.000 |
| Ativo circulante | 2.685.844.000 | 3.427.783.000 | 3.928.204.000 | 4.529.825.000 | 5.756.046.000 |
| Caixa e equivalente de caixa | 266.051.000 | 276.632.000 | 264.873.000 | 241.568.000 | 299.226.000 |
| Contas a receber | 700.092.000 | 877.353.000 | 1.049.074.000 | 1.094.236.000 | 1.433.446.000 |
| Clientes | 601.831.000 | 772.241.000 | 930.071.000 | 937.389.000 | 1.189.019.000 |
| Estoques | 1.650.453.000 | 2.149.468.000 | 2.517.594.000 | 3.087.275.000 | 3.851.388.000 |
| Ativo não circulante | 2.013.357.000 | 2.231.520.000 | 2.536.045.000 | 2.822.180.000 | 6.492.209.000 |
| Ativo realizável a longo prazo | 44.499.000 | 50.858.000 | 68.753.000 | 72.832.000 | 432.508.000 |
| Contas a receber | 584.000 | 334.000 | 1.622.000 | 1.589.000 | 894.000 |
| Imobilizado | 801.985.000 | 1.006.606.000 | 1.276.276.000 | 1.546.960.000 | 4.814.260.000 |
| Intangível | 1.166.873.000 | 1.174.056.000 | 1.191.016.000 | 1.202.388.000 | 1.245.441.000 |
| PASSIVO | | | | | |
| Passivo total | 4.699.201.000 | 5.659.303.000 | 6.464.249.000 | 7.352.005.000 | 12.248.255.000 |
| Passivo circulante | 1.648.766.000 | 2.184.684.000 | 2.493.779.000 | 2.913.445.000 | 4.078.485.000 |
| fornecedores | 1.203.382.000 | 1.615.587.000 | 1.815.687.000 | 2.141.274.000 | 2.653.236.000 |

| | | | | | |
|-------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Empréstimos e financiamentos | 108.192.000 | 132.581.000 | 196.248.000 | 272.939.000 | 228.661.000 |
| Passivo não circulante | 393.637.000 | 538.664.000 | 720.098.000 | 903.793.000 | 4.093.351.000 |
| Empréstimos e financiamentos | 188.196.000 | 281.387.000 | 414.711.000 | 570.211.000 | 897.815.000 |
| Patrimônio líquido | 2.656.798.000 | 2.935.955.000 | 3.250.372.000 | 3.534.767.000 | 4.076.419.000 |

Fonte: Comdinheiro (2020); Raia Drogasil (2019)

Tabela 3: Demonstração de Resultado dos Exercícios (resumida) e DFC (Resumida) – Valores em Milhares R\$

| DRE | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| Receita de Venda de Bens e/ou Serviços | 8.897.849.000 | 11.256.565.000 | 13.212.505.000 | 14.801.445.000 | 17.565.600.000 |
| Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos | -6.183.289.000 | -7.752.422.000 | -9.224.505.000 | -10.355.923.000 | -12.367.239.000 |
| Resultado Bruto | 2.714.560.000 | 3.504.143.000 | 3.988.000.000 | 4.445.522.000 | 5.198.361.000 |
| Despesas/Receitas Operacionais | -2.213.697.000 | -2.798.605.000 | -3.195.416.000 | -3.724.012.000 | -4.079.892.000 |
| Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos | 500.863.000 | 705.538.000 | 792.584.000 | 721.510.000 | 1.118.469.000 |
| Resultado Financeiro | -64.961.000 | -110.322.000 | -106.040.000 | -82.654.000 | -334.301.000 |
| Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro | 435.902.000 | 595.216.000 | 686.544.000 | 638.856.000 | 784.168.000 |
| Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro | -96.117.000 | -143.964.000 | -173.891.000 | -129.543.000 | 4.567.000 |
| Lucro/prejuízo consolidado | 339.785.000 | 451.252.000 | 512.653.000 | 509.313.000 | 788.735.000 |
| DFC | | | | | |
| Dividendos e JSCP pagos | -121.280.000 | -153.342.000 | -170.847.000 | -173.622.000 | -186.601.000 |

Fonte: Fonte: Comdinheiro (2020); Raia Drogasil (2019)

Tabela 4: Cotações de fechamento

| RADL3 | 30/12/2015 | 29/12/2016 | 28/12/2017 | 28/12/2018 | 30/12/2019 |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Cotação de fechamento | 34,50 | 60,11 | 90,72 | 57,00 | 111,64 |
| Número de ações emitidas | 330.386.000 | 330.386.000 | 330.386.000 | 330.386.000 | 330.386.000 |

Fonte: Investing (2020); B3 (2020)

Após a estruturação das tabelas com as informações financeira, e do início escrita do relatório com as informações encontradas no dia anterior, Marco ainda precisava realizar o cálculo e análise de alguns indicadores econômico e financeiros para embasar seu relatório de análise. Contudo, o tempo passou, e marco refletiu que iria necessitar de mais um dia para concluir tal análise. Avisou ao seu chefe Alexandre, e foi liberado para aproveitar o final de semana.

Após sair da B.A Analysis, Marco refletia se após o processo de fusão, da contratação de Maurício Pousada e da aplicação das suas estratégias e metas, a empresa teria sido bem-sucedida. Perguntava a si mesmo: será que os resultados econômicos, financeiros e de gestão da empresa, revelam que a estratégia de fusão das empresas tornou-a uma varejista de medicamentos bem-sucedida?

REFERÊNCIAS

CADE aprova fusão entre raia e Drogasil. Disponível em:

<http://www.cade.gov.br/noticias/cade-aprova-aquisicao-pela-raia-drogasil-de-26-pontos-comerciais-em-goias>. Acesso em: 21 de maio de 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. O mercado de valores mobiliários brasileiro. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de valores mobiliários, 2014.

EXAME. Como a RaiaDrogasil virou a maior rede de farmácias do país. 2017. Disponível em: <https://exame.com/>. Acesso em: 21 de maio de 2020.

FUNDAMENTUS. Indicadores Financeiros e balanços RADL3. Disponível em: <https://www.fundamentus.com.br/>. Acesso em: 21 de maio de 2020.

Histórico de cotações RDAL3. BOLSA, BRASIL, BALCÃO - B3. 2020. Disponível em: www.b3.com.br. Acesso em: 23 de maio de 2020.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS. Apresentação institucional 4T de 2012. Disponível em: <https://www.rd.com.br/>. Acesso em: 20 de maio de 2020.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS. Apresentação institucional 4T de 2013. Disponível em: <https://www.rd.com.br/>. Acesso em: 20 de maio de 2020.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS. Apresentação institucional 4T de 2014. Disponível em: <https://www.rd.com.br/>. Acesso em: 20 de maio de 2020.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS. Apresentação institucional 4T de 2015. Disponível em: <https://www.rd.com.br/>. Acesso em: 20 de maio de 2020.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS. Release dos resultados do 3T de 2019. Disponível em: <https://www.rd.com.br/>. Acesso em: 20 de maio de 2020.

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS. Release dos resultados do 4T de 2019. Disponível em: <https://www.rd.com.br/>. Acesso em: 20 de maio de 2020.

INVESTING. Histórico de cotações. Disponível em: <https://br.investing.com/>. Acesso em: 20 de maio de 2020.

Nossa História – Droga Raia. Disponível em: <https://www.drogaraia.com.br/nossa-historia>. Acesso em 25 de abril de 2020.

Nossa história – Drogasil. Disponível em: <https://www.drogasil.com.br/nossa-historia>. Acesso em: 25 de abril de 2020.

PERFIL CORPORATIVO – RD. Disponível em:

<https://www.rd.com.br/show.aspx?idCanal=6aULUwMyMFpYyWDTxjQNnQ==>. Acesso em: 05 de abril de 2020.

PFARMA. Droga Raia e Drogasil divulgam plano de fusão. Disponível em: <https://pfarma.com.br/> Acesso em: 21 de maio de 2020.

VEJA. Droga Raia e Drogasil negociam fusão. 2011. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/droga-raia-e-drogasil-negociam-fusao/>. Acesso em: 14 de junho de 2020.

RAIA DROGASIL: EXPANSÃO BRASIL À DENTRO

NOTAS DE ENSINO

1. OBJETIVOS DIDÁTICOS E PEDAGÓGICOS

O Caso tem como objetivos:

- Apresentar a estratégia de fusão adotadas por algumas empresas, e suas respectivas nuances: sinergias, cultura organizacional, clima organizacional, gestão, integração.
- Apresentar conteúdos relacionados aos indicadores econômicos e financeiros, partindo de um caso real de uma empresa de capital aberto listada na Bolsa de Valores brasileira;
- Demonstrar, de uma forma prática e real, como realizar uma análise financeira;
- Apresentar alternativas de ensino aos docentes que busquem a aproximação de teoria e prática.

O caso pode ser utilizado em cursos de graduação e pós-graduação, em disciplinas como: Administração Financeira, Análise de Investimentos, Mercado de Capitais, Análise das Demonstrações Contábeis, Planejamento Estratégico e Financeiro. A ideia central é colocar o aluno na posição de analista, no qual utilizará as informações referentes a fusão das empresas (contidas no caso) com o intuito de complementar as informações faltantes referentes aos cálculos dos indicadores econômicos e financeiros, para, em seguida, avaliar se a fusão das empresas foi bem-sucedida. O professor poderá solicitar os cálculos dos indicadores e trazer outras questões para discussão, como alianças estratégicas e a influência da cultura organizacional em processos de fusões e aquisições.

2. FONTE DE DADOS

O enredo do caso foi criado pela autora, onde os personagens e diálogos utilizados são fictícios. Contudo, as informações referentes à fusão e as informações financeiras são reais e de domínio público. Estas foram coletadas no site da própria empresa, na seção destinada à relação com os investidores. Também foram utilizadas como fontes de dados o *website* da B3, e portais de notícias como Exame, O Globo, Pfarma, e sites de informações financeiras como Fundamentus, *Investing*.

3. SUGESTÕES PARA APLICAÇÃO DO CASO

Conforme as orientações dadas por Silva e Bandeira-de-Melo (2020), o professor deve enviar o caso para os alunos, com uma antecedência suficiente para que seja possível uma leitura adequada do caso e a resolução das questões propostas. Segundo os autores, é essencial que as questões designadas pelo professor sejam respondidas previamente, pois isso trará

implicações para aplicação e discussão do caso em sala de aula. Recomenda-se um prazo de 15 dias entre o envio do caso e a data marcada para aplicá-lo em sala de aula.

Para a sessão de discussão do caso em sala de aula, considerando que os alunos leram o caso e responderam previamente as questões, Silva e Bandeira-de-Melo (2020) sugerem dois tipos de formatação: para aulas com 2 horas e para aulas com 4 horas. A diferença entre as aplicações é que na formatação de quatro horas, o professor pode formar minigrupos para discussão, antes de trazer a discussão em toda a sala, com o grupo todo. Assim:

- Sugestão para a formatação e aplicação em 2 horas: os alunos devem entregar ao professor as respostas individuais do caso (pois deverá ser utilizado como critério para nota), e em seguida o professor iniciará a discussão das questões, ficando com a função de moderador da sessão. Como trata-se de um caso em que a primeira questão sugerida envolve cálculos, o professor pode selecionar alguns alunos para relatarem os resultados obtidos nos grupos de indicadores (anotar no quadro) e, em seguida, iniciar a discussão geral, incentivando os alunos a debaterem a melhor forma de analisar os resultados obtidos. Ao final, o professor deve estimular o debate nas questões, especificamente na questão 4, solicitando que os alunos justifiquem as percepções expostas.
- Sugestão para a formatação e aplicação em 4 horas: Aqui, os alunos também devem entregar ao professor as respostas individuais (que serão utilizadas como parte das notas) e, em seguida, criar minigrupos (sugere-se grupos de 4 pessoas). Tais minigrupos deverão ter as duas primeiras horas de aula dedicadas para criar um único relatório com as respostas para o caso, de modo que os integrantes do grupo cheguem a um consenso de respostas. Ao final do tempo estipulado, os minigrupos devem entregar o relatório ao professor, pois também será contabilizado para a nota. Posteriormente, nas duas horas restantes, o professor deve conduzir a discussão com o grupo inteiro, semelhante com o que está proposto na formatação de 2 horas, visando alcançar um debate mais amplo.

4. QUESTÕES PARA SEREM RESPONDIDAS E DISCUTIDAS COM OS ALUNOS

Sugere-se as seguintes questões para serem respondidas pelos alunos e discutidas em sala de aula:

1. Calcule os indicadores financeiros de: rentabilidade, endividamento e mercado.
2. De acordo com a estratégia adotada pelo Maurício Pousada, analise as decisões do ponto de vista de crescimento, sinergia e integração. O que você faria diferente?
3. Com base nos cálculos dos indicadores de desempenho de mercado para a empresa: evolução dos preços das ações, lucro por ação, Índice preço/lucro, Dividend Yield, como se apresentou o resultado após o período de fusão?
4. Com base nos dados obtidos no caso, e nos cálculos realizados na questão 1, os alunos devem responder se consideram a fusão bem sucedida e justificar a resposta com base nos dados.

5. ANÁLISE DO CASO

Neste tópico apresenta-se de forma breve os conteúdos subjacentes ao caso, bem como parâmetros de respostas nos quais o professor pode direcionar para que os alunos consigam responder. Na bibliografia sugerida, serão indicados materiais nos quais os alunos poderão utilizar para apoiá-los na resolução das questões.

I. Contexto e temática subjacente

O caso tratou a estratégia de fusão das empresas Droga Raia e Drogasil, apresentando as principais dificuldades, as decisões tomadas pelo CEO contrato e os resultados financeiros e de gestão obtidos após a fusão. Nesse sentido, o tema versa sobre fusões e aquisições e os impactos de tal estratégias nos negócios envolvidos, bem como no mercado de capitais como um todo.

O tema se torna relevante para ser discutido em sala de aula, pois faz com que o aluno reflita sobre estratégias empresariais, como as fusões, tanto do ponto de vista de aspectos intrínsecos à gestão como sinergias, cultura organizacional, clima organizacional, integração de empresas. Além disso, o caso possibilita que o aluno faça uma análise financeira a partir de conteúdos vistos em sala de aula, permitindo uma melhor integração da teoria com a prática.

O professor deve previamente ter discutido o tema em sala de aula para que o aluno consiga identificar os conteúdos na própria leitura do caso, como o fato de que algumas empresas decidem adotar a estratégia de fusões e aquisições quando observam que as mesmas podem trazer maiores benefícios financeiros. Segundo Wood Jr., Vasconcelos e Caldas (2004), as razões mais comuns para justificar as operações de fusões e aquisições são: os ganhos tecnológicos, a redução de custos, ganhos de sinergias, junção de recursos para realização de pesquisa e desenvolvimento, entre outros.

Além disso, pode-se argumentar que algumas empresas decidem adotar estratégia de expansão com base no crescimento orgânico, que se refere ao crescimento que inicia de dentro para fora, buscando ampliação do volume de venda e inserção em novos mercados (HARRISON, 2005). Essa estratégia de expansão foi adotada pela Raia Drogasil, ou RD. A empresa aumentou em larga escala sua participação no mercado brasileiro, mantendo o nível de satisfação dos clientes e apresentando bons resultados financeiros.

Tanto o processo de fusão e aquisição, quanto o crescimento orgânico são estratégias empresariais que impactam no valor de mercado das empresas, e também no seu valor contábil. De modo que se percebe mudanças no comportamento acionário e nas demonstrações contábeis. Essas mudanças tornam-se interessantes para que os alunos consolidem análises financeiras aprendidas em sala, de um modo aplicado a uma realidade existente. Dessa forma, o professor pode falar sobre esses tipos de estratégias em aulas anteriores a aplicação do caso, e demonstrar com tais estratégias refletem no desempenho financeiro.

O professor pode utilizar ainda os autores Assaf Neto (2008) e Gitman (2010) para as aulas relacionadas ao cálculo dos indicadores. Para os autores, a análise financeira por meio das demonstrações contábeis e indicadores demonstra a posição econômico-financeira da empresa, as causas que determinaram sua evolução, bem como as tendências futuras. Proporcionando um conhecimento a respeito da saúde financeira da empresa, de um modo geral e específico. Damodaran (2012), por sua vez, apresenta uma série de maneiras de como avaliar a situação

atual e perspectivas futuras de uma empresa, seja por meio de um modelo de desconto de fluxos de caixa, de dividendos, ou por meio de análise de múltiplos, de modo que se torna possível decidir sobre a realização de investimento em determinada empresa.

II. Parâmetros de resposta para as questões sugeridas

1. A questão 1 pode ser resolvida a partir dos cálculos efetuados de acordo com cada grupo de indicadores. Assim, a Tabela 1 a seguir apresenta as fórmulas necessárias para o desenvolvimento dos cálculos pelo aluno e para posterior análise.

Tabela 1: Fórmulas para o cálculo dos indicadores solicitados na questão 1

| Rentabilidade | $ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$ | Mede o retorno obtido sobre o investimento dos acionistas na empresa. |
|------------------------|--|---|
| | $\text{Margem operacional} = \frac{\text{Lucro operacional}}{\text{Receita líquida}}$ | Mede a porcentagem da relação receita-lucro operacional, mostrando o quanto de suas receitas líquidas vieram de suas atividades operacionais. |
| | $\text{Margem líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita líquida}}$ | Mede a porcentagem da relação receita-lucro líquido, mostrando a fração de cada real de vendas que resultou em lucro líquido. |
| Endividamento | $\begin{aligned} &\text{Dívida bruta} \\ &= \text{Empréstimos e financiamentos de curto prazo} \\ &+ \text{empréstimos e financiamentos de longo prazo} \end{aligned}$ | Mostra a dívida total da empresa, tanto para o curto prazo, quanto para o longo prazo. |
| | $\begin{aligned} &\text{Dívida líquida} \\ &= \text{dívida bruta} \\ &- \text{caixa e equivalentes de caixa} \end{aligned}$ | Mostra a dívida da empresa após retirar o valor referente ao total em caixa. |
| | $\text{Relação capital de terceiros} - \text{próprio passivo circulante} + \text{exigível a longo prazo} = \frac{\text{patrimônio líquido}}$ | Indica o percentual de capital de terceiros em relação ao Patrimônio Líquido, mostrando o quanto a empresa depende de recursos externos. |
| Indicadores de mercado | | Descrição |
| Mercado | $\text{Lucro por ação} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{número de ações emitidas}}$ | O LPA representa o número de unidades monetárias ganhas durante o período para cada ação em circulação. |
| | $\text{Índice } \frac{\text{preço}}{\text{lucro}} \text{ (PL)} = \frac{\text{Preço de mercado da ação}}{\text{Lucro por ação}}$ | O P/L mede o montante que os investidores estão dispostos a pagar por unidade monetária de lucro da empresa. |
| | $DY = \frac{\text{Dividendos por ação}}{\text{Preço da ação}}$ | Indica o retorno que o investidor pode ter ao investir em ações que pagam dividendos. |

Fonte: Elaboração própria (2020) baseado em Gitman (2010) e Cordeiro (2013)

2. Na questão 2, o aluno deve observar as estratégias adotadas pelo CEO contratado, do ponto de vista de crescimento, sinergias e integração. Embora possa ter várias possibilidades de respostas, os alunos podem destacar:

Elementos que denotam crescimento de forma orgânica: junção dos sistemas para acabar com disputas internas e, a partir disso, criar um plano de crescimento para o futuro, envolvendo a expansão da empresa de forma orgânica, como por exemplo: a meta de abertura

de 130 lojas por ano, a partir de 2013. As imagens apresentadas no caso, mostram também a diminuição dos funcionários em cada loja, e o escore de satisfação dos clientes.

Elementos que denotam crescimento financeiro: Em 2011, com a fusão, tinha-se um total de 776 lojas em 9 estados. Já em 2014, após a total integração entre as empresas, a Raia Drogasil contava com 1.091 lojas distribuídas em 17 estados. O ROIC de 2014 também aumentou em 4,7% (15%) em relação ao de 2013, que havia sido de 10,3%, refletindo uma criação de valor para o negócio.

No final de 2019, a empresa já possuía 2.073 lojas espalhadas por todo o país, advindas da meta de abrir, pelo menos, 130 empresas a cada ano. A receita e o lucro da empresa também aumentaram bastante. Em 2019, o lucro líquido foi de R\$ 587,3 milhões, margem líquida de 3,2% e um crescimento de 7,0%.

Os alunos podem também se apoiar nos indicadores, como crescimento de receita, de margem, de lucro por ação, para fundamentar a análise sobre a estratégia de crescimento orgânico adotada, também é importante trazer os resultados de endividamento, pois a dívida da empresa reflete o processo de expansão.

3. Na questão 3, os alunos devem se apoiar nos cálculos dos indicadores de mercado, realizados na questão 1 para fundamentar suas respostas.
4. Na questão 4, os alunos devem refletir e analisar se a fusão foi considerada bem-sucedida. Para tanto, devem se apoiar nos dados apresentados no caso, e nos cálculos financeiros realizados, para embasar as respostas.

6. BIBLIOGRAFIA SUGERIDA:

ASSF NETO, A. **Finanças Corporativas e valor**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. **Qualitymark, 2010.**

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. e.d. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

WOORD JUNIOR, T.; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. P. Fusões e aquisições no Brasil. **GV EXECUTIVO**, v. 2, n. 4, p. 41-45, 2004.

REFERÊNCIAS – NOTAS DE ENSINO

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e valor**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CORDEIRO, R. A. Da rivalidade à parceria: análise financeira e estratégica do caso sadia e perdigão. **Teoria e Prática em Administração (TPA)**, v. 3, n. 1, p. 152-175, 2013.

DAMODARAN, Aswath. Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. John Wiley & Sons, 2012.

GITMAN, L. J. Princípios de Administração Financeira. 12. e.d. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

HARRISON, J. S. **Administração Estratégica de Recursos e Relacionamentos**. Tradução Luciana de Oliveira da Rocha. Porto Alegre: Bookman, 2005.

SILVA, A. B.; BANDEIRA-DE-MELO, R. **APRENDENDO EM AÇÃO**: Utilização de Casos para Inovação no Ensino e Aprendizagem. 2020

WOORD JUNIOR, T.; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. P. Fusões e aquisições no Brasil. **GV EXECUTIVO**, v. 2, n. 4, p. 41-45, 2004.