Universidade do Minho
Escola de Economia, Gestão e Ciência Política

Beatriz Andrade Pereira

Desafios na distribuição farmacêutica: O caso da Plural+Udifar

abril de 2026

Desafios na distribuição farmacêutica:
O caso da Plural+Udifar
Beatriz Andrade Pereira
UMinho | 2026

Universidade do Minho
Escola de Economia, Gestão
e Ciência Política

Beatriz Andrade Pereira

Desafios na distribuição farmacêutica: o caso da Plural+Udifar

Relatório de Estágio

Mestrado em Economia Monetária,
Bancária e Financeira

Trabalho efetuado sob a orientação da
Professora Eliana Guimarães Marcelino
Professora Doutora Marieta Valente

abril de 2026

DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos.

Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositórioUM da Universidade do Minho.

Licença concedida aos utilizadores deste trabalho.



Atribuição-NãoComercial-SemDerivações

CC BY-NC-ND

https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/

Agradecimentos

Chegar a este momento representa o fim de uma etapa feita de aprendizagens, desafios, superações e, acima de tudo, de pessoas que, de diferentes formas, estiveram ao meu lado e tornaram este caminho possível.

Em primeiro lugar, quero agradecer às minhas orientadoras, Professora Eliana e Professora Doutora Marieta, pela dedicação e por terem acreditado em mim ao longo de todo este processo. A vossa orientação foi essencial para dar consistência e sentido a este trabalho. Obrigada pela ajuda e pela confiança que sempre me transmitiram.

Agradeço também ao Departamento de Carreiras e ao Conselho Pedagógico da Universidade do Minho, pela prontidão, disponibilidade e apoio demonstrados sempre que surgiram dúvidas ou dificuldades. O vosso acompanhamento foi muito importante, sobretudo nos momentos de maior incerteza.

À Universidade do Minho e à Escola de Economia e Gestão, deixo igualmente uma palavra de agradecimento por me terem proporcionado uma formação exigente, enriquecedora e profundamente humana.

Um agradecimento especial à PLURAL, por me ter dado a oportunidade de realizar este estágio. Esta experiência permitiu-me crescer, tanto a nível profissional como pessoal, conhecer de perto a realidade da gestão financeira e compreender melhor a importância do rigor, da entreajuda e da responsabilidade em contexto empresarial.

Aos meus amigos, Gabriel, Clara, Maria, Inês, Juliana, Mafalda, Margarida e João, e à minha prima Mariana, obrigada por estarem sempre presentes. Obrigada pelas conversas, pelas gargalhadas, pela escuta e por tornarem os meus dias mais leves. Mesmo sem saberem, ajudaram-me mais do que imaginam, com a vossa presença, o vosso apoio e por me lembrarem que este caminho também se faz com afeto, amizade e partilha. A vossa presença fez toda a diferença e tornou esta etapa muito mais especial.

Por fim, à minha família, que é a base de tudo, deixo o meu agradecimento mais sentido. À minha mãe, ao meu pai e à minha avó, obrigada por todo o amor, pela paciência e pelo apoio incondicional. Obrigada por acreditarem em mim, por serem sempre o meu abrigo, a minha força e o meu maior suporte. Este trabalho é tão meu quanto vosso.

Ao meu avô, que continua presente em cada memória, em cada ensinamento e em tudo aquilo que sou, deixo um agradecimento muito especial. Levo comigo o carinho, os valores e as memórias que me deixou, com a certeza de que uma parte desta conquista também lhe pertence.

A todos os que, de forma direta ou indireta, contribuíram para esta conquista, deixo o meu mais sincero obrigada.

DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

DECLARAÇÃO DE USO DE FERRAMENTAS DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL (IA)

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri a qualquer forma de utilização indevida de ferramentas de Inteligência Artificial (IA), nem à falsificação ou omissão de informações, fontes, dados, resultados ou processos em nenhuma das etapas conducentes à sua elaboração.

Declaro ainda que qualquer utilização de ferramentas de IA foi feita de forma transparente e responsável, encontrando-se devidamente assinalada/descrita no trabalho, e que procedi à verificação crítica da exatidão do conteúdo produzido com o seu apoio, assumindo integralmente a responsabilidade pelo que submeto.

Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho, bem como as normas aplicáveis de integridade académica e de proteção de dados.

Resumo

O presente relatório de estágio foi elaborado no âmbito do Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira da Universidade do Minho e tem como objetivo analisar os desafios económicos, financeiros e operacionais da Plural+Udifar, uma das principais cooperativas portuguesas de distribuição farmacêutica. O estágio decorreu no Departamento Administrativo e Financeiro (DAF) entre outubro de 2025 e janeiro de 2026, tendo proporcionado um contacto direto com a realidade da gestão financeira num setor caracterizado por margens reguladas, custos fixos elevados e exigência operacional permanente.

Metodologicamente, o relatório combina uma vertente qualitativa, que se baseia na observação direta das práticas contabilísticas, orçamentais e de controlo interno da empresa, e uma vertente quantitativa exploratória, baseada num modelo econométrico que avalia a relação entre o desempenho operacional (EBITDA) e variáveis como o volume de negócios, os custos logísticos e as taxas de juro. A análise contempla ainda uma reflexão crítica sobre as dimensões ética, social e ambiental da atividade da cooperativa, alinhadas com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e os Princípios para a Educação em Gestão Responsável (PRME) das Nações Unidas.

Os resultados obtidos demonstram que o crescimento do volume de negócios contribui positivamente para a eficiência operacional, enquanto o aumento dos custos logísticos e financeiros constitui um dos principais fatores de pressão sobre a rentabilidade. A análise destaca a importância das economias de escala, da disciplina financeira e da digitalização dos processos para a sustentabilidade da empresa. O estágio permitiu, ao mesmo tempo, desenvolver competências técnicas e transversais relevantes nas áreas de contabilidade, controlo orçamental e Business Intelligence, consolidando a ligação entre a teoria económica e a prática empresarial.

Conclui-se que, num setor de elevada regulação e impacto social, a eficiência financeira e a responsabilidade cooperativa da Plural+Udifar coexistem como pilares essenciais para garantir o acesso equitativo ao medicamento e a viabilidade de longo prazo da organização.

Abstract

This internship report was prepared as part of the Master's Degree in Monetary, Banking and Financial Economics at the University of Minho and aims to analyze the economic, financial, and operational challenges faced by Plural+Udifar, one of the main Portuguese pharmaceutical distribution cooperatives. The internship took place in the Administrative and Financial Department (DAF) between October 2025 and January 2026, providing direct exposure to the financial management of a sector characterized by regulated margins, high fixed costs, and constant operational demands.

Methodologically, the report combines a qualitative approach, based on the direct observation of the company's accounting, budgeting, and internal control practices, with an exploratory quantitative approach, through an econometric model that assesses the relationship between operational performance (EBITDA) and variables such as turnover, logistics costs, and interest rates. The analysis also includes a critical reflection on the ethical, social, and environmental dimensions of the cooperative's activity, aligned with the Sustainable Development Goals (SDGs) and the Principles for Responsible Management Education (PRME) of the United Nations.

The results indicate that the growth in turnover contributes positively to operational efficiency, while the increase in logistics and financial costs constitutes a major source of pressure on profitability. The analysis highlights the importance of economies of scale, financial discipline, and process digitalization for the company's sustainability. At the same time, the internship enabled the development of relevant technical and transversal skills in accounting, budget control, and Business Intelligence, reinforcing the connection between economic theory and business practice.

It is concluded that, in a sector of high regulation and social impact, financial efficiency and cooperative responsibility coexist as essential pillars to ensure equitable access to medicines and the long-term viability of the organization.

Índice

Agradecimentos III
Resumo VI
Abstract VII
Índice de Tabelas XI
Índice de Figuras XII
1.Introdução 1
1.1. Contextualização do tema 1
1.2. Relevância e justificação do tema 2
1.3. Questão central e hipóteses de trabalho 2
1.4. Estrutura do trabalho 3
2. Enquadramento Teórico 4
2.1. A Economia da distribuição farmacêutica 4
2.2. Estrutura de mercado e margens reguladas 6
2.3. Políticas públicas e papel do Estado na regulação do medicamento 8
2.4. Tipologia dos medicamentos, regulação e implicações económicas na distribuição farmacêutica 11
2.4.1. Conceito legal de medicamento 11
2.4.2. Medicamentos de marca e a lógica económica da patente 11
2.4.3. Medicamentos genéricos: enquadramento legal e impacto económico 12
2.4.4. Dinâmicas de mercado, margens e comportamento do consumidor 12
2.4.5. Implicações para a distribuição farmacêutica 13
2.5. Desafios económicos e financeiros no setor da distribuição farmacêutica 15
2.6. Gestão financeira e estrutura de capital nas empresas grossistas 16
2.7. Eficiência operacional, digitalização e Business Intelligence 18
2.8. Sustentabilidade financeira e modelo cooperativo 20
3. Apresentação da Empresa 22
3.1. Enquadramento geral e papel no setor farmacêutico 22
3.2. Evolução histórica e contexto cooperativo 23
3.3. Missão, Visão e Valores 24
3.4. Estrutura Organizacional e Departamentos 25
3.5. Serviços Multipharma 27
3.6. Enquadramento económico-financeiro (2019-2024) 28
3.6.1. Evolução do volume de negócios e da atividade 28

3.6.2. Rentabilidade e margens operacionais 29
3.6.3. Estrutura de custos e pressão operacional 29
3.6.4. Liquidez, financiamento e estrutura de capital 30
3.6.5. Investimento, digitalização e perspetivas recentes 30
3.7. Análise SWOT 31
3.7.1. Identificação de Forças, Fraquezas, Oportunidades e Ameaças 31
4. Contextualização do Estágio 35
4.1. Enquadramento institucional e área funcional 35
4.2. Objetivos do Estágio 36
4.3. Atividades desenvolvidas 37
4.4. Resultados do Estágio 39
4.5. Aprendizagens Pessoais e Profissionais 40
5. Metodologia 42
5.1. Abordagem da metodologia e tipo de estudo 42
5.2. Metodologia qualitativa: enquadramento do estágio 43
5.3. Metodologia quantitativa: análise exploratória 44
5.4. Especificação do modelo econométrico 45
5.4.1. Variáveis explicativas 45
5.4.2. Modelo base (sem variável dummy) 46
5.4.3. Modelo com variável dummy COVID 19 46
5.4.4. Análise Complementar 47
5.4.5. Interpretação Esperada dos Coeficientes 47
5.5. Dados e Fontes de informação 49
5.6. Limitações do estudo 50
6. Resultados da Análise Empírica 52
6.1. Estatísticas Descritivas 52
6.2. Resultados da regressão 53
6.3. Interpretação económica dos resultados 54
7. Implicações Éticas, de Sustentabilidade e Responsabilidade Social 56
7.1. Enquadramento 56
7.2. Dimensão Ética 56
7.3. Sustentabilidade Económica, Ambiental e Social 56
7.3.1. Sustentabilidade Económica 56

7.3.2. Sustentabilidade Ambiental 57
7.3.3. Sustentabilidade Social 57
7.4. Desafios Éticos e de Sustentabilidade do Tópico 57
7.5. Reflexão Final 58
8. Conclusão 60
9.Referências Bibliográficas 64

Índice de Tabelas

Tabela 1: Cadeia de valor do medicamento, formação do preço e enquadramento regulatório.....11
Tabela 2: Tipologia de medicamentos e implicações económicas 14
Tabela 3: Resultados da estimação econométrica do desempenho operacional (EBITDA) 53

Índice de Figuras

Figura 1: História da Plural+Udifar 24
Figura 2: Análise SWOT da empresa 34

1.Introdução

O presente relatório de estágio foi realizado no âmbito do Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira.

O estágio foi realizado na Plural - Cooperativa Farmacêutica, Crl, uma das principais cooperativas portuguesas de distribuição farmacêutica, e teve como objetivo principal analisar os desafios económicos, financeiros e operacionais que esta empresa enfrenta num setor com margens reduzidas, elevada regulação e concorrência crescente.

O tema escolhido: "Desafios na distribuição farmacêutica: O caso da Plural+Udifar" é particularmente relevante, não só pela relevância deste setor no contexto do sistema de saúde português, como também pela sua ligação direta com as áreas de Economia e das Finanças, que são o foco deste mestrado.

O relatório procura juntar a análise teórica dos campos de economia e finanças com a experiência adquirida durante o estágio.

1.1. Contextualização do tema

O setor da distribuição farmacêutica assume uma função muito importante no sistema de saúde português, assegurando que os medicamentos e os produtos farmacêuticos circulem continuamente, de forma segura e eficaz em todas as farmácias do país. Além das funções logísticas, o setor é um elo fundamental entre a indústria farmacêutica e o consumidor final, responsável por assegurar que os medicamentos estejam disponíveis e acessíveis a todos, independentemente da localização.

A distribuição grossista de medicamentos em Portugal é marcada por um mercado concentrado e bastante regulado, no qual estão presentes empresas de grande dimensão, sejam de capital nacional ou internacional, destacando-se a Plural, cooperativa de capital totalmente português e que segue o modelo de distribuição de serviço completo. Este modelo garante cobertura nacional através de um sistema integrado de plataformas logísticas de elevada qualidade, rapidez e fiabilidade, que conferem maior credibilidade e reputação às farmácias associadas.

No entanto, o setor enfrenta atualmente grandes desafios económicos e financeiros. As restrições nas margens operacionais da distribuição, que resultam da regulação do Estado, associadas ao aumento dos custos logísticos e energéticos, à evolução das políticas de

saúde pública e a um contexto macroeconómico marcado por um aumento das taxas de juro e elevada inflação, agravam a situação do setor.

Face a este contexto, as empresas do setor são obrigadas a ter uma gestão financeira mais rigorosa, a aumentar o controlo de custos e a investir em tecnologia e inovação, para garantir a sua sustentabilidade num ambiente cada vez mais competitivo e regulado.

1.2. Relevância e justificação do tema

O tema proposto resulta do interesse académico e da experiência prática obtida durante o estágio curricular, que foi realizado no Departamento Administrativo e Financeiro (DAF) da Plural.

O estágio ofereceu-me um contacto direto com a realidade financeira e operacional, e permitiu-me compreender de forma prática os desafios do dia-a-dia da gestão financeira num setor de margens reguladas, que exige rigor, eficiência e capacidade de planeamento.

De um ponto de vista académico, o estágio procurou articular os conceitos de economia monetária, bancária e financeira com a realidade das empresas, procurando entender de que forma os conceitos teóricos de eficiência, liquidez e sustentabilidade se concretizam num contexto prático.

A escolha da Plural como objeto de análise demonstrou-se bastante adequada, pois a cooperativa articula metas económicas e sociais, procurando sempre conciliar a sustentabilidade financeira com a sua missão pública e com o espírito de solidariedade intercooperativa que a distingue.

Por último, o relatório inclui uma análise quantitativa complementar, que procurou compreender a relação entre algumas variáveis económico-financeiras, nomeadamente, a evolução das vendas, os custos logísticos e as taxas de juro; e o desempenho operacional da empresa, medido através do EBITDA.

1.3. Questão central e hipóteses de trabalho

O relatório procura responder à seguinte questão central:

Quais são os principais desafios económicos, financeiros e operacionais que afetam a sustentabilidade da Plural+Udifar?

Esta questão orientou todo o trabalho, e serviu de ponto de partida para a análise do funcionamento da cooperativa e da sua capacidade de adaptação a um setor exigente, fortemente regulado e sujeito a margens de rentabilidade reduzidas.

1.4. Estrutura do trabalho

O relatório está organizado em nove capítulos:

- Capítulo 1: Introdução – Introduz o tipo de trabalho, o tema, a relevância, os objetivos, a metodologia e a estrutura geral.
- Capítulo 2: Enquadramento Teórico - Revê a literatura relevante sobre a economia da distribuição farmacêutica, regulação e gestão financeira.
- Capítulo 3: Apresentação da empresa - Caracteriza a Plural+Udifar, a sua estrutura organizacional e desempenho económico-financeiro.
- Capítulo 4: Contextualização do estágio - Descreve a contextualização, as atividades desenvolvidas e os resultados obtidos durante o estágio.
- Capítulo 5: Metodologia - Apresenta e discute o modelo econométrico desenvolvido, interpretando os resultados de forma aplicada.
- Capítulo 6: Resultados da Análise Empírica.
- Capítulo 7: Reflexão sobre Ética, Sustentabilidade e Responsabilidade Social - aborda o impacto ético e sustentável do tema, relacionando com os ODS e os PRME.
- Capítulo 8: Conclusão.
- Capítulo 9: Referências Bibliográficas.

2. Enquadramento Teórico

2.1. A Economia da distribuição farmacêutica

A distribuição farmacêutica ocupa uma posição singular na cadeia de valor do medicamento, funcionando como um elo intermediário entre a fase produtiva da indústria e a fase de dispensa do medicamento nas farmácias. É onde se garante que o medicamento certo é entregue no sítio certo e atempadamente, em condições de segurança, qualidade e eficiência. Esta função vai além da simples logística, desempenha também um papel económico e institucional, responsável pela organização dos fluxos, pela redução dos custos das transações e pelo cumprimento das exigências regulamentares que foram impostas com o intuito de proteger a saúde pública.

A análise económica da distribuição farmacêutica deve ser enquadrada no contexto da economia industrial e da regulação setorial, uma vez que este setor combina elevada exigência logística, forte regulamentação e uma estrutura de mercado concentrada (Romão, 2012; ADIFA & Deloitte, 2025). Em Portugal, a distribuição é caracterizada por um oligopólio concentrado, onde um número restrito de distribuidores de serviço completo controla praticamente todo o fornecimento nacional. Estes operadores gerem redes logísticas muito amplas, apoiadas por sistemas de informação integrados e processos de qualidade que atendem às Boas Práticas de Distribuição (BPD). Além disso, possuem o licenciamento obrigatório concedido pelo Infarmed.

De acordo com a ADIFA (2025), seis operadores, nomeadamente, Alliance Healthcare, OCP, Cooprofar e Plural+Udifar, representam cerca de 94% do mercado grossista. Este grau de concentração é característico de setores que exigem elevados investimentos de capital e que são submetidos a rigorosas regulamentações, onde fatores como a escala e a diversificação são cruciais para a sua eficiência.

As barreiras à entrada desempenham também um papel fundamental na estrutura deste setor. É necessário realizar investimentos significativos em armazéns automatizados, frotas especializadas e sistemas tecnológicos. Para além disso, os operadores devem atender a certificações rigorosas e a uma conformidade regulatória contínua. A literatura clássica descreve como essas barreiras são vantajosas para os incumbentes, dificultando a entrada de novos concorrentes para o mercado (Romão, 2012; ADIFA & Deloitte, 2025). No que diz respeito à regulação das margens, as barreiras não têm poder sobre os

consumidores, mas impõem às empresas a necessidade de serem eficientes de forma a manterem a sua sobrevivência.

A análise da estrutura do setor pode ser enquadrada pela lógica Estrutura–Comportamento–Desempenho, frequentemente utilizada na economia industrial para compreender a forma como a concentração de mercado, as barreiras à entrada e a regulação condicionam as estratégias das empresas e o seu desempenho. No caso da distribuição farmacêutica portuguesa, esta abordagem é particularmente relevante devido à concentração do setor, à regulação das margens e à importância das economias de escala (Romão, 2012; ADIFA & Deloitte, 2025). Assim, o modelo SCP explica como a forma do mercado influencia as ações das empresas, e como essas ações afetam o desempenho de todos os envolvidos.

A concorrência em preço é praticamente inexistente devido à regulação por parte do Estado sobre as margens, o que leva as empresas a competir com base em estratégias não-preço, que incluem a qualidade do serviço, a rapidez e frequência das entregas, a cobertura territorial, o apoio técnico e comercial às farmácias e o desenvolvimento de serviços complementares, como formação, programas ambientais e soluções digitais, como por exemplo a gestão de stocks, faturação eletrónica ou dashboards de desempenho. Esta lógica aproxima o setor de uma concorrência baseada na diferenciação do serviço, na qualidade logística e na fidelização das farmácias associadas. No caso da Plural+Udifar, enquanto cooperativa, esta diferenciação está intimamente ligada à sua missão social: servir as farmácias associadas com proximidade, confiança e estabilidade, mantendo uma relação de longo prazo baseada em valores de cooperação.

A nível institucional, o papel dos distribuidores também é determinante. Williamson (1975) considera que os grossistas diminuem a fragmentação e os custos de coordenação do sistema substituindo milhares de relações diretas entre laboratórios e farmácias por um modelo de um único distribuidor central, mais eficiente. De acordo com a ADIFA (2025), os distribuidores de serviço completo permitem reduzir em 112 vezes o número de entregas e diminuir em 96% os custos administrativos e operacionais das farmácias. O tempo médio de entrega de 2,4 horas e o nível de serviço de 99,4% são indicadores concretos da eficiência logística e da confiabilidade operacional.

Do ponto de vista do bem-estar social, estes resultados são bastante positivos tanto para a sociedade quanto para a economia. A distribuição farmacêutica vai além da atividade económica, é também essencial para garantir o acesso equitativo à saúde, especialmente em áreas remotas. Ao fornecer medicamentos regularmente, o setor contribui para a coesão territorial e apoia a implementação das políticas públicas de saúde.

2.2. Estrutura de mercado e margens reguladas

Em Portugal, a distribuição farmacêutica é marcada por dois aspetos importantes: a concentração de mercado e um enquadramento regulatório exigente. Segundo Laffont e Tirole (1993), os mercados regulados são aqueles onde o Estado impõe restrições para equilibrar eficiência económica, acessibilidade e igualdade social. No caso do setor do medicamento, a sua intervenção é justificada tanto pela existência de benefícios externos associados à sua distribuição quanto pela natureza do medicamento como um bem essencial. O Estado tem, portanto, o papel de garantir que os medicamentos estejam disponíveis para todos, a preços justos, e de controlar as margens comerciais e a formação de preços em toda a cadeia, desde a indústria até às farmácias.

Em Portugal, a formação dos preços dos medicamentos e as margens de comercialização encontram-se enquadradas pelo Decreto-Lei n.º 97/2015, de 1 de junho, que criou o Sistema Nacional de Avaliação de Tecnologias de Saúde, e pela Portaria n.º 195-C/2015, de 30 de junho, que estabelece as regras de formação, alteração e revisão dos preços dos medicamentos, bem como as respetivas margens de comercialização.

Além disso, a estrutura das margens de distribuição é regressiva em relação ao preço dos medicamentos, ou seja, produtos de baixo custo geram margens percentuais mais altas, enquanto medicamentos mais caros geram margens mais baixas. De acordo com a ADIFA (2025), em 2024 a margem média bruta do setor foi de 6,6%, o EBITDA médio ficou em 1,9%, e o lucro líquido médio representou apenas 0,9% das vendas. Estes valores demonstram com clareza a baixa rentabilidade estrutural do setor e a sua elevada sensibilidade a variações de custos, sejam estes logísticos, energéticos ou financeiros.

A regulação das margens condiciona diretamente as estratégias das empresas. Como explica Tirole (1988), a introdução de limites regulatórios tende a incentivar comportamentos de minimização de custos e ganhos de produtividade, a fim de tentar compensar a restrição de lucros. Contudo, esta mesma regulação pode desincentivar o investimento em inovação, especialmente quando os retornos são incertos ou dependem

de aprovação administrativa. No setor farmacêutico, o dilema entre regulação e sustentabilidade económica é claro: enquanto a regulação protege o consumidor e o sistema de saúde, impõe pressões sobre a viabilidade financeira das empresas.

A teoria da economia da regulação, defendida por Laffont & Tirole (1993), sugere que os mecanismos de price cap são mais eficazes quando acompanhados de incentivos à eficiência, o que permite às empresas melhorar as suas operações dentro dos limites impostos.

No entanto, no caso da distribuição farmacêutica, onde os objetivos sociais têm um peso significativo, a liberdade de decisão das empresas é limitada. Deste modo, as empresas procuram estratégias alternativas de rentabilização através da diversificação de serviços, tais como a criação de plataformas digitais (ex.: Multipharma), programas de formação e inovação (ex.: Academia Unir) e iniciativas ambientais (ex.: Plural Verde), bem como da digitalização dos processos internos.

Estas iniciativas constituem uma adaptação ao modelo SCP, onde a estrutura de mercado e a intervenção do Estado determinam o comportamento competitivo das empresas. Apesar da elevada concentração no setor farmacêutico, esta favorece a estabilidade do sistema de abastecimento, na medida em que empresas de maior dimensão, com mais recursos, são capazes de investir em logística, tecnologia e segurança, garantindo que o fornecimento de medicamentos seja contínuo e abrangente em todo o território nacional. Esse tipo de estabilidade é fundamental para assegurar que os medicamentos cheguem às diversas regiões, especialmente em áreas mais remotas.

De acordo com o Banco de Portugal (2024), o setor apresenta rácios médios de liquidez corrente e de autonomia financeira superiores à média nacional, evidenciando que mesmo operando num ambiente de margens reduzidas, as empresas têm uma gestão prudente e equilibrada dos seus recursos financeiros, o que contribui para a sua sustentabilidade e para o bom funcionamento do sistema de abastecimento. Por outras palavras, as empresas do setor conseguem manter uma saúde financeira sólida, garantindo a continuidade do serviço sem comprometer a sua estabilidade.

No caso da Plural+Udifar, as margens reguladas condicionam a rentabilidade e reforçam a importância de uma gestão financeira rigorosa, baseada na eficiência operacional, na racionalização de custos e na sustentabilidade a longo prazo. A cooperativa tem procurado diferenciar-se pela qualidade do serviço, pela proximidade às farmácias associadas e pela

diversificação de atividades complementares, assegurando assim a sua posição competitiva num mercado limitado em preço, mas exigente em eficiência, confiança e inovação.

2.3. Políticas públicas e papel do Estado na regulação do medicamento

O setor farmacêutico é, sem dúvida, um dos mais regulados e sensíveis de toda a economia, não apenas pela sua importância para a saúde pública, mas também pelo impacto significativo que tem sobre os gastos do Estado. Como referem Mossialos, Mrazek e Walley (2004), a intervenção pública no setor farmacêutico é justificada por fatores como a assimetria de informação, a necessidade de garantir o acesso equitativo aos medicamentos e o controlo da despesa pública em saúde.

Em Portugal, esta intervenção é exercida principalmente pelo Infarmed: Autoridade Nacional do Medicamento e Produtos de Saúde (I.P.), que desempenha um papel central na regulação do setor: é responsável por regulamentar todas as fases do ciclo do medicamento, desde a autorização e fabrico, passando pela distribuição até à dispensa nas farmácias, garantindo a qualidade, segurança e eficácia dos produtos, além de procurar o equilíbrio económico-financeiro do setor (Infarmed, 2024).

O modelo regulatório português segue o conceito de regulação económica setorial, segundo o qual o Estado intervém para corrigir falhas de mercado e promover resultados socialmente desejáveis (Laffont & Tirole, 1993). Uma das principais áreas de intervenção é o controlo de preços e de margens comerciais. Em Portugal, o Estado define os preços máximos e as margens comerciais em cada etapa da cadeia, desde a indústria até às farmácias, com o objetivo de conciliar dois objetivos muitas vezes contraditórios: garantir a sustentabilidade financeira do Serviço Nacional de Saúde (SNS) e assegurar acesso universal aos medicamentos. Esse equilíbrio entre custos e acesso é um dos maiores desafios da regulação no setor farmacêutico.

No entanto, este regime traz consigo consequências indesejadas importantes: ao fixarem-se margens rígidas, as empresas passam a operar num sistema de price-cap regulation, que reduz a sua capacidade de ajustar preços perante choques de custos, como aumentos na energia, combustíveis ou logística (Laffont & Tirole, 1993). Desta forma, as variações nos custos operacionais são quase totalmente suportadas pelos grossistas, afetando assim a sua rentabilidade.

Outro instrumento fundamental de política pública é o sistema de comparticipações e reembolsos. De acordo com a OECD (2008), as políticas de preço e comparticipação dos medicamentos têm impacto direto sobre a acessibilidade, a despesa pública e os incentivos económicos dos agentes da cadeia farmacêutica. A diminuição das comparticipações, atrasos nos pagamentos do Estado ou as alterações nos critérios de elegibilidade são fontes de risco regulatório, isto é, de incerteza derivada de decisões políticas ou administrativas que estão fora do controlo das empresas num setor em que a formação de preços e margens é fortemente condicionada pelo enquadramento legal aplicável (Decreto-Lei n.º 97/2015; Portaria n.º 195-C/2015).

A regulação da distribuição através de mecanismos administrativos, nomeadamente as restrições à exportação paralela, origina uma camada adicional de complexidade. Apenas em 2024, o Infarmed indeferiu 9 559 pedidos de exportação, cerca de 35% do total (ADIFA, 2025), com o intuito de proteger o mercado interno. Apesar destas medidas salvaguardarem o interesse público, geram também desafios significativos a nível operacional e financeiro aos distribuidores, que enfrentam custos adicionais, maior incerteza nos fluxos comerciais e necessidade constante de replaneamento logístico.

É neste cenário que a Plural+Udifar desempenha, efetivamente, o papel de um verdadeiro agente de ligação entre as políticas públicas de saúde e a gestão privada de recursos. Enquanto cooperativa, tem a missão de assegurar o acesso ao medicamento em todo o território, mas deve também garantir a sua viabilidade financeira num ambiente de regulação rígida, margens reduzidas e crescentes exigências operacionais. Esta dualidade, entre missão social e sustentabilidade económica, condiciona o seu posicionamento e influencia as estratégias de gestão adotadas.

Tabela 1:Cadeia de valor do medicamento, formação do preço e enquadramento regulatório

	Investigação e fabrico	Distribuição grossista	Dispensa ao público	Consumo final
Agente económico	Indústria farmacêutica	Distribuidores farmacêuticos	Farmácias comunitárias	Utente /SNS
Função principal	I&D, produção e colocação no mercado	Armazenamento, logística, abastecimento nacional	Dispensa do medicamento e abastecimento	Utilização do medicamento
Formação do preço	Preço ex-fábrica definido e negociado, sujeito a aprovação	Margem máxima fixada por lei (price-cap)	Margem e honorários regulados	Preço final sujeito a comparticipação
Enquadramento regulatório	Forte regulação (Infarmed); avaliação terapêutica e económica	Decreto-Lei n.º 97/2015; Portaria n.º 195-C/2015; Boas Práticas de Distribuição / Infarmed	Regulação do Infarmed e do SNS	Sistema de comparticipações do SNS
Impacto nas margens	Margens mais elevadas; sobretudo durante o período de patente	Margens reduzidas e rígidas; elevada sensibilidade a custos	Margem controlada; dependência do mix de vendas	Custo partilhado entre Estado e utente

Fonte: Elaboração própria.

2.4. Tipologia dos medicamentos, regulação e implicações económicas na distribuição farmacêutica

A análise económica do setor farmacêutico requer uma compreensão clara das diferentes categorias de medicamentos existentes, bem como do enquadramento legal que regula a sua comercialização e comparticipação. Estas distinções têm implicações diretas na formação de preços, nas margens comerciais, no comportamento dos consumidores e, consequentemente, nas dinâmicas financeiras da distribuição grossista.

2.4.1. Conceito legal de medicamento

Em Portugal, o conceito de medicamento está definido no Estatuto do Medicamento, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 176/2006, de 30 de agosto. De acordo com este diploma, um medicamento é toda a substância ou combinação de substâncias apresentada como possuindo propriedades curativas ou preventivas de doenças em seres humanos, ou que possa ser utilizada para diagnósticos médicos ou para restaurar, corrigir ou modificar funções fisiológicas através de uma ação farmacológica, imunológica ou metabólica.

Esta definição legal estabelece a base regulatória sobre a qual a cadeia do medicamento é construída, desde a pesquisa e fabricação até à distribuição e dispensa, conferindo ao Estado um papel central na supervisão do setor, dada a sua relevância para a saúde pública.

2.4.2. Medicamentos de marca e a lógica económica da patente

A análise do mercado farmacêutico português exige distinguir entre medicamentos de marca, medicamentos genéricos e medicamentos não sujeitos a receita médica, uma vez que estas categorias apresentam diferentes enquadramentos legais, mecanismos de formação de preço e implicações económicas para a cadeia de distribuição (Matos, 2017; Decreto-Lei n.º 176/2006). Os medicamentos de marca podem ser produtos originais ou cópias comercializadas sob marca própria, sendo geralmente protegidos por patentes por um período aproximado de dez anos. Este mecanismo de proteção legal permite que as empresas farmacêuticas recuperem os elevados investimentos realizados em investigação e desenvolvimento.

No setor farmacêutico, a marca assume uma importância particular. Como refere Blackett (2001), embora os produtos apresentem níveis de qualidade e eficácia semelhantes, a

diferenciação ocorre sobretudo ao nível da perceção, da confiança e da credibilidade associadas à marca. A confiança torna-se, assim, um elemento central nas decisões dos consumidores.

Os ciclos de vida dos medicamentos de marca são relativamente curtos, o que obriga as empresas a maximizar rapidamente o retorno do investimento antes do término da patente (Matos, 2017). Esta pressão influencia estratégias comerciais, políticas de preços e ações de comunicação, com impacto direto nas margens ao longo da cadeia de distribuição.

2.4.3. Medicamentos genéricos: enquadramento legal e impacto económico

Os medicamentos genéricos surgem como uma alternativa mais económica aos medicamentos de marca, tendo sido introduzidos nos Estados Unidos na década de 60 e na Europa nos anos 1970 (Matos, 2017; Decreto-Lei n.º 176/2006). Legalmente, um medicamento genérico possui a mesma substância ativa, forma farmacêutica e dosagem que o medicamento de referência, devendo demonstrar bioequivalência através de estudos apropriados, conforme estipulado no Estatuto do Medicamento.

Em Portugal, os medicamentos genéricos são identificados pela sigla "MG" na embalagem exterior e são prescritos pela Denominação Comum Internacional (DCI), podendo o médico acrescentar o nome do titular da autorização de introdução no mercado ou marca (Matos, 2017; Decreto-Lei n.º 176/2006).

Do ponto de vista económico, os medicamentos genéricos apresentam preços entre 20% e 35% inferiores aos medicamentos de marca, sendo uma vantagem para os utentes e para o Serviço Nacional de Saúde (SNS). A comparticipação do Estado é baseada no preço de referência, sendo o valor suportado pelo utente determinado pela diferença entre o preço de venda ao público e a comparticipação aplicável (Matos, 2017; Decreto-Lei n.º 97/2015; Portaria n.º 195-C/2015).

2.4.4. Dinâmicas de mercado, margens e comportamento do consumidor

Estudos empíricos sobre o mercado português indicam que a adoção de medicamentos genéricos não depende apenas do preço, sendo também influenciada pela confiança dos utentes, pela perceção de qualidade, pela recomendação dos profissionais de saúde e pela atitude perante a substituição terapêutica (Quintal & Mendes, 2012; Duque, Rocha, & Balteiro, 2014). Assim, mesmo quando os medicamentos genéricos apresentam vantagens económicas, a sua aceitação pode ser condicionada por fatores comportamentais e

informacionais. Estas preferências influenciam diretamente as margens e a estrutura do mercado, afetando a rotação de stocks e a eficiência logística da distribuição.

2.4.5. Implicações para a distribuição farmacêutica

Para os distribuidores grossistas, a coexistência de medicamentos de marca, genéricos e medicamentos não sujeitos a receita médica implica maior complexidade logística, gestão diferenciada de inventários e necessidade de elevada eficiência operacional.

Num contexto de margens reguladas, o aumento do peso dos medicamentos genéricos, embora positivo do ponto de vista social e orçamental, pode pressionar a rentabilidade da distribuição, reforçando a importância da centralização logística, do controlo de custos e da rotação eficiente de stocks.

Assim, a tipologia dos medicamentos e o seu respetivo enquadramento regulatório constituem elementos fundamentais para compreender as dinâmicas de mercado, as margens e os desafios enfrentados pelas empresas de distribuição farmacêutica, enquadrando de forma consistente a análise empírica e financeira desenvolvida nos capítulos seguintes do relatório.

Tabela 2: Tipologia de medicamentos e implicações económicas

	Medicamento de Marca (MM)	**Medicamento Genérico (MG)**	**Medicamentos OTC**
Características Legais	Protegido por patente; marca registada	Bioequivalente ao de referência; sem patente	Não sujeitos a receita médica
Formação do preço	Preço mais elevado; referência para comparticipação	Preço inferior (20%-35%)	Preço mais flexível
Impacto económico	Maior valor unitário; maior peso no preço final	Redução da despesa do SNS; pressão sobre margens	Maior concorrência; importância comercial crescente

Fonte: Elaboração própria

2.5. Desafios económicos e financeiros no setor da distribuição farmacêutica

A literatura recente demonstrou que as dificuldades financeiras e económicas que caracterizam o setor da distribuição farmacêutica resultam essencialmente de uma combinação particularmente exigente: margens de operação reduzidas, custos fixos elevados e pressão constante sobre o capital circulante (Romão, 2012; ADIFA & Deloitte, 2025). Esta realidade estrutural condiciona a estabilidade financeira das empresas e limita a sua capacidade de adaptação nos períodos de maior incerteza económica.

Os dados fornecidos pela ADIFA (2025) ajudam a provar esta dinâmica. O volume de negócios do setor aumentou em cerca de 40% entre 2016 e 2024 e os custos dos bens vendidos subiram ainda mais, alcançando os 42%. O resultado é uma margem bruta média de 6,6% e um EBITDA médio de apenas 1,9%, valores que demonstram a rigidez estrutural dos custos e a enorme sensibilidade da rentabilidade a qualquer aumento nos custos operacionais ou na variação dos preços. Nos setores regulados, onde a margem comercial é limitada, pequenas variações têm efeitos diferentes sobre o desempenho financeiro. Um outro desafio relevante é o desafio da liquidez, em que, na prática, os distribuidores farmacêuticos atuam como financiadores indiretos do sistema, uma vez que pagam rapidamente aos laboratórios, mas, pelo contrário, recebem das farmácias com maior atraso. Em 2024, o financiamento implícito às farmácias alcançou os 182 milhões de euros, com um prazo médio de recebimento de 24 dias (ADIFA, 2025). Apesar deste valor representar alguma melhoria face a anos anteriores, continua a representar uma elevada pressão sobre a tesouraria das empresas, obrigando-as a disponibilizar fundos de maneio significativos e a gerir com rigor a sua situação financeira.

Esta diferença nos fluxos de caixa também aumenta a vulnerabilidade das empresas às variações nas taxas de juro e ao custo do crédito, o que é particularmente relevante num setor que depende de instrumentos de financiamento de curto prazo para cobrir as suas operações diárias. No cenário macroeconómico atual, a inflação elevada e a política monetária mais restritiva do Banco Central Europeu (BCE) desde 2022, agravaram o custo do financiamento, originando um impacto direto na rentabilidade líquida das empresas, tornando a gestão de tesouraria ainda mais desafiante (BCE, 2023).

As empresas da distribuição farmacêutica apresentam uma estrutura de custos muito concentrada nos Fornecimentos e Serviços Externos (FSE), com especial peso dos custos logísticos e energéticos. Por este motivo, são muito suscetíveis a choques de inflação e alterações na taxa de juro. Em ambientes onde as margens são reguladas, a capacidade de ajustamento é naturalmente mais reduzida. Como refere Porter (1980), quando a concorrência em preço é restringida, as empresas tendem a procurar vantagem competitiva através da eficiência interna, da inovação organizacional e da excelência operacional. Desta forma, os distribuidores farmacêuticos têm procurado compensar as restrições impostas pela regulação através de ganhos de escala, de racionalização de custos e da digitalização dos processos internos, medidas estas que contribuem para melhorar o controlo financeiro.

No caso específico da Plural+Udifar, estes desafios são ainda mais evidentes; por ser uma cooperativa, precisa de garantir liquidez financeira suficiente para financiar a operação, assumir o risco de crédito das farmácias associadas e assegurar a eficiência operacional numa estrutura com custos crescentes e margens reduzidas. O grande desafio estratégico da cooperativa é, assim, equilibrar a sustentabilidade económica com a sua missão social, assegurando o abastecimento contínuo às farmácias associadas enquanto preserva a viabilidade financeira da instituição.

2.6. Gestão financeira e estrutura de capital nas empresas grossistas

A gestão financeira das empresas grossistas de medicamentos deve ser compreendida à luz das principais teorias das finanças, tanto clássicas quanto contemporâneas, que ajudam a explicar como essas organizações equilibram risco, rentabilidade e sustentabilidade num setor tão desafiante.

Segundo Modigliani e Miller (1958), em mercados perfeitos, a estrutura de capital não teria impacto no valor da empresa. No entanto, no mundo real, que envolve impostos, custos de falência, assimetria de informação e restrições financeiras, a relação entre capital próprio e capital de terceiros é crucial. Esta relação influencia diretamente o risco, a rentabilidade esperada e a capacidade de financiamento das empresas.

A literatura financeira avançou com teorias como o trade-off e a pecking order theory (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984). O modelo trade-off sugere que as empresas procuram encontrar um equilíbrio ótimo entre os benefícios fiscais da dívida e os custos de falência. Já a pecking order theory defende que as empresas preferem usar os próprios

fundos, recorrendo à dívida apenas quando o autofinanciamento não é possível e evitando a emissão de ações sempre que possível. No setor farmacêutico estas teorias são bastante relevantes, pois as empresas operam com margens reduzidas e elevada necessidade de financiamento de curto prazo, principalmente para financiar o ciclo operacional. Como o autofinanciamento tende a ser limitado, as empresas dependem de instrumentos de crédito, como linhas de crédito, confirming e factoring.

A gestão de tesouraria é, assim, crucial para a estabilidade financeira das empresas do setor. Um dos principais indicadores neste contexto é o Ciclo de Conversão de Caixa (CCC), que inclui o prazo médio de pagamento (PMP), o prazo médio de recebimento (PMR) e a rotação de inventários (Ross, Westerfield & Jaffe, 2019). Nos distribuidores farmacêuticos, é comum que o CCC seja negativo, o que significa que as empresas têm de pagar rapidamente aos fornecedores, enquanto recebem das farmácias com maior atraso. Isso exige uma gestão bastante cuidadosa do fundo de maneio líquido, pois pode gerar restrições de liquidez, comprometendo a continuidade das operações.

Outro conceito importante é o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), que representa o custo total de financiamento da empresa, considerando a proporção entre capital próprio e dívida. Quando as taxas de juro aumentam, como ocorre na Zona Euro desde 2022, o WACC tende a subir, tornando os investimentos menos atraentes e comprimindo os níveis de rentabilidade (BCE, 2023). Esse efeito é particularmente relevante em setores com margens reduzidas, como o setor farmacêutico, onde a capacidade de absorver variações externas é limitada.

A literatura de agência e governação financeira (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986) reforça a importância do controlo interno e da monitorização dos fluxos de caixa para mitigar potenciais conflitos entre gestores e stakeholders. No caso das cooperativas, como a Plural+Udifar, estas necessidades tornam-se ainda mais acentuadas, uma vez que a estrutura de propriedade partilhada exige maior transparência, prestação de contas e disciplina financeira, alinhadas com os princípios da International Cooperative Alliance (ICA, s.d.).

Em termos operacionais, a avaliação da eficiência e da criação de valor é feita por indicadores como a margem operacional, o ROA (Return on Assets) e o ROE (Return on Equity). De acordo com os relatórios mais recentes da ADIFA (2025) e do Banco de Portugal (2024) o setor apresenta níveis estáveis de solvabilidade, mas a rentabilidade

líquida contínua inferior a 1%, refletindo um setor com margens financeiras limitadas e forte dependência do capital circulante.

No caso específico da Plural+Udifar, a gestão financeira é orientada para a prudência e estabilidade. A cooperativa adota um controlo orçamental rigoroso, realiza uma análise detalhada dos custos e diversifica as suas fontes de financiamento. Além disso, tem investido na digitalização dos processos financeiros e na implementação de ferramentas de Business Intelligence, com o objetivo de reforçar o controlo interno, aumentar a precisão da informação e tornar a gestão de tesouraria mais eficiente. Estas iniciativas têm permitido alinhar a prática diária com as exigências de um setor de rentabilidade limitada, mas que exige eficiência e rigor constantes.

2.7. Eficiência operacional, digitalização e Business Intelligence

Num setor onde as margens são reguladas e a concorrência se faz sobretudo através de elementos não-preço, a eficiência operacional assume-se como o principal meio de diferenciação estratégica. Como destaca Porter (1985), as empresas podem obter vantagem competitiva por meio de liderança em custos ou diferenciação. No setor da distribuição farmacêutica, onde as margens são reguladas, as empresas destacam-se pela excelência operacional, qualidade de serviço e inovação nos processos.

A digitalização tem-se tornado um elemento cada vez mais fundamental para as empresas do setor farmacêutico. No contexto da distribuição farmacêutica, a adoção de tecnologias avançadas tem permitido às empresas aumentar a produtividade, reduzir custos operacionais e melhorar a eficiência em toda a cadeia de valor. Nos últimos anos, o setor tem investido em sistemas de ERP integrados, que permitem uma gestão mais eficiente dos processos internos, desde o controlo de stock até à área financeira. Além disso, a automação de armazéns tem otimizado o processo logístico, diminuindo erros e custos, enquanto a inteligência artificial é utilizada para otimizar rotas de entrega, o que reduz o tempo e os custos com transporte. As plataformas de rastreabilidade, por sua vez, aumentam a segurança e transparência no processo de distribuição, garantindo o cumprimento das regulamentações e o controlo de qualidade. Estas tecnologias têm sido fundamentais para melhorar a produtividade total dos fatores (PTF) e garantir uma operação mais ágil, eficiente e confiável, permitindo que as empresas se mantenham competitivas num mercado altamente regulado e com margens reduzidas.

A ADIFA (2025) destaca que os distribuidores portugueses de serviço completo atingem taxas de erro de picking inferiores a 0,06% e tempos médios de entrega de cerca de 2,4 horas, indicadores que mostram um nível elevado de maturidade tecnológica e operacional. O investimento contínuo em infraestruturas digitais e em gestão integrada de dados permite que as empresas controlem, quase em tempo real, o desempenho logístico e financeiro, o que se traduz numa maior agilidade e melhor utilização dos recursos.

Entre as ferramentas digitais com impacto transversal nas organizações destaca-se o Business Intelligence (BI). Como referem Davenport, Harris e Morison (2010), as ferramentas analíticas e de Business Intelligence permitem transformar dados dispersos em informação útil para a tomada de decisão. No contexto da distribuição farmacêutica, esta função torna-se particularmente relevante devido à elevada regulação, à pressão sobre margens e à necessidade de controlo permanente do negócio (Oliveira, 2021).

A Plural+Udifar tem seguido esta tendência, adotando recentemente a ferramenta Microsoft Power BI no Departamento Administrativo e Financeiro (DAF). A implementação deste sistema teve como principal objetivo automatizar os relatórios de controlo orçamental e melhorar a tempestividade da informação financeira. A centralização dos dados contabilísticos e orçamentais num único ambiente digital permitiu reduzir significativamente o tempo de reporte, aumentar a transparência interna e promover decisões mais rápidas e fundamentadas em evidência.

Do ponto de vista teórico, esta evolução é consistente com o conceito de eficiência X, introduzido por Leibenstein (1966), que defende que as organizações tendem a melhorar o seu desempenho interno quando se deparam restrições externas, como limites de margem ou forte concorrência. Em setores sujeitos a price-cap regulation, como é o caso da distribuição farmacêutica, a inovação tecnológica surge, portanto, como uma resposta racional às limitações impostas pela regulamentação.

Assim, na Plural+Udifar, o investimento em BI e em automação financeira não representa apenas um processo de modernização tecnológica, mas também uma condição de sobrevivência económica, que permite reforçar a eficiência, aumentar a sua capacidade de análise e garantir uma vantagem competitiva sustentável num setor onde a rentabilidade é estruturalmente limitada.

2.8. Sustentabilidade financeira e modelo cooperativo

A sustentabilidade no setor da distribuição farmacêutica deve ser compreendida numa perspetiva económica, social e ambiental, alinhada com o conceito de "triple bottom line" proposto por Elkington (1997). Este conceito defende que o desempenho das organizações não deve ser avaliado apenas pelos resultados financeiros, as empresas devem também considerar nas suas operações o impacto social, como a contribuição para o bem-estar das comunidades e a igualdade no acesso à saúde; e o impacto ambiental, como a gestão responsável de recursos naturais e a redução de resíduos. Esta visão integrada de sustentabilidade promove uma abordagem de longo prazo, onde o foco não está apenas no lucro imediato, mas também na criação do valor duradouro para os stakeholders e para o meio ambiente.

Nas cooperativas farmacêuticas, como é o caso da Plural+Udifar, esta abordagem integrada é particularmente evidente. Estas organizações procuram equilibrar a eficiência financeira com uma missão social clara, que inclui garantir o acesso universal aos medicamentos e apoiar as farmácias associadas, especialmente aquelas em áreas com menor densidade populacional. Assim, estas empresas operam constantemente entre as exigências económicas, a responsabilidade social e o compromisso territorial, procurando atender tanto às necessidades financeiras quanto ao bem-estar das comunidades.

Como destaca Birchall (2013), as cooperativas são consideradas "instituições híbridas", pois conseguem combinar a criação de valor económico com a coesão social, a participação democrática e a promoção do bem-estar coletivo. Esta natureza híbrida é o que distingue as cooperativas das empresas tradicionais, pois, enquanto procuram alcançar objetivos comerciais, também têm um forte compromisso com as comunidades.

O modelo cooperativo português, conforme definido pela International Cooperative Alliance (ICA, s.d.), baseia-se em princípios como a gestão democrática, a participação económica dos membros, a autonomia e a preocupação com a comunidade. Na Plural+Udifar, estes princípios estão refletidos na própria estrutura da organização: o capital é totalmente detido pelas farmácias associadas e os excedentes são reinvestidos em serviços, tecnologia e infraestrutura logística, em vez de serem distribuídos como dividendos. Este modelo reforça tanto o carácter solidário e cooperativo da organização, quanto a sua sustentabilidade económica a longo prazo.

Do ponto de vista financeiro, a sustentabilidade de uma cooperativa depende da sua capacidade de gerar excedentes operacionais suficientes para financiar a atividade corrente e investir na sua modernização. Como refere Jensen (1986), a disciplina financeira e o controlo dos fluxos de caixa são essenciais para evitar problemas de agência (conflitos entre gestores e membros) e garantir que os recursos sejam utilizados de forma eficiente e eficaz. No caso da Plural+Udifar, a aposta em sistemas digitalizados de controlo orçamental e no acompanhamento contínuo dos custos operacionais reforçam essa disciplina, contribuindo para uma maior resiliência financeira e para uma gestão mais transparente.

A dimensão ambiental é igualmente relevante para uma estratégia sustentável. Medidas como a eficiência energética, a otimização de rotas, a redução das emissões associadas ao transporte e os programas de gestão de resíduos farmacêuticos (como o Plural Verde) estão diretamente alinhadas com vários Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) definidos pelas Nações Unidas. Especificamente, estas iniciativas contribuem para o ODS 3 (Saúde e Bem-Estar), o ODS 8 (Trabalho Digno e Crescimento Económico) e o ODS 12 (Consumo e Produção Sustentáveis).

A integração destes objetivos na estratégia da Plural+Udifar reflete uma visão de responsabilidade social mais ampla e um compromisso sólido com a sustentabilidade a longo prazo. Esta abordagem está alinhada com os princípios da economia social e segue as diretrizes do Pacto Global das Nações Unidas. Ao adotar essas práticas, a cooperativa não se posiciona apenas como um agente económico relevante, mas também como uma organização comprometida com o desenvolvimento sustentável, tanto no setor farmacêutico quanto na comunidade que serve. Isso demonstra que a Plural+Udifar busca equilibrar objetivos económicos com a promoção do bem-estar social e ambiental, consolidando seu papel como um motor de transformação positiva no setor.

3. Apresentação da Empresa

3.1. Enquadramento geral e papel no setor farmacêutico

A Plural+Udifar é uma cooperativa de capital 100% português que opera no setor da distribuição grossista de medicamentos (CAE 46460 – Comércio por Grosso de Produtos Farmacêuticos), e desempenha um papel fundamental no circuito do medicamento em Portugal. A sua principal missão é assegurar o aprovisionamento, armazenamento e distribuição de medicamentos e produtos de saúde às farmácias comunitárias, funcionando como elo entre a indústria farmacêutica e os pontos de dispensa. A cooperativa garante não só a continuidade do abastecimento, mas também a equidade territorial, contribuindo para que todas as regiões do país tenham acesso aos medicamentos de que necessitam.

Com sede em Coimbra, onde se encontra o principal centro logístico e operacional, a Plural+Udifar distingue-se no quadro nacional por ser uma cooperativa de capital exclusivamente português, detida pelas próprias farmácias associadas. Este modelo jurídico dá-lhe um caráter único, onde cada cooperador é simultaneamente acionista e cliente, o que reforça a proximidade, a transparência e o alinhamento de interesses entre a entidade distribuidora e as farmácias que serve, criando assim uma relação de confiança e de compromisso que ultrapassa a mera dimensão comercial.

Atualmente, a Plural+Udifar é um dos principais operadores do setor, contando com mais de 1.500 farmácias associadas, cerca de 300 colaboradores diretos e uma rede logística nacional composta por cinco centros no Continente: Coimbra, Lisboa, Porto, Faro e Covilhã; e um armazém no Funchal, garantindo assim cobertura total do território, incluindo as Regiões Autónomas. A cooperativa tem ainda uma frota superior a 50 viaturas próprias, que são responsáveis por assegurar entregas diárias, sete dias por semana, às farmácias e instituições de saúde.

A relevância da Plural+Udifar torna-se ainda mais evidente num setor altamente regulado e caracterizado por margens reduzidas, onde fatores como a eficiência logística, o controlo financeiro rigoroso e a capacidade de adaptação tecnológica são determinantes para a sustentabilidade económica das organizações. Neste contexto, a cooperativa afirma-se como um agente estratégico na cadeia do medicamento, combinando eficiência

operacional com uma missão social orientada para o serviço público e para a coesão territorial.

3.2. Evolução histórica e contexto cooperativo

As origens da Plural+Udifar estão profundamente ligadas à história do movimento cooperativo farmacêutico português. O seu início remonta a 1974, data em que foi criada a Farbeira - Cooperativa dos Farmacêuticos do Centro, durante um período em que o cooperativismo ganhava expressão e relevância como modelo de organização económica e social no setor da saúde. A Farbeira surge como uma resposta das farmácias à necessidade clara de união entre farmácias, aumentando a capacidade de abastecimento e promovendo um modelo de distribuição alinhado com valores de solidariedade e proximidade.

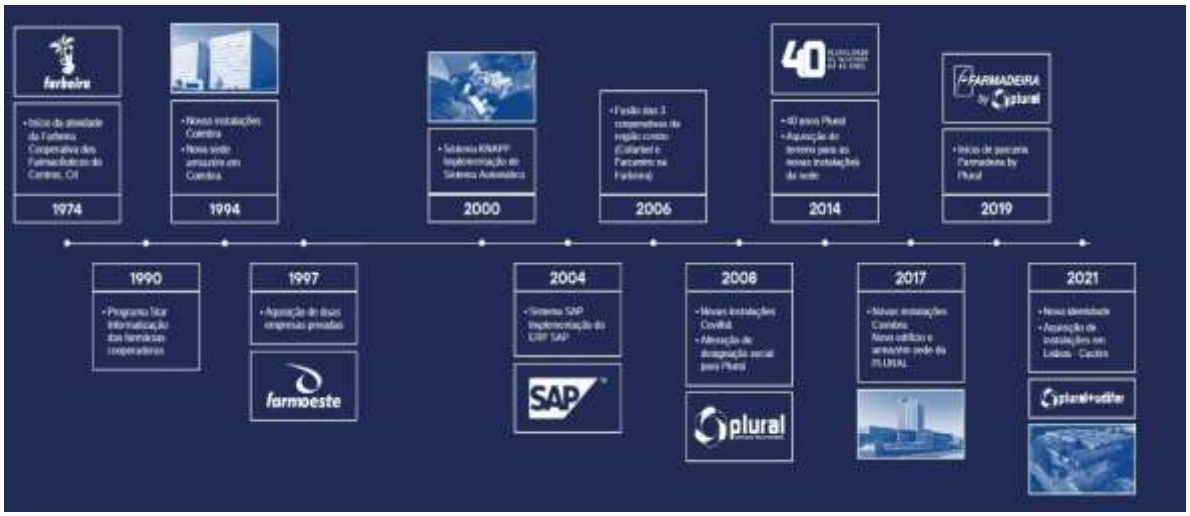
O ano de 2006 marcou um ponto de viragem decisivo. A Farbeira uniu-se a outras duas cooperativas locais, a Cofarbel e a Farcentro, dando origem à Plural - Cooperativa Farmacêutica, CRL. Esta fusão permitiu integrar recursos, competências e experiência acumulada, originando uma entidade com maior dimensão, solidez e capacidade competitiva. Com esta reestruturação, a Plural tornou-se um dos maiores operadores cooperativos da distribuição farmacêutica nacional, aumentando assim a sua capacidade de resposta num setor que se tornava cada vez mais exigente.

A estratégia de expansão continuou nos anos seguintes. Em 2019, a Plural estendeu o seu modelo cooperativo ao Arquipélago da Madeira, através da criação da parceria Farmadeira by Plural, garantindo assim uma presença efetiva na região e promovendo uma maior integração territorial da rede de distribuição. Com esta iniciativa, a cooperativa ampliou a sua missão de garantir o acesso ao medicamento, passando agora a incluir também as farmácias madeirenses.

Mais recentemente, em 2021, deu-se um novo marco na evolução da organização: a aquisição de ativos da Udifar II, cooperativa de referência no norte do país. Este movimento permitiu reforçar a presença na região Norte e deu origem à atual identidade Plural+Udifar, que simboliza a união de duas cooperativas com valores, objetivos e princípios comuns. Ambas partilhavam a mesma visão: defender a farmácia independente, garantir um acesso equitativo ao medicamento e promover a sustentabilidade económica da distribuição farmacêutica.

A trajetória da Plural+Udifar demonstra assim uma estratégia coerente de crescimento sustentado e de integração horizontal dentro do modelo cooperativo. Esta evolução é a resposta da organização a um setor cada vez mais concentrado, marcado pela entrada e expansão de grupos multinacionais com elevada capacidade financeira. Perante este contexto, a consolidação cooperativa permitiu à Plural+Udifar reforçar a sua posição no mercado, manter a identidade do setor farmacêutico independente e manter o foco na sua missão social.

Figura 1: História da Plural+Udifar



Fonte: Relatório e Contas de 2023 da Plural+Udifar

3.3. Missão, Visão e Valores

A definição clara da missão, visão e valores constitui um elemento central para a compreensão do posicionamento estratégico e da identidade organizacional da Plural+Udifar, enquanto cooperativa de distribuição farmacêutica com uma forte responsabilidade social.

A missão da Plural+Udifar ultrapassa a função estritamente logística da distribuição de medicamentos. Mais do que assegurar a entrega de produtos farmacêuticos, a cooperativa assume o compromisso de promover a confiança, a segurança e o bem-estar das farmácias e, em última instância, dos utentes. Esta missão concretiza-se através do cumprimento rigoroso das Boas Práticas de Distribuição, garantindo que cada medicamento chega às farmácias em condições adequadas de qualidade, segurança e no menor tempo possível. Enquanto cooperativa, a Plural+Udifar encara o apoio à farmácia independente não

apenas como um objetivo estratégico, mas como uma responsabilidade coletiva, alinhada com os princípios do cooperativismo e da economia social.

A visão da cooperativa assenta na convicção de que a cooperação e a proximidade são fatores determinantes para o fortalecimento do setor farmacêutico. A Plural+Udifar ambiciona consolidar-se como uma cooperativa de referência a nível nacional, estando presente junto de todas as farmácias do país, em cada distrito e comunidade. Este objetivo reflete uma estratégia de crescimento sustentado e inclusivo, baseada na união entre os seus membros e na crença de que um setor farmacêutico mais coeso contribui para um sistema de saúde mais robusto e equilibrado.

Os valores da Plural+Udifar traduzem os princípios que orientam a sua atuação diária e a relação com os diferentes stakeholders. O respeito: manifesta-se na valorização das pessoas, no cumprimento dos compromissos assumidos e na fidelidade à missão cooperativa. O compromisso: reflete-se na dedicação aos colaboradores, associados e parceiros, procurando assegurar elevados padrões de qualidade e fiabilidade no serviço prestado. Por sua vez, a solidariedade e a equidade: que expressam a convicção de que o cooperativismo constitui um modelo mais justo e sustentável, capaz de promover o desenvolvimento equilibrado das farmácias e o acesso universal ao medicamento.

Em conjunto, a missão, visão e valores da Plural+Udifar evidenciam uma identidade organizacional fortemente ancorada no cooperativismo, na responsabilidade social e na procura de sustentabilidade económica, enquadrando-se de forma coerente no contexto de um setor altamente regulado e de elevado impacto social.

3.4. Estrutura Organizacional e Departamentos

Enquanto cooperativa, a Plural+Udifar assenta numa estrutura de governação democrática, em que as decisões estratégicas são tomadas em Assembleia Geral, espaço onde todos os cooperadores têm voz. Este modelo garante que as farmácias associadas participem ativamente na definição das orientações da organização, assegurando um alinhamento permanente entre a estratégia empresarial e os interesses da base cooperativa. É este princípio de participação que distingue a cooperativa de outras estruturas societárias mais tradicionais.

Do ponto de vista funcional, a Plural+Udifar organiza-se em nove departamentos principais, cada um com responsabilidades complementares e interdependentes:

- Departamento Administrativo e Financeiro (DAF): assegura a contabilidade, o controlo orçamental, a gestão de tesouraria e o planeamento financeiro. É também o departamento onde decorreu o estágio, permitindo um contacto direto com o núcleo da gestão económico-financeira da cooperativa.
- Departamento de Operações: responsável por toda a cadeia logística, receção, armazenamento e distribuição, garantindo o cumprimento rigoroso das Boas Práticas de Distribuição (BPD) e das normas do Infarmed.
- Departamento Comercial: gere o relacionamento com as farmácias associadas, coordena campanhas comerciais e apoia a prospeção e fidelização de novos cooperadores.
- Departamento de Compras: conduz as negociações com os laboratórios farmacêuticos, define condições comerciais e supervisiona a gestão de stocks.
- Departamento de Marketing: reforça a identidade institucional, promove a comunicação externa e contribui para o posicionamento estratégico da cooperativa no mercado.
- Departamento das Pessoas e da Cultura Organizacional: gere o capital humano da organização, assegurando o recrutamento, integração e formação contínua dos colaboradores.
- Departamento de Manutenção: garante a operacionalidade das instalações, equipamentos e infraestruturas logísticas.
- Departamento de Sistemas de Informação: assegura a segurança dos sistemas digitais e desenvolve soluções tecnológicas, incluindo a gestão dos sistemas ERP e das plataformas de Business Intelligence.
- Departamento de Apoio ao Cliente: O departamento de apoio ao cliente da Plural+Udifar presta suporte às farmácias em encomendas, entregas, serviços Multipharma, formação, questões logísticas e resolução de problemas.

Esta estrutura organizacional reflete uma visão integrada da gestão, onde o controlo financeiro, a eficiência logística e a inovação tecnológica funcionam como pilares interdependentes. Em conjunto, estes elementos suportam a sustentabilidade global da

cooperativa, permitindo-lhe responder aos desafios de um setor altamente regulado e de margens estreitas, enquanto preserva a sua missão social.

3.5. Serviços Multipharma

Com o objetivo de apoiar as farmácias associadas para além da distribuição convencional, a Plural+Udifar desenvolveu um conjunto alargado de serviços de valor acrescentado, reunidos sob a marca Multipharma. Estes serviços materializam a estratégia da cooperativa de reforçar a proximidade operacional e diversificar a sua oferta, num setor onde as margens reguladas limitam a rentabilidade tradicional e tornam imprescindível a criação de novas formas de apoio e diferenciação.

Entre os principais serviços disponibilizados destacam-se:

- E-Siga: uma plataforma de comércio eletrónico que permite às farmácias disponibilizar produtos online, beneficiando de uma logística integrada assegurada pela Plural.
- Academia Unir: programa de formação contínua dirigido aos profissionais de farmácia, promovendo o desenvolvimento científico e técnico e reforçando competências essenciais no exercício da atividade.
- Plural Calibração: serviço especializado na calibração e manutenção de equipamentos de medição e monitorização, garantindo conformidade e precisão.
- Plural Verde: iniciativa de sustentabilidade dedicada à recolha e gestão de resíduos farmacêuticos, promovendo práticas ambientais responsáveis.
- Plural Entrega: sistema de transporte e entrega entre farmácias, que facilita a circulação de produtos e melhora a articulação entre estabelecimentos.
- Plural Inventário: solução tecnológica para inventariação e gestão de stocks, aumentando a fiabilidade dos processos e reduzindo erros operacionais.
- Plural Consumíveis: disponibilização de consumíveis e materiais utilizados diariamente nas farmácias, assegurando conveniência e rapidez no aprovisionamento.
- Plural Saúde: apoio às farmácias no cumprimento das obrigações legais relacionadas com a Medicina do Trabalho.

O conjunto destes serviços representa uma resposta estratégica aos desafios impostos pela regulação e pela crescente concorrência no setor da distribuição farmacêutica. Ao criar soluções complementares e orientadas para as necessidades reais das farmácias, a Plural+Udifar consegue não só gerar fontes adicionais de receita, mas também reforçar a fidelização dos seus associados, consolidando a posição da cooperativa no mercado.

3.6. Enquadramento económico-financeiro (2019-2024)

A análise do enquadramento económico-financeiro da Plural+Udifar entre 2019 e 2024 ajudou a perceber de que forma a cooperativa tem evoluído num período exigente para o setor. Estes anos foram marcados por uma grande pressão regulatória, instabilidade macroeconómica e um aumento dos custos operacionais na distribuição farmacêutica.

Ao longo deste percurso, a organização atravessou diferentes fases, desde a recuperação após a pandemia até aos efeitos da inflação e da subida das taxas de juro, o que tornou este intervalo temporal particularmente relevante para avaliar a sua resiliência financeira e a capacidade de adaptação a um contexto em constante mudança.

3.6.1. Evolução do volume de negócios e da atividade

Entre 2019 e 2024, a Plural+Udifar registou um volume de negócios elevado e globalmente estável, alinhado com a evolução do mercado farmacêutico nacional. Em 2021, as vendas e prestações de serviços alcançaram cerca de 321 milhões de euros, sinalizando uma recuperação já visível após o período mais crítico da pandemia.

Nos anos seguintes, apesar de um ambiente concorrencial mais intenso e de algumas dificuldades no acesso a determinados medicamentos, o volume de negócios manteve-se consistentemente acima dos 330 milhões de euros: 336,8 milhões de euros em 2022 e 333,0 milhões de euros em 2023.

Estes resultados reforçam o posicionamento da Plural+Udifar como um dos principais distribuidores farmacêuticos em Portugal, com uma quota de mercado próxima dos 13%. Destaca-se, em particular, a sua forte implantação em distritos como Leiria, Coimbra e Castelo Branco, bem como na Região Autónoma da Madeira. A evolução da atividade evidencia, assim, a capacidade da cooperativa para preservar a sua escala operacional, um fator determinante num setor marcado por economias de escala e margens reduzidas.

3.6.2. Rentabilidade e margens operacionais

Apesar do crescimento e da estabilidade do volume de negócios, a rentabilidade da Plural+Udifar tem-se mantido estruturalmente limitada, refletindo as especificidades do setor da distribuição farmacêutica. Entre 2020 e 2024, a margem bruta média situou-se entre 6% e 7%, enquanto o EBITDA representou aproximadamente 1% a 1,3% das vendas, valores consistentes com as médias do setor reportadas pela ADIFA.

Em termos absolutos, o EBITDA ascendeu a cerca de 3,9 milhões de euros em 2021, manteve-se em níveis semelhantes em 2022 (3,88 milhões de euros) e registou um aumento em 2023, atingindo aproximadamente 4,20 milhões de euros. Esta evolução sugere a existência de ganhos de eficiência operacional; contudo, a margem EBITDA permaneceu reduzida, essencialmente devido ao peso muito elevado do custo das mercadorias vendidas, superior a 90% do volume de negócios, bem como à rigidez das margens imposta pelo enquadramento regulatório.

O resultado líquido, embora positivo na maioria dos exercícios analisados, apresenta valores pouco expressivos. Em 2023, o resultado líquido consolidado situou-se em cerca de 1,14 milhões de euros, correspondendo a menos de 0,4% das vendas, o que evidencia a elevada sensibilidade da rentabilidade da cooperativa a pequenas variações nos custos operacionais, financeiros ou logísticos.

3.6.3. Estrutura de custos e pressão operacional

A análise dos Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) evidencia um crescimento significativo dos custos operacionais ao longo do período em análise. Em 2020, os FSE ascendiam a cerca de 7 milhões de euros, aumentando para 7,56 milhões de euros em 2022 e 8,08 milhões de euros em 2023. Esta evolução resulta, sobretudo, do aumento dos custos associados ao transporte, combustíveis, energia elétrica e serviços subcontratados, num contexto marcado por pressões inflacionistas generalizadas.

Paralelamente, os gastos com o pessoal registaram um crescimento contínuo, refletindo não só o aumento do número de colaboradores, mas também a valorização salarial e a crescente necessidade de qualificação técnica. Em 2023, os gastos com o pessoal ultrapassaram os 7,4 milhões de euros, reforçando o peso dos custos fixos na estrutura de custos da cooperativa.

Este enquadramento evidencia que, num setor caracterizado por margens reguladas e reduzidas, o controlo rigoroso dos custos logísticos e operacionais assume um papel determinante na preservação da sustentabilidade financeira e da competitividade da organização.

3.6.4. Liquidez, financiamento e estrutura de capital

A Plural+Udifar apresenta uma estrutura financeira globalmente equilibrada, evidenciada por níveis de autonomia financeira progressivamente mais elevados ao longo do período em análise. Em 2022, este rácio situava-se em cerca de 26,7%, aumentando para 27,9% em 2023, refletindo o reforço dos capitais próprios e uma política prudente de gestão do endividamento.

Não obstante, a gestão da liquidez mantém-se como um dos principais desafios estruturais da cooperativa. A entidade pratica prazos de pagamento relativamente curtos junto dos fornecedores, enquanto concede prazos mais alargados às farmácias associadas, assumindo, na prática, um papel de financiadora indireta do sistema. Em 2024, o financiamento implícito concedido às farmácias ultrapassou os 180 milhões de euros, o que impõe a necessidade de um controlo rigoroso do fundo de maneio e do risco de crédito.

Adicionalmente, o ciclo de subida das taxas de juro promovido pelo Banco Central Europeu desde 2022 teve um impacto direto nos custos financeiros da cooperativa. Em 2023, os encargos com juros aumentaram de forma significativa, refletindo a indexação de parte da dívida a taxas de juro variáveis, bem como o recurso a linhas de crédito de curto prazo para financiamento da atividade corrente.

3.6.5. Investimento, digitalização e perspetivas recentes

Apesar das restrições financeiras existentes, a Plural+Udifar manteve, ao longo do período analisado, uma política consistente de investimento em tecnologia e infraestruturas. Destacam-se, em particular, os investimentos na automação dos armazéns, na modernização dos sistemas de aviamento automático e no reforço das soluções de informação e de análise de dados.

Em 2023 e 2024, a cooperativa intensificou a aposta na digitalização, incluindo projetos nas áreas de Business Intelligence, inteligência artificial e análise preditiva, com o

objetivo de aumentar a eficiência operacional e reforçar a qualidade e tempestividade da tomada de decisão.

Para o horizonte de 2025, as perspetivas apontavam para a continuidade de uma estratégia prudente, assente na consolidação da eficiência operacional, no controlo rigoroso dos custos e na diversificação de serviços de maior valor acrescentado. Num contexto caracterizado por margens reguladas, a sustentabilidade económico-financeira da Plural+Udifar dependeria, sobretudo, da sua capacidade de explorar economias de escala, aprofundar a centralização logística e recorrer a ferramentas analíticas avançadas como suporte à gestão financeira e estratégica.

3.7. Análise SWOT

3.7.1. Identificação de Forças, Fraquezas, Oportunidades e Ameaças

A análise SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) é uma ferramenta estratégica amplamente utilizada para avaliar o posicionamento de uma organização, permitindo identificar os seus pontos fortes e fragilidades internas, bem como as oportunidades e ameaças externas que influenciam o seu desempenho. No caso da Plural+Udifar, esta análise é particularmente relevante, dado a natureza altamente regulada e competitiva do setor da distribuição farmacêutica.

Forças (Strengths)

1. Modelo cooperativo sólido e distintivo no contexto nacional: A Plural+Udifar destaca-se por possuir uma estrutura de capital 100% portuguesa, assente num modelo cooperativo que promove o alinhamento de interesses entre a organização e as farmácias associadas. Este modelo reforça a fidelização, a troca de confiança e a estabilidade comercial, elementos fundamentais num setor onde a relação de proximidade é determinante.

2. Cobertura territorial abrangente e logística integrada: Com seis centros logísticos, incluindo um no Funchal, a cooperativa assegura o fornecimento eficiente em todo o país. A operação é realizada em conformidade com as Boas Práticas de Distribuição (BPD), garantindo elevados níveis de serviço e tempos de entrega competitivos.

3. Gestão prudente e cultura financeira robusta: O Departamento Administrativo e Financeiro (DAF) adota uma abordagem rigorosa ao controlo orçamental, à gestão de tesouraria e ao planeamento financeiro. A aposta crescente em ferramentas de Business

Intelligence (BI) contribui para melhor precisão e diminui a tempestividade da informação, permitindo uma governação mais eficiente.

4. Diversificação de serviços através da marca Multipharma: A oferta de serviços complementares como o E-Siga, a Academia Unir e o Plural Verde, constitui uma fonte adicional de receita e diferenciação, reduzindo a dependência exclusiva da margem regulada de distribuição.

5. Reputação consolidada no setor farmacêutico: A cooperativa é reconhecida pela sua fiabilidade operacional e pelo cumprimento rigoroso das normas do Infarmed, fatores que reforçam a confiança das farmácias associadas e dos parceiros institucionais.

Fraquezas (Weaknesses)

1. Margens operacionais muito reduzidas e sensíveis à regulação: As margens fixadas pela Portaria n.º 195-C/2015 limitam de forma significativa a rentabilidade, exigindo um controlo contínuo e rigoroso dos custos.

2. Elevada exposição aos custos logísticos e energéticos: O aumento dos preços dos combustíveis, do transporte e da energia tem um impacto imediato nos custos variáveis, pressionando a margem bruta e o EBITDA.

3. Liquidez condicionada pelos prazos de recebimento das farmácias: A diferença de tempo entre pagamentos rápidos aos fornecedores e recebimentos mais tardios das farmácias gera tensões de tesouraria e risco de crédito, o que exige uma gestão muito rigorosa do fundo de maneio.

4. Escala limitada face a grandes multinacionais: Apesar da sua relevância no mercado nacional, a Plural+Udifar tem menor capacidade financeira e tecnológica quando é comparada com operadores internacionais como a Alliance Healthcare ou a OCP.

5. Dependência de um setor altamente regulado e de crescimento moderado: A evolução do volume de negócios está fortemente condicionada pelas políticas públicas de saúde, pelas comparticipações e pelos preços de referência dos medicamentos.

Oportunidades (Opportunities)

1. Crescimento do mercado farmacêutico e envelhecimento demográfico: O aumento da despesa em saúde e o envelhecimento da população impulsionam a procura de medicamentos e produtos de autocuidado, criando espaço para crescimento.

2. Expansão da digitalização e da inovação tecnológica: O reforço de sistemas ERP, soluções de BI, automação logística e outras tecnologias emergentes constituem oportunidades para ganhos de produtividade e redução de custos.

3. Diversificação de serviços de valor acrescentado: A consolidação e expansão dos serviços Multipharma podem reforçar a competitividade da cooperativa, promover a fidelização das farmácias e criar fontes de receita.

4. Reforço das práticas de sustentabilidade e economia verde: Projetos de eficiência energética, otimização de rotas e gestão de resíduos aumentam a sustentabilidade e melhoram a imagem institucional.

5. Possibilidade de parcerias estratégicas: Parcerias com outras cooperativas regionais ou associações do setor podem aumentar a escala, melhorar o poder de negociação e gerar ganhos de eficiência.

Ameaças (Threats)

1. Pressão competitiva de grandes grupos internacionais: A expansão de empresas multinacionais, com elevado poder financeiro, representa uma ameaça direta à quota de mercado das cooperativas nacionais.

2. Aumento do custo do capital e das taxas de juro: A política monetária restritiva do BCE tem aumentado os custos de financiamento, reduzindo a liquidez e a capacidade de investimento das empresas.

3. Pressão inflacionista e instabilidade macroeconómica: A subida generalizada dos custos operacionais, como a energia, combustíveis, salários, reduz as margens num setor onde os preços de venda são fixos.

4. Alterações na regulação e políticas de comparticipação: Mudanças nos modelos de reembolso ou nas margens de distribuição podem comprometer a estabilidade financeira dos distribuidores.

5. Ameaça crescente de desintermediação digital: Plataformas digitais e modelos de entrega direta ao consumidor (B2C) podem alterar a estrutura tradicional da cadeia de valor farmacêutica.

Figura 2: Análise SWOT da empresa



Fonte: Elaboração própria.

4. Contextualização do Estágio

Este capítulo tem como objetivo enquadrar e descrever o estágio curricular realizado na Plural+Udifar, no âmbito do Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira da Universidade do Minho. Pretendo neste capítulo apresentar o contexto institucional, os objetivos definidos e as principais atividades desenvolvidas durante o estágio.

4.1. Enquadramento institucional e área funcional

O estágio curricular foi realizado na Plural+Udifar, cooperativa farmacêutica de capital totalmente português que atua no setor da distribuição grossista de medicamentos e produtos de saúde. Com sede em Coimbra e uma rede logística que cobre todo o território nacional, incluindo as Regiões Autónomas, a Plural+Udifar desempenha um papel determinante na cadeia de valor do medicamento, assegurando o fornecimento contínuo, seguro e equitativo às farmácias comunitárias.

A empresa opera num setor altamente regulado pelo Estado e pelo Infarmed, onde as margens de comercialização são fixadas por lei, o que impõe uma gestão financeira rigorosa e eficiente. Neste contexto, a Plural+Udifar tem procurado reforçar as suas práticas de controlo orçamental, análise financeira e digitalização de processos, de modo a assegurar a sustentabilidade económica e o cumprimento das boas práticas de gestão. A sua natureza cooperativa distingue-a pela proximidade com as farmácias associadas, promovendo uma atuação assente em valores de solidariedade, confiança e responsabilidade social.

O estágio decorreu no Departamento Administrativo e Financeiro (DAF), uma das áreas funcionais mais estratégicas da cooperativa, responsável pela gestão contabilística e financeira, controlo orçamental, análise de custos, gestão de fornecedores e apoio à decisão da administração. O DAF desempenha um papel central na estrutura organizacional da empresa, garantindo a conformidade legal e fiscal, a otimização de recursos financeiros e o controlo de liquidez num setor de margens reduzidas e custos operacionais elevados.

O estágio teve uma duração de três meses, decorrendo entre 27 de outubro de 2025 e 30 de janeiro de 2026, em regime presencial, nas instalações da sede da Plural+Udifar, em Coimbra. Durante este período, integrei a equipa do DAF (Departamento Administrativo e Financeiro), sob a supervisão direta da chefe responsável do Departamento, Clarisse,

responsável pelo acompanhamento das atividades desenvolvidas, e com a orientação académica da Professora Eliana Guimarães Marcelino e da Professora Doutora Marieta Valente, da Universidade do Minho.

A experiência profissional desenvolvida neste departamento permitiu um contacto direto com a realidade da gestão financeira e administrativa, através da realização de diversas tarefas, tais como o lançamento de faturas, o apoio à conciliação de contas de fornecedores (nomeadamente de Fornecimentos e Serviços Externos e de mercadorias), e a organização e digitalização de documentação contabilística e financeira. O estágio incluiu tarefas de apoio ao controller de fornecedores.

A integração no DAF proporcionou-me uma oportunidade de aplicação prática dos conhecimentos adquiridos ao longo do Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira, particularmente nas áreas de contabilidade, controlo de gestão, finanças empresariais e economia. Além das competências técnicas, desenvolvi também aptidões transversais, como a análise crítica, a capacidade de resolução de problemas, a atenção ao detalhe e o trabalho colaborativo, fundamentais para o desempenho de funções na área económico-financeira.

4.2. Objetivos do Estágio

O estágio curricular teve como objetivo geral proporcionar uma experiência prática e aplicada no domínio da gestão financeira e contabilística, permitindo consolidar os conhecimentos teóricos adquiridos ao longo do Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira e compreender o funcionamento real de uma estrutura financeira empresarial num setor regulado e competitivo como o da distribuição farmacêutica.

De forma mais específica, os objetivos do estágio foram os seguintes:

1. Compreender a estrutura e o funcionamento do DAF, identificando os processos internos de gestão contabilística e financeira da empresa;
2. Participar ativamente no processo de registo e controlo documental, incluindo o lançamento de faturas e a organização de comprovativos contabilísticos;
3. Apoiar a gestão e reconciliação de contas de fornecedores, com especial foco nos Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) e mercadorias, garantindo a coerência entre os saldos contabilísticos e os extratos fornecidos;

4. Contribuir para a digitalização e modernização dos processos internos, através da construção de bases de dados digitais com informação relevante;
5. Colaborar nas tarefas de apoio ao controller de fornecedores, assegurando a execução de atividades administrativas e analíticas relacionadas com o acompanhamento de pagamentos, conciliações e controlo de fluxos financeiros;
6. Aplicar conhecimentos de contabilidade, finanças e controlo de gestão adquiridos ao longo do mestrado, contribuindo para a eficiência dos processos financeiros e para a fiabilidade da informação contabilística da empresa.

O estágio teve, assim, um carácter formativo e prático, permitindo não apenas a observação do funcionamento interno de um departamento financeiro, mas também a participação direta em tarefas com impacto real na organização.

4.3. Atividades desenvolvidas

Durante o estágio, tive a oportunidade de me envolver em diversas atividades que permitiram não só conhecer melhor o funcionamento interno da empresa, mas também colocar em prática os conhecimentos adquiridos ao longo do mestrado. Em seguida, partilho as principais tarefas que realizei, que foram essenciais para o meu conhecimento profissional e para a minha adaptação ao ambiente de trabalho.

No dia 27 de outubro iniciei o estágio com o acolhimento da equipa, que foi fundamental para o meu processo de integração. Fui apresentada aos colegas de trabalho e obtive os acessos necessários ao SAP. Nesse mesmo dia, consultei e li manuais e participei de onboardings, que me ajudaram a entender os processos e a cultura da empresa, facilitando a adaptação ao novo ambiente.

Nos dias 27, 28 e 29 de outubro, a minha principal tarefa foi a atualização digital da base documental da empresa. Passei esses dias a verificar os contratos ativos e inativos e a inserir no SAP aqueles que ainda existiam apenas em formato físico. Esta atividade foi importante porque ajudou a digitalizar processos que, até então, eram feitos manualmente, garantindo mais eficiência e organização.

No dia 4 de novembro, tive a oportunidade de conhecer o processo de armazém e receção de mercadorias, uma parte essencial da logística da empresa. A visita foi muito interessante porque pude observar como a empresa organiza a entrada de novos produtos e assegura que tudo esteja em ordem para as vendas ou distribuição.

No dia 11 de novembro, participei da volta da distribuição, uma atividade que me permitiu acompanhar o processo da entrega de mercadorias. Foi uma experiência que me ajudou a entender a logística da distribuição, desde a organização das rotas à entrega final ao cliente.

A partir do dia 31 de outubro até ao dia 31 de dezembro, passei a estar envolvida no lançamento e validação de faturas. Essa tarefa exigiu atenção ao detalhe, pois era necessário garantir que as faturas estavam corretamente processadas e de acordo com as normas internas. A experiência foi fundamental para o meu entendimento dos processos financeiros da empresa e para o desenvolvimento da minha capacidade de análise.

No dia 26 de novembro, participei no dia do arquivo, atividade importante para a organização da documentação interna.

No dia 27 de novembro, participei da apresentação do livro da Plural.

No dia 12 de dezembro, participei de uma formação sobre o processo de recebimentos, onde aprendi sobre diferentes formas de pagamento, como transferências bancárias, SIBS e débito direto. A formação também abordou a parte de contabilização, a classificação dos clientes conforme o risco e o processo de liberação de faturas. Foi uma formação bastante prática, que me deu uma visão mais completa sobre como a empresa gere as receitas e as finanças de forma geral.

A partir do dia 5 de janeiro até ao final do estágio, estive envolvida na conciliação de contas de fornecedores e na organização da base de dados dos processos de contencioso. Esta tarefa exigia precisão e uma boa gestão de documentos. A conciliação de contas ajudou-me a entender melhor o fluxo financeiro da empresa e como se gerenciam os relacionamentos com fornecedores, enquanto a organização dos processos de contencioso me deu uma noção da parte jurídica e administrativa das operações da empresa.

Para além das tarefas de carácter mais operacional e administrativo, o estágio proporcionou também o contacto com momentos de análise e acompanhamento da gestão financeira da empresa, o que contribuiu de forma significativa para uma compreensão mais global do seu funcionamento.

Ao longo do estágio, tive a oportunidade de participar, com periodicidade mensal, nas reuniões de apresentação de contas relativas a cada período. Estas reuniões permitiram-me acompanhar a leitura e interpretação dos principais indicadores económico-

financeiros, bem como compreender de que forma os resultados mensais são analisados e comparados com os valores orçamentados. Este contacto revelou-se particularmente enriquecedor, pois possibilitou a aplicação prática de conhecimentos adquiridos ao longo do mestrado, nomeadamente na análise financeira e no controlo orçamental, além de evidenciar a importância contabilística como suporte à tomada de decisão.

No dia 14 de janeiro, participei ainda na reunião de apresentação do plano de fecho mensal para 2026. Este momento permitiu-me compreender melhor a organização interna do processo de fecho contabilístico, a articulação entre os diferentes setores do departamento financeiro e a relevância do cumprimento rigoroso de prazos e procedimentos. A observação deste processo contribuiu para uma perceção mais clara da complexidade e exigência associadas à produção de informação financeira fiável e atempada.

Adicionalmente, nos dias 19 e 20 de janeiro, acompanhei o responsável de tesouraria nas atividades relacionadas com a gestão de tesouraria. Durante este período, foi possível observar de forma direta a gestão dos fluxos de caixa, o acompanhamento de pagamentos e recebimentos e a monitorização da liquidez da empresa. Esta experiência foi especialmente relevante para compreender, na prática, os desafios associados à gestão do fundo de maneio num setor em que existe um desfasamento temporal significativo entre pagamentos a fornecedores e recebimentos de clientes.

No seu conjunto, estas atividades permitiram complementar a vertente mais operacional do estágio com uma dimensão analítica e estratégica, reforçando a ligação entre os conteúdos teóricos do mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira numa empresa de distribuição farmacêutica.

4.4. Resultados do Estágio

Os resultados do estágio desenvolvido na Plural+Udifar devem ser analisados não apenas em função das tarefas realizadas, mas sobretudo à luz dos objetivos definidos para o presente relatório de estágio, que passam pela compreensão dos desafios económicos, financeiros e operacionais da empresa e pela consolidação de competências adquiridas ao longo do Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira.

Do ponto de vista organizacional, o estágio permitiu apoiar de forma efetiva o funcionamento do Departamento Administrativo e Financeiro, através da colaboração em

atividades essenciais à gestão corrente, como a organização e digitalização da documentação, o lançamento e validação de faturas, a conciliação de contas de fornecedores e a sistematização de informação relativa a processos de contencioso. Estas tarefas contribuíram para a melhoria da fiabilidade da informação financeira, para o reforço do controlo interno e para uma maior eficiência administrativa, aspetos particularmente relevantes num setor onde as margens são reduzidas e o rigor financeiro assume um papel central.

No entanto, os resultados mais relevantes do estágio situam-se ao nível da aprendizagem e da compreensão aprofundada da realidade económico-financeira da empresa. O contacto direto com operações reais permitiu materializar conceitos teóricos abordados ao longo do mestrado, como a gestão da liquidez, o fundo de maneio, o controlo de custos e a importância da qualidade da informação financeira para a tomada de decisão. Esta experiência revelou-se fundamental para compreender que, num contexto de forte regulação e pressão competitiva, a sustentabilidade financeira depende tanto da eficiência operacional como da disciplina financeira diária.

Adicionalmente, o contacto com áreas não financeiras, nomeadamente a logística e a distribuição, permitiu alcançar uma visão integrada da empresa, evidenciando a interdependência entre eficiência logística, custos operacionais e desempenho financeiro. Este entendimento contribui diretamente para um dos objetivos do relatório: analisar os desafios operacionais da Plural+Udifar e a forma como estes se refletem na sua situação económico-financeira.

Assim, os resultados do estágio traduzem-se não apenas na execução de tarefas concretas, mas sobretudo na aquisição de uma visão crítica e integrada da empresa e do setor, que sustenta a análise desenvolvida nos capítulos seguintes do relatório.

4.5. Aprendizagens Pessoais e Profissionais

O estágio na Plural+Udifar representou uma etapa essencial do meu percurso académico e profissional, permitiu aplicar em contexto real os conhecimentos adquiridos no Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira. A experiência no Departamento Administrativo e Financeiro proporcionou uma compreensão concreta da

gestão económica e operacional de uma cooperativa inserida num setor altamente regulado e competitivo.

No plano técnico, o estágio permitiu consolidar competências de contabilidade, controlo orçamental, análise de custos e gestão de tesouraria, bem como o contacto direto com ferramentas digitais como o SAP. Estas aprendizagens mostraram-me a importância da digitalização e da informação financeira rigorosa para apoiar a tomada de decisão num ambiente de margens reduzidas.

Paralelamente, o estágio contribuiu para o desenvolvimento de competências transversais como o trabalho em equipa, a comunicação interpessoal, a gestão de tempo e a atenção ao detalhe, fundamentais para um desempenho profissional responsável e eficiente. A convivência com profissionais experientes reforçou a importância da proatividade e da capacidade de adaptação.

5. Metodologia

5.1. Abordagem da metodologia e tipo de estudo

O relatório de estágio adota uma abordagem metodológica qualitativa e quantitativa, de forma a permitir uma análise detalhada e completa da situação económica, financeira e operacional da Plural+Udifar.

Do ponto de vista metodológico, o trabalho enquadra-se num estudo de caso, centrado numa única empresa, o que se justifica pela natureza do relatório de estágio e pelo objetivo de compreender, de forma aprofundada, os desafios enfrentados por uma empresa específica num setor fortemente regulado e competitivo. O estudo de caso possibilita uma análise detalhada e contextualizada, articulando o enquadramento teórico com a observação empírica e a experiência prática adquirida durante o estágio.

A componente qualitativa é a base do relatório e fundamenta-se na observação direta e participativa do Departamento Administrativo e Financeiro da Plural+Udifar, e na análise documental de relatórios, contas, mapas de controlo orçamental, processos internos e outros documentos relevantes. Esta abordagem possibilitou compreender os processos internos da empresa, os mecanismos de gestão financeira e as dificuldades operacionais diárias.

Adicionalmente, o relatório apresenta uma componente quantitativa exploratória, com o objetivo de reforçar a robustez da análise e aprofundar a compreensão de algumas relações económico-financeiras identificadas ao longo do estágio. Esta vertente baseia-se num modelo de regressão linear simples, que procura analisar a relação entre o desempenho da empresa, medido pelo EBITDA, e um conjunto de variáveis, como o crescimento das vendas, a variação dos custos logísticos e as taxas de juro, incluindo ainda uma variável dummy associada ao período da pandemia.

É importante salientar que a análise quantitativa não constitui o foco central do relatório, sendo antes um elemento de carácter complementar e ilustrativo, apoiando a reflexão desenvolvida a partir do estágio. A sua inclusão pretende reforçar a ligação entre a teoria e a prática observada, contribuindo para uma análise mais integrada e consistente.

Resumindo, a metodologia utilizada permite unir a experiência profissional obtida no estágio com o rigor académico exigido a um trabalho de mestrado, garantindo uma visão

crítica e fundamentada sobre os desafios da distribuição farmacêutica e sobre o caso específico da Plural+Udifar.

5.2. Metodologia qualitativa: enquadramento do estágio

A componente qualitativa deste relatório assenta essencialmente na experiência de estágio curricular realizada na Plural+Udifar, o que permitiu uma análise aprofundada do funcionamento interno da empresa e dos desafios económicos, financeiros e operacionais que a cooperativa enfrenta no setor da distribuição farmacêutica.

O estágio foi realizado no Departamento Administrativo e Financeiro, setor fundamental para a gestão económica da empresa, uma vez que concentra funções relacionadas com a contabilidade, controlo orçamental, tesouraria, análise financeira e reporte interno. A integração neste departamento proporcionou um contacto direto com os processos de suporte à tomada de decisão e com os mecanismos de controlo financeiro utilizados pela empresa.

A metodologia qualitativa adotada, baseia-se, inicialmente, na observação direta e participativa, proveniente da participação ativa nas tarefas diárias do departamento. Esta observação permitiu entender, na prática, a aplicação de conceitos teóricos abordados durante o mestrado, nomeadamente no que diz respeito à gestão financeira, controlo de custos, liquidez e planeamento orçamental.

Em segundo lugar, o estágio possibilitou o acesso à análise documental interna, incluindo relatórios de gestão, mapas de controlo orçamental, documentação contabilística, procedimentos internos e informação financeira relevante. Esta análise permitiu contextualizar as práticas observadas e compreender a evolução económico-financeira da empresa, bem como as limitações impostas pelas normas do setor.

Além disso, a metodologia qualitativa foi enriquecida pelo contacto regular com os colaboradores e responsáveis do departamento, seja acompanhando as atividades diárias, seja participando em reuniões de apresentação de contas e de planeamento financeiro.

Estes momentos proporcionam um entendimento mais profundo dos critérios usados na análise de resultados, da interpretação dos indicadores financeiros e das decisões tomadas em resposta aos desafios do cenário económico.

Desta forma, o enquadramento qualitativo do estágio do estágio possibilitou não só descrever as tarefas realizadas, mas também promover uma reflexão crítica sobre os

processos financeiros da Plural+Udifar, relacionando a experiência prática com a base teórica apresentada nos capítulos anteriores. Esta abordagem contribui para um entendimento completo da realidade empresarial, reforçando a importância do estágio como ferramenta de aprendizado e da análise económica aplicada.

5.3. Metodologia quantitativa: análise exploratória

A componente quantitativa deste relatório tem como objetivo complementar a análise qualitativa do estágio através de uma abordagem empírica que permita avaliar, de forma exploratória, a relação entre variáveis económicas, financeiras e operacionais relevantes para o desempenho da Plural+Udifar. Esta abordagem visa reforçar a robustez da análise, contribuindo para uma compreensão mais objetiva dos impactos associados à evolução do volume de negócios, dos custos operacionais e do contexto macroeconómico sobre a eficiência da empresa.

A metodologia quantitativa assenta numa análise longitudinal, com base em dados anuais referentes ao período compreendido entre 2019 e 2024, permitindo observar a evolução temporal dos principais indicadores económico-financeiros da cooperativa. Esta perspetiva temporal é particularmente relevante num setor sujeito a margens reguladas, uma vez que possibilita analisar a forma como a empresa se adapta, ao longo do tempo, a choques externos, como variações nos custos logísticos, alterações nas taxas de juro e mudanças no enquadramento regulatório.

A análise quantitativa desenvolvida tem um carácter exploratório e descritivo, complementado por uma avaliação economética simples, adequada à natureza e dimensão da amostra disponível. Tendo em conta a limitação do número de observações, o objetivo não é a construção de modelos preditivos complexos, mas sim a identificação de relações estatisticamente relevantes entre variáveis chave.

Em particular, pretende-se analisar:

- A evolução do volume de negócios e da estrutura de custos, com especial enfoque nos custos logísticos;

- O comportamento do EBITDA enquanto indicador de desempenho operacional;

- A relação entre crescimento das vendas, custos operacionais e eficiência;

- O impacto do contexto macroeconómico, nomeadamente da evolução das taxas de juro, sobre a rentabilidade e a pressão financeira da empresa.

Os resultados obtidos através da metodologia quantitativa foram interpretados à luz do enquadramento teórico apresentado no capítulo 2, em particular das teorias associadas à eficiência operacional, economias de escala, regulação económica e inovação tecnológica. Desta forma, a análise empírica não se limita à apresentação de resultados numéricos, mas procura estabelecer uma ligação coerente entre teoria, evidência empírica e prática empresarial.

Em síntese, a metodologia quantitativa adotada permite aprofundar a análise do desempenho económico-financeiro da Plural+Udifar, reforçando o contributo académico do relatório de estágio e sustentado, de forma objetiva, as conclusões e reflexões apresentadas nos capítulos finais.

5.4. Especificação do modelo econométrico

O modelo de análise adotado neste relatório tem como objetivo avaliar, de forma exploratória, a relação entre variáveis económicas, financeiras e operacionais que influenciam o desempenho da Plural+Udifar, num contexto de margens reguladas e de forte pressão sobre a eficiência operacional.

Atendendo à natureza do estudo, ao número limitado de observações (2019-2024) e ao enquadramento de um relatório de estágio, optou-se por uma abordagem econométrica simples, centrada na identificação de relações entre variáveis-chave, em detrimento da estimação de modelos complexos.

A variável dependente considerada é o desempenho operacional da empresa, medido através do EBITDA, enquanto proxy de eficiência operacional, uma vez que reflete o resultado da atividade corrente antes dos efeitos financeiros, fiscais e de amortizações.

5.4.1. Variáveis explicativas

Como variáveis explicativas principais são consideradas:

- Volume de negócios, enquanto indicador da escala de atividade e do nível de operação da empresa;

- Custos Logísticos, enquanto principal componente dos custos operacionais no setor da distribuição farmacêutica;

- Custos Financeiros / Taxa de Juro, enquanto fator externo com impacto direto na rentabilidade, particularmente relevante num setor com elevadas necessidades de financiamento de curto prazo.

5.4.2. Modelo base (sem variável dummy)

De forma simplificada, o modelo base pode ser representado pela seguinte relação funcional:

$$\boldsymbol{EBIDTA = \alpha + \beta 1 Vendas_t + \beta 2 CustosLog_t + \beta 3 TxJuro_t + \varepsilon_t}$$

Onde:

- $EBITDA_t$, representa o EBITDA no período t;

- $Vendas_t$, corresponde ao volume de negócios;

- $CustosLog_t$, representam os custos logísticos;

- $TaxaJuro_t$, corresponde a uma variável representativa do custo do financiamento;

- ε_t, termo de erro.

5.4.3. Modelo com variável dummy COVID 19

Dado o impacto significativo da pandemia de COVID 19 sobre a atividade económica, os padrões de consumo de medicamentos, os custos logísticos e as condições de financiamento, é introduzida uma variável dummy com o objetivo de captar eventuais efeitos extraordinários associados a este período.

A variável dummy assume o valor:

- 1 nos anos afetados pela pandemia (2020 e 2021);

- 0 nos anos restantes.

O modelo alargado é então especificado da seguinte forma:

$$\boldsymbol{EBIDTA = \alpha + \beta 1 Vendas_t + \beta 2 CustosLog_t + \beta 3 TxJuro_t + \beta 4 Covid19 + \varepsilon_t}$$

A inclusão desta variável permite avaliar se, para além dos fatores económicos e operacionais habituais, existiu um efeito específico associado à pandemia sobre o desempenho operacional da empresa.

5.4.4. Análise Complementar

De forma complementar à análise econométrica, são analisados vários rácios financeiros e operacionais, nomeadamente:

- EBITDA sobre vendas;

- Custos logísticos sobre vendas;

- Indicadores de liquidez e de fundo de maneio.

Esta abordagem permite avaliar não apenas a evolução absoluta dos indicadores ao longo do tempo, mas também a eficiência relativa da empresa, mitigando eventuais efeitos de escala.

Dado o carácter exploratório do estudo, a análise empírica baseia-se em estatísticas descritivas, análise gráfica e, sempre que adequado, estimações econométricas simples, com o objetivo de identificar tendências e relações consistentes com o enquadramento teórico apresentado.

Os resultados obtidos serão interpretados à luz das teorias da regulação económica, de eficiência operacional e da gestão logística, contribuindo para compreender de que forma a Plural+Udifar se adaptou a um contexto de margens reguladas e choques exrternos, como a pandemia, através de estratégias de controlo de custos, ganhos de eficiência e ajustamentos operacionais.

5.4.5. Interpretação Esperada dos Coeficientes

Antes da estimação empírica dos modelos, é possível antecipar a interpretação económica esperada dos coeficientes, com base no enquadramento teórico apresentado e nas especificidades do setor da distribuição farmacêutica.

5.4.5.1. Coeficiente do Volume de Negócios ($\beta 1$)

Espera-se que o coeficiente associado ao volume de negócios apresente um sinal positivo ($\beta 1 > 0$). Um aumento das vendas está, em princípio, associado a uma maior escala de atividade, permitindo diluir custos fixos e beneficiar de economias de escala e de densidade logística, características relevantes neste setor.

Contudo, dado o regime de margens reguladas, o impacto do crescimento das vendas no EBITDA poderá ser menos do que proporcional, refletindo limitações à capacidade de conversão do aumento de volume em maior rentabilidade.

5.4.5.2. Coeficiente dos Custos Logísticos ($\beta 2$)

O coeficiente associado aos custos logísticos é esperado que seja negativo ($\beta 2 < 0$), uma vez que estes custos representam uma componente significativa da estrutura operacional da distribuição farmacêutica. Um aumento dos custos logísticos, ceteris paribus, tende a pressionar negativamente o EBITDA. No entanto, a análise empírica poderá revelar que aumentos destes custos estão, em alguns períodos, associados a aumentos de volume e de cobertura geográfica, o que pode atenuar o efeito negativo esperado. Assim, a interpretação deste coeficiente deverá ser feita de forma cautelosa, considerando o contexto operacional e estratégico da empresa.

5.4.5.3. Coeficiente de Taxa de Juro / Custos Financeiros ($\beta 3$)

Espera-se que o coeficiente associado à taxa de juro ou aos custos financeiros apresente um sinal negativo ($\beta 3 < 0$).

Num setor caracterizado por prazos de recebimento longos, necessidade de financiamento do fundo de maneio e dependência de crédito de curto prazo, o aumento das taxas de juro tende a agravar os encargos financeiros, afetando indiretamente o desempenho operacional e a margem disponível para a atividade corrente.

5.4.5.4. Coeficiente da Variável Dummy Covid-19 ($\beta 4$)

O coeficiente da variável dummy capta o efeito específico dos anos afetados pela pandemia, independentemente das restantes variáveis específicas.

O sinal esperado deste coeficiente é ambíguo, podendo assumir:

- Um sinal negativo, refletindo perturbações operacionais, aumento dos custos logísticos, pressão sobre a tesouraria e instabilidade económica;

- Um sinal positivo, caso o aumento da procura por medicamentos e produtos de saúde durante a pandemia tenha compensado os constrangimentos operacionais.

A estimação deste coeficiente permitirá avaliar se, no caso da Plural+Udifar, o impacto líquido da pandemia sobre o EBITDA foi predominantemente adverso ou favorável.

5.4.5.5. Termo Constante (α)

O termo constante representa o nível médio do EBITDA quando todas as variáveis explicativas assumem valor zero. Embora não tenha interpretação económica direta no contexto real, a sua inclusão é necessária para garantir a correta especificação do modelo.

5.5. Dados e Fontes de informação

As informações utilizadas na elaboração do relatório de estágio são de fontes externas internas da empresa, recolhidas e tratadas exclusivamente para fins académicos.

A principal fonte de informação corresponde aos Relatórios e Contas da Plural+Udifar, relativos ao período entre 2019 e 2024, a partir dos quais foram extraídos os principais dados económico-financeiros necessários à análise, nomeadamente o volume de negócios, o EBITDA, os fornecimentos e serviços externos e a informação relativa à estrutura financeira da empresa. Estes documentos permitiram caracterizar a evolução económica da organização ao longo do período analisado e constituíram a base da análise empírica desenvolvida no relatório.

Adicionalmente, foram utilizados dados internos agregados disponibilizados pela empresa, em particular no que respeita aos custos logísticos anuais, incluindo custos de transporte, distribuição e outros custos diretamente associados à atividade logística. Estes dados foram utilizados de forma agregada, não contendo qualquer informação individualizada ou confidencial, em respeito pelas normas de confidencialidade da Plural+Udifar.

No âmbito da componente qualitativa do relatório, procedeu-se igualmente à análise de documentação interna, bem como à observação direta e à recolha de informação através do contacto com colaboradores do Departamento Administrativo e Financeiro. Esta abordagem permitiu compreender de forma mais aprofundada os processos internos, os mecanismos de controlo financeiro e os principais desafios operacionais enfrentados pela empresa no seu funcionamento diário.

Como fontes externas, foram utilizados dados macroeconómicos e financeiros provenientes de instituições oficiais, nomeadamente o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco de Portugal. Em particular, para representar o custo do financiamento, recorreu-se à Euribor média anual, utilizada como proxy das condições monetárias e do custo do crédito no mercado. A utilização desta variável permite captar o impacto da política monetária sobre o desempenho da empresa, assegurando simultaneamente a exogeneidade da variável relativamente às decisões internas da organização.

Foram ainda utilizados dados estatísticos e setoriais disponibilizados pela ADIFA e por outras entidades relevantes, com o objetivo de enquadrar a análise no contexto do setor da distribuição farmacêutica em Portugal.

Os dados utilizados apresentam uma periodicidade anual, compreendendo o período entre 2019 e 2024, o que permitiu analisar a evolução económico-financeira da empresa ao longo do tempo. Sempre que necessário, os dados foram organizados, tratados e harmonizados com recurso ao Microsoft Excel, garantindo a consistência das séries temporais e a comparabilidade dos indicadores utilizados na análise quantitativa desenvolvida no capítulo seguinte.

5.6. Limitações do estudo

É importante reconhecer que, embora exista rigor e cuidado metodológico na elaboração do relatório, existem algumas limitações que devem ser consideradas na interpretação dos resultados obtidos.

Em primeiro lugar, o estudo desenvolvido é um estudo de caso, focado exclusivamente na Plural+Udifar, o que limita a possibilidade de generalização dos resultados a outras empresas do setor da distribuição farmacêutica. Assim, as conclusões devem ser interpretadas considerando o cenário particular da empresa.

Em segundo, a análise quantitativa realizada baseia-se em dados anuais relativos ao período entre 2019 e 2024, o que resulta num número reduzido de observações. Esta limitação condiciona o uso de técnicas econométricas mais avançadas e reduz a força estatística dos resultados, e por isso, o modelo estimado assume um carácter exploratório e ilustrativo, de forma a enriquecer a análise qualitativa feita no estágio.

Outra limitação é a natureza dos dados disponíveis, em específico no que respeita aos custos logísticos. A falta de dados mais desagregados, por exemplo por produto, cliente ou unidade logística, dificulta uma análise mais detalhada da origem da eficiência ou ineficiência, limitando o alcance da análise quantitativa.

Para além disso, a curta duração do estágio limitou o acompanhamento de processos estratégicos de médio e longo prazo, bem como a observação do impacto temporal de

certas decisões financeiras e operacionais. Contudo, essa limitação foi em parte superada pela análise de dados históricos e da consulta de documentação interna e externa.

Por fim, importa salientar que a componente quantitativa do relatório não é o ponto principal do estudo, sendo usada como uma ferramenta complementar da análise. As limitações identificadas reforçam, assim, a importância de interpretar os resultados econométricos de forma prudente, valorizando sobretudo a integração entre a evidência empírica e a experiência prática adquirida durante o estágio.

6. Resultados da Análise Empírica

6.1. Estatísticas Descritivas

Antes da estimação do modelo econométrico, procedeu-se à análise descritiva das principais variáveis utilizadas no estudo. Esta etapa permite compreender a evolução dos indicadores económico-financeiros da Plural+Udifar ao longo do período analisado e identificar possíveis tendências estruturais.

A base de dados utilizada inclui observações anuais para o período 2019–2024, abrangendo variáveis relacionadas com a atividade económica da empresa, os custos operacionais e o contexto financeiro.

As variáveis consideradas foram:

- EBITDA – indicador do desempenho operacional da empresa;
- Volume de negócios (Vendas) – proxy da dimensão e nível de atividade;
- Custos logísticos – custos associados à atividade de transporte, distribuição e operação logística;
- Taxa de juro (Euribor) – indicador do custo de financiamento no contexto macroeconómico;
- Dummy Covid – variável binária que assume valor 1 nos anos de pandemia e 0 nos restantes anos.

De forma geral, observa-se uma tendência de crescimento do volume de negócios ao longo do período analisado, refletindo a expansão da atividade da empresa e do mercado farmacêutico de ambulatório em Portugal. Em paralelo, verifica-se também um aumento gradual dos custos logísticos, resultado do crescimento da operação e do aumento dos custos associados ao transporte e energia, especialmente nos anos mais recentes.

A evolução do EBITDA mostra variações moderadas, refletindo a pressão sobre as margens operacionais num setor caracterizado por margens reguladas e elevada intensidade logística. Por outro lado, as taxas de juro apresentaram valores historicamente baixos nos primeiros anos da amostra, tendo aumentado significativamente a partir de 2022, na sequência da política monetária restritiva do Banco Central Europeu.

Esta análise preliminar permite contextualizar os resultados econométricos apresentados nas secções seguintes.

6.2. Resultados da regressão

Para avaliar a relação entre o desempenho operacional da empresa e as variáveis económicas consideradas, foram estimados dois modelos de regressão linear simples.

O Modelo 1 inclui como variáveis explicativas o volume de negócios, os custos logísticos e a taxa de juro.

O Modelo 2 acrescenta uma variável dummy associada ao período da pandemia de Covid-19, permitindo avaliar se este choque externo teve impacto significativo ou não no desempenho operacional da empresa.

A especificação geral do modelo pode ser representada da seguinte forma:

$$EBITDA_t = \alpha + \beta_1 Vendas_t + \beta_2 CustosLog_t + \beta_3 TaxaJuro_t + \beta_4 DummyCovid_t + \varepsilon_t$$

Tabela 3: Resultados da estimação econométrica do desempenho operacional (EBITDA)

Variáveis Explicativas	Modelo 1 (Sem variável dummy)	Modelo 2 (Com variável dummy)
Constante (α)	2,754	2,812
Volume de Negócios	0,012	0,013
Custos Logísticos	-0,357	-0,404
Taxa de Juro	0,074	0,074
Dummy	-	-0,042
Nº de Observações	6	6
R^2	0,677	0,681
R^2 Ajustado	0,193	-0,597

Fonte: Elaboração Própria.

Por outro lado, os custos logísticos apresentam um efeito negativo, refletindo o impacto direto dos custos operacionais na rentabilidade da atividade de distribuição. Este resultado

é consistente com a literatura sobre eficiência logística, que destaca o peso significativo dos custos de transporte e distribuição na estrutura de custos das empresas grossistas.

A taxa de juro apresenta um coeficiente positivo nos modelos estimados. No entanto, este resultado deve ser interpretado com prudência, dado o número reduzido de observações e o carácter exploratório da análise. Teoricamente, seria expectável que o aumento das taxas de juro pressionasse negativamente a rentabilidade, sobretudo num setor com necessidades de financiamento de curto prazo. Assim, mais do que retirar uma conclusão definitiva sobre o sinal desta variável, o resultado reforça a importância de analisar o contexto financeiro com cautela.

No que respeita à variável dummy associada à pandemia, os resultados sugerem que o período da Covid-19 teve impacto no desempenho operacional da empresa, refletindo as alterações temporárias na procura de medicamentos, nas cadeias de abastecimento e nas condições logísticas observadas durante esse período.

Importa, contudo, interpretar estes resultados com cautela, dado o número reduzido de observações disponíveis.

6.3. Interpretação económica dos resultados

Os resultados obtidos devem ser interpretados à luz das características estruturais do setor da distribuição farmacêutica.

Em primeiro lugar, a relação positiva entre vendas e EBITDA confirma a importância da escala na atividade de distribuição. Empresas com maior volume de atividade tendem a beneficiar de economias de escala logísticas, diluindo custos fixos associados à operação.

Em segundo lugar, o efeito negativo dos custos logísticos reforça a relevância da eficiência operacional num setor caracterizado por margens reguladas e concorrência baseada sobretudo na qualidade do serviço e na eficiência dos processos. Pequenas variações nos custos logísticos podem ter impacto significativo na rentabilidade operacional.

Em terceiro lugar, o impacto das taxas de juro evidencia a importância das condições financeiras externas para empresas que operam com ciclos de caixa exigentes e elevada necessidade de financiamento do fundo de maneio.

Finalmente, a introdução da variável dummy Covid permite captar o efeito de um choque exógeno sobre a atividade da empresa, evidenciando como eventos macroeconómicos ou sanitários podem afetar temporariamente o desempenho das organizações.

No seu conjunto, os resultados obtidos são consistentes com o enquadramento teórico apresentado anteriormente, nomeadamente com a literatura sobre regulação económica, eficiência operacional e gestão financeira em setores de margens reduzidas.

7. Implicações Éticas, de Sustentabilidade e Responsabilidade Social

7.1. Enquadramento

O tema deste relatório, está inserido num setor que tem um impacto direto e bastante significativo na vida das pessoas, um setor de elevada relevância social, económica e ética. A distribuição farmacêutica tem o papel fundamental de garantir o bem-estar da população e assegurar que os medicamentos e produtos de saúde chegam de forma equilibrada a todas as farmácias e hospitais.

A análise realizada neste trabalho, centrada nos desafios económicos, financeiros e operacionais da Plural+Udifar, levanta várias questões relacionadas com a sustentabilidade, a ética empresarial e a responsabilidade social corporativa, que se enquadram nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e nos Princípios do PRME das Nações Unidas.

7.2. Dimensão Ética

O setor farmacêutico atua num ambiente em que as decisões económicas têm consequências éticas diretas. As empresas de distribuição, ao gerirem medicamentos essenciais, lidam com bens de natureza pública e sensível, cujo acesso não pode ser condicionado apenas por critérios de rentabilidade.

Neste contexto, o comportamento ético das organizações é avaliado não apenas pela conformidade legal, mas pela responsabilidade moral de garantir o abastecimento seguro, contínuo e equitativo a toda a população, incluindo zonas de baixa densidade ou menor rentabilidade.

7.3. Sustentabilidade Económica, Ambiental e Social

A sustentabilidade, no caso da Plural+Udifar, assume uma dimensão tripla, económica, ambiental e social, refletindo o conceito de *triple bottom line* (Elkington, 1997).

7.3.1. Sustentabilidade Económica

O setor enfrenta margens reguladas e restrições financeiras, exigindo eficiência e racionalidade económica para garantir a viabilidade de longo prazo.

7.3.2. Sustentabilidade Ambiental

A empresa tem seguido práticas que reforçam o ODS 12 (Produção e Consumo Sustentáveis) e o ODS 13 (Ação Climática), como a otimização de rotas logísticas, redução de consumo energético e recolha seletiva de resíduos farmacêuticos através do programa Plural Verde. Estas iniciativas demonstram um compromisso ambiental coerente com os Princípios 2 e 4 do PRME, que incentivam a integração de valores de sustentabilidade e responsabilidade social nos processos organizacionais.

7.3.3. Sustentabilidade Social

Enquanto cooperativa, a Plural+Udifar atua com base na solidariedade e equidade, apoiando as farmácias independentes e garantindo o abastecimento do país. Esta missão social contribui de forma direta para o ODS 3 (Saúde de Qualidade), assegurando que o direito à saúde é concretizado através da disponibilidade universal de medicamentos. Para além disso, a valorização dos colaboradores, a formação contínua (Academia Unir) e o apoio às comunidades locais, reforçam o papel da empresa como agente de desenvolvimento social responsável.

7.4. Desafios Éticos e de Sustentabilidade do Tópico

Apesar dos avanços, o tema estudado evidencia desafios constantes:

- Equilíbrio entre ética e rentabilidade: num setor tão regulado, a procura por lucro não pode comprometer o dever de garantir o acesso universal aos medicamentos.
- Gestão de informação sensível: o tratamento de dados financeiros e clínicos exige políticas rigorosas de proteção e de confidencialidade.
- Pressão ambiental: a logística do setor farmacêutico depende em grande parte do transporte, exigindo estratégias de redução das emissões.
- Sustentabilidade financeira de longo prazo: a dependência de margens fixadas pelo Estado requer inovação constante e aumento da eficiência interna.

Estes desafios reforçam a necessidade de gestores com consciência ética e visão sistémica, alinhados com os princípios do PRME, em particular com a valorização de parcerias e da aprendizagem orientada para uma gestão responsável, sustentável e socialmente consciente.

7.5. Reflexão Final

A reflexão desenvolvida neste capítulo prova que o tema do presente relatório de estágio se enquadra plenamente nos valores e competências promovidos pela Escola de Economia e Gestão da Universidade do Minho, nomeadamente a formação de profissionais capazes de articular rigor analítico, pensamento crítico e responsabilidade social.

A distribuição farmacêutica constitui um setor onde as decisões económicas não são neutras, uma vez que influenciam diretamente o acesso da população a medicamentos e cuidados de saúde. Neste contexto, a análise dos desafios económicos, financeiros e operacionais da Plural+Udifar demonstra que a sustentabilidade financeira deve ser encarada como um meio para assegurar uma missão de interesse público, e não como um fim exclusivamente orientado para a maximização do lucro. Esta perspetiva está em linha com uma visão ética da economia, que reconhece o papel das empresas como agentes sociais responsáveis.

O modelo cooperativo da Plural+Udifar mostra de forma concreta a importância de uma gestão orientada para o longo prazo, baseada em princípios de solidariedade, equidade e partilha de valor. A necessidade de conciliar eficiência económica, responsabilidade ambiental e compromisso social reflete os desafios contemporâneos da gestão e reforça a relevância do conceito de sustentabilidade integrada, tal como promovido pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e pelos Princípios do PRME.

O estágio realizado permitiu aplicar, em contexto real, conhecimentos adquiridos ao longo do mestrado, como a capacidade de análise crítica, a tomada de decisão informada, o respeito por princípios éticos e a compreensão do impacto social das decisões económicas. A experiência contribuiu para uma leitura mais consciente e responsável da atividade empresarial, evidenciando que a eficiência financeira deve caminhar lado a lado com a responsabilidade social e ambiental.

Em síntese, esta reflexão final confirma que o relatório de estágio não se limita a uma análise técnica de indicadores económicos e financeiros, mas promove uma compreensão abrangente do papel do gestor e do economista enquanto profissionais responsáveis, capazes de contribuir para o desenvolvimento sustentável das organizações e da

sociedade. Este enquadramento reforça a adequação do trabalho aos objetivos formativos do Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira da Universidade do Minho e à missão da instituição na formação de cidadãos críticos, éticos e socialmente comprometidos.

8. Conclusão

O presente relatório de estágio teve como principal objetivo compreender os desafios económicos, financeiros e operacionais que influenciam a sustentabilidade da Plural+Udifar, uma cooperativa portuguesa de distribuição farmacêutica que atua num setor essencial, mas marcado por forte regulação, elevada concorrência e margens reduzidas. Ao longo do trabalho, procurou-se perceber de que forma fatores como a regulação das margens, os custos logísticos, as necessidades de financiamento, a eficiência operacional e a própria missão cooperativa condicionam a viabilidade económico-financeira da organização.

A análise realizada permitiu concluir que a sustentabilidade da Plural+Udifar depende, acima de tudo, de uma gestão rigorosa dos seus custos, recursos financeiros e processos internos. Num setor em que os preços e as margens são fortemente condicionados por regras públicas, a empresa tem pouca margem para compensar aumentos de custos através do preço de venda. Por isso, aspetos como a eficiência logística, o controlo orçamental, a gestão de tesouraria e a qualidade da informação financeira assumem um papel fundamental para garantir a estabilidade da cooperativa.

Uma das principais conclusões do relatório é que os desafios da distribuição farmacêutica resultam da combinação entre uma elevada exigência operacional e uma reduzida flexibilidade financeira. A Plural+Udifar tem de assegurar entregas rápidas, seguras e regulares às farmácias, garantindo ao mesmo tempo o cumprimento das Boas Práticas de Distribuição, a cobertura territorial e o apoio às farmácias associadas. Esta missão implica custos fixos e logísticos elevados, especialmente num contexto de aumento dos custos com energia, transporte, financiamento e recursos humanos.

A componente empírica do relatório procurou complementar esta análise através de um modelo econométrico exploratório, no qual o EBITDA foi utilizado como indicador do desempenho operacional da empresa. A regressão teve como objetivo analisar a relação entre o desempenho operacional e três dimensões principais: a escala da atividade, medida pelo volume de negócios; a pressão operacional, representada pelos custos logísticos; e o contexto financeiro, aproximado pela taxa de juro. Foi ainda incluída uma variável dummy para captar o possível efeito do período da pandemia de Covid-19.

Os resultados obtidos sugerem que o volume de negócios apresenta uma relação positiva com o EBITDA, o que evidencia a importância da escala na atividade de distribuição

farmacêutica. Este resultado mostra que o crescimento da atividade pode contribuir para diluir custos fixos e aproveitar economias de escala, fatores particularmente importantes num setor em que a eficiência operacional é decisiva. No entanto, este impacto positivo encontra limites na existência de margens reguladas, que condicionam a capacidade da empresa para transformar o aumento da atividade em maior rentabilidade.

Por outro lado, os custos logísticos revelam uma relação negativa com o desempenho operacional, reforçando uma das ideias centrais deste relatório: a logística é simultaneamente uma área estratégica e uma fonte significativa de pressão financeira. A distribuição farmacêutica exige rapidez, qualidade, segurança e cobertura territorial, mas estas exigências implicam custos elevados com transporte, energia, armazéns, sistemas de informação e recursos humanos. Assim, a capacidade da Plural+Udifar para controlar estes custos é essencial para proteger a sua margem operacional e garantir a sua sustentabilidade no longo prazo.

Relativamente à taxa de juro, os resultados devem ser interpretados com prudência. Embora o coeficiente estimado apresente sinal positivo nos modelos, esta conclusão não deve ser vista como definitiva, tendo em conta o número reduzido de observações e o carácter exploratório da análise. Do ponto de vista económico, seria expectável que o aumento das taxas de juro agravasse a pressão financeira sobre empresas com necessidades permanentes de financiamento do fundo de maneio. Ainda assim, a inclusão desta variável permitiu reforçar a importância do contexto monetário e financeiro para a gestão da cooperativa.

A variável associada à pandemia de Covid-19 permitiu considerar o impacto de um choque externo na atividade da empresa. Apesar das limitações da análise, os resultados mostram que acontecimentos excecionais podem alterar temporariamente os padrões de procura, os custos logísticos e as condições operacionais da distribuição farmacêutica. Esta conclusão destaca a importância da resiliência organizacional, da flexibilidade operacional e da capacidade de adaptação perante contextos de incerteza.

A experiência de estágio no Departamento Administrativo e Financeiro permitiu confirmar, em contexto real, muitas das conclusões retiradas ao longo do relatório. As tarefas desenvolvidas, como o lançamento e validação de faturas, a conciliação de contas de fornecedores, a organização documental, o contacto com processos de tesouraria e a participação em reuniões de apresentação de contas, permitiram compreender a

importância da informação financeira rigorosa para a tomada de decisão. Numa organização com margens reduzidas, pequenas falhas de controlo, atrasos na informação ou desvios de custos podem ter um impacto relevante na gestão financeira.

Do ponto de vista estratégico, conclui-se que a Plural+Udifar tem procurado responder aos desafios do setor através de três eixos principais: prudência financeira, eficiência operacional e digitalização. A aposta em ferramentas de Business Intelligence, na modernização dos processos internos e na diversificação de serviços através da marca Multipharma demonstra uma preocupação em criar valor adicional para as farmácias associadas e em reforçar a capacidade de controlo e decisão da cooperativa.

A análise desenvolvida permitiu ainda perceber que a sustentabilidade financeira da Plural+Udifar não pode ser separada da sua missão social e cooperativa. Enquanto entidade detida pelas farmácias associadas, a cooperativa não atua apenas com uma lógica de maximização do lucro. A sua atividade está também ligada ao apoio à farmácia independente, à garantia de acesso ao medicamento e à coesão territorial. Neste sentido, a eficiência económica não é apenas um objetivo financeiro, mas uma condição necessária para assegurar a continuidade da missão social da organização.

Respondendo diretamente à questão central do relatório, os principais desafios que afetam a sustentabilidade da Plural+Udifar são a pressão das margens reguladas, o aumento dos custos logísticos e operacionais, a necessidade de financiamento do ciclo de exploração, a exposição ao contexto macroeconómico e a exigência de manter elevados níveis de serviço num setor essencial para a saúde pública. A resposta a estes desafios passa pelo reforço da eficiência, pelo controlo rigoroso dos custos, pelo investimento em digitalização, pela diversificação de serviços e pela manutenção de uma gestão financeira prudente.

Importa, contudo, reconhecer algumas limitações do estudo, sobretudo o número reduzido de observações disponíveis para a análise econométrica e o carácter exploratório da componente quantitativa. Ainda assim, a articulação entre a experiência de estágio, o enquadramento teórico, a análise económico-financeira e os resultados da regressão permitiu construir uma visão integrada dos desafios enfrentados pela Plural+Udifar.

Em termos pessoais e académicos, o estágio revelou-se uma experiência bastante enriquecedora. Permitiu consolidar conhecimentos nas áreas da contabilidade, das finanças empresariais e do controlo de gestão, mas também compreender melhor a

importância da gestão financeira no funcionamento de uma organização real. Para além da componente técnica, esta experiência permitiu desenvolver uma visão mais crítica sobre o papel das cooperativas num setor de elevada relevância económica e social.

Em síntese, este relatório demonstra que a sustentabilidade da Plural+Udifar depende do equilíbrio entre eficiência financeira, capacidade operacional e responsabilidade cooperativa. Num setor em que a rentabilidade é estruturalmente limitada, a criação de valor depende da gestão rigorosa dos recursos, da qualidade da informação, da inovação tecnológica e da preservação da missão social que distingue a cooperativa. Esta foi uma das principais aprendizagens retiradas do estágio: a gestão financeira, quando aplicada a um setor essencial como o da distribuição farmacêutica, não é apenas um instrumento de controlo económico, mas também uma condição fundamental para garantir estabilidade, confiança e acesso ao medicamento.

9.Referências Bibliográficas

ADIFA, & Deloitte Business Consulting S.A. (2025). *Caracterização e avaliação do impacto da distribuição farmacêutica em Portugal*. ADIFA. https://www.adifa.pt/wp-content/uploads/2025/10/ADIFA_Estudo-Impacto-Setor-2025_Congresso_FINAL.pdf

Banco Central Europeu. (2023). *Economic Bulletin, Issue 5/2023*. https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202305.en.html

Banco de Portugal. (2024). *Quadros do setor*. BPstat. https://bpstat.bportugal.pt/dominios/170

Birchall, J. (2013). *Finance in an age of austerity: The power of customer-owned banks*. Edward Elgar Publishing. https://doi.org/10.4337/9781781951842

Blackett, T. (2001). Branding and its potential within the pharmaceutical industry. In T. Blackett & R. Robins (Eds.), *Brand medicine: The role of branding in the pharmaceutical industry* (pp. 9–26). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1057/9780230522510_2

Davenport, T. H., Harris, J. G., & Morison, R. (2010). *Analytics at work: Smarter decisions, better results*. Harvard Business Press.

Decreto-Lei n.º 176/2006, de 30 de agosto. *Diário da República, 1.ª série*, n.º 167. https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/176-2006-540387

Decreto-Lei n.º 97/2015, de 1 de junho. *Diário da República, 1.ª série*, n.º 105. https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/97-2015-67356991

Duque, M., Rocha, C., & Balteiro, J. (2014). Adesão dos utentes aos medicamentos genéricos. *Revista Portuguesa de Saúde Pública, 32*(2), 181–187. https://doi.org/10.1016/j.rpsp.2014.03.002

Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone.

INFARMED. (2024). *Relatório de atividades 2023*. Autoridade Nacional do Medicamento e Produtos de Saúde, I.P. https://www.infarmed.pt/web/infarmed/infarmed?_101_assetEntryId=10177870&_101_returnToFullPageURL=https%3A%2F%2Fwww.infarmed.pt%2Fweb%2Finfarmed%2Finfarmed%3Fp_auth%3DtLrneaT0%26p_p_id%3D3%26p_p_lifecycle%3D1%26p_p_s

tate%3Dnormal%26p_p_state_rcv%3D1&_101_struts_action=%2Fasset_publisher%2Fview_content&_101_type=document&inheritRedirect=false&p_p_id=101&p_p_lifecycle=0&p_p_mode=view&p_p_state=maximized

International Cooperative Alliance. (s.d.). *Cooperative identity, values & principles*. Consultado em 28 de abril de 2026, em https://ica.coop/en/cooperatives/cooperative-identity

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review, 76*(2), 323–329. https://www.jstor.org/stable/1818789

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Laffont, J.-J., & Tirole, J. (1993). *A theory of incentives in procurement and regulation*. MIT Press.

Leibenstein, H. (1966). Allocative efficiency vs. "X-efficiency". *The American Economic Review, 56*(3), 392–415. https://www.jstor.org/stable/1823775

Matos, A. P. F. (2017). *Estrutura de preço no setor farmacêutico* [Dissertação de mestrado, Instituto Superior de Ciências da Saúde Egas Moniz]. Repositório Comum. https://comum.rcaap.pt/entities/publication/000d2af4-f9ae-49fc-a6f4-9570053e393e

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review, 48*(3), 261–297. https://www.jstor.org/stable/1809766

Mossialos, E., Mrazek, M., & Walley, T. (Eds.). (2004). *Regulating pharmaceuticals in Europe: Striving for efficiency, equity and quality*. Open University Press. https://eurohealthobservatory.who.int/docs/librariesprovider3/studies---external/e83015.pdf

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance, 39*(3), 575–592. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics, 13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

OECD. (2008). *Pharmaceutical pricing policies in a global market*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/9789264044159-en

Oliveira, M. I. V. (2021). *Dashboard de análise e controlo de negócio de grupos de farmácias na distribuição farmacêutica* [Dissertação de mestrado, Faculdade de Engenharia da Universidade do Porto]. Universidade do Porto. https://sigarra.up.pt/feup/pt/teses.lista_teses?p_curso=725&p_ord_campo=D_DEFESA_TESE&p_record_set_size=10&p_tipo_lista=C

Plural+Udifar. (2019). *Relatório e contas 2019* [Documento interno].

Plural+Udifar. (2020). *Relatório e contas 2020* [Documento interno].

Plural+Udifar. (2021). *Relatório e contas 2021* [Documento interno].

Plural+Udifar. (2022). *Relatório e contas 2022* [Documento interno].

Plural+Udifar. (2023). *Relatório e contas 2023* [Documento interno].

Plural+Udifar. (2024). *Relatório e contas 2024* [Documento interno].

Portaria n.º 195-C/2015, de 30 de junho. *Diário da República, 1.ª série*, n.º 125, 1.º suplemento. https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/portaria/195-c-2015-67644326

Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. Free Press.

Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. Free Press.

Quintal, C., & Mendes, P. (2012). Underuse of generic medicines in Portugal: An empirical study on the perceptions and attitudes of patients and pharmacists. *Health Policy, 104*(1), 61–68. https://doi.org/10.1016/j.healthpol.2011.10.001

Romão, A. L. S. (2012). *O setor de distribuição farmacêutica em Portugal: Estrutura e estratégias* [Tese de doutoramento, Universidade do Minho]. RepositóriUM. http://hdl.handle.net/1822/40382

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2019). *Corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.

Tirole, J. (1988). *The theory of industrial organization*. MIT Press.

United Nations. (s.d.). *The 17 goals*. Sustainable Development Goals. Consultado em 28 de abril de 2026, em https://sdgs.un.org/goals

United Nations Global Compact. (s.d.). *The ten principles*. Consultado em 28 de abril de 2026, em https://unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles

United Nations Principles for Responsible Management Education. (s.d.). *Principles for Responsible Management Education*. Consultado em 28 de abril de 2026, em https://www.unprme.org/

Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*. Free Press.