



Análise

Hypera HYPE3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de atuação



A Hypera é a terceira maior empresa do mercado farmacêutico brasileiro em volume de vendas, segundo ranking do IQVIA (2025), com presença em 100% dos estados do país. Opera exclusivamente no setor farmacêutico e de saúde, organizada em cinco unidades de negócio: Produtos de Prescrição (RX/OTX), Consumer Health (OTC), Similares e Genéricos (Neo Química), Skincare (Mantecorp) e Mercado Institucional. Com um portfólio de marcas de alta penetração no varejo farmacêutico — como Benegrip, Buscopan, Neosaldina, Engov e ZeroCal —, a Hypera combina poder de marca com capilaridade nacional e forte geração de caixa operacional.

- ❖ Produtos de Prescrição (RX/OTX): unidade composta por medicamentos prescritos pela comunidade médica, incluindo as linhas de Cardiologia, Sistema Nervoso Central, Gastroenterologia e Respiratório. Em 2025, o segmento de Prescrição e Skincare cresceu 12% no mercado total, beneficiado pelo lançamento contínuo de moléculas e extensões de linha.
- ❖ Consumer Health (OTC): linha de produtos de venda livre, úteis no alívio de sintomas cotidianos. Inclui as maiores marcas populares da empresa — Benegrip, Engov, Buscopan, Doril —, com alto reconhecimento de marca e fidelização do consumidor. O segmento cresceu 8% em 2025, impulsionado por lançamentos em Antigripais, Gastroenterologia e Hidratação da Pele.

❖ Similares e Genéricos (Neo Química): segunda maior marca de genéricos e similares do Brasil, segundo IQVIA. Em 2025, a Companhia avançou na cobertura de moléculas em Neurologia, Cardiologia, Endocrinologia e Gastroenterologia, com lançamentos como Vortioxetina, Pregabalina e Esomeprazol. O segmento cresceu 8% em 2025. Adicionalmente, a linha Skincare (Mantecorp) mantém liderança em prescrição dermatológica no Brasil.

A Hypera detém um portfólio único e dificilmente replicável de marcas líderes, construído ao longo de mais de 15 anos de aquisições estratégicas. A força dessas marcas garante à empresa relevância permanente no ponto de venda — 10 marcas representam cerca de 35% das vendas totais — e viabiliza extensões de linha com custo de lançamento inferior ao de um produto genuinamente novo. O pipeline de inovação conta com mais de 450 produtos em desenvolvimento, dos quais aproximadamente 50% representam extensões de linha das marcas já estabelecidas.



Principais marcas da empresa.
Fonte: RI Hypera Pharma.

Muitos desses medicamentos fazem parte do dia a dia do brasileiro, e assim, são responsáveis por criar uma vantagem competitiva notável. Quinze dessas marcas, inclusive, já são consideradas *power brands* por já

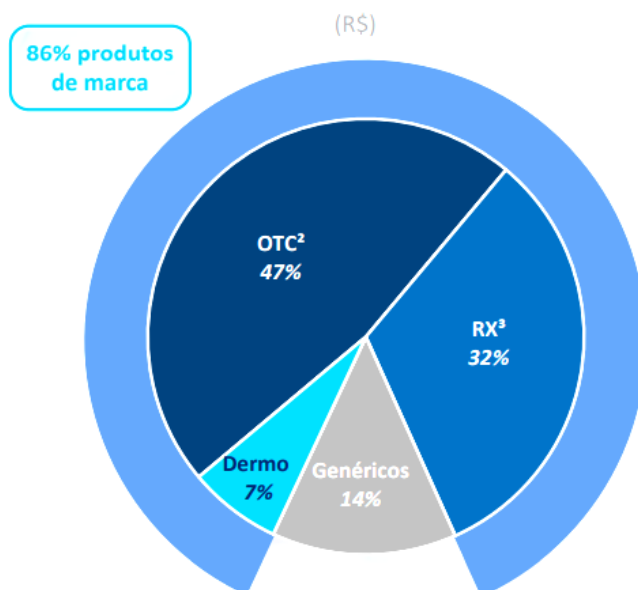
faturarem mais de R\$ 100 milhões cada uma, sendo líderes de segmento conforme a figura a seguir.



Power brands Hypera.
Fonte: RI Hypera Pharma.

O mercado farmacêutico brasileiro totalizou R\$133,8 bilhões em 2025, crescendo 10,6% frente a 2024, e deve continuar expandindo acima da média dos mercados emergentes até 2030, sustentado pelo envelhecimento populacional, pelo aumento do acesso a medicamentos e pela expansão de novas classes terapêuticas. A Hypera detém 8,0% de market share no ranking IQVIA (3ª posição em 2025), com liderança em diversas categorias de OTC e em dermocosméticos.

A receita líquida da Companhia é diversificada entre as unidades de negócio — Prescrição, Consumer Health, Similares/Genéricos, Skincare e Institucional —, o que reduz a concentração em um único segmento e proporciona resiliência em diferentes fases do ciclo econômico. O faturamento é majoritariamente no varejo farmacêutico brasileiro (mais de 98% de receita no país), que apresenta características defensivas: demanda por medicamentos é pouco elástica a ciclos econômicos, especialmente nos segmentos de OTC e prescrição.



Composição da receita líquida.
Fonte: RI Hypera Pharma.

O setor farmacêutico é caracterizado pelo lançamento contínuo de novos produtos, criando oportunidade permanente de crescimento orgânico. A Hypera tem investido sistematicamente em marketing — um dos maiores investimentos proporcionais do setor — para fortalecer o reconhecimento das marcas e sustentar sua relevância no ponto de venda. Em 2025, os lançamentos contribuíram com 2,6 p.p. do crescimento de sell-out no 1T26.

A empresa possui um robusto pipeline com mais de 450 produtos para lançamento. Aproximadamente 50% desses lançamentos correspondem a extensões de linha de marcas já estabelecidas, o que reduz o custo e o risco de introdução. O restante contempla a entrada em mercados que perderam exclusividade recentemente — incluindo os mercados de diabetes e obesidade — onde a Hypera possui infraestrutura de produção e força de vendas para atuar de forma competitiva.

Embora a estratégia atual da Hypera seja de crescimento orgânico, a empresa se posiciona como consolidadora natural do mercado farmacêutico brasileiro sempre que surgirem oportunidades de aquisições com sinergias operacionais claras. A infraestrutura de distribuição em

escala nacional e o parque fabril integrado em Anápolis (GO) permitem absorver novos portfólios com ganhos de eficiência relevantes.

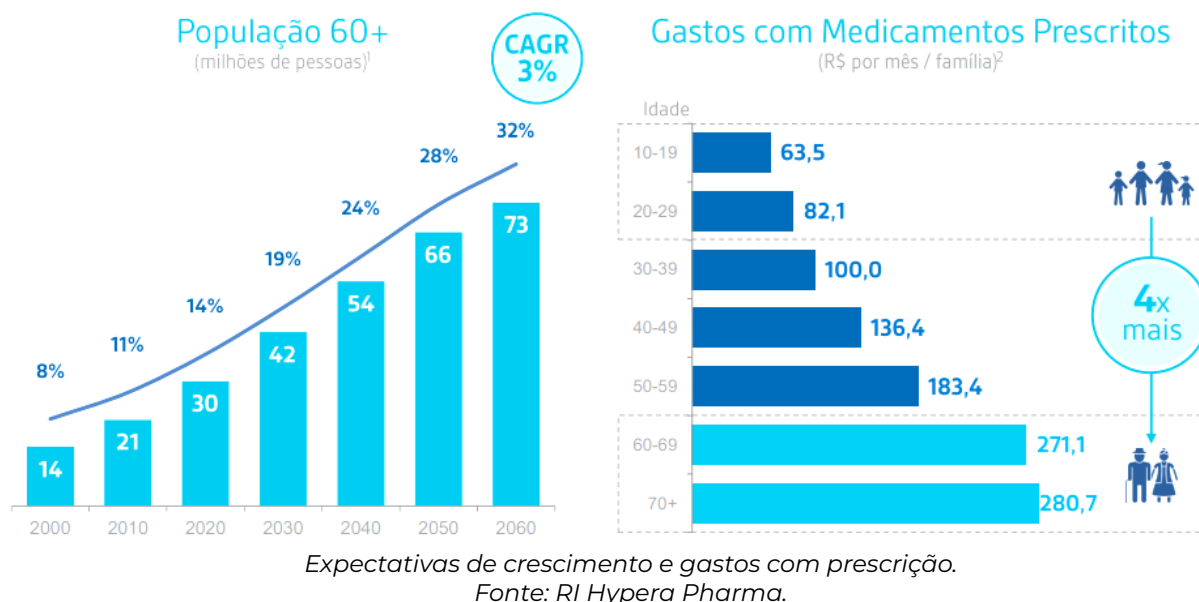
O mercado farmacêutico é altamente concorrido, visto que as cinco principais redes possuem poder de atuação no mercado muito semelhantes. A Hypera Pharma, no entanto, ocupa a terceira posição do *ranking*, conforme a tabela a seguir.

Posição	Empresa	Vendas para farmácias (R\$ bi)
1	Grupo NC (EMS)	26,43
2	Eurofarma	18,73
3	Hypera Pharma	17,08
4	Sanofi	9,65
5	Cimed	9,25
6	Aché	8,25
7	Novo Nordisk	6,66
8	Teuto	5,45
9	Biolab	4,98
10	União Química	4,86

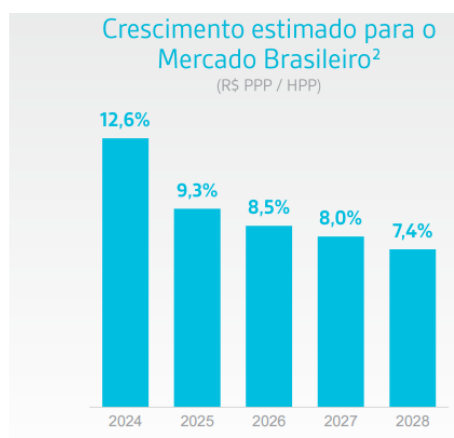
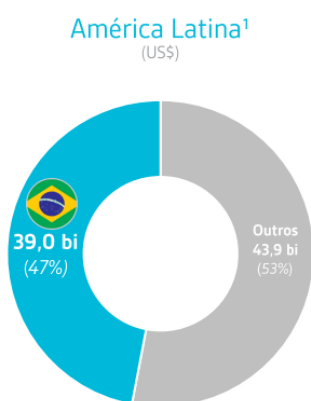
*Market Share do mercado de farma no Brasil.
Fonte: Abradilan e IQVIA*

Diferente de outros países desenvolvidos, o Brasil não possui cobertura universal de planos de saúde para medicamentos de varejo. A maioria dos produtos é paga diretamente pelo consumidor final (out-of-pocket), o que torna o reconhecimento de marca e o preço relativo fatores críticos de decisão de compra — exatamente onde a Hypera possui vantagem estrutural com suas marcas de alta lealdade.

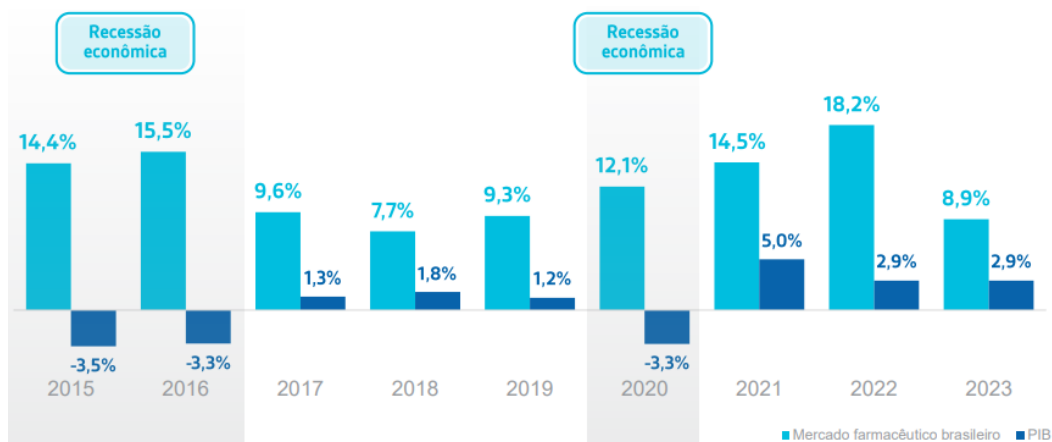
A figura abaixo ilustra o envelhecimento da população e o gasto com medicação divididos em faixas etárias. Assim, a empresa espera ao menos acompanhar o nível de crescimento da população mais idosa e aproveitar o fato dessa faixa etária gastar mais dinheiro com medicamentos.



O Brasil é o maior mercado farmacêutico da América Latina e deve crescer acima da média dos mercados emergentes até 2030. Em 2025, o setor farmacêutico cresceu 10,6% (IQVIA), com destaque para os segmentos de Prescrição/Skincare (+12%) e Consumer Health (+8%). O envelhecimento da população brasileira — combinado com maior acesso a diagnósticos e ao crédito — é um driver estrutural de longo prazo para o crescimento da demanda por medicamentos.



Expectativas de crescimento.
Fonte: RI Hypera Pharma.



Resiliência do mercado farmacêutico.
Fonte: RI Hypera Pharma.

História do Emissor

As operações da Hypera S.A. tiveram início em dezembro de 2001, quando a companhia Monte Cristalina adquiriu a Prátika Industrial, detentora da marca Assolan. Ao longo dos anos seguintes, a empresa acumulou diversas marcas em segmentos não relacionados — higiene, alimentos, cosméticos, preservativos e descartáveis —, tornando-se uma das maiores conglomeradas de consumo do Brasil sob o nome Hypermarchas S.A.

Em 2007, a companhia iniciou sua trajetória no setor farmacêutico com a aquisição da DM Indústria Farmacêutica, detentora de marcas como Benegrip, Doril e Engov. A partir daí, uma série de aquisições transformou a empresa: Farmasa (2008), que concedeu liderança em OTC; Neo Química (2009), que a inseriu no mercado de genéricos; Luper (2010) e Mantecorp (2011), que ampliaram o portfólio de similares e dermocosméticos.

Entre 2011 e 2016, a empresa promoveu um profundo processo de desinvestimento de ativos não estratégicos, alienando os segmentos de cosméticos (Coty, R\$3,8 bilhões), preservativos (Reckitt, R\$705,8 milhões), limpeza, alimentos e descartáveis. Com isso, encerrou um ciclo de diversificação excessiva e passou a ter foco exclusivo no mercado farmacêutico. A denominação social foi alterada para Hypera S.A. em 2018.

No ciclo seguinte (2019-2022), a Hypera retomou aquisições no core farmacêutico: adquiriu o portfólio Buscopan/Buscofem da Boehringer Ingelheim (2020), 12 marcas da Sanofi Medley (2022) e a planta fabril de Itapecerica da Serra para produção do Buscopan (2023). Também inaugurou nova planta de injetáveis em Anápolis, triplicando a capacidade produtiva no segmento hospitalar.

A partir de 2023, a Hypera enfrentou um ciclo de ajuste de capital de giro: o excesso de estoque nos canais, acumulado no pós-pandemia, forçou a empresa a reduzir o ritmo de sell-in para realinhar estoques ao sell-out. Esse processo comprimiu receitas e margens em 2024-2025. Em 2025, a companhia concluiu o processo e iniciou a recuperação operacional — evidenciada pelo crescimento de sell-out de 6,8% no ano e por um aumento de capital de R\$1,5 bilhão para acelerar a desalavancagem.

Atualmente, a Hypera é uma empresa farmacêutica pura, com infraestrutura fabril integrada, portfólio de marcas de alta penetração e pipeline robusto de lançamentos. A estratégia é de crescimento orgânico, baseada em marcas fortes, inovação contínua e ganhos de participação de mercado nas categorias em que atua.

Governança Corporativa

A Hypera está listada no Novo Mercado da B3, segmento de maior rigor em governança corporativa, com 100% de ações ordinárias, tag along integral e maioria de conselheiros independentes. A empresa compõe o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 desde 2023, refletindo iniciativas relevantes em governança, responsabilidade socioambiental e transparência com o mercado.

A estrutura acionária da Hypera não possui um controlador definido. O maior acionista individual é João Alves de Queiroz Filho ('Júnior'), fundador da companhia, com posição relevante mas sem controle absoluto. Esse

modelo de controle difuso exige atenção ao alinhamento de interesses entre a gestão e os acionistas minoritários — tema que ganhou relevância após os episódios de 2020, que resultaram em acordos e mudanças na composição executiva.

Acionistas	Ações	% Capital Social
João Alves de Queiroz Filho	182.549.550	25,9
Votorantim	111.097.489	15,8
Maiorem	103.784.375	14,7
Outros Controladores	833.209	0,1
Administradores	2.572.466	0,4
Tesouraria	16.804	0,0
Circulação	303.155.166	43,1
Total	704.009.059	100,0

*Composição acionária.
Fonte: RI Hypera Pharma.*

João Alves de Queiroz Filho, nascido em 1953, é o principal acionista individual da Hypera e foi o arquiteto da estratégia de construção do conglomerado de marcas que resultou na empresa atual. Com mais de 40 anos de experiência em consumo e varejo, exerceu cargos executivos até os eventos de 2020. Desde então, a gestão executiva foi renovada, com profissionalização do comando e adoção de práticas mais robustas de compliance e controles internos.

Com um longo histórico de aquisições e desinvestimentos, a Hypera possui diversas participações em subsidiárias operacionais, joint ventures (como a Bionovis, voltada à biotecnologia farmacêutica) e investimentos via Hypera Ventures, braço de corporate venture capital da empresa focado em startups de saúde e bem-estar.

No ano de 2020, o Ministério Público Federal denunciou o sócio fundador e mais três executivos sob suspeita de integrar um esquema de corrupção e propina, que favorecia os interesses da companhia no Senado entre 2013 e 2016.

Os três executivos não estão mais no quadro corporativo da Hypera. Enquanto que João Alves concordou, entre outros acordos, em cobrir um prejuízo de mais de R\$ 140 milhões de pagamentos indevidos feitos pelo próprio caixa da empresa.

Assim, podemos ver que nem mesmo a listagem no Novo Mercado conseguiu barrar ou reprimir atos fraudulentos como esse. A companhia ainda destaca que tomou medidas para evitar que casos como esse se repitam.

Riscos do Negócio

As empresas farmacêuticas enfrentam o risco de execução de pipeline: identificar moléculas relevantes, desenvolver, registrar e lançar com sucesso é um processo longo, custoso e incerto. No caso da Hypera, o foco em OTC e similares reduz esse risco em comparação com farmacêuticas de inovação, mas o crescimento do portfólio depende da capacidade contínua de lançar extensões de linha e entrar em novos segmentos no momento certo.

O risco de imagem é crítico para empresas com portfólio de marcas de alta penetração. Qualquer falha na qualidade dos produtos, escândalos corporativos ou questões regulatórias podem afetar a percepção do consumidor e a lealdade às marcas — ativo central do modelo de negócios da Hypera. A empresa investiu nos últimos anos em reforço dos controles de qualidade e na expansão da capacidade fabril própria para mitigar riscos de terceirização.

Em 2020, o Ministério Público Federal indiciou o fundador e três ex-executivos por suposta participação em esquema de manipulação de resultados. Os três executivos deixaram a companhia e acordos com autoridades foram celebrados. O episódio resultou em reformas na governança e no compliance da empresa. Desde então, a companhia

adotou políticas mais rígidas de controles internos e promoveu renovação relevante do quadro de gestão.

O risco regulatório é relevante: a Hypera está sujeita às normas da ANVISA para registro, precificação (CMED) e comercialização de medicamentos. Mudanças nas regras de reajuste de preços, exigências de bioequivalência ou alterações no marco regulatório do setor podem impactar margens e o cronograma de lançamentos. O ambiente de reajuste de preços pelo IPCA tem favorecido o setor, mas eventos regulatórios adversos são riscos estruturais.

Adicionalmente, o risco de alavancagem merece monitoramento: a Hypera encerrou 2025 com dívida líquida de R\$7,7 bilhões (2,6x EBITDA), elevada em relação ao histórico da empresa. O aumento de capital de R\$1,5 bilhão aprovado em 2026 acelera a desalavancagem, reduzindo a DL para R\$6,3 bilhões (2,2x EBITDA). O custo financeiro elevado, em ambiente de Selic alta, continua pressionando o lucro líquido até que a desalavancagem se consolide.

Resultados Anteriores

A Hypera passou por profundas transformações ao longo de sua história — desde conglomerado diversificado até empresa farmacêutica pura. Com o foco exclusivo no setor farmacêutico estabelecido a partir de 2016, a empresa iniciou um ciclo consistente de crescimento de receitas e melhoria de margens, que se acelerou com as aquisições de Buscopan (2020) e do portfólio Sanofi (2022).

O ciclo 2020-2023 foi marcado por forte expansão de receita e EBITDA, impulsionada pelas aquisições e pela retomada do consumo pós-pandemia. A receita saiu de R\$4,1 bilhões em 2020 para R\$7,9 bilhões em 2023, com EBITDA crescendo de R\$1,4 bilhão para R\$2,8 bilhões no mesmo período. A partir de 2023, o processo de otimização de capital de

giro gerou distorções no ritmo de reconhecimento de receita, comprimindo resultados em 2024-2025.

O parque fabril integrado em Anápolis (GO) é um dos principais ativos competitivos da Hypera, conferindo controle sobre custo, prazo e qualidade de produção. Com a nova planta de injetáveis (inaugurada em 2022) e a absorção da fábrica Buscopan de Itapecerica da Serra (2023), a empresa ampliou significativamente sua capacidade produtiva, especialmente no mercado institucional (hospitais e clínicas).

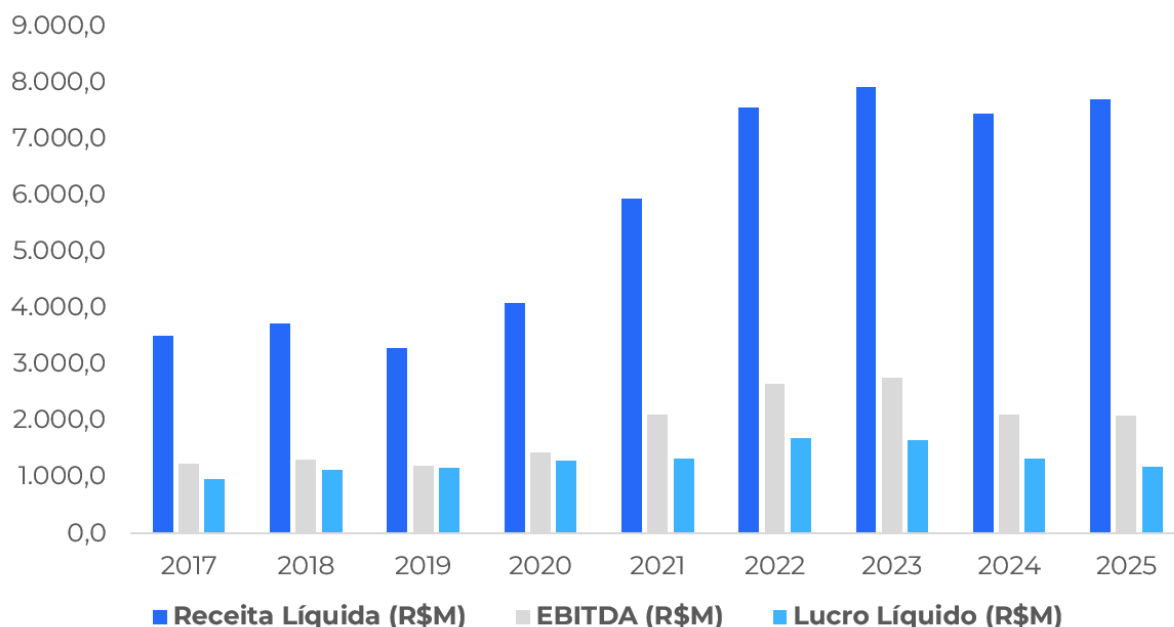
A recuperação das margens brutas é um ponto de atenção central. Após atingir pico acima de 75% (pré-2019), a margem bruta se estabilizou na faixa de 59-63% no período 2019-2025, refletindo a mudança no mix de produtos com a entrada dos genéricos (Neo Química) e dos injetáveis. O dado positivo é que as margens mostram estabilidade mesmo em cenário de pressão de custos e ajuste de canal.

A Hypera investe consistentemente em marketing para sustentar o reconhecimento de suas marcas no varejo farmacêutico. Os investimentos em marketing têm girado em torno de 15-17% da receita líquida, um dos maiores índices do setor. Em 2025, a empresa intensificou os investimentos em mídia digital e nos pontos de venda como parte da estratégia de aceleração do sell-out.

Dado o histórico de transformações da companhia — desinvestimentos, aquisições e mudança de foco —, os dados anteriores a 2016 ficaram bastante distorcidos. A análise mais relevante considera o período 2017-2025, que reflete o perfil atual da empresa como farmacêutica pura focada no mercado brasileiro.

No período 2019-2025, a Hypera apresentou CAGR de receita líquida de 15,2%, com EBITDA crescendo de R\$1,2 bilhão para R\$2,1 bilhão. O ciclo 2020-2023 foi de forte aceleração, enquanto 2024-2025 registraram

compressão de margens por conta do ajuste de capital de giro. Com o processo de normalização concluído em 2025 e a retomada do sell-out, a empresa está posicionada para recuperar rentabilidade operacional nos próximos períodos.

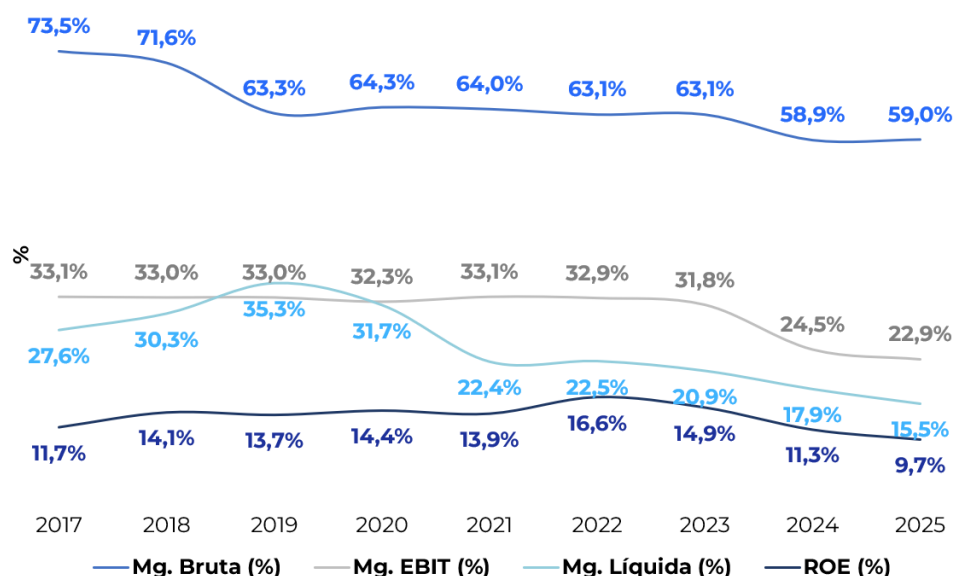


Desempenho operacional.

Fonte: RI Hypera Pharma / Elaboração: Simpla Club.

Em 2024-2025, a Hypera passou por um processo intenso de otimização de capital de giro, reduzindo estoques nos canais de distribuição e realinhando o sell-in ao sell-out real. Esse processo comprimiu a receita e as margens de curto prazo, gerando distorções comparativas nos trimestres afetados. A conclusão desse ciclo, combinada com o aumento de capital de R\$1,5 bilhão, marca o início de uma nova fase de crescimento mais sustentável.

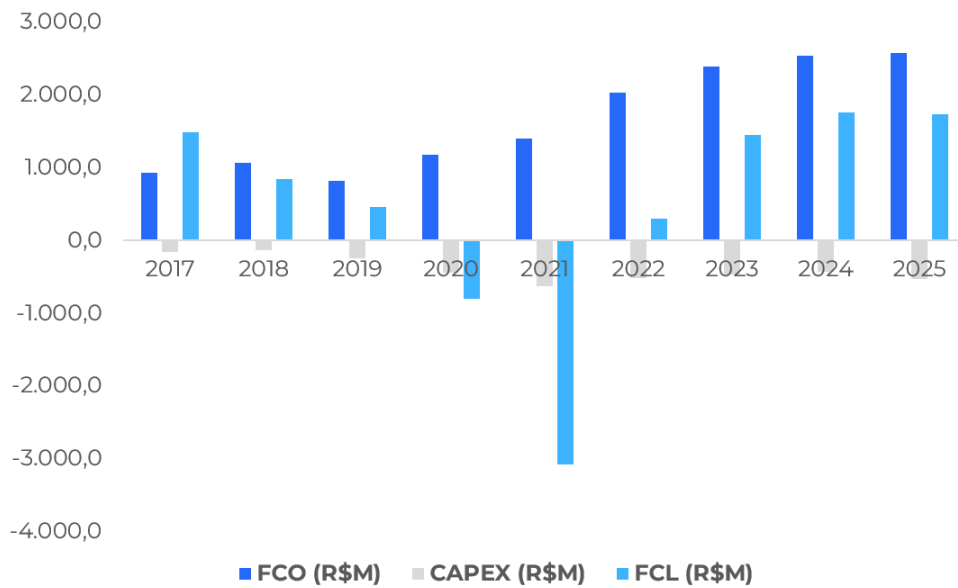
Apesar da compressão temporária de margens, o desempenho operacional subjacente da empresa se manteve robusto: o sell-out no varejo cresceu 6,8% em 2025 e 9,4% no 1T26, com ganho de participação de mercado nas categorias de atuação. A geração de caixa operacional atingiu R\$2,6 bilhões em 2025 — maior patamar histórico —, evidenciando a qualidade das operações mesmo durante o período de ajuste.



Indicadores de qualidade.
Fonte: FactSet / Elaboração: Simpla Club.

Em termos de rentabilidade, as margens brutas da Hypera oscilaram entre 59% e 73% no período 2017-2025, com a redução estrutural refletindo a mudança de mix (maior participação de genéricos e injetáveis, que têm margens menores). A margem EBIT se manteve em torno de 30-33% até 2023, recuando para 23-25% em 2024-2025 pela pressão de despesas fixas sobre uma receita temporariamente comprimida.

A geração de caixa operacional da Hypera é um dos pontos mais sólidos da tese de investimento. A empresa converte consistentemente EBITDA em caixa, com FCO acima de R\$2 bilhões desde 2022. Esse caixa sustenta o pagamento de dividendos (payout médio de ~50%), o CAPEX de manutenção e crescimento, e o serviço da dívida — sem exigir captações adicionais de capital para as operações correntes.



Geração de caixa.

Fonte: RI Hypera Pharma / Elaboração: Simpla Club.

O CAPEX da Hypera concentrou-se em 2020-2022 pelas grandes aquisições de portfólio e pela construção da planta de injetáveis. A partir de 2023, o capex recuou para patamares de manutenção/crescimento (R\$430-520 milhões/ano), compatíveis com a fase atual de consolidação e desalavancagem.

O setor farmacêutico apresenta características defensivas: a demanda por medicamentos é inelástica a ciclos econômicos, o que garante à Hypera receitas mais estáveis do que empresas de consumo discricionário. Essa característica é especialmente valorizada em ambientes de alta incerteza macroeconômica, contribuindo para a qualidade e previsibilidade do fluxo de caixa da companhia.

A Hypera segue investindo no mercado institucional — hospitais, clínicas e Sistema Único de Saúde —, canal com potencial de crescimento relevante e que conta com um pipeline de mais de 70 moléculas para lançamento. Adicionalmente, mercados que perderam exclusividade recentemente — como diabetes e obesidade (GLP-1) — representam oportunidades

concretas de expansão de portfólio nos próximos anos, onde a Hypera já sinalizou intenção de atuar.

Opinião do Analista

A Hypera é uma das mais sólidas franquias do varejo farmacêutico brasileiro: portfólio de marcas de alta penetração e lealdade, infraestrutura fabril integrada de escala nacional, pipeline robusto de lançamentos e geração de caixa operacional recorrente. O modelo é inerentemente defensivo — demanda por medicamentos é pouco cíclica — e a posição de liderança em diversas categorias (OTC, genéricos, dermocosméticos) cria barreiras de entrada e poder de precificação estrutural.

A tese de investimento em HYPE3 repousa sobre três pilares: (i) normalização operacional após o ciclo de ajuste de capital de giro — o sell-out já mostra aceleração consistente e ganho de participação de mercado; (ii) desalavancagem acelerada pelo aumento de capital de R\$1,5 bilhão, que reduz despesas financeiras e melhora o lucro líquido a partir de 2026; e (iii) expansão de portfólio em novos mercados de alto crescimento — mercado institucional, GLP-1/obesidade e biotecnologia —, que ampliam o endereçável da empresa além do varejo farmacêutico tradicional.

Do ponto de vista financeiro, a empresa apresenta geração de caixa operacional em patamar histórico (R\$2,6 bilhões em 2025), reflexo da qualidade das operações mesmo durante o período de ajuste de canal. A estrutura de dívida está em processo de normalização, com DL/EBITDA caindo de 2,6x (4T25) para 2,2x (1T26), trajetória que deve continuar ao longo de 2026-2027. O payout histórico em torno de 50% demonstra disciplina na alocação de capital e compromisso com a remuneração do acionista mesmo em períodos de maior alavancagem.

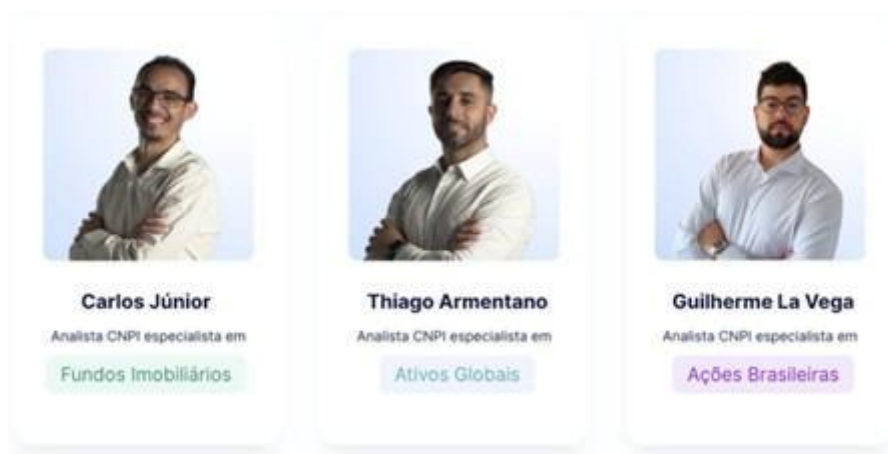
O crescimento orgânico é sustentado por vantagens estruturais dificilmente replicáveis: o reconhecimento de marcas como Buscopan,

Benegrip e Neosaldina — presentes no cotidiano do brasileiro por décadas — representa um ativo intangível de valor elevado. A capilaridade de distribuição em 100% dos estados, combinada com a plataforma B2B Hympar para conexão com farmácias independentes, fortalece ainda mais a presença no canal de varejo.

Recomendamos COMPRA de HYPE3. A combinação de normalização operacional em curso, desalavancagem acelerada e expansão para novos mercados posiciona a empresa para retomada consistente de rentabilidade e criação de valor para o acionista no médio e longo prazo. O portfólio de marcas irreplicável e a geração de caixa recorrente conferem margem de segurança à tese em cenários macroeconômicos adversos.

Equipe





Acompanhamento

relatório atualizado em 15.06.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

